



Communiqué de Presse

Paris Vision : L'immobilier d'entreprise à la croisée de la crise

Bilan et perspectives de l'immobilier d'entreprise en Ile-de-France

12 novembre 2009

Knight Frank dresse dans sa publication annuelle « Paris Vision », le bilan et les perspectives des marchés locatifs de bureaux, de l'investissement et du commerce en Ile-de-France. Pour une approche de long terme, le même document retrace, dans les rubriques « Rétrospectives », les tendances des marchés locatifs de bureaux et de l'investissement depuis 1974.

Knight Frank s'est de nouveau associé avec l'économiste Daniel Cohen, qui livre sa vision de l'environnement économique. L'opinion de trois grands professionnels du marché (Directeur de l'immobilier de Generali France, Directeur France de Macquarie, Directeur France d'Eurocommercial Properties) a également été sollicitée.

L'environnement économique Une crise qui en cache une autre - par Daniel Cohen

En moins de deux trimestres, le commerce mondial a chuté de 18 %. Même en 1929, la chute n'avait pas été aussi brutale. Pourtant, malgré la sévérité de la crise, l'optimisme semble à nouveau de mise. Le plus dur semble passé. Le phénomène le plus marquant a été le retour à une croissance positive de la France, de l'Allemagne et du Japon dès le deuxième trimestre. Les Etats-Unis les ont rejoints le trimestre suivant.

Il y aurait toutefois quelque chose de précipité à saluer déjà la sortie de crise. Le chômage devrait en effet continuer de croître jusqu'au début 2011. Le moral des ménages y résistera-t-il? Aux Etats-Unis, où les indemnités sont faibles et brèves, le système de protection sociale sera durement mis à l'épreuve. L'immobilier américain à l'origine de la crise reste lui-même très fragile : la valeur des biens immobiliers de près d'un quart des ménages endettés reste inférieure à celle de leur dette. En France, les statistiques concernant l'immobilier restent mitigées.

Les problèmes de fond à l'origine de la crise sont aussi menaçants qu'ils pouvaient l'être il y a deux ans. Ils sont liés à ce que les économistes appellent les « déséquilibres globaux ». On peut en résumer la logique de la façon suivante : la mondialisation permet aux pays émergents de s'industrialiser, ce qui produit deux effets de sens contraire : elle fait baisser le prix des produits industriels et monter celui des matières premières. L'inflation n'a été contenue au cours des années 2000 que par la disparition du phénomène d'inflation salariale expérimenté lors de la décennie précédente.

Les excédents pétroliers n'ont pas été laminés par l'inflation, comme ils l'avaient été dans les années 1970. Ils ont erré dans une économie mondiale à la recherche de placements rémunérateurs. Les excédents chinois ont fait de même, ce pays posant un problème spécifique, avec une offre de biens à l'exportation sans contrepartie en termes de demande intérieure.



Tel est le cadre dans lequel il faut apprécier la crise des *subprimes*. Les excédents pétroliers et chinois ont cherché des contreparties. Wall Street les a fournies en inventant, au mépris du long terme, des moyens inédits d'endetter l'Amérique. La crise marque davantage l'échec d'une solution hasardeuse que l'émergence d'une réponse nouvelle au problème. A présent que la bulle du crédit a éclaté, les ménages américains vont devoir recommencer à épargner, ce qui signifie que la demande intérieure ne devrait pas repartir rapidement. Dès lors, de deux choses l'une : soit une nouvelle bulle de crédit apparaît ailleurs dans le monde, soit la croissance mondiale restera faible.

Plusieurs bulles nouvelles sont a priori possibles : sur les matières premières, ce qui aggraverait le problème dans la mesure où les exportateurs épargnent eux aussi beaucoup. Une bulle sur l'euro pourrait apparaître également, qui reporterait le mistigri sur l'Europe... Une autre solution plus directe serait une bulle sur les valeurs chinoises elles-mêmes. Ce serait l'arroseur arrosé mais qui préjugerait mal de la stabilité du monde. Quoiqu'il en soit, la reprise de la croissance restera fragile, et la prudence est de mise...

Le marché locatif : Le feu sous la glace ?

La situation en grandes lignes

- Avec 1.230.000 m² pris à bail depuis le début 2009, la consommation de bureaux en Ile-de-France affiche une baisse significative. Le troisième trimestre a été morose. Le marché locatif revient ainsi sur des niveaux comparables à ceux observés entre 2001 et 2003. Ce résultat, atteint dans un contexte économique inédit et extrêmement dégradé, marque toutefois la capacité de résistance du marché francilien.
- L'absorption nette reflète davantage la dégradation de l'environnement économique. Le temps de latence entre une prise à bail et la libération des surfaces précédemment occupées par une entreprise explique qu'elle reste encore légèrement positive, estimée à 70.000 m² pour le premier semestre 2009. Elle se rapproche ainsi de zéro.
- L'offre de bureaux disponible augmente, se situant à 6,7% du parc régional en septembre 2009. Si quelques poches d'offre abondante sont en formation, la région parisienne reste toutefois loin d'une situation de suroffre générale. En outre, l'essentiel des bureaux disponibles reste constitué de surfaces de seconde main. Les conditions d'un manque croissant de surfaces neuves ou restructurées à prix attractifs sont réunies.
- Après s'être stabilisés dans le courant 2008, les loyers haut de gamme ont engagé une décrue depuis le début 2009. Compte tenu des faibles niveaux d'offre neuve ou restructurée, le mouvement reste néanmoins essentiellement circonscrit aux marchés les plus chers de la région parisienne.
- Les ajustements de valeurs consentis par les propriétaires ont été prioritairement faits au travers des franchises qui ont doublé en un an et se situent aujourd'hui entre 12 et 17% du loyer global. Du coup, les loyers faciaux moyens n'ont que faiblement reculé : -4% en un an pour l'ensemble de l'Ile-de-France.

Perspectives

La consommation de bureaux pour l'année 2009 devrait atteindre un volume proche de 1,6 à 1,8 million de m² en Ile-de-France. De tels résultats feraient de 2009 une année moyenne. A plus long terme, les résultats meilleurs que prévus des grands groupes sont de bon augure. Les perspectives pour l'économie française et mondiale restent néanmoins peu enthousiasmantes. Nous quittons la récession sans pour autant entrer dans une phase de croissance franche. Le principal moteur de l'activité transactionnelle sur le marché locatif devrait donc rester la stratégie de rationalisation immobilière des grands groupes. Les prises à bail risquent toutefois de rencontrer un frein supplémentaire de type nouveau, lié à la rareté des solutions immobilières attractives. Certains utilisateurs pourraient dès lors privilégier l'option d'une renégociation à échéance de bail, s'évitant les perturbations liées à un déménagement. L'année 2010 devrait donc s'inscrire sur des niveaux proches de ceux de 2009 (1,6 à 1,8 million de m².) Le point bas du cycle immobilier actuel serait ainsi en passe d'être atteint avant une possible reprise de l'activité à partir de 2011 et l'entrée dans un nouveau cycle.



Si l'été 2009 a été plutôt marqué par les bonnes surprises, l'économie française continuera à être destructrice d'emplois. L'absorption nette, qui mesure l'évolution du besoin global des entreprises en surfaces de bureaux, poursuivra le mouvement de contraction déjà engagé et, sur l'ensemble de l'année, sera négative. Elle le restera sans doute en 2010.

Ce phénomène se traduit logiquement par la hausse de l'offre disponible. Le second semestre 2009 verra la poursuite de cette hausse. L'Île-de-France devrait afficher en fin d'année un taux de vacance proche de 7% ou légèrement supérieur. Elle continuera de croître, mais de façon moins importante, pendant l'année 2010.

Comme aujourd'hui, l'augmentation de la vacance procèdera essentiellement de la mise sur le marché de bureaux de seconde main, libérés par leurs utilisateurs. Les livraisons d'immeubles neufs ou restructurés, dont le lancement remonte à plus de deux ans, ont atteint un pic en 2009. Outre que beaucoup de ces programmes sont d'ores et déjà commercialisés ou précommercialisés, les livraisons vont décroître rapidement dès 2010. Cette décroissance sera d'autant plus forte et durable que lesancements de nouveaux chantiers se font très rares en raison des difficultés de financement. Le marché locatif francilien risque donc de se retrouver dans la situation paradoxale où la hausse de la vacance ne bénéficiera pas ou peu aux entreprises à la recherche de surfaces modernes correspondant à une volonté d'efficacité immobilière. L'offre de bureaux neufs ou restructurés se concentrera pour l'essentiel sur les marchés les plus chers ou sur des territoires trop mal desservis en transports en commun pour être attractifs.

Conséquence de l'inadéquation entre la demande des utilisateurs et l'offre neuve ou restructurée, l'ajustement à la baisse des loyers faciaux haut de gamme devrait être essentiellement limité aux secteurs trop excentrés et aux marchés les plus chers, dont les valeurs apparaissent rédhitoires dans le contexte économique actuel. Le phénomène devrait se poursuivre et conduire à un ajustement supplémentaire d'au moins 10%. Les loyers haut de gamme sur le QCA devraient ainsi se situer aux alentours de 710€/m²/an en fin d'année 2009.

Les loyers moyens, qui ont relativement peu bougé depuis un an, devraient connaître une correction supérieure en raison de la concurrence de plus en plus vive sur le segment des surfaces de seconde main. D'autant qu'à cette concurrence directe se rajoute, de manière plus indirecte, celle des surfaces arrivant à échéance de bail et celle des surfaces dont le loyer a subi une forte indexation (plus de 25%.) Encouragés par l'article L145-39 du Code du commerce⁽¹⁾ et par la conscience d'un rapport de force qui leur est plus favorable, de nombreux utilisateurs engagent des discussions sur leur loyer – discussions qui s'avèrent souvent très fructueuses. Or les surfaces répondant à un de ces deux critères sont légion. Figés dans un parc vieillissant par l'absence d'alternatives immobilières efficaces, les utilisateurs pourraient se montrer d'autant plus gourmands, surtout si vient se rajouter une fiscalité écologique pénalisant l'obsolescence...

⁽¹⁾ L'article L145-39 du Code du commerce prévoit la méthode dite de révision judiciaire du loyer, c'est-à-dire la possibilité donnée à l'utilisateur de demander en cours de bail une révision du loyer dès lors que celui-ci a connu une évolution de plus de 25% par rapport à la dernière fixation contractuelle.



Le marché de l'investissement : Un marché de bons pères de famille

La situation en grandes lignes

- 2,5 milliards d'euros ont été investis en immobilier d'entreprise depuis janvier 2009 en Ile-de-France alors qu'en année pleine, le volume d'activité devrait être proche de 5 milliards d'euros. Ce serait le plus mauvais résultat depuis le début de la décennie. Le marché se signale pourtant par un retour de la confiance qui augure de meilleurs résultats en 2010.
- Le deuxième trimestre 2009 s'est caractérisé par la concrétisation des premières grandes transactions (pouvant dépasser les 200 millions d'euros) depuis plusieurs mois.
- La « désinternationalisation » du marché en Ile-de-France se confirme. Au premier semestre 2009, comme en 2008, les investisseurs français sont à l'origine de plus de la moitié des sommes investies. Seuls les fonds allemands sont restés actifs. Les derniers mois marquent néanmoins un regain d'intérêt des acteurs étrangers.
- Les taux de rendement « Prime » ont poursuivi leur remontée, gagnant plus de 100 points de base en un an. L'ajustement a été considérable en deux ans. Le troisième trimestre 2009 se singularise par une stabilisation des taux. Le « spread » des taux de rendement avec les placements obligataires est redevenu positif. A près de 2,0 %, il est presque à son plus haut niveau historique.
- La principale source d'inquiétude des investisseurs réside désormais dans les perspectives d'évolution du marché locatif et des loyers. Si les taux se stabilisent, les prix de l'immobilier tertiaire pourraient continuer de baisser avec les valeurs locatives.

Perspectives

Beaucoup d'acquéreurs potentiels commencent à « sentir les bonnes affaires ». Un intérêt nouveau des investisseurs étrangers pour la place parisienne se dessine. Les fortunes privées font aussi preuve depuis peu d'un appétit important pour l'immobilier. Ils ciblent prioritairement les actifs tertiaires, boudant le segment résidentiel. L'activité pourrait également être tirée par quelques arbitrages ponctuels. Le marché de l'investissement est notamment susceptible de bénéficier de stratégies d'externalisation de patrimoine immobilier par des entreprises à la recherche de liquidité.

Du côté des propriétaires, l'environnement est plus favorable aux décisions de cession de certains de leurs grands actifs immobiliers. Il ne faut toutefois pas exagérer les perspectives en matière d'arbitrage. Les acquéreurs recherchent prioritairement les immeubles « prime ». Or, pour beaucoup de propriétaires, le cash flow généré par ces actifs reste supérieur et plus sécurisé que celui des autres classes d'actifs. Il leur est, à ce titre, indispensable.

Le blocage du marché est en passe d'être levé et l'Ile-de-France revient progressivement sur des niveaux d'investissement trimestriel compris entre 1,8 et 2 milliards d'euros. Le retard accumulé est toutefois trop conséquent pour espérer atteindre, en année pleine, un niveau comparable à celui de 2008 (8,45 milliards d'euros.) L'année 2009 se terminera plus probablement avec un résultat proche de 5 milliards d'euros. Les perspectives qui se dessinent pour 2010 sont par contre plus favorables. Les volumes investis devraient ainsi se situer autour de 8 milliards d'euros.

Acquéreurs et vendeurs semblent en passe de se mettre d'accord sur un « juste prix ». Les taux de rendement n'ayant quasiment pas bougé aux deuxième et troisième trimestres. Il faut dire que l'ajustement a été de taille et a permis de reconstituer un différentiel favorable par rapport aux coûts de financement. Sauf à ce que les conditions financières se dégradent à nouveau, il est peu probable d'assister à un ajustement significatif supplémentaire. Une légère baisse des taux de rendement pourrait au contraire être générée par la reprise de la compétition entre acquéreurs sur certains segments du marché.



Les principales variables d'ajustement au cours des prochains mois devraient donc être l'évolution du revenu locatif et la pénurie d'offres « core » disponibles, recherchées par la majorité des investisseurs. La confirmation des hypothèses de baisse maîtrisée des loyers, notamment pour les immeubles haut de gamme, s'avèrera à ce titre déterminante.

Le marché des commerces : Crise économique vs crise morale

La situation en grandes lignes

- La consommation des ménages est devenue très erratique au 1^{er} semestre 2009 et s'inscrit globalement à la baisse. Mais la France n'est pas le théâtre d'un effondrement de la consommation. Le chiffre d'affaires des commerces est touché, mettant fin à une longue période de croissance. Petit commerce et grande distribution sont tous les deux concernés.
- Dans une période de crise inédite, les ménages procèdent à de nouveaux arbitrages, plus qu'ils ne se détournent de la consommation. Ils se montrent davantage exigeants, notamment en termes de rapport qualité/prix et de durabilité de l'achat. Après le « zapping » consumériste, la valeur temps retrouve de son lustre. Le secteur du luxe n'est pas épargné par cette remise en cause des choix de consommation. Pour la première fois en plus de 15 ans, il devrait connaître un recul important de son chiffre d'affaires en 2009.
- Les enseignes maintiennent un intérêt fort pour les grandes artères parisiennes, susceptibles d'accueillir un « flagship ». Paris reste en effet une formidable vitrine commerciale, tirée par son statut de première destination touristique mondiale. La saison touristique de l'été 2009 s'est d'ailleurs révélée bien meilleure que prévue.
- Les loyers des emplacements n°1 sont restés stables au 1^{er} semestre 2009. Ils baissent en revanche sur les rues secondaires et les emplacements n° 2. Le marché de l'immobilier de commerce se segmente et un véritable fossé se creuse entre chacun des segments. La tendance est identique pour les centres commerciaux.
- Les évolutions du comportement des ménages esquissent-elles un véritable changement de société, appelant une révolution en matière de commerces ? La réussite des plans de relance mis en place par les Etats sera déterminante en la matière.

Perspectives

Le commerce est étroitement tributaire de l'environnement économique. L'été 2009 a été marqué par une nette amélioration des grands indicateurs macroéconomiques. La plupart des économies occidentales sortent progressivement de la récession. Cette embellie est le fruit des plans de relance d'inspiration keynésienne qui se sont multipliés un peu partout, au prix d'une explosion des déficits et de l'endettement publics. C'est donc la dépense publique qui anime l'activité économique. Même si ce phénomène est sans doute moins évident en France, celle-ci n'échappe pas à la règle. Pour que l'amélioration économique se poursuive et s'amplifie, il faudra que le relais soit pris par l'investissement et la consommation.

Dans le scénario optimiste, les ménages épargnés par la crise reprennent confiance et retrouvent le chemin des magasins. Encouragés par des taux d'intérêt bas et par des banques en compétition pour séduire les clients, les consommateurs accèdent plus facilement au crédit et sont en mesure de concrétiser des projets gelés depuis plus d'un an. C'est ainsi que toute la machine économique se remet progressivement en route. A ce scénario, des analystes opposent toutefois des risques susceptibles de gripper les rouages de la reprise. A commencer par la menace inflationniste que font peser les cours des matières premières, jamais à l'abri de tensions en cas d'amélioration économique. Ou la nécessité qui s'imposera aux états de rembourser leurs dettes et de combler leurs déficits. Ce qui les conduira, d'une façon ou d'une autre, à augmenter les impôts au risque de pénaliser la capacité et la volonté de consommation. Sans compter que le monde n'est pas non plus immunisé contre de nouvelles secousses, liées à des défaillances bancaires ou à des à-coups boursiers. Or, si la reprise économique venait à s'enrayer, il serait difficile de continuer à compter sur le moteur de la dépense publique.



Que l'hypothèse d'une reprise progressive de la consommation se concrétise, et le marché de l'immobilier de commerce sera le premier bénéficiaire. Les enseignes de « mass market » retrouveront leur volonté d'expansion. Le secteur du luxe pourrait connaître un brusque regain, porté par l'optimisme retrouvé du consommateur et sa soif de plaisir et de légèreté, dans un phénomène s'apparentant à la « movida » espagnole.

Si au contraire les menaces se concrétisent, alors les tendances initiées ces derniers mois s'approfondiront. La sobriété érigée en vertu cardinale conduirait à l'érosion de la société de consommation. Le bonheur ne serait plus d'avoir mais d'être. Cela ne signifierait pas la disparition du commerce mais la nécessité d'une très profonde mutation. Dans l'immédiat, les premiers pénalisés seraient les boutiques et les centres commerciaux sans identité spécifique et ne pouvant pas compter sur une zone de chalandise solide. Sur les emplacements numéro 1, on pourrait assister à la généralisation d'une tendance nouvelle : réduire la surface attribuée à l'enseigne préétablie par un découpage des grandes boutiques afin d'accueillir de nouveaux concepts commerciaux. Plus innovants, ceux-ci attirent une nouvelle clientèle et permettent de revitaliser une enseigne vieillissante.

Scénario rose, scénario noir, avec toute la gamme des intermédiaires possibles... Bien malin qui peut choisir : s'agissant du comportement et de l'état d'esprit de millions d'individus, les modèles de prévisions s'avèrent inopérants.

Alors, dans de tels moments, la sagesse n'est-elle pas de prêter l'oreille aux créateurs, dont un des talents est de sentir l'humeur du moment ? Il est à ce titre intéressant de voir Jean-Paul Gaultier, ainsi que Yohji Yamamoto ou Raf Simons, collaborer avec Doc Martens sur la chaussure préférée de la génération punk, la génération du « No future »... « No future », version luxe et couture... Quand on se met à jouer et rire du loup de nos cauchemars, c'est que ce loup ne fait plus vraiment peur...

Knight Frank en bref

Knight Frank France dirigé par Philippe Perello est filiale du groupe anglais Knight Frank LLP fondé à Londres il y a plus de 100 ans et présent aujourd'hui dans près de 40 pays. Fort d'une expérience de près de 40 ans sur le marché parisien, Knight Frank agit sur tous les marchés de l'immobilier dans le cadre de partenariats étroits et durables avec ses clients qu'ils soient privés, institutionnels ou utilisateurs. Knight Frank France est organisé autour de 5 lignes de métiers : bureaux, investissement, commerce, expertise et gestion. Très éloigné du travail d'intermédiation, son approche et son efficacité le place aujourd'hui parmi les agents immobiliers leader du marché. www.knightfrank.fr

***L'étude complète « Paris Vision » de Knight Frank est disponible
sur demande auprès de Galivel & Associés (Coordonnées ci-dessous)***

Contact Presse Knight Frank France

Galivel & Associés - Carol Galivel / Pascale Pradère - 01 41 05 02 02

2, rue Kléber - 92309 Levallois Perret Cedex - Fax : 01 41 05 02 03 - galivel@galivel.com - www.galivel.com