

CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers



Henry-Aurélien NATTER
Responsable Recherche

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

2019, la croissance mondiale à la merci des incertitudes. Alors qu'en fin d'année 2017 l'activité s'accélérait dans presque toutes les régions du monde et que l'on attendait un maintien de ce dynamisme en 2018 et 2019, certains risques identifiés sont devenus réalité et ont rebattu les cartes. L'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, les tensions macroéconomiques de certaines économies émergentes, le ralentissement marqué de l'industrie automobile en Allemagne ou la normalisation de la politique monétaire dans les pays avancés, ont contribué au fléchissement de l'expansion mondiale, après avoir perturbé les marchés financiers en fin d'année 2018. C'est donc un nouveau ralentissement de la croissance économique qui est attendu pour 2019.

La croissance économique a été laborieuse sur les premiers mois de l'année 2019. Les tensions entre les Etats-Unis et la Chine ont été particulièrement fortes ces derniers mois. Les banquiers centraux des économies avancées ont opté pour la poursuite des politiques monétaires accommodantes. Ainsi, la FED a annoncé qu'elle ne relèverait pas ses taux d'intérêt pour 2019 et la BCE a, de son côté, prévenu qu'elle maintiendrait sa politique de taux bas jusqu'à mi-2020 afin de soutenir l'économie européenne. Aussi, une certaine visibilité existe pour les prochains mois.

En Zone euro, la croissance du PIB devrait revenir de 1,8 % en 2018 à 1,2 % en 2019, avant de remonter à 1,4 % en 2020. Les facteurs qui devraient soutenir l'expansion de la zone euro sont : la politique monétaire accommodante, l'augmentation des salaires et un certain assouplissement budgétaire. L'Allemagne (+0,9%) et l'Italie (+0,0%) vont sous-performer la moyenne européenne en 2019 alors que la France (+1,4%), les Pays-Bas (+1,7%) ou encore l'Espagne (+2,6%) devraient connaître un rythme d'expansion relativement dynamique. Toutefois, certains facteurs de risque vont perdurer au sein de la Zone euro comme : l'issue du Brexit désordonné, voire d'un « no deal » (cf. Brexit, What's Next, Primonial REIM Recherche & Stratégie, avril 2019), l'accroissement des tensions commerciales et le risque de transmission entre économies européennes affectées négativement par le ralentissement d'un partenaire (cas des économies dépendantes de l'Allemagne).

A part l'Italie, les principaux pays de la Zone euro ont connu une baisse sensible de leurs taux souverains, renforçant encore la prime de risque accordée à l'immobilier. Si l'Allemagne était habituée aux taux négatifs, l'Etat français a pu emprunter sous la barre symbolique des 0% à la fin du premier semestre. Dans ce contexte, les prévisions des taux longs des obligations de l'Etat français (OAT) à 10 ans devraient donc connaître une nouvelle baisse pour avoisiner les 0,2% en moyenne pour l'ensemble de l'année 2019, soit un niveau extrêmement bas. La hausse de la collecte des produits d'épargne immobilière témoigne de cette nouvelle donne. Le risque de « japonisation » de l'économie européenne doit être pris en considération à savoir : une période longue de croissance faible et des taux d'intérêt extrêmement bas. Même si la BCE cherche à éviter cette situation à tout prix, la politique monétaire actuelle a aussi des effets pervers (détérioration de la marge des banques, soutien à des entreprises « zombies »). Dans ce contexte incertain, la prime de risque immobilière apparaît en grande partie comme une prime à la visibilité d'un actif réel, dont les cash-flows sont contractualisés par des baux à moyen-long terme.

CHIFFRES

PRÉVISION DE CROISSANCE FRANCE 2019



PRÉVISION D'INFLATION FRANCE 2019

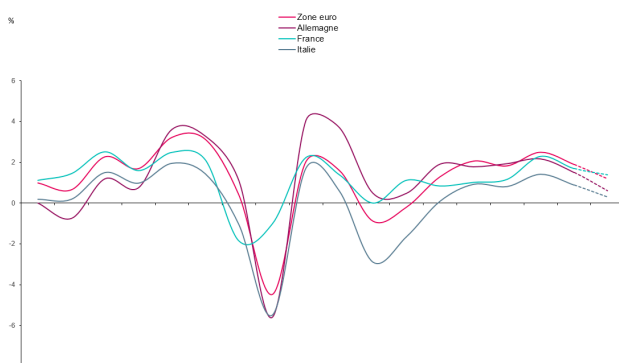


PRÉVISION TAUX OAT 10 ANS FRANCE 2019



Source : Oxford Economics

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



Source(s) : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

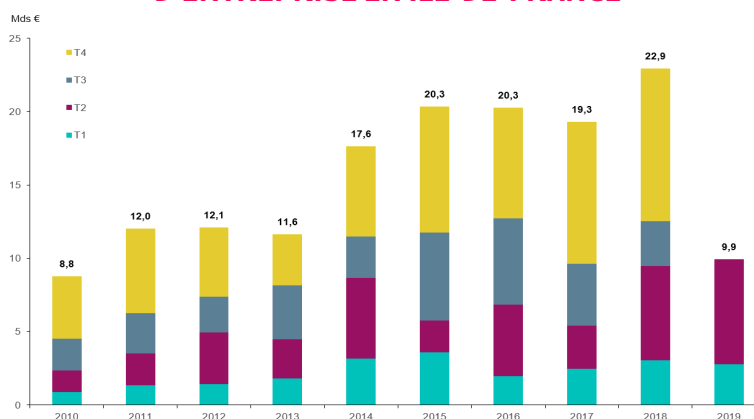


BUREAUX

Taux de rendement prime bureaux Paris QCA	3,00 %
Évolution de la demande placée en Île-de-France S1/S1N-1	-19,00 %
Taux de vacance en Île-de-France	4,90 %

A mi-année, les capitaux internationaux dopent le marché français. L'investissement en immobilier d'entreprise en France a atteint environ 12 milliards d'euros au premier semestre 2019, dont près de 10 milliards d'euros pour le marché francilien. Les bureaux localisés à Paris, en Première Couronne et à La Défense ont représenté la majorité des volumes investis. La percée des investisseurs internationaux en ce début d'année sur le marché français s'est caractérisée par la recherche de sécurité alors que les risques entourant le Brexit se sont renforcés et que le contexte économique allemand reste poussif. Ces incertitudes ont donc conduit les capitaux internationaux, principalement sud-coréens, vers le marché français jugé plus attractif grâce à ses fondamentaux économiques mieux orientés. A titre d'exemple, 2 milliards d'euros ont été investis dans des immeubles « Core » comme Lumière, le plus grand immeuble de Paris intra-muros, ou encore la tour Majunga à la Défense.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE EN ÎLE-DE-FRANCE



Source(s) : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Immostat

Pour la première fois, l'OAT 10 ans a atteint un niveau négatif fin juin. Ainsi, les rendements des bureaux prime franciliens par rapport à l'OAT 10 ans bénéficient d'une prime de risque d'environ 260 pb au premier semestre 2019, soit une compression de près de 40 pb par rapport à fin 2018. Une tendance qui pourrait se poursuivre si le rendement de l'OAT 10 ans reste en territoire négatif. La valeur métrique moyenne continue de progresser (+7% sur un an) et se positionne à 6 941€/m² en moyenne. Le segment Paris avec des valeurs métriques moyennes supérieures à 8 500€/m², dépassant même les 15 000€/m² dans le QCA, et

le segment Croissant Ouest & La Défense à plus de 6 200€/m² se distinguent des autres territoires aux valeurs moyennes inférieures à 4 500€/m².

Le marché locatif confirme le ralentissement observé en début d'année. Le volume de demande placée s'est établi à 1,1 million de m², soit une baisse de 19% en un an. C'est le segment des transactions > 5 000 m², en net recul, qui a pesé sur la croissance alors que les transactions < 5 000 m² sont restées stables. Les transactions < 1 000 m² enregistrent également une baisse en raison de la concurrence exercée par les ouvertures de sites de coworking. En dépit du ralentissement du volume de transactions, les loyers faciaux moyens sont en progression à 384€/m²/an pour les loyers de seconde main (+4% sur un an) et à 400€/m²/an pour les biens neufs ou restructurés (+5% sur un an). La raréfaction de l'offre et la diminution des mesures d'accompagnement (sous la

barre des 20% en moyenne au premier trimestre 2019) ont contribué à la hausse des loyers. Les acteurs du coworking, encore particulièrement actifs lors de ce premier semestre 2019, ont contribué à la raréfaction de l'offre et à la pression à la hausse des loyers dans Paris. Ainsi, WeWork a pris à bail 13 200 m² dans le quartier de Bercy, 12 300 m² au 106 boulevard Haussmann tandis que Kwerk a pris 5 500 m² boulevard Malesherbes et 6 400 m² rue de Courcelles à Paris.

Source des données chiffrées : Immostat, BNP PRE, CBRE, Primonial REIM



COMMERCE

ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES 2019 (PRÉVISION)	+ 1,30 %
TAUX DE RENDEMENT EN PIED D'IMMEUBLE	2,50 %
TAUX DE RENDEMENT CENTRE COMMERCIAL	3,50 %
TAUX DE RENDEMENT PARC D'ACTIVITÉS COMMERCIALES	4,25 %

Environ 1,4 milliard d'euros ont été investis en immobilier de commerce au premier semestre 2019, soit -20% par rapport à la même période en 2018. L'Île-de-France concentre la majorité des volumes d'investissement. On retiendra la vente du portefeuille de 26 murs d'hypermarchés et supermarchés Casino pour plus de 390 millions d'euros ou encore l'acquisition par Peref Gestion de 27 actifs en régions totalisant plus de 50 000 m² de commerce pour 94 millions d'euros. Les taux des actifs prime sont restés stables à la fin du deuxième trimestre 2019 par rapport à fin 2018 alors que certains actifs secondaires, souvent fragilisés par un décrochage de leur chiffre d'affaires, connaissent actuellement des réajustements. Les commerces en pied d'immeuble prime affichent un taux à 2,5% avec un différentiel de 100 à 200 pb pour les centres commerciaux et les parcs d'activité.

Le processus de mutation des commerces se poursuit. La vente en ligne connaît toujours des taux de croissance à deux chiffres.

Avec 92,6 milliards d'euros dépensés en ligne par les consommateurs français en 2018, le e-commerce a connu une progression de 13,4% de son chiffre d'affaires sur un an. En 2019, les professionnels du secteur anticipent une nouvelle hausse du chiffre d'affaires qui devrait dépasser la barre des 100 milliards d'euros. Dans le même temps, le commerce de détail affiche des dynamiques de croissance plus contenues (+1,3% de projections pour l'année 2019). Dans ce contexte, les enseignes ou les zones commerciales qui n'ont pas fait leur révolution digitale sont fortement concurrencées. Ainsi, certaines zones connaissent une dilution de leur flux d'acheteurs qui s'accompagne généralement d'un

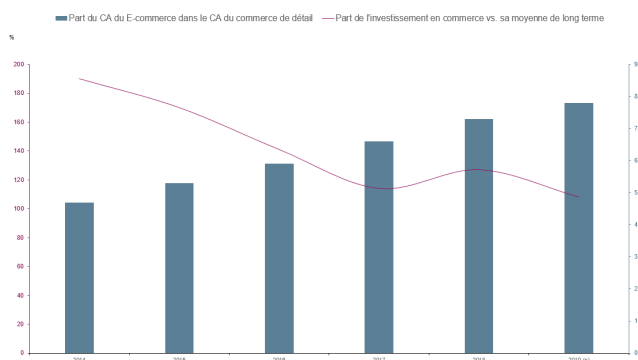
chiffre d'affaires en baisse. La pression du taux d'effort devient alors trop élevée pour certaines enseignes qui se voient contraintes de réduire leur activité en privilégiant les zones les plus attractives, ce qui a entraîné des corrections fortes des valeurs locatives des zones commerciales où le taux de vacance se renforce.

Les valeurs locatives en pied d'immeuble se maintiennent dans les grandes métropoles, de nouvelles corrections ont été observées dans les villes ou les emplacements secondaires. Les valeurs

locatives des grandes agglomérations et des meilleurs emplacements permettant d'assurer le chiffre d'affaires grâce à un flux piéton dense, sont globalement demeurées stables sur les six premiers mois de l'année 2019, ce qui n'est pas le cas des villes ou des emplacements secondaires qui ont été soumis à une nouvelle correction des valeurs locatives. Plusieurs secteurs d'activité ont connu une bonne dynamique

au 1^{er} semestre 2019 : le sport, la beauté-santé, la restauration et de l'équipement de la maison. À l'inverse, l'habillement et la chaussure ont réalisé un semestre négatif. Les formats qui connaissent actuellement le plus de succès sont les commerces en pied d'immeuble des rues au flux piéton dense, les commerces de périphérie aux concepts innovants, les centres-commerciaux au positionnement central avec un concept renouvelé d'« expérience client » mais aussi les galeries marchandes climatisées qui sont recherchées par des personnes en quête de fraîcheur lors des périodes de forte chaleur.

ANALYSE CROISÉE ENTRE LE CHIFFRE D'AFFAIRES DU E-COMMERCE ET DU COMMERCE DE DÉTAIL COMPARÉ À L'ÉVOLUTION DE LA PART DE L'INVESTISSEMENT EN COMMERCE PAR RAPPORT À SA MOYENNE DE LONG TERME



Sources : Primonial Recherche & Stratégie d'après FEVAD, Oxford Economics, RCA

Sources des données chiffrées : Procos, RCA, C&W



RÉSIDENTIEL

LOGEMENTS ANCIENS VENDUS A MAI 2019	994 000 ventes (+4,4% en cumul annuel m/m n-1)
HAUSSE DES PRIX AU T1 2019 DE LOGEMENTS ANCIENS FRANCE	+2,9 % (en glissement annuel)
MISES EN CHANTIER A MAI 2019 (CUMUL 12 MOIS)	411 400 (-1,8 % par rapport à fin 2018)

Le nombre de transactions a encore battu un record.

Le nombre de transactions de logements anciens vendus à mai 2019 a progressé pour s'établir à 994 000 ventes (+4,4% en cumul annuel m/m n-1). Au premier trimestre 2019, les prix des appartements (+3,7% sur un an) ont poursuivi leur rythme soutenu en Ile-de-France (+3,9%) et de façon quasi inchangée en Province (+2,6%). Sur les 6 premiers mois de l'année 2019, de fortes hausses ont été constatées à Nantes (+8,2%), Lyon (+5,7%) Paris (+4,6%) Toulouse (+4,3%) ou encore Bordeaux (+2,6%) pour les principales métropoles françaises.

La baisse des mises en vente s'accroît pour le neuf. Avec 411 400 mises en chantier lancées à mai 2019 (cumul 12

mois), la construction de logements neufs poursuit sa baisse (-1,8%) par rapport à fin 2018. Les mises en ventes des promoteurs immobiliers à destination des particuliers ont réalisé un niveau comparable à celui observé au premier trimestre 2018 (-0,4%). Les réservations se replient sur le segment individuel (-8,1%) et demeurent stables dans le collectif (+0,2%). Les prix des logements neufs ont continué d'augmenter sur un an (+2,4%) mais la tendance est bien à la stabilisation de trimestre en trimestre (0,0% T1 2019/T4 2018).

Des taux de crédit immobilier de plus en plus favorables. Le taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat (à long terme et à taux fixe) a continué de baisser et se positionne à 1,46%. Pour certains dossiers, ce taux est passé sous la barre des 1%. Les annonces de la BCE sur le maintien de ses taux directeurs à des niveaux bas

permettent d'anticiper le maintien, voire de nouvelles compressions, des taux des crédits à l'habitat d'ici la fin de l'année. Les ménages, et particulièrement les primo-accédants, peuvent ainsi concrétiser leur projet immobilier alors qu'ils auraient pu être affecté par la hausse des prix de l'immobilier. Il convient d'être vigilant car selon la Banque de France le niveau élevé d'endettement

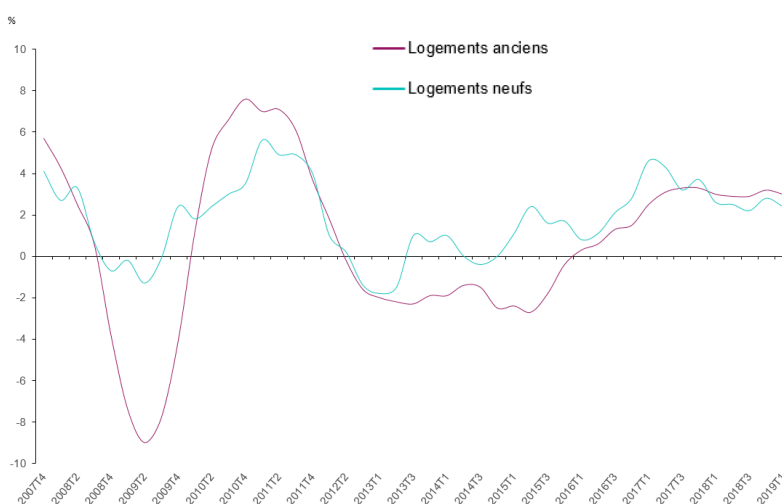
des particuliers pose la question de la soutenabilité de cette dette pouvant représenter un risque qui conduirait à un ajustement des prix de l'immobilier résidentiel en cas de choc.

Un marché institutionnel au ralenti après une année 2018 record. Le marché du résidentiel en bloc destiné aux institutionnels avoisine les 600

millions d'euros d'investissement au premier semestre 2019. Si les institutionnels français sont toujours actifs sur ce marché, il est intéressant de constater la montée en puissance sur les 6 premiers mois de l'année de l'attrait des investisseurs étrangers pour le marché français du résidentiel. Alors que les loyers plafonnés ont fait leur retour à Paris, les taux de rendement restent compris entre 2,5% et 3,0% pour le résidentiel parisien et entre 3,5% et 6,0% en régions. Parmi les transactions du premier semestre 2019, AMDG a acquis 11 immeubles totalisant 10 500 m² pour un montant de 35 millions d'euros.

Sources des données chiffrées : BNP PRE, JLL, FNAIM, Notaire-INSEE et Soes, Sitaldel

INDICE DES PRIX EN FRANCE MÉTROPOLITAINE ÉVOLUTION EN GLISSEMENT ANNUEL



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après INSEE



TAUX DE RENDEMENT PRIME EHPAD	4,0 % - 5,5 %
TAUX DE RENDEMENT PRIME CLINIQUE MCO	5,2 % - 6,5 %

Les ventes en portefeuille animent le marché français de la santé. Le volume d'investissement en immobilier de santé (EHPAD et maisons de retraite) en France avoisine les 300 millions d'euros au premier semestre 2019. Pour l'ensemble de l'année, le marché devrait réaliser une performance en ligne avec sa moyenne de longue période. Parmi les faits marquants, on retiendra la cession du portefeuille Seniority détenu par l'OPCI « A Plus Génération ».

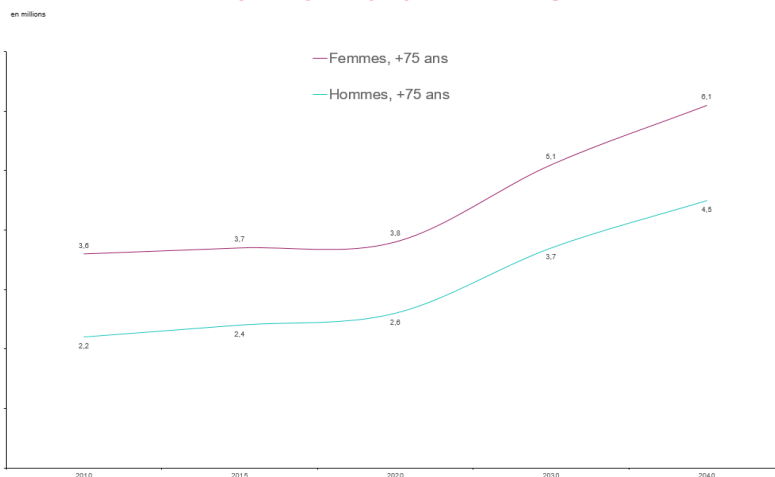
Ce portefeuille était composé de 6 résidences (Domitys et Les Essentielles) et a été acquis par Catella RIM pour 128 millions d'euros. L'autre transaction marquante du semestre aura été l'acquisition par Primonial REIM de deux EHPAD en Ile-de-France pour 72 millions d'euros. Ces deux actifs de dernière génération totalisent près de 10 000 m² et sont

composés de plus de 200 lits. A la fin du premier semestre 2019, le taux de rendement prime s'est maintenu à 4,0% pour les EHPAD et s'est légèrement compressé pour les cliniques MCO à 5,2%.

Le secteur des EHPAD en France est constitué de plus de 7 500 établissements et plus de 610 000 lits. Toutefois, malgré l'offre déjà existante, celle-ci est jugée insuffisante et inadaptée puisque l'on estime que le secteur aura besoin de 145 000 lits nouveaux ou à moderniser d'ici 2025. Ce sont bien les facteurs démographiques qui expliquent la croissance continue de la demande de prise en charge dans des établissements spécialisés. Le vieillissement de la population française et la progression du nombre de personnes âgées dépen-

dantes accroissent les besoins d'accompagnement des personnes en perte d'autonomie à domicile ou en établissement. En France les marchés qui représentent les potentiels de développement les plus importants à l'horizon 2025 sont : l'Ile-de-France, la région PACA, le Grand Est ou encore la région Bourgogne-Franche-Comté. Si les 5 premiers exploitants concentrent 55% des lits du secteur privé, la consolidation au profit des leaders se poursuit.

EVOLUTION DE LA POPULATION DE PLUS DE 75 ANS À L'HORIZON 2040 EN FRANCE



Source(s) : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

Le secteur MCO/SSR/SLD/PSY/HAD compte environ 4 000 établissements pour près de 500 000 lits. Dans le secteur des cliniques, le profil des patients a fortement évolué. En effet, en plus du phénomène de vieillissement de la population, on constate l'accélération du développement de la chirurgie ambu-

latoire et d'un système de tarification qui est passé d'un tarif par jour d'hospitalisation à un tarif par type d'intervention. Ainsi, les établissements MCO ont tendance à réorienter assez rapidement leurs patients vers les cliniques SSR. Les marchés représentant le plus important potentiel de développement à l'horizon 2025 sont : la Bretagne, le Grand Est mais aussi la Bourgogne Franche-Comté, le Centre Val-de-Loire, la Normandie, la Nouvelle-Aquitaine, L'Occitanie et la région PACA. Malgré une dynamique continue de concentration, les 3 premiers opérateurs concentrent seulement 25% du nombre d'établissements. La consolidation du secteur à l'échelle française et européenne va se poursuivre.

Sources des données chiffrées : RCA, Opérateurs, Primonial REIM

DÉFINITIONS

OAT 10 ans - Obligations Assimilables du Trésor : titres d'emprunts émis par l'État français sur une durée de 10 ans. Le taux de l'OAT 10 ans est communément admis comme indicateur du taux sans risque.

Volume d'investissement en immobilier d'entreprise : volume global des biens acquis en bureaux, commerces, locaux d'activités et entrepôts, par un acquéreur investisseur et pour un montant « acte en mains » supérieur à 4 millions d'euros.

Demande placée de bureaux (Immostat) : ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile.

VEFA : la vente en l'état futur d'achèvement est le mode contractuel de commercialisation d'un immeuble à construire. L'investisseur devient propriétaire au fur et à mesure de sa construction.

Mesures d'accompagnement : facilités accordées aux locataires (franchises de loyers, travaux, etc).

Taux de rendement : rapport entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital « acte en mains » engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

Murs de boutique : commerce traditionnel de pied d'immeuble, situé dans les rues commerçantes des centres-villes.

Centre commercial : bâtiment réunissant un ensemble d'au moins 20 commerces de détail, logés dans des galeries couvertes, autour d'une grande surface alimentaire assurant un flux de clientèle.

Retail park : ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité. Il comprend au moins cinq bâtiments reliés par des voies de circulation et situés en périphérie des villes.

EHPAD - Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes : structure médicalisée ayant vocation à accueillir des personnes âgées en perte d'autonomie.

Clinique MCO - Médecine, Chirurgie, Obstétrique : séjours hospitaliers en soins de courte durée, avec ou sans hébergement, ou affections graves pendant leur phase aiguë.

Primonial Real Estate Investment Management (PREIM) est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 16 décembre 2011.

Elle a reçu l'agrément AIFM le 10 juin 2014. Son métier consiste à créer, structurer et gérer des placements immobiliers de long terme auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

Primonial REIM développe un champ de compétences global :

- **multi-produits :** SCPI, OPCI, SCI,
- **multi-secteurs :** bureaux, commerces, résidentiel, immobilier de santé et d'éducation,
- **multi-zones :** France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Irlande.

Au 31 décembre 2018, Primonial REIM, c'est :

- 17,2 milliards d'euros d'encours sous gestion,
- 58 920 associés,
- 43 FIA immobiliers,
- un patrimoine de 3 817 380 m² et 7 000 locataires dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

www.primonialreim.com

CONTACT

DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE • Directeur Recherche & Stratégie •
daniel.while@primonial.fr

Henry-Aurélien NATTER • Responsable Recherche •
henry-aurelien.natter@primonial.fr

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Primonial REIM, sur la base d'une veille continue des marchés français et européens. Alors que l'immobilier collectif représente une part croissante des portefeuilles institutionnels et de l'épargne des ménages, il est au carrefour de facteurs financiers (la hiérarchie des taux), économiques (les business models des locataires), démographiques (le phénomène de métropolisation) et sociétaux (l'évolution des usages). D'où la pertinence d'une analyse transversale. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.

Convictions Immobilières propose trimestriellement le regard de Primonial REIM sur ses marchés d'élection : bureau, commerce, immobilier de santé, résidentiel, au niveau français (2 numéros par an) et européen (Convictions Immobilières Européennes, 2 numéros par an).



Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros.

Enregistrée sous le n° 531 231 124 RCS Paris - APE 6630Z.

Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le n° GP 11 000043.

Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Titulaire de la carte professionnelle portant les mentions «Gestion Immobilière» et «Transactions sur immeubles et fonds de commerce» numéro CPI 7501 2016 000 007 568, délivrée le 17 mai 2016 par la CCI de Paris Ile-de-France, et garantie par la société CNA Insurance Company Ltd, située 37 rue de Liège – 75008 PARIS.

SIÈGE SOCIAL

36 rue de Naples 75008 Paris - Téléphone : 01 44 21 70 00 - Fax : 01 44 21 71 23.

www.primonialreim.com