

# CONVICTIONS IMMOBILIÈRES

Le regard du gérant sur les marchés immobiliers



Henry-Aurélien NATTER  
Responsable Recherche

## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

**2018, année de la désynchronisation.** Caractérisée par « un cavalier seul », l'année 2018 a vu l'économie américaine connaître une forte accélération de sa croissance économiques à près de 3 % sous l'effet de la réforme fiscale effectuée par D. Trump. En comparaison, les principaux ensembles économiques ont marqué le pas : la Chine a montré des signes de ralentissement et les quatre grandes économies européennes (Allemagne, France, Italie, Espagne) ont participé au fléchissement de la croissance de la Zone euro. Toutefois, le vent a commencé à tourner en fin d'année aux États-Unis et une nouvelle fois ce sont les marchés financiers qui ont donné l'alerte. La correction des cours des actions fin 2018 serait, pour certains, le signe avant-coureur d'un ralentissement plus prononcé de l'expansion économique mondiale.

**Ainsi, l'année 2019 s'ouvre sur des perspectives de croissance économique moins optimistes** qu'au début de 2018. Retour au bilatéralisme en matière de relations commerciales, montée des tensions populistes, volatilité des marchés boursiers, sont autant de facteurs de méfiance chez les investisseurs. Les prévisions de croissance des Etats-Unis devraient retomber à 2,5 % en 2019. Deuxième puissance économique au monde, la Chine est revenue au cœur des préoccupations en raison de la multiplication des signes de ralentissement de son économie malgré un PIB supérieur à 6 %, sa pire croissance en 28 ans.

**Economie ouverte, la Zone euro a connu un ralentissement en 2018 du fait de la décélération du commerce mondial.** Les prévisions de croissance pour 2019 font ressortir un ralentissement pour la Zone euro (+1,4 % en un an), cette tendance serait plus marquée pour l'Allemagne (+1,6 %) alors que la France devrait être en ligne avec sa croissance passée (+1,5 %). Certains facteurs favorables subsistent : la politique accommodante de la Banque centrale européenne (BCE), l'assouplissement de la politique budgétaire dans l'ensemble de la Zone euro ou encore la progression de la consommation privée. Toutefois, en 2019, certains facteurs de croissance se dissiperont, tels que la demande extérieure et l'investissement des entreprises.

**Une hausse des taux encore décalée dans le temps ?** Au cas particulier de l'immobilier français, il est possible que le ralentissement économique mondial ait un impact sur les marchés locatifs, même si ce dernier montre des signes de résilience (voir ci-après). Cependant, c'est d'abord vers la banque centrale européenne que se tournent les regards des investisseurs. Alors que la BCE a annoncé en décembre 2018 la fin du quantitative easing (achats massifs de titres), l'environnement économique milite pour une stabilité des taux directeurs. Les prévisions des taux longs des obligations de l'Etat français (OAT) à 10 ans devraient donc être toujours contenus autour de 1 % en 2019, soit un niveau bas qui n'aura pas d'impact sur les rendements immobiliers prime.

### CHIFFRES

#### PRÉVISION DE CROISSANCE FRANCE 2019



1,5 %

#### PRÉVISION D'INFLATION FRANCE 2019

1,3 %



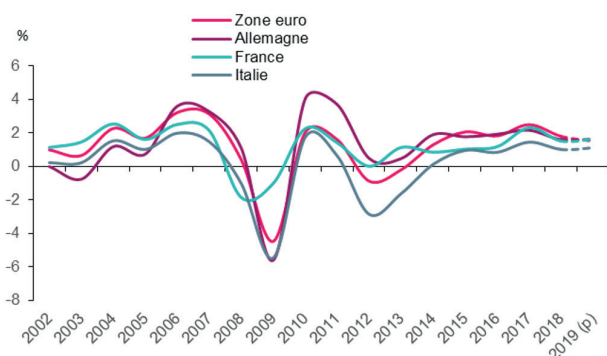
#### PRÉVISION TAUX OAT 10 ANS FRANCE 2019

OAT 10 ANS

1,1 %

Source : Oxford Economics

### ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE : PIB EN EUROPE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Oxford Economics

Source des données chiffrées : Oxford Economics



## BUREAUX

<b>Taux de rendement prime bureaux Paris QCA</b>	<b>3,00 %</b>
<b>Évolution de la demande placée en Île-de-France sur 1 an</b>	<b>-5,00 %</b>
<b>Taux de vacance en Île-de-France</b>	<b>5,10 %</b>

### Un record battu en termes de volumes investis.

La barre des 32 Mds € a été dépassée en 2018 pour la première fois sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France. Avec les ¾ des montants engagés, le marché francilien a attiré la plus grande part des capitaux. Les bureaux localisés dans l'Ouest parisien, la Défense et le Croissant Ouest ont été les principales cibles. Des transactions supérieures à 300 M € ont été signées sur ces territoires : Capital 8 sur 45 000 m<sup>2</sup> par Invesco, la Tour Pacific sur 53 000 m<sup>2</sup> par SG Insurance ou la Tour Sequana sur 43 000 m<sup>2</sup> par AccorHotels. Les régions ne sont pas en reste avec la signature de transactions supérieures à 250 M € comme l'achat d'un portefeuille de bureaux lyonnais sur 60 000 m<sup>2</sup> par Primonial REIM.

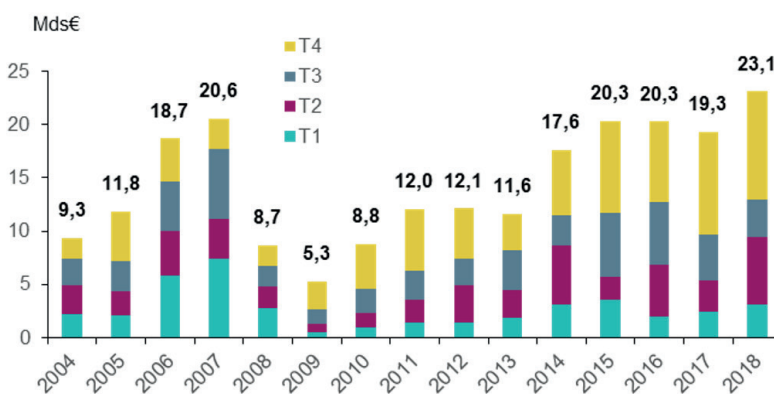
### Une prime de risque qui reste substantielle.

Les rendements des bureaux prime franciliens par rapport à l'OAT 10 ans bénéficient d'une prime de risque d'environ 220 pb en 2018, soit une compression de 5 pb par rapport à 2017. Malgré un contexte d'aversion croissante au risque, la valeur métrique moyenne continue de progresser (+1 % sur un an) et cristallise les attentions (6 510 €/m<sup>2</sup> en moyenne). Le segment Paris avec des valeurs métriques moyennes supérieures à 8 000 €/m<sup>2</sup> et le segment Croissant Ouest & la Défense à 6 000 €/m<sup>2</sup> se distinguent des autres territoires aux valeurs moyennes inférieures à 5 000 €/m<sup>2</sup>. Ce sentiment de marché est alimenté par certaines opérations exceptionnelles dont la valeur métrique dépasse 15 000 €/m<sup>2</sup>.

### Le marché locatif montre des signes de solidité.

Après une année 2017 exceptionnelle (2,8 millions de m<sup>2</sup>) et malgré un repli (-5 % en un an), la demande placée s'est établie à un niveau satisfaisant en 2018 avec 2,5 millions de m<sup>2</sup> transactés sur le marché locatif francilien. L'année 2018 a connu une accélération lors du premier semestre (+18 % en un an) portée par le dynamisme économique de 2017 avant d'être freinée sur les six derniers mois (-23 % en un an) en raison du ralentissement économique et des risques pesant sur les perspectives de croissance. Les loyers faciaux moyens sont en progression à 380 €/m<sup>2</sup>/an pour les loyers de seconde main (+6 % sur un an) et à 386 €/m<sup>2</sup>/an pour les biens neufs ou restructurés (+3 % sur un an). La demande en surface de bureaux, la raréfaction de l'offre et la diminution des mesures d'accompagnement (passées sous la barre des 20 % en moyenne au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018) expliquent la pression à la hausse des loyers. En outre, il est à noter que les

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



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après Immostat

acteurs du coworking auront été particulièrement actifs en 2018. On retiendra à cet égard la prise à bail de WeWork sur 20 000 m<sup>2</sup> dans l'immeuble Le France dans Paris 13<sup>ème</sup>, quartier en complet renouveau urbain.

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



## COMMERCE

<b>ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES 2019 (PRÉVISION)</b>	<b>+ 1,40 %</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT EN PIED D'IMMEUBLE</b>	<b>2,50 %</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT CENTRE COMMERCIAL</b>	<b>3,50 %</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT PARC D'ACTIVITÉS COMMERCIALES</b>	<b>4,25 %</b>

Alors qu'en Bourse, les foncières cotées investies en immobilier commercial ont connu une année 2018 extrêmement difficile, avec des rendements du dividende parfois très largement supérieurs au rendement immobilier des patrimoines, l'immobilier de commerce en France a vécu un exercice plus nuancé.

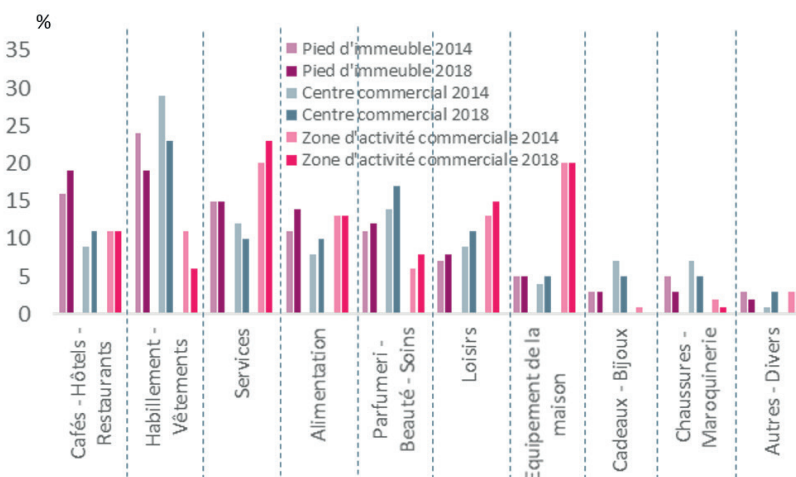
**Environ 4,4 Mds€ ont été investis en immobilier de commerce** en 2018 (+9 % sur un an). Les signaux ont

été clairs : le pied d'immeuble a la cote que ce soit pour les trophy assets des emplacements N°1 ou pour les surfaces alimentaires de centre-ville. On retiendra la vente du portefeuille de 67 Monoprix par le groupe Casino pour 742 M€ ou le flagship store d'Apple sur l'avenue des Champs-Élysées pour 600 M€ par Hines et BVK.

**Les actifs prime font preuve d'une forte résilience** avec des taux à des niveaux bas alors que certains actifs secondaires ont connu une décompression en 2018. Les commerces en pied d'immeuble prime affichent un taux à 2,5 % avec un différentiel de 100 à 175 pb pour les centres commerciaux et les parcs d'activité.

**Les mutations sont fortes dans l'organisation des commerces physiques**, contraints de se réinventer pour s'adapter aux nouveaux modes de consommation des ménages. Depuis plusieurs années, le secteur « Habillement-Vêtements » connaît des changements profonds se traduisant entre 2014 et 2018 par une diminution importante du nombre de points de vente au profit des « Services », des « Cafés, Hôtels, Restaurants » et des « Loisirs ».

### RÉPARTITION DU NOMBRE DE COMMERCES PAR TYPOLOGIE ET PAR ACTIVITÉ EN FRANCE DE 2014 À 2018



Sources : Primonial PREIM Recherche et Stratégie d'après Codata

**La crise des « gilets jaunes » aura eu un impact sur la performance de certaines enseignes en centre-ville,** mais aussi en périphérie durant les dernières semaines de 2018. Cette crise tend à accélérer la recomposition à l'œuvre sur le marché du commerce. D'un côté,

les valeurs locatives des meilleurs emplacements permettant d'assurer le chiffre d'affaires ont continué de croître principalement en raison de l'augmentation du droit au bail alors que les autres ont été soumis à des renégociations ou à des arbitrages.

Sources des données chiffrées : BNP PRE, C&W



## RÉSIDENTIEL

<b>LOGEMENTS ANCIENS VENDUS AU T3 2018</b>	<b>956 000 ventes (+0,8 % en cumul annuel t/t)</b>
<b>HAUSSE DES PRIX AU T3 2018 DE LOGEMENTS ANCIENS FRANCE</b>	<b>+3,4 % (sur un an)</b>
<b>MISES EN CHANTIER AU T3 2018 (CUMUL 12 MOIS)</b>	<b>423 900 (-1,1 % par rapport à fin 2017)</b>

**Les volumes restent conséquents dans l'ancien.** Le nombre de transactions de logements anciens vendus au troisième trimestre 2018 a progressé pour s'établir à 956 000 ventes (+0,8 % en cumul annuel t/t). Sur les neuf premiers mois de l'année 2018, les prix des appartements (+3,4 % sur un an) ont poursuivi leur hausse en Ile-de-France (+4,2 %) et en province (+2,6 %). En

2018, les plus fortes hausses de prix ont été enregistrées à Bordeaux (+8,8 % sur un an), Lyon (+7,4 %), Paris (+5,9 %) ou encore Nantes (6,7 %) pour les grandes métropoles françaises.

**Le neuf montre des signes d'essoufflement.** Avec 423 900 mises en chantier au troisième trimestre

2018 (cumul 12 mois), la construction de logements neufs poursuit sa baisse (-1,1 %) par rapport à 2017. Les mises en ventes des promoteurs immobiliers à destination des particuliers ont été marquées par un fléchissement notable (-14,2 % sur un an). Si les prix des logements neufs ont continué d'augmenter (+2,1 % sur un an), ils montrent des signes d'essoufflement de trimestre en trimestre.

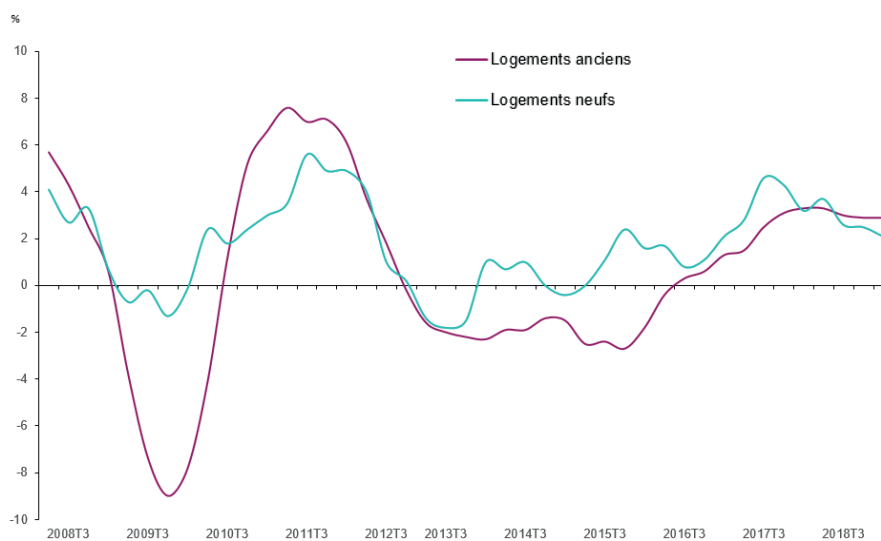
**Des conditions qui restent historiquement favorables.** Le taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat (à long terme et à taux fixe) a reculé dans la deuxième moitié de l'année pour avoisiner 1,5 %. Toutefois, la durée des crédits continue de s'allonger, en lien avec la hausse des prix de l'immobilier.

**Un marché institutionnel actif.**

Le marché du résidentiel en bloc destiné aux institutionnels dépasserait les 4 Mds€ en 2018. Les taux de rendement sont compris entre 2,5 % et 3,0 % pour le résidentiel à Paris et entre 3,5 % et 6,0 % en régions. La transaction la plus emblématique de 2018 aura été la

cession par la SNCF d'un portefeuille de 135 immeubles pour 1,4 Md€.

### INDICE DES PRIX EN FRANCE MÉTROPOLITAINE ÉVOLUTION EN GLISSEMENT ANNUEL



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après INSEE

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



## SANTÉ

**TAUX DE RENDEMENT PRIME EHPAD**

**4,0 % - 5,5 %**

**TAUX DE RENDEMENT PRIME CLINIQUE MCO**

**5,25 % - 6,5 %**

### Le volume d'investissement en immobilier de santé en France a dépassé 800 M€ en 2018.

Après les deux acquisitions de portefeuilles d'EHPAD en début d'année par AXA IM-RA et Icade pour respectivement 250 et 180 M€, le second semestre a enregistré des acquisitions de plus petite envergure. Primonial REIM a signé une

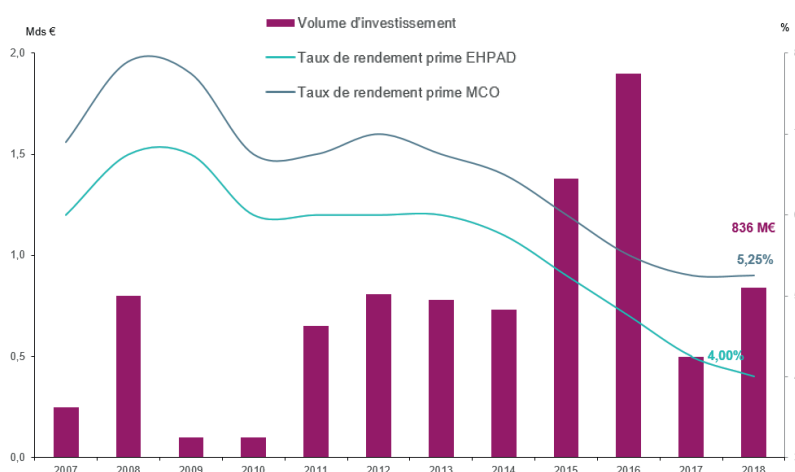
clinique SSR pour 14 M€ à Cahuzac et Swiss Life s'est porté acquéreur d'une résidence services seniors à Saint-Mandé en VEFA. Avec des patrimoines respectifs de plus de 2 Mds€ d'actifs sous gestion, les leaders du secteur demeurent Primonial REIM et Icade Santé. Les taux de rendement prime

ont connu une légère compression (-25 pb sur un an) pour se positionner à 4,0 % fin 2018 pour les EHPAD et sont restés stables à 5,25 % pour les cliniques MCO.

Le secteur des EHPAD en France était constitué de plus de 7 500 établissements pour 612 000 lits en 2018. D'ici 2025, on estime que le secteur aura besoin

145 000 lits nouveaux ou à moderniser. Si les 5 premiers acteurs concentrent 55 % des lits du secteur privé, la consolidation au profit des leaders se poursuit. Ainsi, Korian (plus de 30 000 lits en France) a acquis récemment le groupe Omega (1 000 lits).

### VOLUME D'INVESTISSEMENT ET TAUX DE RENDEMENT EN IMMOBILIER DE SANTÉ EN FRANCE



Sources : Primonial REIM Recherche & Stratégie d'après RCA, Your Care et C&W

Le secteur MCO/SSR/SDL/PSY/HAD compte environ 4 000 établissements pour près de 500 000 lits. Le secteur MCO connaît une diminution du nombre d'établissements de santé visant à regrouper les plateaux techniques vers l'ambulatoire. Malgré une dynamique continue de

concentration, les acteurs du secteur privés demeurent assez modestes puisque les 3 premiers opérateurs concentrent près de 25 %WW du nombre d'établissements. **La consolidation du secteur à l'échelle française et européenne est donc toujours d'actualité.**

Sources des données chiffrées : Your Care, RCA, 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.

## CONTACT

### DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE • Directeur Recherche & Stratégie •  
daniel.white@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).

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 m<sup>2</sup> et 7 000 locataires dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)

### PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros. Enregistrée sous le numéro 531 231 124 RCS Paris. Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le numéro GP 11 000043. Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Cartes professionnelles « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » N° T15813 et « Gestion Immobilière » N° G6386, délivrées par la Préfecture de police de Paris et garanties par la société CNA Insurance Company Ltd, située 37 rue de Liège - 75008 Paris.

### SIÈGE SOCIAL

36 rue de Naples - 75008 Paris  
[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.