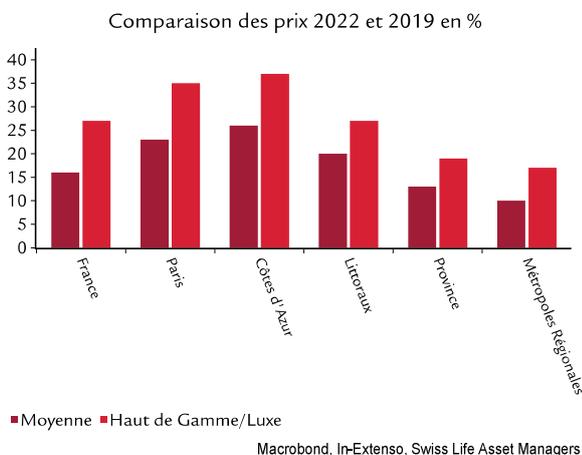


Second semestre 2023

A retenir

- **Bureaux, la fracture** : baisse de la demande placée et polarisation sur Paris. La périphérie reste très affectée sur le plan locatif et en matière d'investissement. Le maintien des primes de risque explique la décompression élevée sur les marchés secondaires. Le marché francilien sera forcément plus étroit vu les lames de fond structurelles. Paris et les sous-marchés à forte productivité porteront les performances de long terme.
- **Hôtellerie, nouvelle pépite et fort potentiel** : rebond du secteur en 2022 et très bon démarrage en 2023. Pas de décompression de taux aussi significative que dans les autres secteurs. A moyen terme, le secteur continuerait de bénéficier d'une forte demande européenne et domestique. La pluralité des destinations et de l'offre positionne la France comme une destination privilégiée des investisseurs institutionnels.
- **Logistique hyper-industrielle** : baisse de la demande placée impactée par le retournement du cycle industriel. La décompression des taux impacte plus rapidement et sévèrement certains locaux mais les plateformes logistiques font de la résistance. Le secteur est 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 2022, le secteur hôtelier français a rebondi, tirant son épingle du jeu, soutenu par les demandes domestique et internationale. Selon les données d'In-Extenso, si le taux d'occupation reste de 6% inférieur à son niveau moyen de 2019, le prix moyen est de 10% supérieur, en termes réels. Les performances, en termes de prix moyen par gamme, sont positives sur tous les segments même si les écarts sont significatifs selon le type d'offre : le segment du haut de gamme et du luxe enregistre une hausse du prix moyen de 27% par rapport à 2019 contre 15% pour le milieu de gamme et 10% pour le segment économique. Au total, tous les territoires retrouvent des couleurs et les performances de la France sont parmi les meilleures en Europe.

La pression inflationniste continue de s'atténuer. Selon une publication de la Banque de France, un nombre croissant d'entreprises baissent leurs prix. On peut s'attendre à ce que le taux d'inflation repasse sous la barre des 2% au cours de l'année 2024. Cette évolution est due à la détente des problèmes de la chaîne d'approvisionnement ainsi qu'au resserrement de la politique monétaire par la Banque centrale européenne. Cette dernière entraîne une baisse de la demande dans une grande partie de l'économie. Le secteur de la construction contribue négativement à la croissance économique en 2023.

Bureaux, la fracture

En Ile-de-France, la demande placée reste à plus de 15%, inférieure à sa moyenne décennale, impactée par le travail hybride et le ralentissement économique. Résultat, la dynamique du marché francilien est fracturée entre des poches à forte résilience dont Paris versus des sous-marchés dont les taux de vacance dépassent 20%. Sur Paris, les loyers, en termes réels, restent stables, ils sont même en hausse sur de petites et moyennes transactions, la centralité et l'hybridation des usages devenant le *must* pour les locataires. Dans certaines zones secondaires désertifiées depuis 2020, les loyers, après prise en compte des franchises, sont en baisse de plus 30% en moyenne en termes réels. Sur le marché de l'investissement, les effets du resserrement monétaire se sont accentués au S1 2023, et l'indexation n'a pas systématiquement compensé les baisses de valeur. Les taux de capitalisation continuent leur décompression avec plus ou moins de rapidité selon les marchés : au S1 2023, les taux *prime* oscillaient entre 3,50% et 3,75%, preuve que le marché n'a pas encore convergé vers le retour à la liquidité. Les données actuelles suggèrent que la prime de risque de long terme est conservée pour une inflation comprise entre 3,15% et 3,50%, mais la BCE maintient son objectif d'inflation à 2%. Le point bas pourrait être atteint plus rapidement que pour le *prime*, vu les décotes proposées sur certains actifs en périphérie. L'amplitude de ces décotes, observée via les offres, témoigne d'une position opportuniste des acheteurs et/ou d'une stratégie de repositionnement des actifs sur d'autres usages que celui du bureau (logements, laboratoires, hôtels, mixité des usages), en sus du plan de décarbonation : le marché est entre tension et transformations. A titre d'illustration, 33% de l'offre disponible en Ile-de-France l'était depuis au moins 4 années (48% sur la seconde couronne). Il faut donc rester alerte

aux opportunités mais « tout ce qui brille n'est pas or ».

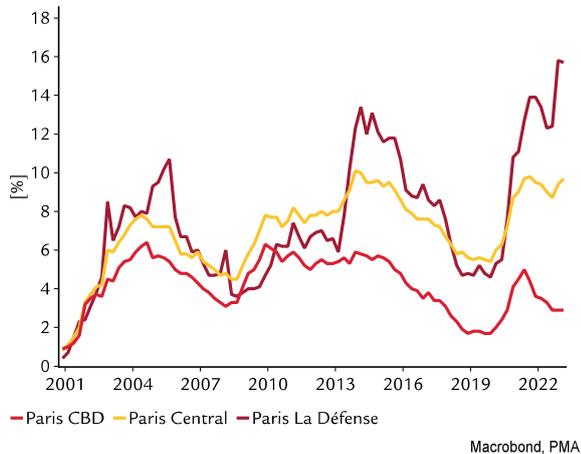
L'hôtellerie, nouvelle pépite

La classe d'actif joue désormais dans la cour des grands et dans les nouvelles allocations de long terme des investisseurs institutionnels français (17% visé). Au-delà du rebond du tourisme sur tout le territoire, les métriques sont impressionnantes : prix en termes réels supérieurs à leur niveau de 2019 sur Paris et autres pôles urbains ou littoraux, nouveaux concepts de *bleisure* (combinaison du loisir et de l'affaire) pour optimiser les performances en termes de RevPar. En 2022, les rendements en capital sont restés positifs (2,9%) *a contrario* des autres secteurs de l'immobilier tertiaire : de sérieuses disparités subsistent sur les niveaux des taux selon le positionnement (jusqu'à 250 pb en moyenne), le type de contrat voire les *capex* associées aux économies d'énergie. Les opportunités en termes de prix restent rares malgré une hausse des volumes d'investissement. Les investisseurs institutionnels sont très actifs, l'offre restant inférieure à la demande. L'hôtellerie de plein air est le nouvel eldorado en vertu d'une rentabilité plus attractive. La stratégie privilégiée reste une sélection active des opérateurs pour optimiser la performance des actifs sur le long terme.

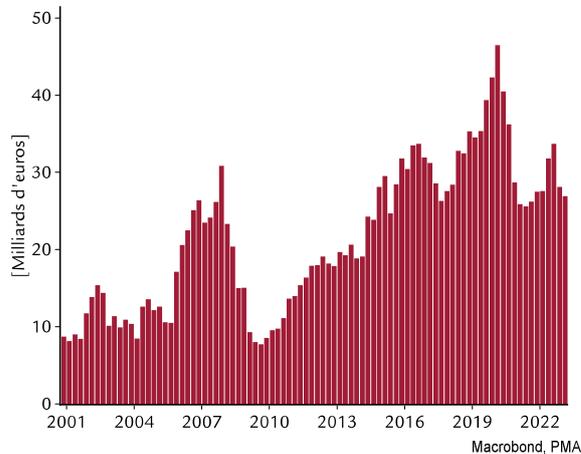
La logistique hyper-industrielle

Les secteurs industriel et logistique étant très corrélés au cycle conjoncturel, l'impact du retournement a été immédiat. Sur le marché locatif, on observe baisse marquée de la demande placée, tassement de la croissance des loyers, voire baisse sur certains sous-marchés si l'offre spéculative ne trouve pas preneur. Côté investissement, la décompression des taux est plus rapide que dans les autres secteurs, mais elle semble ralentir. Le prix de la liquidité oscille désormais entre 15% et plus de 30%, voire plus sur les actifs obsolètes. Les opportunités restent essentiellement liées au segment industriel, *stricto sensu*. L'approche doit être tactique mais aussi stratégique, car le secteur porte la croissance économique à moyen terme, par la réindustrialisation et le développement des nouvelles industries, des énergies renouvelables à l'intelligence artificielle.

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 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.