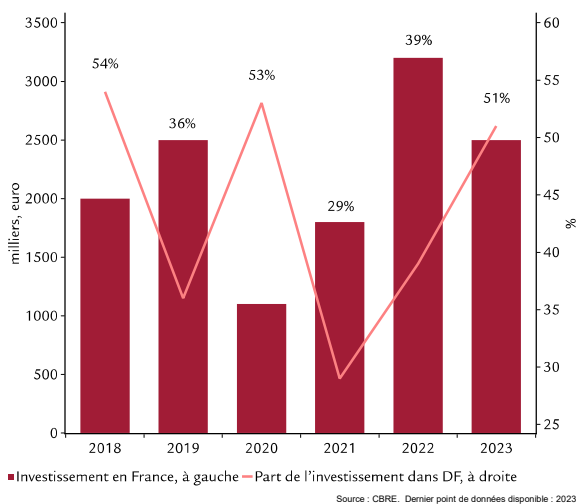


Premier semestre 2024

A retenir

- **Bureaux, entre tensions et transformations** : des métriques inférieures à leur moyennes décennales en termes de demande placée et d'investissement. Un clivage croissant entre Paris intra-muros et la périphérie depuis l'adoption en masse du travail hybride. La décompression des taux ralentirait en 2024 avec un nouvel équilibre sur le taux *prime*. Paris et les sous-marchés à forte productivité porteront les performances de long terme.
- **Résidentiel, réponse alternative** : la hausse des taux d'intérêt entraîne une hausse des taux de défaillances des promoteurs et une insolvabilité de certains ménages. Les ventes en blocs se multiplient et les décotes également : de réelles opportunités émergent pour développer le secteur locatif avec des produits alternatifs.
- **Logistique, hyper-industrielle** : baisse de la demande placée initiée par le retournement du cycle industriel même si certaines métriques, notamment pour les grandes plateformes témoignent d'une résilience. Le secteur reste synonyme de fort potentiel en vertu des mégatendances liées à la réindustrialisation ou à la logistique du dernier kilomètre favorisée par la transition climatique.

En un graphique



En 2023, le secteur hôtelier français enregistre de belles performances sur le front des taux d'occupation, de prix moyen, en termes réels et de RevPar. Certes, des différences de performances sont à relever en termes de localisation ou de type de demande, selon le loisir ou les affaires. Malgré cela, l'appétit des investisseurs ne se tarit pas, la France restant une destination phare, première au monde en termes d'arrivées. Sur les deux dernières années, le niveau moyen d'investissement est historiquement le plus élevé, la carence de produits pesant sur le niveau potentiel. Le secteur, qui a bénéficié des changements sociétaux, dont le télétravail, est prisé par les investisseurs domestiques ou internationaux, en raison des perspectives de croissance à moyen et long terme.

Grâce à une politique fiscale expansive, le revers économique en France a été moins sévère qu'ailleurs en Europe. Mais, en 2024, la reprise serait moins remarquable que dans les grandes économies voisines. Selon les enquêtes, les commandes industrielles ne se sont pas encore stabilisées. De plus, les dépenses liées à la mise en œuvre des JO d'été ne seront plus présentes. Néanmoins, un développement positif des salaires réels aiderait la France à éviter une récession, et des taux de croissance inférieurs au potentiel réduiront la pression inflationniste, favorisant une réduction du taux d'inflation vers 2%.

Bureaux en déséquilibre

En Ile-de France, la demande placée reste ancrée sous sa moyenne décennale, l'investissement continue de refluer (-65% par rapport à sa moyenne sur 5 ans) en lien avec un marché de bureaux fracturé. Paris concentre la polarisation de la demande locative et d'investissement, *a contrario* des sous-marchés en périphérie perçus comme des friches à repositionner : les écarts de taux de vacance entre Paris (c. 4%) et le reste de l'Ile-de France à plus de 15% en sont le témoignage. Sur Paris, le loyer *prime* atteint un point historiquement élevé à 1000 euros/m²: la centralité, l'accès aux infrastructures, l'hybridation des services et la gestion technique des bâtiments restent des variables clés pour les locataires. Dans certaines zones secondaires, les loyers, après prise en compte des franchises, sont en baisse de plus 30% à 40% en moyenne en termes réels par rapport à leur pic. Les effets du resserrement monétaire au S2 2023 ont continué d'impacter les performances, -15% en moyenne sur un an pour les rendements en capital des fonds paneuropéens suivis par MSCI. Cette jauge moyenne occulte de grandes hétérogénéités : sur les marchés périphériques, le prix de la liquidité est en moyenne de 35%, preuve que certains actifs sont obsolètes, notamment au vu de leur trajectoire carbone. L'analyse des offres et transactions suggère une position opportuniste des acheteurs via des stratégies de repositionnement vers de nouveaux usages (logement, laboratoires, hôtels, mixité des usages et autres segments alternatifs) : les décotes sont en effet très élevées sur les actifs secondaires, en lien avec les coûts associant transformabilité et décarbonation. Fin 2023, le taux de capitalisation *prime* oscillait entre 4,05% et 4,25%, en lien avec la volatilité observée sur les OAT à 10 ans. Les données de marché, notamment celles sur

les taux d'intérêt réels, suggèrent que le nouvel équilibre du marché *prime* pourrait s'établir à 4,60%. Les anticipations de potentielles baisses des taux de la BCE en 2024 favoriserait une convergence de l'équilibre du marché plus rapidement qu'anticipé antérieurement.

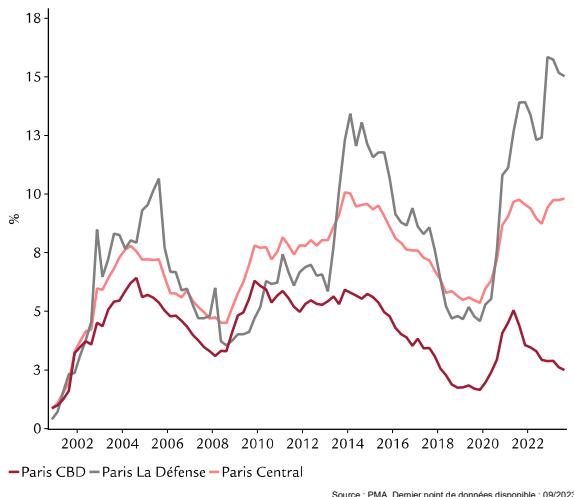
Le Résidentiel alternatif

La hausse des taux d'intérêt a fortement pesé sur la solvabilité des ménages (-20% en moyenne) et celles des promoteurs. Conséquence immédiate : une baisse de la commercialisation et des mises en chantiers de 25% en moyenne sur 2023 pesant plus sur un déséquilibre déjà aigu dans les zones tendues. En regard des besoins intergénérationnels différenciés, une stratégie résidentielle alternative par type de locataire, avec développement de services appropriés à leur profil socio-démographique permettrait d'avoir une stratégie d'impact social matérielle.

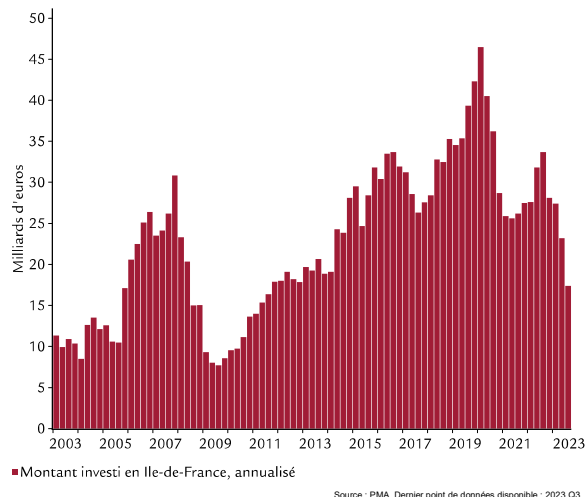
La logistique à potentiel

Les secteurs industriel et logistique étant très corrélés au cycle économique, l'impact du retournement a été immédiat avec une demande placée inférieure de quasi 20% par rapport à sa moyenne quinquennale. Néanmoins, en termes de valeurs locatives, certains sous-secteurs géographiques témoignent d'une certaine résilience, en lien avec un manque d'offre notamment sur Paris, Lyon, Marseille et le Nord. Le taux de vacance national reste faible à 4,10% même si le resserrement monétaire n'a pas épargné les performances en termes de rendements en capital : -14% sur un an selon les fonds paneuropéens suivis par MSCI au Q3 2023. Si la décompression des taux a été plus rapide que pour les autres secteurs, elle semble ralentir avec un taux *prime* estimé entre 4,40% et 5,50% selon qu'il s'agisse d'actifs *Grade A* dit du dernier kilomètre ou de sous-jacent plus industriel. Le prix de la liquidité continue d'osciller entre 15% et plus de 30%, potentiellement plus pour des actifs obsolètes à repositionner. La réglementation liée à la ZAN (Zéro Artificialisation Nette) en lien avec la loi Climat et résilience, offre des opportunités pour les investisseurs capables de repositionner certains actifs conformément aux nouvelles demandes liées à la réindustrialisation, aux nouvelles industries, notamment celles des énergies renouvelables, de l'intelligence artificielle ou de la logistique du dernier kilomètre.

Graphique 1 : Évolution du taux de vacance des bureaux sur les principaux marchés d'Ile-de-France



Graphique 2 : Montant investi en Ile-de-France, annualisé



Auteurs

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj

Head Research & Innovation

beatrice.guedj@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife-am.com

Avez-vous des questions à poser ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département recherche économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

Royaume-Uni : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milan.