

T4 2018

POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

Un scénario de taux obligataires plus bas plus longtemps positif pour
l'immobilier



AEW CILOGER

AEW CILOGER - POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

Ces derniers mois, la croissance macro-économique en zone Euro a ralenti et les prévisions de PIB pour 2020 et 2021 ont également été révisées à la baisse.

Dans ce contexte d'évolution des perspectives macro-économiques, d'incertitude politique prolongée autour du Brexit et de résultats des entreprises mitigés, la plupart des taux obligataires d'état en Europe ont baissé ces six derniers mois.



Julien Duquenne,
Directeur
Développement et
Service Clients

Les banques centrales étant désormais moins préoccupées par l'inflation, l'attention se reporte sur le maintien de la dynamique de croissance. En conséquence, les probabilités de hausse des taux se réduisent à court terme.

Les marchés immobiliers devraient profiter de cette situation de taux obligataires « plus bas plus longtemps » en maintenant une prime de risque, c'est-à-dire une marge de rendement, attractive vis-à-vis des taux obligataires.

Sur le plan de la demande locative, la hausse des loyers se remarque en bureaux sur les valeurs moyennes, signe que le manque de surfaces adaptées aux besoins des utilisateurs se fait ressentir davantage. Les développements repartent à la hausse mais dans la plupart des cas, la demande devrait absorber cette nouvelle offre.

TABLE DES MATIÈRES

CONTEXTE ÉCONOMIQUE : DAVANTAGE D'INCERTITUDES	3
MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : STABILISATION DES TAUX DE RENDEMENT.....	4
ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : LOYERS MOYENS EN HAUSSE	5
MARCHÉ LOCATIF : DE NOUVELLES LIVRAISONS POUR PALLIER LA DEMANDE	6
LEXIQUE	7
À PROPOS D'AEW Ciloger	8

CONTEXTE ÉCONOMIQUE : D'AVANTAGE D'INCERTITUDES

FRANCE

- La croissance économique s'est montrée résiliente au T4 2018 avec une hausse de 0,3% du PIB malgré la baisse de la demande interne, perturbée par les mouvements sociaux, gilets jaunes principalement. Les exportations de l'industrie aéronautique et navale ont soutenu la croissance. La croissance du PIB devrait atteindre 1,5% en 2019, au même niveau qu' 2018.
- La confiance des ménages a augmenté en janvier grâce au stimulus fiscal en réponse aux protestations, même si elle reste en dessous de sa moyenne historique.
- La consommation privée devrait augmenter en 2019 grâce à des mesures fiscales favorables et une baisse de l'inflation due à la baisse du prix du pétrole et sera le moteur principal de la croissance.
- Le taux de chômage continue sa baisse et atteint 8,0% au T4 2018.

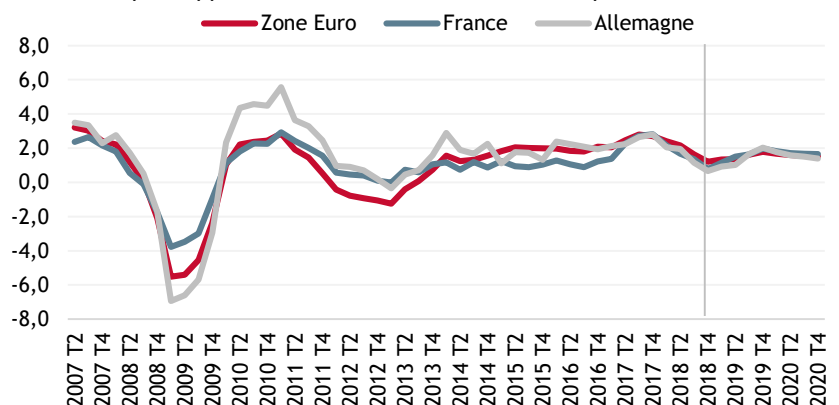
ZONE EURO

- Le PIB de la zone euro a augmenté de 0,2% au T4 par rapport au trimestre précédent.
- L'Espagne a enregistré la plus forte croissance du PIB (0,7%), suivie des Pays-bas (0,6%), du Portugal (0,5%) et de la Belgique (0,3%).
- Le taux de chômage en zone euro a baissé de 70 points de base au T4 et atteint 8,0%, son niveau le plus bas depuis fin 2008.
- La croissance du PIB devrait atteindre 1,5% en 2019 dans la zone euro (1,8% en 2018).

Taux d'emprunt d'Etat 10 ans	2016	2017	2018
France	0,6%	0,7%	0,8%
Allemagne	0,1%	0,4%	0,3%
Italie	1,8%	1,9%	3,3%
Pays-Bas	0,3%	0,5%	0,5%
Espagne	1,3%	1,5%	1,5%

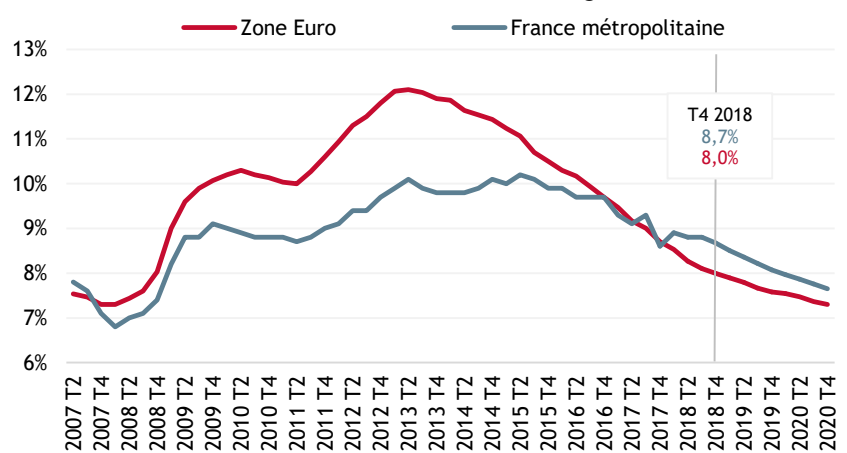
Source : Oxford Economics, AEW

Evolution de la croissance du PIB (%) par rapport au même trimestre de l'année précédente



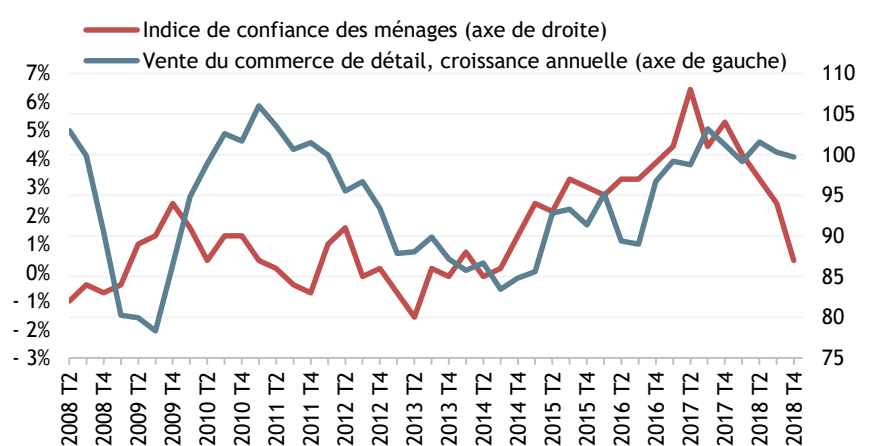
Source : Oxford Economics (01/19), AEW

Evolution du taux de chômage



Source : Oxford Economics (01/19), AEW

Confiance des ménages & ventes du commerce de détail France

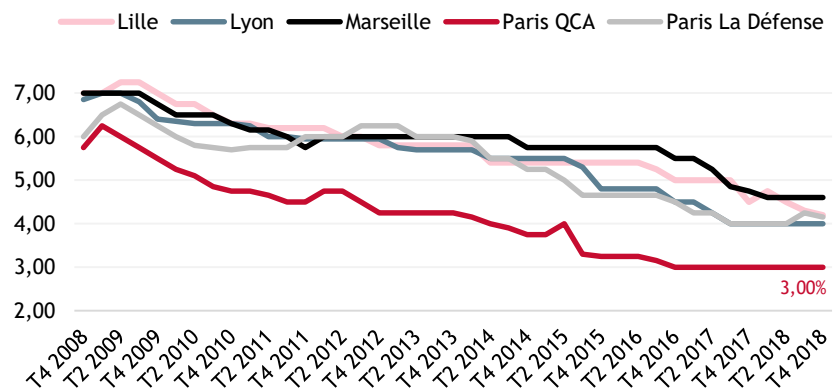


Source : INSEE, Oxford Economics (01/19), AEW

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : STABILISATION DES TAUX DE RENDEMENT

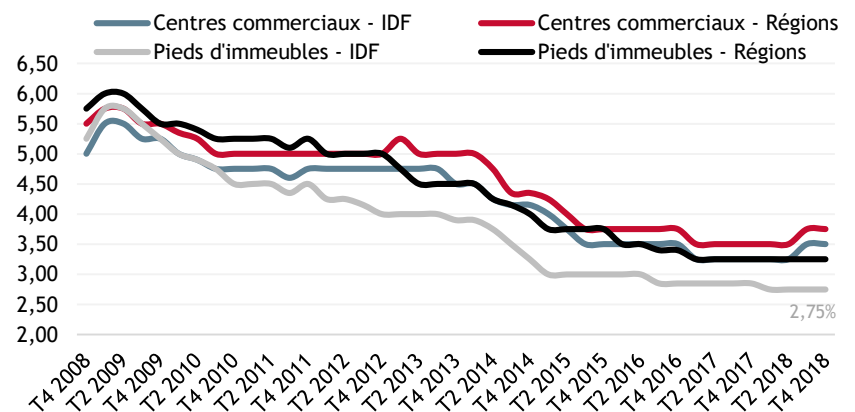
- Les volumes investis en immobilier d'entreprise en France au T4 2018 ont atteint 13,7 milliards d'euros, en baisse de 36% par rapport au T4 2017. Le niveau de 2018 reste cependant historiquement haut à 29 milliards d'euros investis.
- Les bureaux restent la classe d'actif privilégiée des investisseurs et concentre 78% des volumes investis au T4.
- Les taux de rendement prime bureaux à Paris sont restés stables au T4 à 3,00%. En régions ils ont connu des baisses significatives en 2018 sur la majorité des marchés.
- Les taux de rendement prime de commerces de pieds d'immeuble à Paris sont restés stables au T4 à 2,75%.
- La prime de risque immobilière - la différence entre taux de rendement immobilier et obligataire - demeure élevée en France, ce qui explique la forte attractivité de l'immobilier pour les investisseurs.
- Partout en Europe, les taux de rendement prime bureaux et commerces sont à leur point bas historique, à l'exception des taux de rendement prime commerces à Bruxelles qui ont connu une légère décompression au T2 et qui sont restés stables depuis.

Taux de rendement prime bureaux (%) - France



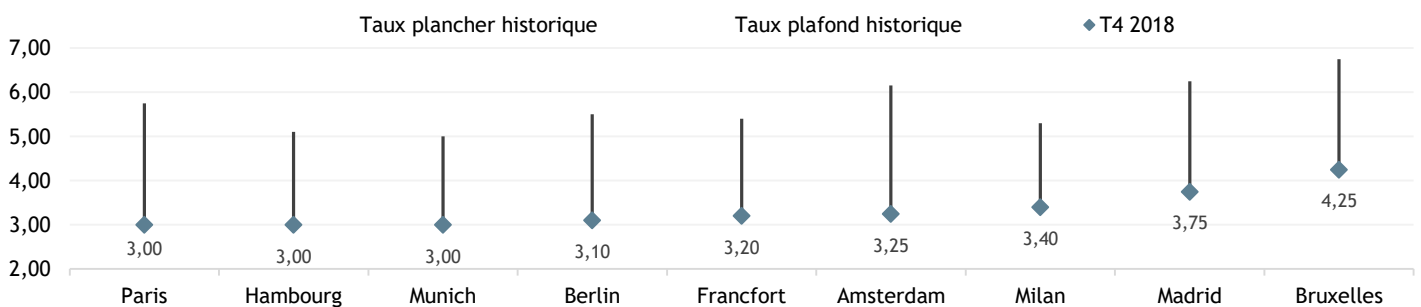
Source : CBRE, AEW

Taux de rendement prime commerces de pied d'immeuble (%) - France



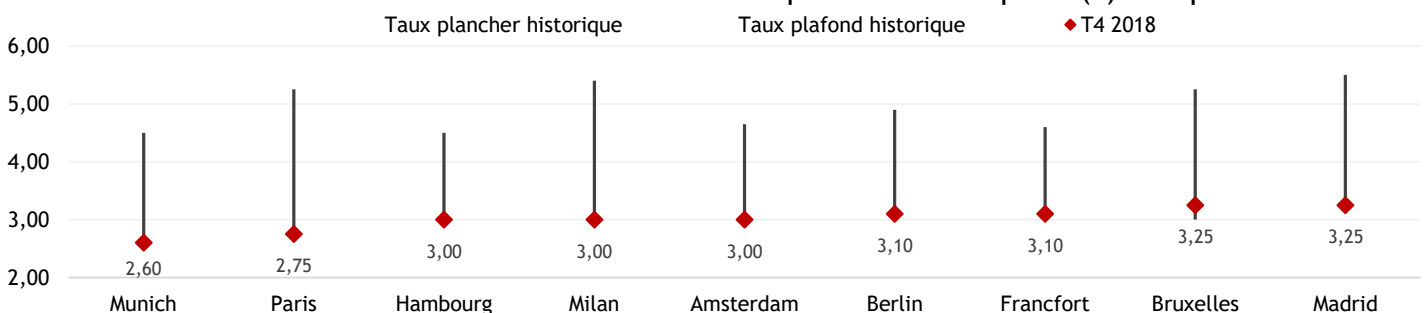
Source : CBRE, AEW

Taux de rendement bureaux "prime" (%) - Europe



Source : CBRE, AEW

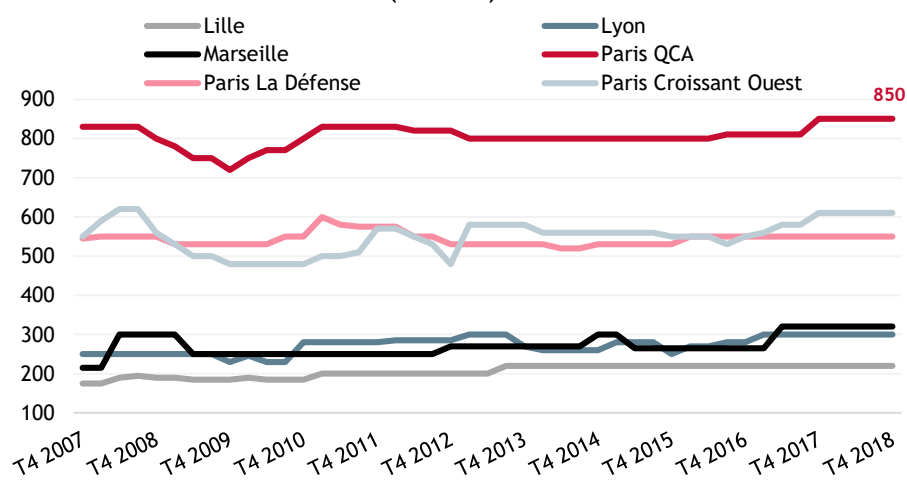
Taux de rendement commerces de pieds d'immeuble "prime" (%) - Europe



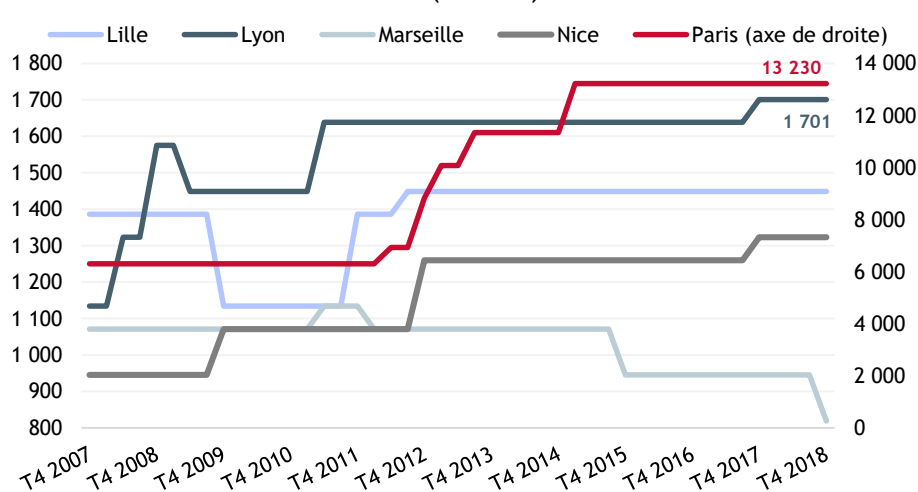
Source : CBRE, AEW

ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : LOYERS MOYENS EN HAUSSE

- Poussées par une vacance basse, une demande soutenue et une offre souvent insuffisante, les valeurs locatives moyennes pour des locaux neufs, restructurés ou rénovés en Île-de-France ont augmenté de 3,3% en 2018 par rapport à 2017. Les loyers moyens du marché de seconde main ont progressé également de 4,4% sur la même période.
- Au T4 2018, les valeurs locatives prime bureaux sont restées stables à 850 €/m²/an à Paris QCA, à 610 €/m²/an dans la Croissant Ouest et à 550 €/m²/an à La Défense.
- La tendance est à la hausse dans les secteurs les plus recherchés par les utilisateurs, notamment dans Paris intra muros.
- Les loyers prime bureaux sont également restés stables en régions.
- Les valeurs locatives prime des commerces de pieds d'immeuble sont restées stables au T4 2018, sauf à Marseille où le loyer prime a baissé de 945 €/m²/pa à 819 €/m²/pa.
- Les valeurs locatives prime dans les centres commerciaux sont stables à Paris (2 500 €/m²/an) et en régions.

Evolution des valeurs locatives prime bureaux en France (€/m²/an)

Source : CBRE, AEW

Evolution des valeurs locatives prime pied d'immeuble en France (€/m²/an)

Source : CBRE, AEW ; valeurs locatives hors droit au bail

Valeurs locatives prime des retail parks €/m²/an au T4 2018

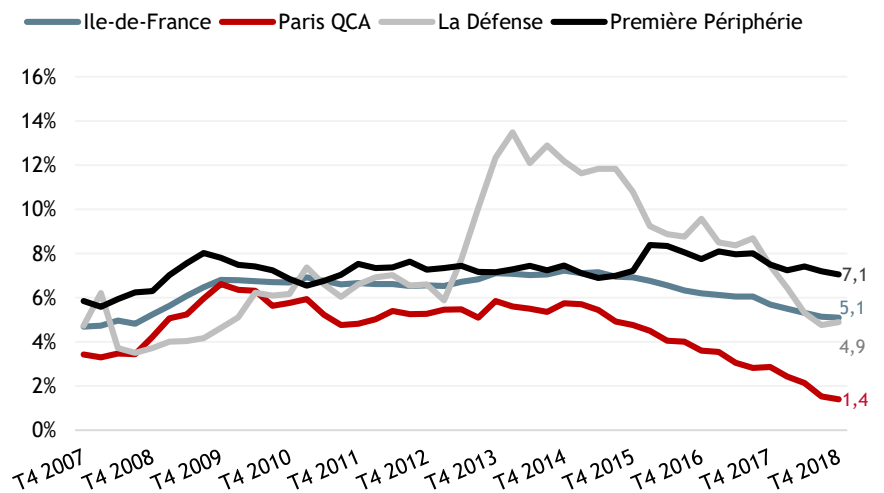
Tranches de surface	Ile-de-France	Régions
0 - 300 m ²	230 - 300	200 - 230
300 - 500 m ²	200 - 250	180 - 200
500 - 1 000 m ²	180 - 200	150 - 160
1 000 - 2 500 m ²	140 - 170	120 - 130
Plus de 2 500 m ²	100 - 130	80 - 100

Source : Cushman & Wakefield, AEW

MARCHÉ LOCATIF : DE NOUVELLES LIVRAISONS POUR PALLIER LA DEMANDE

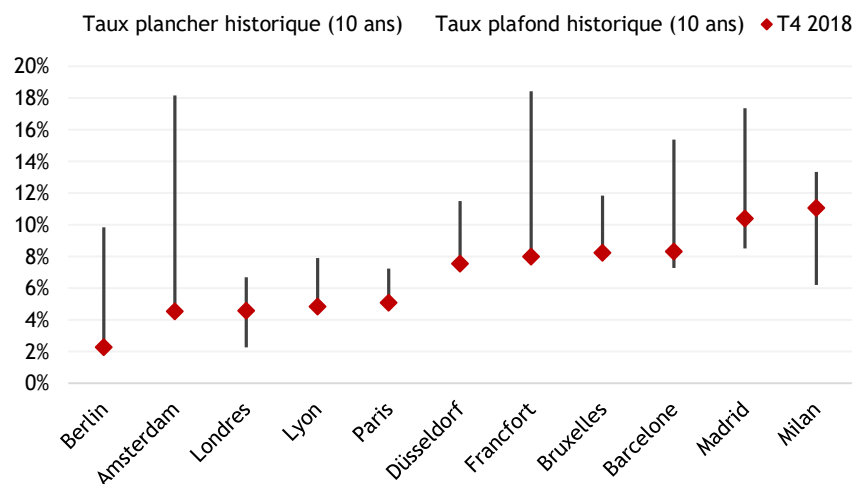
- Dans un contexte de diminution de l'offre et d'un niveau élevé des pré-commercialisations en Île-de-France, le taux de vacance bureaux de la région continue de baisser pour atteindre 5,1% au T4, taux le plus bas depuis 2009.
- A Paris QCA, la situation de sous-offre s'accroît avec un taux de vacance de 1,4%, son niveau le plus bas depuis 2001.
- Le taux de vacance à La Défense a enregistré une forte baisse depuis le T3 2017 et atteint désormais 4,9%.
- Parmi les grandes métropoles européennes, Berlin a le taux de vacance le plus faible avec 2,3%, un point bas historique. La vacance demeure en revanche élevée à Milan (11,1% au T4).
- Berlin, Lyon, Paris, Amsterdam, Düsseldorf, Bruxelles et Francfort ont actuellement des taux de vacance à des niveaux historiquement bas. Les taux de vacance à Madrid et Barcelone ont également fortement baissé.
- La baisse de la vacance dans ces marchés s'explique par une hausse de la demande en surfaces de bureaux, et parfois par la reconversion de nombreux immeubles de bureaux obsolètes en logements (notamment à Amsterdam et Francfort).
- Face à la diminution du risque locatif, de nombreuses opérations sont lancées en blanc. Ainsi, les secteurs de La Défense, du Croissant Ouest et de Paris Centre Ouest concentrent de nombreux projets de développement et de restructurations d'immeubles de bureaux. Les livraisons attendues en 2019 et 2020 représentent respectivement 9,9%, 6,0% et 3,1% de leur parc existant.

Evolution du taux de vacance bureaux en France (%)



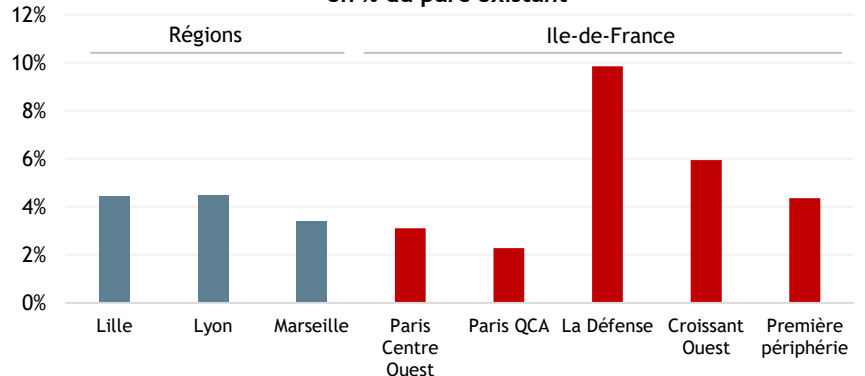
Source : CBRE, AEW

Taux de vacance bureaux en Europe (%)



Source : CBRE, AEW

Livraisons de bureaux prévues en 2019-2020 en % du parc existant



Source : CBRE, AEW

LEXIQUE

Confiance des ménages	Chaque mois, l'Insee publie l'indicateur de confiance des ménages. Cet indicateur est fondé sur une enquête qui recueille des informations sur le comportement des consommateurs, ainsi que sur leurs anticipations en matière de consommation et d'épargne. L'enquête mesure également les phénomènes conjoncturels tels qu'ils sont perçus par les ménages (évolution des prix, chômage etc.). L'indicateur de confiance des ménages fournit ainsi une aide au diagnostic conjoncturel de l'économie française.
Croissant Ouest	Secteur qui regroupe la plupart des communes du département des Hauts-de-Seine (excluant le secteur de La Défense).
Demande placée	La demande placée des bureaux correspond à l'ensemble des locations ou ventes à l'occupant portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile. L'indicateur ne tient compte que des baux nouvellement signés pour une durée supérieure à 12 mois. A ce titre, les renégociations de bail et les ventes réalisées auprès des locataires déjà en place sont exclues.
Paris QCA	Quartier central des affaires. Le QCA est la partie centrale de l'ensemble formé par les 1er, 2ème, 8ème, 9ème, 16ème et 17ème arrondissements de Paris.
Paris Centre Ouest	Il s'agit des parties restantes des arrondissements 1, 2, 8, 9, 16 et 17 de Paris.
Première périphérie	Secteur regroupant au nord les communes d'Aubervilliers, Bobigny, Clichy, L'Île-St-Denis, Le Pré-St-Gervais, Les Lilas, Pantin, St-Denis, St-Ouen ; à l'est, Alfortville, Bagnolet, Charenton-le-Pont, Créteil, Fontenay-sous-Bois, Joinville-le-Pont, Maisons-Alfort, Montreuil, Nogent-sur-Marne, St-Mandé, St-Maurice, Vincennes ; au sud, Arcueil, Bagneux, Cachan, Châtillon, Gentilly, Ivry-sur-Seine, Le Kremlin-Bicêtre, Malakoff, Montrouge, Vanves, Villejuif, Vitry-sur-Seine.
Taux d'emprunt d'Etat à 10 ans	Titre de dettes émis par les Etats dont la maturité est de 10 ans. Il constitue la référence pour le taux de rendement sans risque à long terme. En France, il est connu sous le nom d'OAT (Obligations Assimilables du Trésor).
Taux de rendement « prime »	Le taux de rendement exprime le rapport existant entre le revenu de l'immeuble (loyers hors charges) et le capital engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation). Le taux de rendement prime est le taux de rendement le plus bas obtenu pour l'acquisition d'un bâtiment de taille standard par rapport à la demande dans le secteur de marché, d'excellente qualité et offrant les meilleures prestations, dans la meilleure localisation pour un marché donné.
Taux de vacance	Le taux de vacance est le rapport entre l'offre immédiatement disponible (les locaux vacants) et le parc total existant pour un type d'actif et un secteur géographique donné.
Valeurs locatives « prime »	Loyer par mètre carré et par an, exprimé hors taxes et hors charges et non corrigé des avantages consentis par le propriétaire (franchise de loyer, réalisation de travaux, etc). Le loyer « prime » correspond à une moyenne pondérée des 10 transactions les plus élevées en termes de valeurs locatives, recensées au cours des six derniers mois et portant sur une surface supérieure ou égale à 500 m ² dans une zone géographique donnée.
Ventes du commerce de détail	Indicateur qui mesure les dépenses en biens de consommation des particuliers (par opposition au commerce de gros).
Volumes d'investissement	Les volumes d'investissement sur les marchés immobiliers d'entreprise représentent la somme des acquisitions d'actifs immobiliers, réalisées par des acteurs agissant comme « investisseur immobilier » c'est-à-dire en vue de retirer de la détention du bien acquis un rendement financier, sous la forme d'un revenu locatif et/ou d'une plus-value à la revente.

À PROPOS D'AEW Ciloger

AEW Ciloger¹ est la société de gestion responsable de l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW² en France. Elle dispose d'une expertise spécifique dans la création et la gestion de fonds et de mandats pour le compte de clients institutionnels et de fonds destinés à la clientèle de particuliers depuis plus de 34 ans. Les actionnaires d'AEW Ciloger sont Natixis Investment Managers et La Banque Postale.

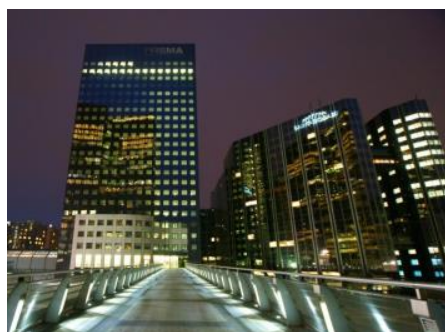
Au travers des fonds grand public, AEW Ciloger gère 22 SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) et 2 OPCI grand public (Organisme de Placement Collectif Immobilier) représentant plus de 7 Mds€ d'actifs et accompagne 95 500 associés dans leurs investissements immobiliers. La société de gestion se classe parmi les cinq premiers acteurs de l'épargne immobilière intermédiée en France et développe une expertise dans l'ensemble des métiers de l'asset management immobilier pour compte de tiers. Le patrimoine géré est représentatif des secteurs de l'investissement immobilier en termes de typologie (bureaux, commerces, résidentiel) et de localisation (Ile-de-France, principales métropoles régionales et principales villes de la zone euro). AEW Ciloger distribue ses produits à travers trois grands réseaux bancaires (Caisse d'Epargne, Banques Populaires et La Banque Postale), les principales plateformes d'assurance et une sélection de conseillers en gestion de patrimoine partenaires.

AEW Ciloger est une entité du groupe AEW, un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 65,4 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2018. AEW compte plus de 700 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Hong Kong. AEW offre à ses clients une large gamme de produits d'investissement immobiliers incluant des fonds sectoriels, des mandats, des valeurs immobilières cotées au travers d'une vaste palette de stratégies d'investissement.

AEW s'engage à mener une approche durable et socialement responsable dans sa gestion d'investissements immobiliers et préservant et en améliorant la valeur des actifs de ses clients, existants et futurs.



Les dernières acquisitions emblématiques AEW Ciloger



Bureaux
Tour Prisma, Paris La Défense



Centre commercial
Hochstadt, Allemagne



Village de vacances
Val Thorens, France

AEW CILOGER

SIÈGE SOCIAL : 22, RUE DU DOCTEUR LANCEREAUX - 75008 PARIS

TEL. : 01 78 40 53 00

La présente publication a pour but de fournir des informations aidant les investisseurs à prendre leurs propres décisions d'investissement, et non de fournir des conseils en investissements à un quelconque investisseur en particulier. Les investissements discutés et les recommandations incluses dans les présentes peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs : les lecteurs doivent juger par eux-mêmes de manière indépendante de l'adéquation desdits investissements et recommandations, à la lumière de leurs propres objectifs, expérience, jugement, situation fiscale et financière en matière d'investissements. La présente publication est constituée à partir de sources choisies que nous jugeons fiables, mais nous n'apportons aucune garantie d'exactitude et d'exhaustivité relativement aux, ou en rapport avec les informations présentées ici. Les opinions exprimées dans les présentes reflètent le jugement actuel de l'auteur ; elles ne reflètent pas forcément les opinions d'AEW ou d'une quelconque société filiale ou affiliée d'AEW et peuvent changer sans préavis. Bien qu'AEW fasse tous les efforts raisonnables pour inclure des informations à jour et exactes dans la présente publication, des erreurs ou des omissions se produisent parfois. AEW décline expressément toute responsabilité, contractuelle, civile, responsabilité sans faute ou autre, pour tout dommage direct, indirect, consécutif, punitif ou particulier résultant de, ou lié d'une quelconque manière à l'usage qui est fait de la présente publication. Le présent rapport ne peut être copié, transmis, ou distribué à une quelconque autre partie sans l'accord express écrit d'AEW. La présente communication commerciale est émise par AEW Europe LLP, AEW Ciloger et AEW S.à.r.l. (ensemble « AEW ») filiales d'AEW SA. AEW SA appartient au Groupe AEW qui comprend également AEW Capital Management, L.P. et ses filiales ainsi que AEW UK Investment Management LLP. AEW SA et AEW Capital Management, L.P. sont des filiales de Natixis Investment Managers..

¹ AEW Ciloger, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP-07 000043.

² AEW inclut AEW Capital Management L.P. et AEW SA, ainsi que leurs filiales et sociétés affiliées respectives.