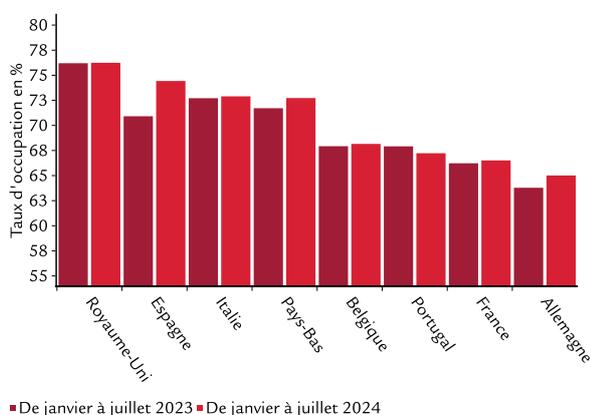


Second semestre 2024

A retenir

- **Bureaux, une dislocation structurelle** : les métriques de demande placée et d'investissement témoignent qu'un nouveau cycle s'amorce au détriment de certaines localisations et certains actifs. Paris intra-muros continue de polariser la demande locative, soutien de la croissance des valeurs locatives de marché. *A contrario*, la vacance à deux chiffres dans certaines localisations péri-urbaines explique un niveau élevé de décote, témoignage de l'obsolescence technique et d'usage.
- **Hôtellerie, en forme olympique** : des métriques bien orientées et portées par des vents favorables sur le long terme. Le secteur dispose de solides fondamentaux en termes de demande intra-européenne et internationale. L'offre est suffisamment diversifiée sur le territoire pour mixer les stratégies selon les profils de risque.
- **Logistique, atout du nouveau cycle industriel** : après de fortes baisses des rendements en capital, les taux de capitalisation se sont stabilisés, soutenant significativement l'investissement depuis le printemps 2024. Le secteur reste synonyme de croissance en vertu des mégatendances liées à la réindustrialisation et à la logistique du dernier kilomètre, favorisées par la transition climatique et la réglementation liée à la ZAN.
- **Taux de capitalisation prime, le questionnement** : une plus grande volatilité sur les taux à long terme français pourrait se diffuser aux taux de capitalisation, en lien avec l'ouverture de la nouvelle législature et des incertitudes sur la politique économique.

En un graphique



En 2024, l'appétit pour le secteur hôtelier européen reste très prononcé. Cette résilience s'explique par la croissance des RevPAR et des valorisations relativement défensives comparativement aux secteurs tertiaires classiques. En termes opérationnels, le premier semestre 2024 témoigne d'une bonne dynamique, avec des taux d'occupation et des prix moyens supérieurs à ceux enregistrés en 2023, notamment dans les pays d'Europe du Sud mais aussi en Allemagne, organisatrice de l'Euro 2024. Le Royaume-Uni se distingue avec le taux d'occupation le plus élevé, même si les pays non Core de la zone euro comme les Pays-Bas ou la Belgique se démarquent aussi par une progression de leur taux d'occupation, supérieurs à leur niveau 2023.

Au cours des derniers mois, la reprise du cycle s'est poursuivie, portée par la hausse des salaires réels, tandis que les entreprises ont bénéficié de conditions de crédit plus favorables. L'absence de majorité au Parlement pourrait toutefois peser sur la volonté de consolider la politique budgétaire et sur les orientations futures de politique économique. Par conséquent, un scénario de hausse du souverain français porté par plus d'incertitudes n'est pas exclu dans les prochains trimestres. Pour rappel, la présidence d'Emmanuel Macron a initié les réformes attendues sur le marché du travail, elle a également été favorable au monde de la tech. Selon le FMI, la France reste mieux armée que la moyenne de l'UE dans le domaine des applications en intelligence artificielle. Enfin, selon la Banque Mondiale, la France a accueilli le plus d'investissements étrangers, dépassant ceux du Royaume-Uni et de l'Allemagne.

Bureaux, la dislocation

En Ile-de-France, au S1 2024, la demande placée atteint 855 000m², encore inférieure de 18% à sa moyenne décennale, tandis que les volumes d'investissement inscrivent un nouveau point bas (-80% par rapport à la moyenne sur 5 ans). Le marché parisien s'ancre dans une dynamique structurellement inférieure au cycle passé en raison d'une dislocation depuis 2022. Le marché locatif est polarisé sur Paris tandis que des sous-marchés de périphérie sont en friche. A Paris, le loyer *prime* progresse à 1 100 euros/m², soutenu par la forte demande en centralité, d'accès aux infrastructures et d'hybridation des services. *A contrario*, dans certaines zones secondaires, où le taux de vacance est supérieur à 20%, les loyers restent inférieurs de 40% à leur pic. Sur ces zones, le prix de la liquidité oscille entre 40% et 80%, condition pour que des actifs obsolètes puissent être repositionnés vers de nouveaux usages. L'accélération de la rotation sectorielle des véhicules grand public et des portefeuilles, historiquement largement exposés en bureau, offre également de réelles opportunités.

Au S2 2024, la décompression a marqué le pas, le taux de capitalisation *prime* s'est stabilisé à 4,50%, sans retenir les transactions atypiques à des taux inférieurs. Depuis juillet, le marché doit faire face à un nouveau choc d'incertitudes, matérialisé par la hausse du *spread* de taux entre les Bunds et les OAT à 10 ans : +20 pb par rapport à la moyenne de long terme. Même si les marchés financiers ont pu être indulgents à mesure que la radicalité parlementaire était levée, la volatilité des

OAT pourrait persister. Ainsi, le taux de capitalisation *prime*, modélisé en fonction du niveau des OAT attendu en fin d'année, en y associant une certaine volatilité, suggère que le nouvel équilibre pourrait s'établir entre 4,7% et 5,0%, toutes choses égales par ailleurs.

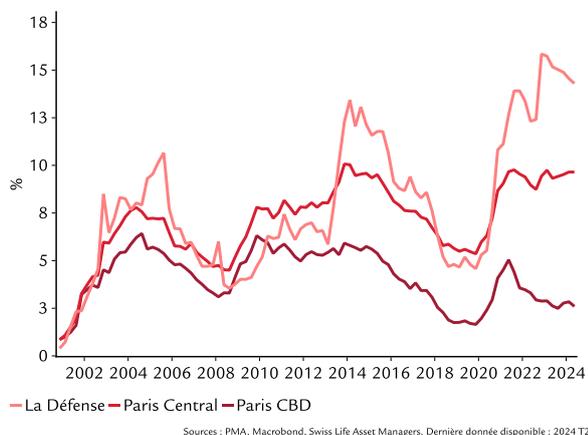
Hôtellerie, en forme olympique

La France, première destination mondiale, reste un marché cible en vertu de la bonne tenue de ses performances sur Paris, ses pôles urbains et ses littoraux. En 2023, les prix moyens ont augmenté de 12% sur Paris, de 7% sur la côte méditerranéenne et de 6% en Province tandis que les taux d'occupation gagnaient en moyenne 4 points, poussant les RevPar à la hausse. Depuis 2023, le volume d'investissement atteint 6 milliards d'euros. La stratégie active d'optimisation du chiffre d'affaires, visant à établir le meilleur modèle d'exploitation des actifs, s'avère significativement plus rémunératrice, notamment dans les localisations et/ou concepts les plus populaires, parmi lesquels le *bleisure* et le *lifestyle*. Mais d'autres modalités opératoires vis-à-vis des exploitants, comme le loyer variable, sont possibles pour les segments plus économiques ou *midscale*. La possibilité d'adapter la stratégie en fonction de la localisation et de la typologie des actifs, sur toute la France, est un levier de performance et de diversification pour les investisseurs. La résorption des taux de capitalisation entre les acquisitions « murs » et les acquisitions « murs et fonds » traduit ce nouvel appétit des investisseurs. L'expertise à l'acquisition reste clé pour un segment particulièrement granulaire. L'effet des JO, au-delà de la croissance à deux chiffres du prix moyen, est du *goodwill* sur moyen et long terme.

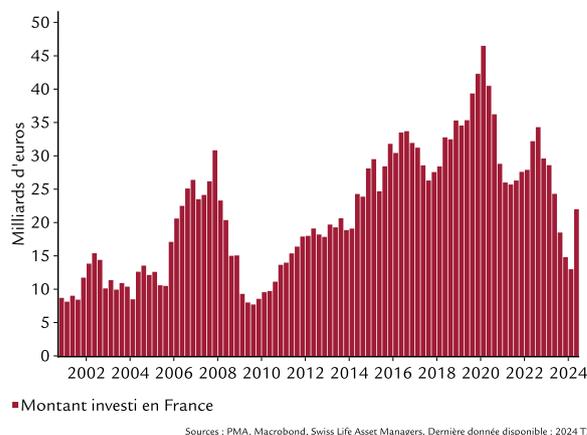
La logistique, l'atout

Stabilisation des valorisations, taux de vacance faibles et manque d'offre notamment sur Paris, Lyon, Marseille et le Nord : des taux *prime* estimés entre 4,40% et 5,50%. Les perspectives de réindustrialisation en France, de la logistique du dernier kilomètre ou celles associées à l'intelligence artificielle, en ligne avec la loi Climat et Résilience (et la Zéro Artificialisation Nette des sols), associent des stratégies pérennes. Néanmoins, le secteur étant très corrélé au cycle économique, la vigueur des performances dépendra de la croissance française et forcément des orientations de politique économique à venir du nouveau gouvernement.

Graphique 1 : évolution du taux de vacance des bureaux sur les principaux marchés d'Ile-de-France (%)



Graphique 2 : montant investi en France, annualisé (en milliards d'euros)



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 économique, Swiss Life Investment Management Holding 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 Management 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** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milan. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhavn K, 1265 Frederiksgade.