

Novembre 2021  
POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL  
RÉALIGNEMENT POST-COVID



# POINT MARCHÉ IMMOBILIER TRIMESTRIEL

FRANCE | NOVEMBRE 2021



**Antoine Barbier**

Directeur du  
Développement

Le rebond post-Covid est plus fort qu'attendu grâce au déploiement de la vaccination et de l'efficacité des mesures de soutien économique qui ont limité la hausse du taux de chômage. Cependant, une croissance plus forte induit une inflation plus élevée, exacerbée par les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et les pénuries provoquées.

Le risque d'une inflation persistante supérieure aux objectifs pose un dilemme aux banques centrales, même si jusque-là elles considéraient que l'inflation serait un phénomène transitoire. Les investisseurs ont d'ailleurs commencé à envisager une hausse des taux d'intérêt et une réduction progressive de la politique d'assouplissement monétaire. Un scénario alternatif d'inflation plus forte reste donc plausible.

Sur le marché des utilisateurs, la logistique continue de bénéficier de la croissance du e-commerce. Les commerces ont à contrario souffert de cette même tendance mais les loyers prime commencent à se stabiliser. Le développement du télétravail pendant la Covid a induit une baisse de la demande placée en bureaux avec des entreprises qui demeurent incertaines sur leurs besoins immobiliers à long terme. Le résidentiel se retrouve consolidé dans ses bons fondamentaux liés avant tout à un déséquilibre entre l'offre et la demande.

Les marchés de l'investissement redémarrent, soutenu par la logistique et le résidentiel. Les taux de rendement ont continué leur compression avec des taux de rendement en logistique qui atteignent de nouveaux points bas.

Le changement d'environnement pour les marchés immobiliers et ses potentielles conséquences justifie la nécessaire interrogation sur l'ajustement des stratégies d'investissement des investisseurs immobiliers pour s'adapter au marché post-Covid.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>CONTEXTE ÉCONOMIQUE : UN SCÉNARIO D'INFLATION PLUS FORTE POSSIBLE</b>	Page 3
<b>MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : L'ÉCART EN TAUX PRIME ET SECONDAIRES SE CREUSE</b>	Page 4
<b>ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : LES ENTREPRISES ATTENTISTES SUR LEURS BESOINS IMMOBILIERS À LONG TERME</b>	Page 5
<b>MARCHÉ LOCATIF : PIC DE LIVRAISON DE BUREAUX EN 2021 ET 2022</b>	Page 6
<b>RÉSIDENTIEL : LE DÉSÉQUILIBRE OFFRE/DEMANDE CONTINUE DE POUSSER LES LOYERS À LA HAUSSE</b>	Page 7
<b>À PROPOS D'AEW</b>	Page 8

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE : UN SCÉNARIO D'INFLATION PLUS FORTE POSSIBLE

### FRANCE

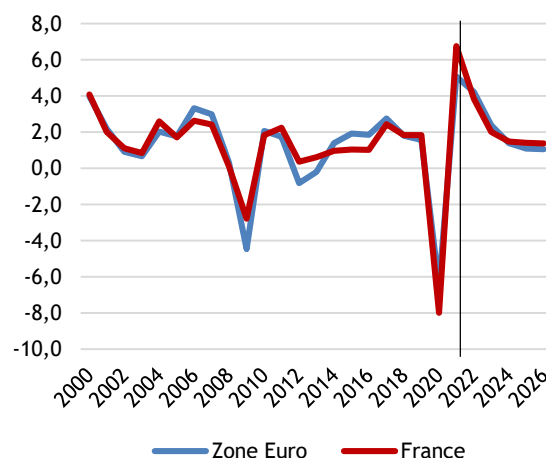
- Le rebond économique est plus fort qu'attendu grâce au déploiement de la vaccination et à l'efficacité des mesures de soutien.
- Le PIB de la France est ainsi attendu à 6,8% pour 2021, soit nettement au dessus de la moyenne de la zone Euro qui s'établirait à 5,1%. La croissance devrait ralentir en 2022 à 3,8% en France.
- La consommation a été notamment soutenue par la reprise des ventes de services qui ont logiquement rebondi après les périodes de confinement.
- L'emploi dans le secteur privé est déjà revenu aux niveaux d'avant pandémie alors que davantage de main d'œuvre revient sur le marché de l'emploi.
- Cette reprise plus forte, combinée aux ruptures dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, a entraîné des pénuries de matières premières, en composants et en main d'œuvre, suscitant des inquiétudes quant au caractère temporaire de la hausse de l'inflation.

### EUROPE

- Malgré la récession en 2020-2021, le taux de chômage en zone Euro est retourné à son niveau pré-Covid à 7,7% au T3 2021 et devrait encore baisser à 6,9% d'ici 2026.
- Les mesures de soutien à l'économie ont réussi à contenir les pertes d'emplois, au point que la pénurie de main d'œuvre risque de ralentir la reprise dans des secteurs comme la construction et les transports. Pour améliorer l'efficacité du marché du travail, les autorités publiques devraient encourager la formation et les mobilités internes pour réorienter la main d'œuvre vers les secteurs dynamiques et ainsi augmenter les taux d'emploi.
- Sur le plan de la consommation, le secteur de la restauration et des loisirs a été le plus impacté par les confinements tandis que les ventes dans l'alimentaire sont les seules à avoir progressé pendant la pandémie.
- Oxford Economics prévoit un retour aux tendances long terme de consommation d'avant Covid, ce qui impliquerait un fort rebond des postes de dépense ayant le plus souffert tandis que les ventes alimentaires continueraient de croître à un rythme plus modéré.

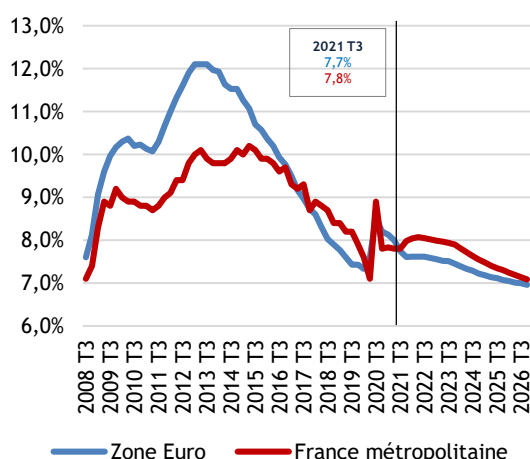
Taux d'emprunt d'Etat 10 ans	2019	2020	2021
France	-0,2%	-0,2%	-0,1%
Allemagne	-0,5%	-0,5%	-0,4%
Royaume-Uni	0,6%	0,2%	0,7%
Italie	1,3%	1,1%	0,7%
Pays-Bas	-0,4%	-0,4%	-0,3%
Espagne	0,3%	0,4%	0,3%

Évolution de la croissance du PIB (%) par rapport à l'année précédente



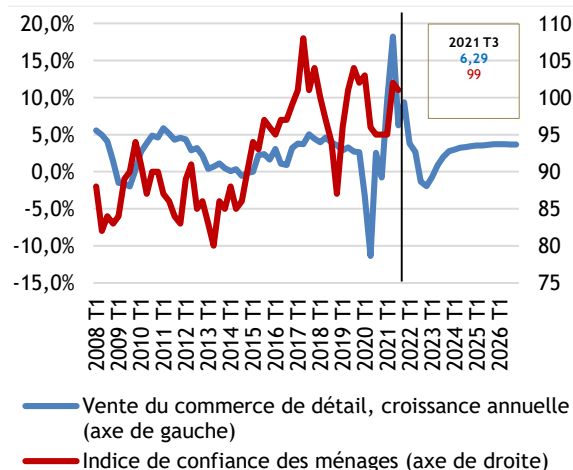
Sources : Oxford Economics (07/2021), AEW

Évolution du taux de chômage (%)



Sources : Oxford Economics (07/2021), AEW

Confiance des ménages & ventes du commerce de détail - France

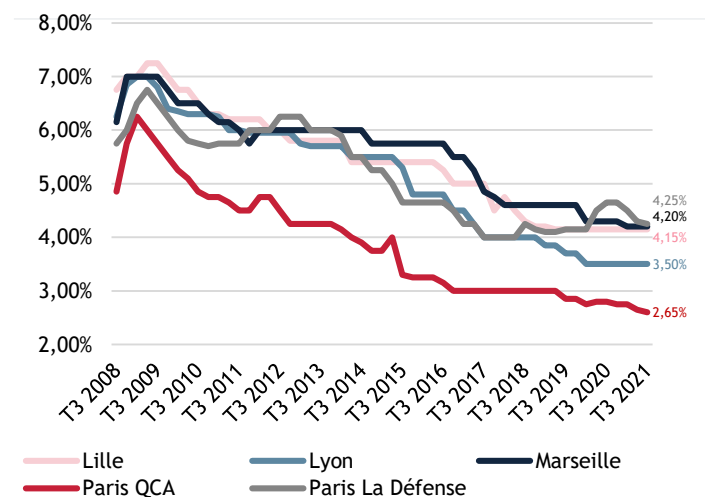


Source : INSEE, Oxford Economics (07/2021), AEW

## MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT : L'ÉCART ENTRE TAUX PRIME ET SECONDAIRES SE CREUSE

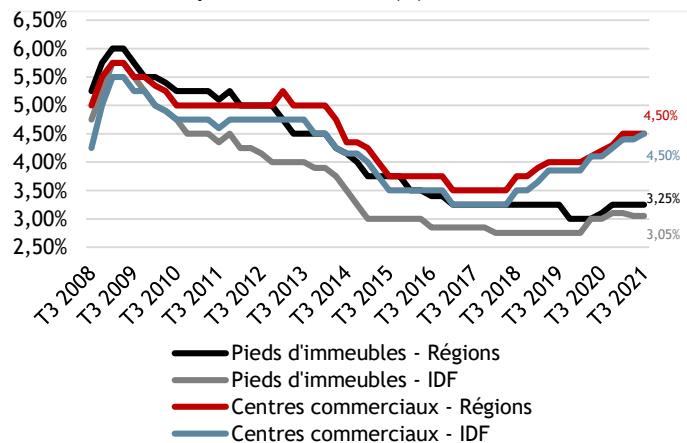
- Près de 15 milliards d'euros ont été investis en immobilier d'entreprise en France sur les neuf premiers mois de l'année 2021, en baisse de 16% par rapport à la même période en 2020.
- L'année dernière, l'activité d'investissement était sur une très bonne lancée, avec le 1T 2020 ayant enregistré le meilleur premier trimestre depuis 2007. La pandémie et les confinements ont freiné cette dynamique et l'effet se fait encore sentir en 2021.
- Cependant la nette amélioration de la situation sanitaire et économique se traduit par une accélération de l'activité en investissement, les capitaux de nouveau à la recherche de placements sécurisés dans l'immobilier. Avec plusieurs signatures d'opérations de plus de 100 millions déjà recensés début octobre, les négociations en cours devraient permettre d'enregistrer une performance respectable au quatrième trimestre et terminer l'année sur un volume annuel atteignant ou dépassant les 20 milliards investis en immobilier non résidentiel, soit un niveau proche de la moyenne décennale.
- Les taux de rendement initiaux prime en bureaux semblent se stabiliser. Dans Paris QCA (Quartier Central des Affaires), le taux prime se situe toujours autour des 2,65% et une légère contraction devrait être constatée d'ici la fin de l'année. Lyon enregistre le taux de rendement le plus bas en régions, à 3,50% tandis que les autres métropoles régionales oscillent entre 4,15 et 4,25% pour les meilleurs actifs.
- En commerces, le manque de transactions de référence rend moins lisible l'évolution des taux. Cependant, après la décompression enregistrée suite à la crise sanitaire, les mouvements semblent se stabiliser, avec une légère pression à la baisse pour les pieds d'immeubles à 3,05% et par contraste, un intérêt plus prudent sur les centres commerciaux qui les positionnent autour de 4,50%.
- Tant pour les bureaux que pour les commerces de pieds d'immeuble, l'écart entre les taux de rendement prime et secondaires a augmenté depuis le début de la crise et atteint des niveaux records pour les centres commerciaux. Ces écarts devraient encore se creuser, la demande des investisseurs pour des actifs core devant rester forte, avec une priorité sur les actifs offrant des revenus ou un potentiel locatif pérennes.

Taux de rendement prime bureaux (%) - France



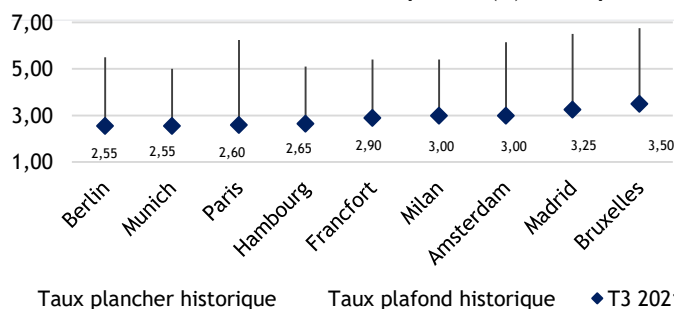
Source : CBRE, AEW

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



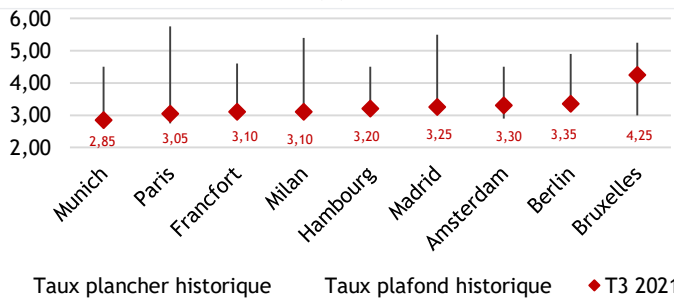
Source : CBRE, AEW

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



Taux plancher historique    Taux plafond historique    ◆ T3 2021

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



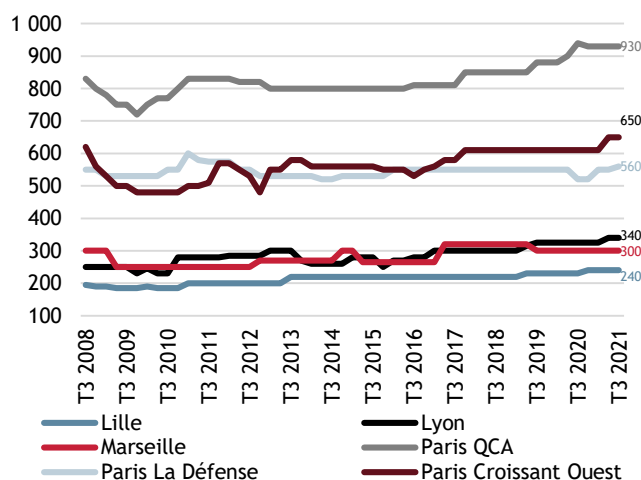
Taux plancher historique    Taux plafond historique    ◆ T3 2021

Source : CBRE, AEW

## ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES : LES ENTREPRISES ATTENTISTES SUR LEURS BESOINS IMMOBILIERS À LONG TERME

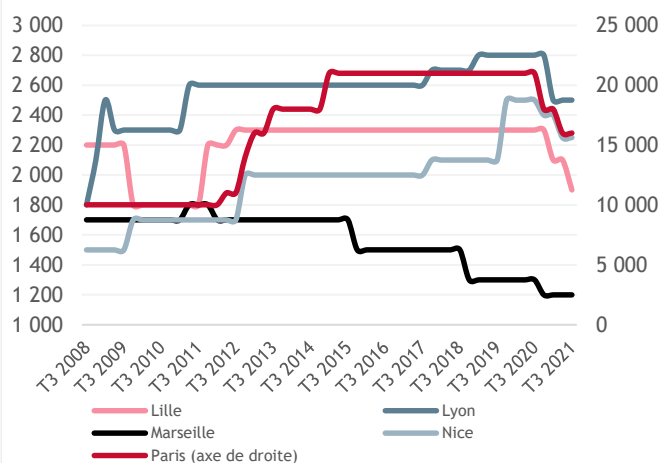
- Le marché francilien des utilisateurs de bureaux continue sa reprise, en hausse de 32% sur un an, avec plus de 1 200 000 m<sup>2</sup> de demande placée sur les neuf premiers mois de 2021. L'activité reste, en revanche, inférieure à la moyenne décennale (-26%).
- Beaucoup moins présentes en 2020, les grandes transactions sont de retour en 2021. Cependant on observe un volume moyen plus faible se situant autour de 9 500 m<sup>2</sup> (pour un peu plus de 16 000 m<sup>2</sup> en 2020), ainsi aucune transaction supérieure à 20 000 m<sup>2</sup> n'a été enregistrée au cours du troisième trimestre.
- Dans ce contexte de reprise prudente la demande placée à fin 2021 pourrait s'établir entre 1,6 et 1,7 million de m<sup>2</sup>. Le seuil de référence des 2 millions de m<sup>2</sup>, atteint pratiquement tous les ans depuis 10 ans avant la pandémie, pourrait être à nouveau franchi en 2022, sous réserve de la confirmation de la reprise économique enclenchée en 2021.
- De nombreuses livraisons sont encore attendues et devraient venir alimenter l'offre disponible sur les prochains trimestres. C'est particulièrement le cas pour certains secteurs, comme pour les premières couronnes qui représentent 43% du volume global des chantiers en cours en Ile-de-France.
- Les valeurs locatives sont les premières impactées par ces différences, avec des mesures d'accompagnement toujours très élevées sur les secteurs sur-offreurs (35% notamment en Péri- Défense) mais également des baisses sur les loyers moyens, particulièrement en seconde main. On observe ainsi une augmentation sensible du taux d'accompagnement qui s'établit en moyenne en Ile-de-France à 24,4% au 3T 2021 contre 20,8%, neuf mois auparavant.
- En commerces, la correction des valeurs locatives en pied d'immeuble de centre ville est en voie de stabilisation, notamment en régions, comme à Lyon ou Marseille, et dans les artères parisiennes de proximité dont le flux se normalise. Les rues parisiennes plus liées au tourisme et au luxe continuent de subir des pressions à la baisse du loyer.
- Les loyers des retail parks sont stables, voire en légère progression pour certaines tranches de surfaces comme celles autour de 1 000 m<sup>2</sup>, avec l'implantation d'enseignes traditionnellement présentes en centres commerciaux.
- Le taux de vacance tous types de sites de commerce confondus au niveau national a dépassé 10% en 2020. Il semble se stabiliser en 2021, sur la base des données disponibles avec deux trajectoires opposées : en progression pour les sites dans les centres commerciaux et en tendance à la diminution de la vacance pour les sites de pied d'immeubles en centre-ville et les magasins implantés en zones d'activité commerciale.

Évolution des valeurs locatives prime bureaux en France - (€/m<sup>2</sup>/an)



Source : CBRE, AEW

Évolution des valeurs locatives prime pied d'immeuble en France (€/m<sup>2</sup>/an)



Source : CBRE, AEW, valeurs locatives droit au bail inclus

Valeurs locatives prime des retail parks (€/m<sup>2</sup>/an) au T3 2021

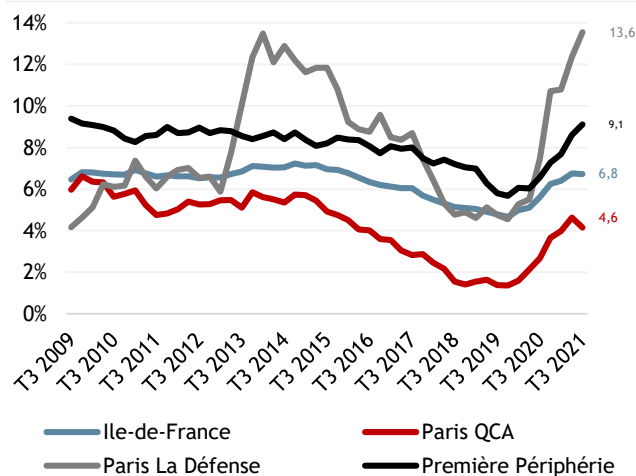
Cellules	Localisation	Valeurs locatives
< 600 m <sup>2</sup>	IDF	200 - 270
	Régions	170 - 240
600 à 1500 m <sup>2</sup>	IDF	170 - 200 €
	Régions	120 - 160 €
> 1500 m <sup>2</sup>	IDF	100 - 170 €
	Régions	80 - 130 €

Source : CBRE, AEW

## MARCHÉ LOCATIF : PIC DE LIVRAISON DE BUREAUX EN 2021 ET 2022

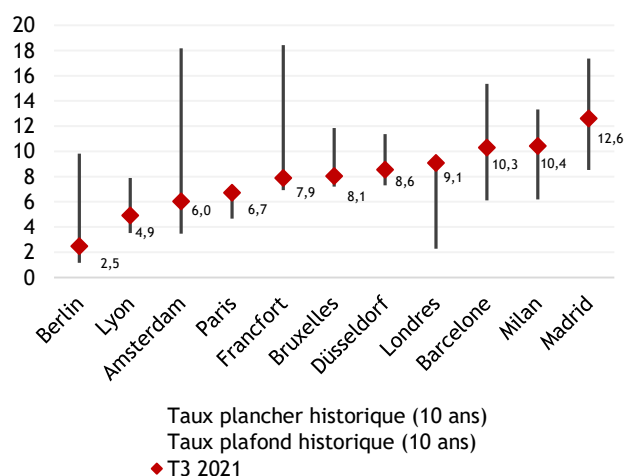
- Au 3T 2021, le taux de vacance francilien s'établit en moyenne à 6,7%. La hausse continue de la vacance, qui avait atteint un point bas fin 2019 à 4,7% du parc de bureaux de la région parisienne, semble se stabiliser au troisième trimestre.
- La hausse cache néanmoins d'importantes différences entre les secteurs. Paris QCA se stabilise avec un taux de vacance de 4,1% alors que la Défense, Péri-Défense et la 1ère Couronne Nord voient encore leur vacance augmenter, à des niveaux compris entre 13,5 et 15%.
- L'accélération des livraisons de bureaux observée depuis 2018 en IDF devrait porter le volume des surfaces de bureaux livrées en 2021 à 1,1 million de m<sup>2</sup>, niveau précédemment atteint... en 2009.
- Ces livraisons supplémentaires coïncident avec le développement du télétravail pendant la Covid qui a induit une baisse de la demande placée en bureaux avec des entreprises qui demeurent incertaines sur leurs besoins immobiliers à long terme.
- Le télétravail était déjà utilisé avant la pandémie. 28% des employés de bureau travaillaient déjà à distance occasionnellement ou régulièrement en 2018 dans l'UE 27, selon les données collectées et pondérées par secteurs. La proportion de télétravail dans l'administration était de 11%, 41% pour les services informatiques, 22% en finance et 35% pour les autres services.
- Les confinements pendant la crise sanitaire ont élevé la proportion moyenne à 67% dans l'UE 27, soit presque 40% supplémentaires par rapport aux niveaux pré-Covid, avec des variations entre 55% pour les autres services aux entreprises et 73% pour l'informatique et la finance.
- Après le déploiement de la vaccination, les variations devraient de nouveau se différencier entre chaque sous-secteurs tertiaires et la moyenne générale devrait passer à 37% en 2024.
- L'impact à long terme du télétravail devrait être moindre avec des employés tenus à une présence au bureau au moins à mi-temps. Le besoin en bureaux ne devrait se réduire que de 5% sur 6 ans, soit moins de 1% par an en moyenne en Europe. Dans le même temps, le parc de bureaux ne devrait croître que modérément à 1,1% par an sur 5 ans ce qui devrait conduire à une baisse de la vacance.

Évolution du taux de vacance bureaux en France (%)



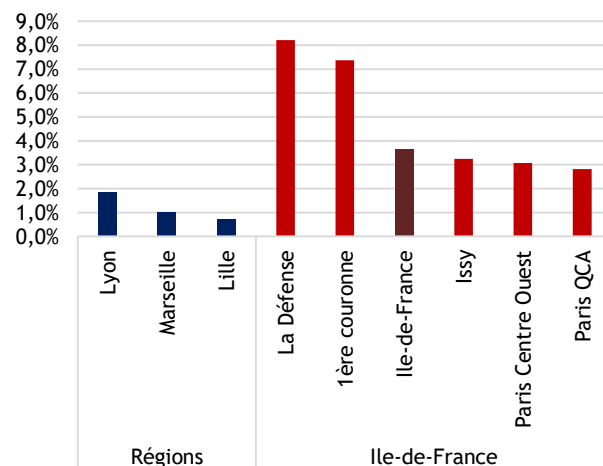
Source : CBRE, AEW

Taux de vacance bureaux en Europe (%)



Source : CBRE, AEW

Livraisons de bureaux prévues en 2021-2022 en % du parc existant



Source : CBRE, AEW

## RÉSIDENTIEL : LE DÉSÉQUILIBRE OFFRE/DEMANDE CONTINUE DE POUSSER LES LOYERS À LA HAUSSE

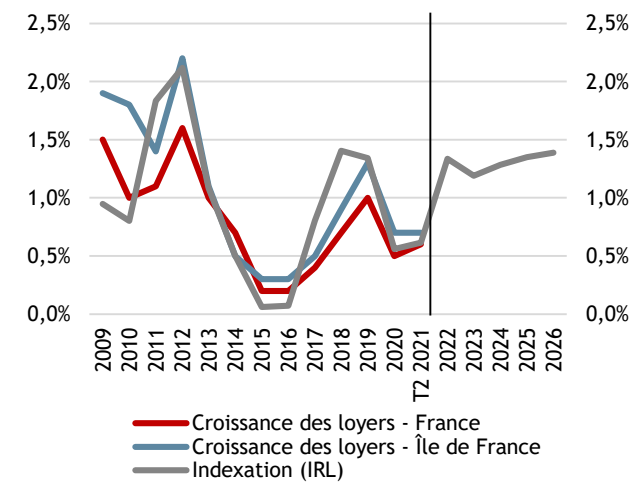
### MARCHÉ LOCATIF

- En France, les loyers progressent de manière continue sur les dernières années. En septembre 2021, le loyer moyen français s'établit à 15€/m<sup>2</sup> CC en moyenne.
- En 2021, les loyers ont continué de progresser à un niveau plus soutenu qu'en 2020. Au 3ème trimestre, l'indice de référence des loyers (IRL) s'établit à 131,67, soit une hausse de +0,83% par rapport à l'IRL du 3ème trimestre 2020.
- Derrière ces chiffres se cachent des disparités importantes. Les loyers restent les plus élevés à Paris à 28,35€/m<sup>2</sup> HC au 3ème trimestre 2021 en moyenne. Dans la plupart des grandes villes, les loyers observent une certaine stabilité à l'instar de Tours, Lyon ou Metz. A l'inverse, la hausse des loyers est plus importante dans les villes de Rouen, Nantes (+4% sur un an) et Bordeaux (+7% sur un an, après -1% l'année précédente). Les variations depuis le début de l'année 2021 ont permis de retrouver les niveaux de loyer d'avant-crise dans la plupart des grandes villes.
- Ainsi, selon nos dernières prévisions, les loyers résidentiels prime (dans le neuf) devraient croître de 2,3% par an à Paris entre 2022 et 2026 et 3,7% par an à Lyon, sans tenir compte des éventuelles mesures d'encadrement des loyers.

### MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

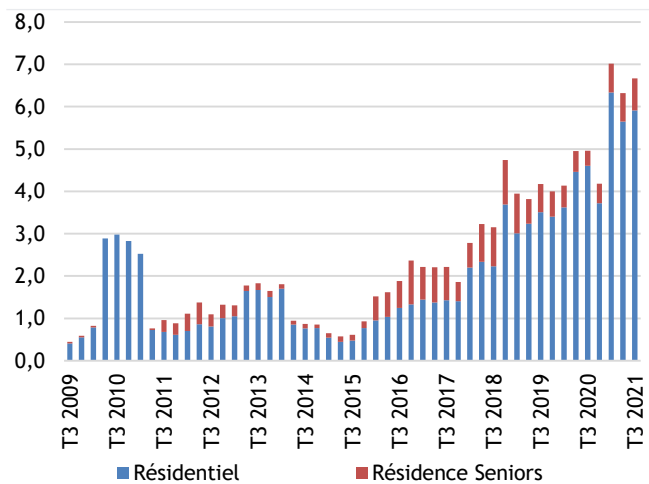
- Avec la reprise économique, l'appétence des investisseurs pour la classe d'actifs résidentielle ne cesse de se renforcer. Les volumes d'investissement en logements résidentiels et RSS ont représenté 3,6 milliards d'euros d'investissements immobiliers directs au T3 2021 contre 2,7 milliards d'euros au T3 2020.
- Les taux de rendement observés en immobilier résidentiels demeurent structurellement inférieurs aux taux de rendement en immobilier d'entreprise.
- Dans un contexte post-crise sanitaire, les équilibres de marché s'en sont trouvés bouleversés, venant replacer le résidentiel au cœur des préoccupations des populations. Il apparaît plus que jamais comme une valeur refuge, extrêmement résiliente.
- Cette compétition retrouvée sur les dossiers peu nombreux en raison de l'éclatement du marché, accentue la pression sur les taux de rendement. Les taux de rendement prime parisiens sont restés stables à 2,20% à Paris et 3,00% en région d'un trimestre à l'autre au T3 2021

Croissance annuelle des loyers résidentiels (%) en France et en région parisienne et indexation (%)



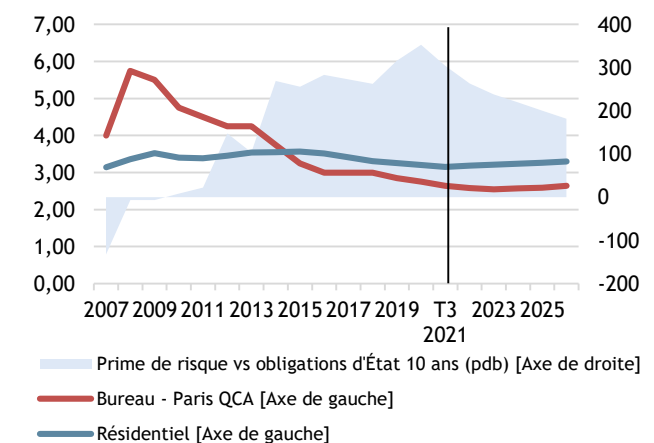
Source : INSEE, AEW Research & Strategy

Volumes d'investissement résidentiel et résidences services seniors (milliards d'euros - année glissante) en France



Source : RCA, AEW

Rendements des bureaux et du résidentiel en France (%) et prime de risque du résidentiel par rapport aux taux souverains à 10 ans



Source : CBRE, Oxford Economics, AEW

## À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 77,4 Mds€ d'actifs sous gestion au 30 septembre 2021. AEW compte plus de 790 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 représente la plateforme d'investment management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 30 septembre 2021, AEW gère en Europe 36,9 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 24 SCPI et 2 OPCI grand public en France représentant plus de 8 Mds€, qui classent AEW<sup>1</sup> parmi les cinq plus grands acteurs<sup>2</sup> de l'épargne immobilière intermédiée en France. AEW compte plus de 440 collaborateurs répartis dans 10 bureaux en Europe et détient un long track record dans la mise en œuvre réussie, pour le compte de ses clients, de stratégies d'investissement core, value added et opportuniste. Ces cinq dernières années, AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de plus de 22 Mds€ en Europe.



### Les dernières acquisitions emblématiques SCPI / OPCI

Crédit photo : Axel Schmies



Bureaux, Brême  
Allemagne

Crédit photo : JFO\_clandoeil.fr



Commerce, Monoprix  
Lyon

Crédit photo : © The media department



Bureaux,  
Cologne - Allemagne

### AEW

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

TÉL. : 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, incident, 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, AEW S.à.r.l. et AEW Invest GmbH (ensemble « AEW ») filiales d'AEW Europe SA. AEW Europe SA appartient au Groupe AEW qui comprend également AEW Capital Management, L.P. et ses filiales ainsi que AEW UK Investment Management LLP. AEW Europe SA et AEW Capital Management, L.P. sont des filiales de Natixis Investment Managers. AEW, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP-07 000043.

1 AEW est la société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (numéro GP-07 000043, en date du 10 juillet 2007) pour l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW en France.

2 Classement IEIF au 30/06/2021 selon la capitalisation totale SCPI + OPCI grand public

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

[www.aewciloger.com](http://www.aewciloger.com) (division Patrimoine)