

REAL ESTATE MARKET
OUTLOOK
2019

EDITO

Les arbres ne grimpent pas jusqu'au ciel, et pourtant...

Au niveau mondial, le ralentissement économique est désormais tangible, exception faite sans doute du secteur des services, même si le spectre de la récession reste lui peu probable. Cependant, la montée des tentations populistes et protectionnistes dans nos économies développées rappelle qu'au-delà des risques géopolitiques, les problématiques d'accroissement des inégalités liées à la faiblesse de l'inflation salariale et aux inadaptations de nos systèmes de redistribution sont des facteurs de déstabilisation puissants. En France, la crise des gilets jaunes révèle les limites de « l'effet Macron », le Président apparaissant désormais davantage soutenu par les milieux économiques et les investisseurs étrangers que par la base de la population française, ce qui ne manquera pas d'impacter le rythme possible des réformes.

Comment cet inévitable ralentissement économique pourrait-il impacter l'immobilier d'entreprise français ? Du côté des marchés utilisateurs, le ralentissement de la croissance est inévitable. Avec pour corollaire celui de la création d'emplois, ce qui réduira nécessairement les niveaux d'absorption nette, même si les entreprises françaises, notamment tertiaires, ont amélioré leurs marges et apparaissent donc mieux armées face aux difficultés. Néanmoins, l'évolution des modes de travail et l'important besoin de modernisation des parcs immobiliers qui en découle constituera un facteur de soutien indéniable de la demande placée en bureaux, et surtout de différenciation qualitative majeure de l'offre. Sur les marchés commerces et logistique, les transformations des modes de consommation et des circuits de distribution continueront à rebattre les cartes du paysage immobilier.

Tout cela dans un contexte où les niveaux de vacance sont globalement sous contrôle, laissant même apparaître de véritables poches de rareté sur les localisations et les produits les plus ciblés. Il n'y a donc pas de crise de surproduction immobilière comme dans les années 1990. Bref, la fin de la reprise des valeurs locatives n'est pas certaine. Du moins là où elle a commencé... Au global, les fondamentaux immobiliers restent solides et joueront leur rôle d'amortisseur en cas de choc externe.

Enfin, côté investissement, le marché apparaît indéniablement plus sain que lors du précédent haut de cycle : LTV sous contrôle, pas de hausse significative à court terme des taux et relative abondance des capitaux.

PAGE 4

ÉCONOMIE

Après une année 2018 de croissance robuste, nous faisons le scénario d'un ralentissement de la croissance en France, mais pas celui d'une récession.

PAGE 7

INVESTISSEMENT

Après plus de 125 Md€ investis en immobilier tertiaire ces 5 dernières années en France, nous anticipons une nouvelle année solide en 2019, avec un atterrissage autour de 26 à 27 Md€. Le resserrement de la politique monétaire en Europe sera très progressif et les fondamentaux restent sains.

PAGE 10

BUREAUX

Création d'emplois, particulièrement soutenue en Ile-de-France, naissance et montée en puissance de startups, nouveaux besoins induisant modernisation : les fondamentaux des marchés, en région capitale comme dans les métropoles régionales, sont solides. Néanmoins, un tassement pourrait se rendre perceptible sous l'effet d'un ralentissement économique et d'un déficit d'offre disponible dans certains pôles centraux.

PAGE 14

LOGISTIQUE

L'attrait pour cette classe d'actifs ne devrait pas se démentir en 2019, avec la concrétisation attendue d'un certain nombre d'opérations de taille sur le marché locatif et un appétit intact de la part des investisseurs.

PAGE 17

COMMERCE

Nous n'anticipons pas de retournement de tendance favorable sur les valeurs locatives en 2019. Le marché de l'investissement continuera d'être assez peu liquide, avec quelques transactions d'envergure, le plus souvent *prime*, faisant le marché.

PAGE 20

RÉSIDENTIEL

Si le neuf affiche quelques signaux de ralentissement, l'ancien reste bien orienté, avec une progression des valeurs concentrée dans les grandes agglomérations. Côté investisseurs, l'intérêt pour la classe d'actifs est fort, mais est limité par le manque de produits disponibles,



ÉCONOMIE



France : ralentissement de la croissance, mais pas de signe de retournement

PANORAMA MONDIAL

En 2018, l'économie mondiale a fait face à la montée des incertitudes sur le plan géopolitique. Poussées protectionnistes, arrivées au pouvoir de partis populistes et négociations autour du Brexit dans l'impasse : après une année 2017 exceptionnelle, 2018 a été marquée par un léger ralentissement de l'activité économique mondiale.

La croissance s'est cependant montrée résiliente face aux incertitudes et devrait, selon les dernières *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, progresser au même rythme qu'en 2017, à + 3,7 % en 2018 et 2019. L'expansion de l'économie devrait ainsi se poursuivre, mais de façon moins synchronisée selon les régions : alors que l'expansion s'achève dans certaines économies, elle se poursuit ailleurs.

Aux États-Unis, la croissance reste vigoureuse en raison notamment de la politique budgétaire expansionniste adoptée, et est attendue à + 2,5 % en 2019 (+ 2,9 % en 2018). Dans ce contexte, la Réserve fédérale américaine (Fed) continuera son resserrement monétaire, avec des hausses de taux d'intérêt prévues pour 2019.

Quant aux pays émergents, ils rencontrent actuellement certaines difficultés, mais devraient, au global, croître en 2018

et 2019 au même rythme qu'en 2017 (+ 4,7 %).

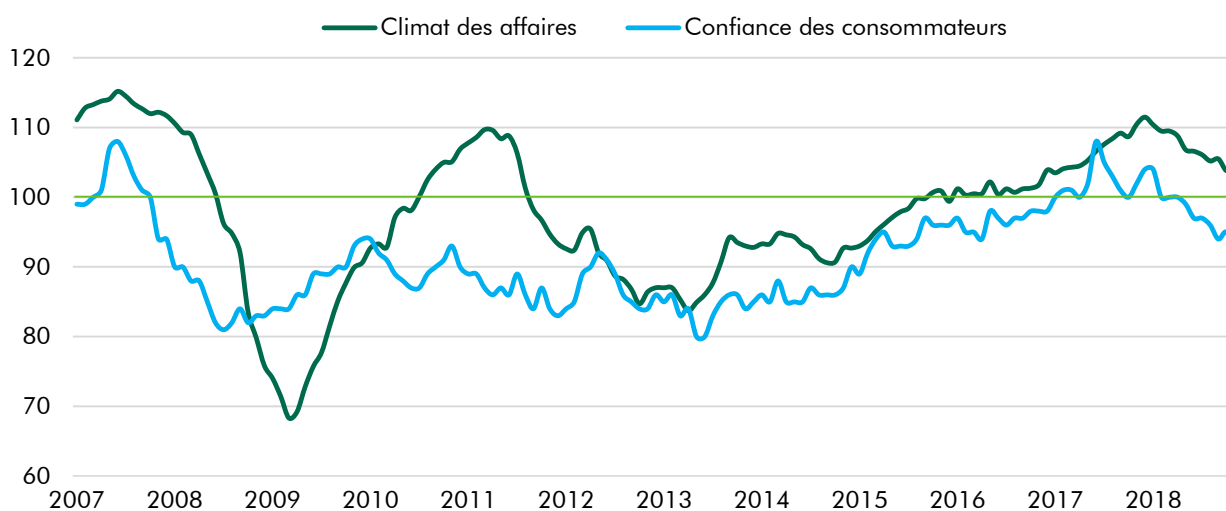
Après un retour d'une dynamique marquée en 2017 et 2018, la croissance en zone euro devrait ralentir, à + 1,6 % en 2019. Les économies des pays de la zone restent cependant hétérogènes alors que certains pays souffrent encore d'importants problèmes structurels.

Concernant la politique monétaire, alors que la Fed est déjà bien avancée dans la phase de remontée des taux, la BCE demeure prudente quant au début de son resserrement monétaire. En effet, elle a annoncé qu'elle n'augmentera pas son taux directeur avant l'été 2019. Néanmoins, la politique menée par la Banque centrale européenne (BCE) change graduellement de cap : elle affiche la réduction de son programme de rachat d'actifs pour y mettre un terme en fin d'année 2018. Quoi qu'il advienne, la hausse des taux ne se fera que graduellement.

FOCUS FRANCE

Alors qu'une reprise s'est finalement installée en France en 2017, avec une croissance forte, la progression du PIB au 1^{er} semestre de l'année 2018 a été moins vigoureuse, affectée notamment par des facteurs ponctuels tels que la grève dans les transports. L'évolution des indices de confiance reflète cette situation. Le climat des affaires, après avoir atteint son plus

VISUEL 1 : Climat des affaires et confiance des ménages, 2007-2018



niveau depuis 10 ans à la fin décembre 2017 a baissé tout au long de 2018, tandis que la confiance des consommateurs est redescendue en dessous de sa moyenne de long terme.

Du côté des ménages, la consommation a été freinée par le retour de l'inflation à plus de 2,0 % qui devrait néanmoins ralentir avec la baisse des prix de l'énergie. Quant au pouvoir d'achat, il devrait s'améliorer lors des prochains trimestres sous l'effet des baisses d'impôts prévues dans le budget 2019 (exonération de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages, baisse des cotisations salariales et exonération des cotisations sur les heures supplémentaires) et de la hausse du salaire minimum.

L'investissement des entreprises devrait continuer à suivre une trajectoire dynamique. La hausse du taux d'utilisation des capacités de production et une amélioration des profits des entreprises devraient contribuer à cette évolution positive. En outre, la baisse de l'impôt sur les sociétés d'ici 2022 devrait également favoriser l'investissement des entreprises.

Dans ce contexte, même si les créations d'emplois seront moins fortes en 2018 qu'en 2017, l'amélioration du marché du travail favorisera la baisse du taux de chômage, estimé à 8,9 % en fin d'année 2018.

Le commerce extérieur devrait de son côté contribuer positivement à la croissance du PIB en 2018, alors que les exportations (+ 3,3 %) progresseront plus vite que les importations (+ 1,7 %). Au total, l'économie française devrait croître de 1,5 % en 2018 et de 1,6 % en 2019.

DES INCERTITUDES AUSSI BIEN NATIONALES QU'INTERNATIONALES

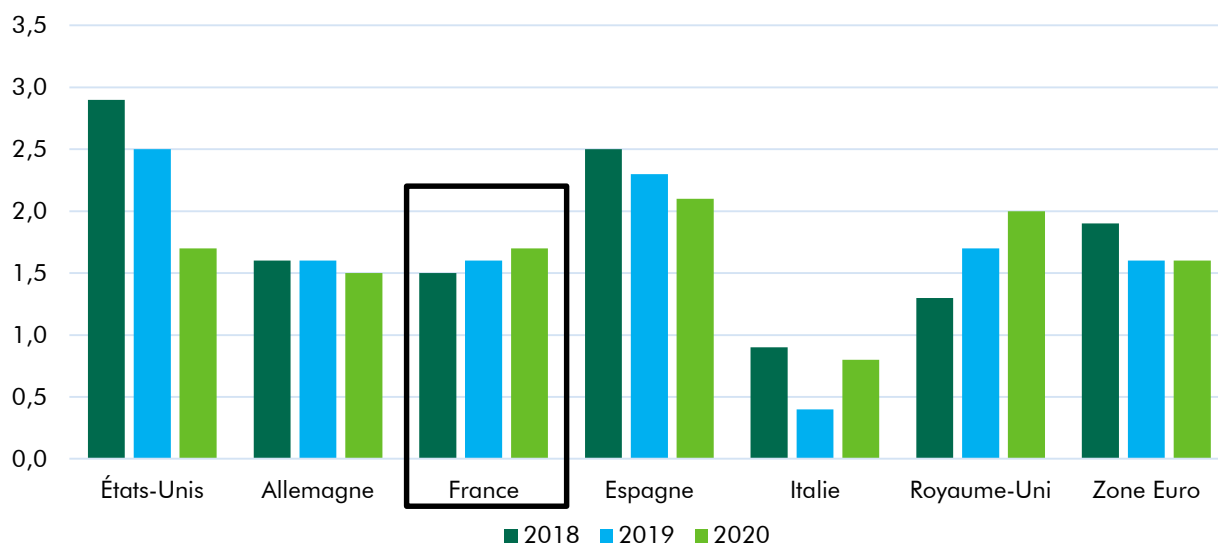
Malgré une prévision de croissance stable et positive lors des prochaines années, il subsiste des risques de détérioration de la conjoncture mondiale et française.

En effet, si l'image de la France, notamment à l'étranger, a bénéficié de l'élection de E. Macron en 2017 à la présidence de la République, les récentes manifestations des « gilets jaunes » pourraient avoir un impact négatif sur les investissements étrangers. Au niveau national, les blocages qui durent depuis quelques semaines affecteront négativement la croissance de l'économie en fin d'année. La Banque de France a ainsi revu à la baisse ses prévisions de croissance pour le 4^{ème} trimestre de + 0,4 % à + 0,2 %.

À l'international, les risques de guerre commerciale, même si les tensions entre les Etats-Unis et la Chine diminuent, le Brexit et l'émergence de gouvernements populistes en Europe et ailleurs dans le monde, pourraient avoir un impact négatif sur le commerce mondial et par conséquent sur les exportations françaises.

Enfin, l'économie américaine, un des moteurs de la croissance économique mondiale, qui est actuellement dans une longue phase d'expansion, devrait ralentir lors des prochaines années. Si elle venait à rentrer en récession, ce qui n'est pas notre scénario à court terme, cela risquerait de mettre en péril la phase d'expansion de l'économie mondiale.

VISUEL 2 : Perspectives de croissance du PIB en %



Source : Oxford Economics, 2018



INVESTISSEMENT



Une création de valeur plus complexe, dans un environnement plus *risk adverse*

DES FONDAMENTAUX SAINS

Côté investissement, le marché apparaît indéniablement plus sain que lors du précédent haut de cycle en 2007. Pas de crise de la dette immobilière en vue, les LTV sont sous contrôle. Une remontée significative des taux directeurs de la zone euro, continuellement annoncée et repoussée, apparaît toujours peu probable à court/moyen terme, en l'absence d'inflation hors pétrole et d'emballlement économique.

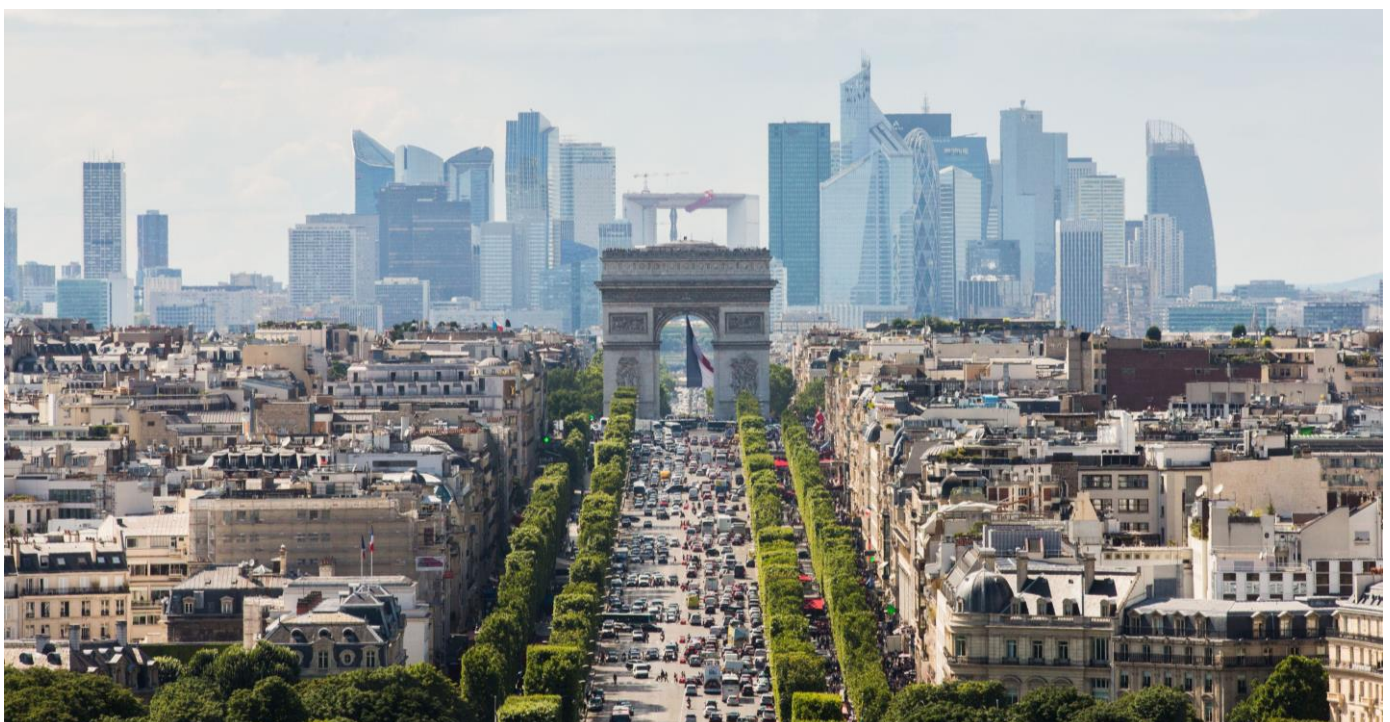
Malgré la fin du *quantitative easing* désormais programmée, l'immobilier continuera donc d'afficher un *spread* confortablement attractif, au regard en particulier de sa faible volatilité, particulièrement appréciable en cette période de retour des turbulences boursières.

Surtout, les capitaux en recherche de placement immobilier, actif tangible et résilient, restent abondants à l'échelle mondiale, en provenance notamment des nouvelles économies émergentes, surtout asiatiques. Avec une double origine : la logique de sur-épargne liée au développement rapide et massif d'une classe moyenne/aisée préparant activement sa retraite, mais aussi les excédents de liquidités liés aux forts déséquilibres structurels des échanges commerciaux.

De façon naturelle, ces capitaux ciblent préférentiellement les marchés profonds, liquides, matures, à l'image de la France, dans une stratégie de diversification géographique sécurisée. Les capitaux domestiques ne seront pas en reste, même si les collectes auprès du grand public se normalisent. Leurs niveaux records des dernières années ont en effet poussé très fortement à la hausse les volumes d'acquisition des grands gestionnaires d'épargne collective, accélérant en retour la dilution du rendement offert par les supports SCPI/OPCI. Or ce sont ces mêmes niveaux de rendement, maintenus « artificiellement » élevés par l'héritage du passé grâce à l'effet retard des portefeuilles, qui ont largement contribué à l'explosion de ces produits d'épargne. La fin de l'effet d'aubaine ne signe pas pour autant la fin du succès de supports désormais popularisés, qui vont pouvoir trouver leur juste place dans les stratégies patrimoniales de « bon père de famille », sur le modèle des fonds ouverts allemands.

L'IMAGINATION AU POUVOIR ?

Tout va donc pour le mieux dans le meilleur des mondes ? Pas vraiment, car les investisseurs sont bien conscients que les valeurs sont à des plus hauts historiques. Et que le contexte devient de plus en plus *risk adverse*.



Photographe : Christophe Morin/Bloomberg via Getty Images

INVESTISSEMENT

Dans un environnement anxiogène, la préférence pour ce qui est lisible et clairement identifié va se renforcer. Le marché, plus sélectif, sera donc toujours prêt à payer, y compris cher, ce qui est réellement *prime*, très sécurisant.

Un élément de plus qui plaide en faveur d'une résistance des taux immobiliers pour les actifs les plus qualitatifs, s'ils sont d'une taille liquide. Mais aussi d'une différenciation croissante des marchés : certains vendeurs devront accepter d'ajuster à la baisse leurs attentes de prix, sur les produits ou localisations plus secondaires, au risque de voir le marché perdre de sa dynamique, à l'instar du segment des commerces.

Est-ce à dire que le marché est condamné à un *flight to quality*, qui conduirait à une contraction des volumes ? Pas nécessairement, parce qu'à court terme, une forte pression ciblée de la demande peut contribuer à susciter en réponse l'offre, en accélérant chez certains investisseurs les décisions d'arbitrage des actifs considérés comme matures au vu des niveaux de valorisation espérés. Pour profiter en quelque sorte de la fenêtre de tir. Toutefois, à terme, le risque d'un assèchement du marché prime est réel, l'allongement des durées de détention constituant le corollaire de l'acceptation de prix métriques élevés.

Il reste par ailleurs de la place pour les stratégies de création de valeur, même en haut de cycle. Seulement les investisseurs vont devoir se déshabituer des TRI à 2 chiffres essentiellement portés par le cycle de hausse généralisée des valeurs métriques, pour développer une lecture réellement fine, multi-niveaux des opportunités qui existent toujours. Avoir une approche critique, en se méfiant des effets de mode et des risques d'emballement inhérents : *coworking, coliving, co...*

Ubérisation de l'immobilier et révolution de la chaîne de création de valeur ; nouveaux modes de vie, de travail, évolutions démographiques qui obligeront à remettre à niveau les patrimoines et à repenser la mixité fonctionnelle ; politiques de grands projets, repolarisation et nouvelles centralités urbaines, développement de traits d'union... Les champs d'investigation ne manquent pas ! Il faudra interroger avec toujours plus d'acuité la solidité des modèles économiques, la pertinence des complémentarités, la réalité des effets d'entraînement, de diffusion. L'alternatif, au sens large du terme, a plus que jamais de beaux jours devant lui. Avec un corollaire, la complexité, le pilotage au plus près des réalités des marchés.

OUTLOOK

Au final, nous parions sur l'hypothèse d'une sortie du haut de cycle par un *soft landing*, même si un tel scénario apparaît inédit. Et nous ne sommes pas les seuls. Lors du point marché Capital Markets du début décembre 2018, nous avons interrogé les investisseurs présents sur leurs anticipations pour l'année à venir. Certes, avant la crise des gilets jaunes, qui pourrait contribuer à une certaine anxiété chez les acteurs, notamment étrangers, impactant quelque peu le rythme de démarrage de 2019, qui s'annonçait jusqu'à présent très prometteur.

Leurs prévisions ? Stabilité des taux *prime*, volonté d'acquérir plus que d'arbitrer, volumes échangés attendus en léger retrait. Nous ne les démentirons pas puisque nous pronostiquons un atterrissage autour de 26-27 milliards d'euros pour le seul marché de l'investissement banalisé, après une année 2018 record qui devrait finalement tangenter les 30 milliards.



BUREAUX



D'un Paris assuré aux défis de création de valeur

DES FONDAMENTAUX SOLIDES

Renforcement de la centralité, diffusion des dynamiques à l'Ouest, baisses drastiques des taux de vacance à Paris ou à La Défense, augmentation des loyers *prime* sur fond de compression des taux de rendement... 2018, dans la lignée de 2017 ? Malgré un léger tassement sous l'effet du glissement d'importantes transactions (sur 2019), pour un atterrissage tangentant les 2,5 millions de m², le marché semble en effet bénéficier des mêmes moteurs. La croissance de l'emploi stimule la demande en création de surfaces. Vigueur du secteur tertiaire, reprise industrielle, poussée de la French Tech et besoins induits par les trajectoires des startups (7,8 % d'emplois en plus dans la tech en 2018 en France, un record à l'échelle européenne), autant de facteurs qui, conjugués aux besoins de modernisation, continueront d'induire une demande soutenue en 2019. En outre, l'entrée remarquée des exploitants d'espaces de coworking sur le marché des grandes surfaces, si elle challenge les modes de production et d'exploitation traditionnels, dopera encore les volumes commercialisés (plus d'1 m² sur 10 en 2018).

Haut niveau de demande placée, recul de la vacance, progression des valeurs locatives moyennes : le marché utilisateur francilien peut ainsi se targuer d'un socle de fondamentaux porteurs. Gage s'il en faut, depuis 2014 l'absorption nette est positive.

...MAIS UN RISQUE DE RALENTISSEMENT

Un ralentissement pourrait néanmoins se faire sentir, sous l'effet cumulé de la décélération de la croissance, de la dégradation du climat de confiance et du manque d'offres vacantes dans Paris, alors même que la recherche d'aménités urbaines comme vecteur d'attraction des talents n'a jamais été si prégnante. Risques de retournement de conjoncture quand l'endettement des entreprises françaises est au plus haut, incertitudes politiques (Brexit, élections du parlement européen, mouvements sociaux et élections municipales en 2020), instabilité fiscale... l'horizon de projection des entreprises continue de se réduire. Les mobilisations récentes, la fragilisation de Macron et son impact probable sur le calendrier des réformes pourraient par ailleurs induire une perte de rayonnement international, limitant d'autant les bénéfices espérés des relocalisations induites par le Brexit.

Dans ce contexte, le risque s'accroît de voir les entreprises opter pour le statu quo en tant que de besoin, diminuant la focale et limitant leurs mouvements. Les prises de décisions tendent d'ores et déjà à s'allonger, les consensus sont plus contraints alors même que les enjeux RH prennent toujours plus d'importance ; dans la grande parade nuptiale qui se joue pour parer aux fonctions à valeur ajoutée, attirer et fidéliser les talents passe par s'ancrer en bonne place au cœur de la métropole.

VISUEL 3 : Estimation de l'absorption nette



Sources : CBRE Research (variation du parc occupé), Oxford Economics, 2018

Les localisations sont plus que jamais jalouées, mais le faible niveau d'offre sur les marchés les plus matures conduit les grands utilisateurs à se tourner vers des solutions clés-en-main, échelonnant d'autant les implantations effectives. En parallèle, sur le segment des petites et moyennes surfaces, startups mais plus largement TPE/PME cèderont encore davantage à l'envoutant chant des sirènes des espaces collaboratifs.

LE 3-6-9 VACILLE ET TREMBLE

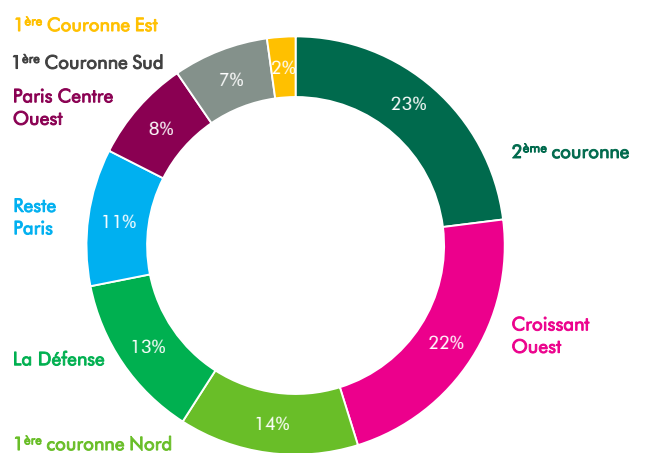
Le modèle du marché immobilier des bureaux bascule, d'une logique de production / détention à une valeur d'usage qui prend le pas côté utilisateurs. À l'élasticité des besoins répondent des modèles plus « agiles », plus flexibles, plus souples. Le bail commercial classique, 3/6/9, souffre d'une mise en concurrence croissante avec l'offre des centres de coworking, tandis que les sous-locations séduisent. Travail à distance facilité par le cloud et encouragé par le flex-office, poussée des digital natives, quête d'une vie au sein et aux abords de l'immeuble : les unités s'égrènent, se disloquent et se regroupent au fil des besoins, dessinant un ancrage immobilier à géométrie variable, dans l'espace comme dans le temps. La dualité entre ces organisations souples et la rigidité des baux longs se renforce. Tandis que la résilience d'une startup se mesure au fil des premières années, voire des premiers mois, la réduction des horizons des groupes plaide également en faveur de plus de souplesse.

En réponse, à l'instar de Londres ou New York, le coworking s'impose et s'organise : les espaces dédiés totalisent désormais 300 000 m² en Ile-de-France. Dans Paris, pour une installation sous 1 an, ces derniers polarisent près du tiers de l'offre proposable aux utilisateurs de petites et moyennes surfaces. Au-delà des pure players tels que WeWork ou Spaces, les principaux offreurs immobiliers se structurent pour pouvoir assurer l'exploitation de bureaux flexibles. Une nouvelle porosité s'essaime entre hôtellerie et bureaux, et dans le nouvel écosystème digital, aussi riche que disruptif, l'expérience utilisateur redéfinit l'offre immobilière. Dans ce sillage, d'autres options, en phase avec les souhaits des utilisateurs, devraient permettre de dynamiser le marché, y compris traditionnel, en 2019 : bureaux pré-aménagés et « Plug and Play », corpoworking, offre « all inclusive » intégrant charges, travaux, mobilier et frais annexes, ou encore exploitation de la data pour une amélioration de l'offre de services immobiliers et nouveaux labels de connectivité. Si les solutions technologiques refondent l'offre, elles favorisent également la liquidité des immeubles neufs, modulables et connectés.

UNE OFFRE QUI PRÉCÉDERAIT LA DEMANDE ?

Sur le plan des loyers, la différenciation devrait se faire croissante. Entre un marché parisien saturé, aux valeurs solides, et des risques de dumping sur des marchés en proie à des chocs d'offres à court/moyen terme (à l'instar de La Défense et de son marché périphérique ou de la 1^{ère} couronne Nord), les deltas pourraient se creuser. Cependant, le volume d'offres neuves attendu à court terme demeure au global nettement modéré par rapport au cycle précédent, éloignant d'autant les risques de fragilisation du scope de valeurs, y compris en cas de retournement conjoncturel. Les spectres des surproductions de 1991 et 2007 semblent bien loin.

VISUEL 4 : Offre certaine & probable à horizon 2021



Source : CBRE Research, 3T 2018 (offre vacante et future)

Dans ce contexte de marché maîtrisé, le Grand Paris redistribue les cartes, suscite les ambitions de création de valeur et décuple le champ des possibles. Les positions avancées en 1^{ère} couronne se multiplient, anticipant les créations de lignes à horizon 5 ans et plus. Pariant sur l'émergence de nouveaux pôles, bien connectés au centre et à la périphérie, mixtes, ces stratégies pourraient sensiblement modifier le visage de la métropole parisienne à moyen terme. Au risque peut-être de fragiliser les pôles existants, eux-mêmes objets de massification ? Une offre renouvelée, de qualité, qui précéderait la demande, ou au contraire une forme d'existentialisme qui conduirait les utilisateurs à s'éloigner du marché institutionnalisé en redéfinissant leurs propres codes, le nomadisme en vaisseau amiral ? Plus que jamais, intégration, mixité et animation urbaines constitueront les principaux catalyseurs de liquidité des immeubles.

Attractivité des marchés régionaux : un nouvel eldorado ?

VERS UNE FORME DE MATURITÉ DES MARCHÉS RÉGIONAUX

Le phénomène de métropolisation a favorisé l'émergence de nouveaux quartiers d'affaires dans les principales métropoles régionales. Le développement d'infrastructures de transport a ainsi rendu possible l'expansion des marchés de bureaux en régions et l'atteinte, pour les principaux d'entre eux, d'une véritable taille critique, notamment à Lille et Lyon. La profondeur des marchés régionaux dans leur ensemble équivaut aujourd'hui à plus de la moitié de celle de l'Ile-de-France.

Les grandes métropoles régionales attirent dès lors de plus en plus de nouveaux acteurs économiques. Ces derniers se positionnent notamment sur des solutions de pré-commercialisation. Ainsi, la part du neuf se raréfie dans l'offre, au détriment des surfaces de seconde main, pour lesquelles le stock vacant augmente en proportion, et notamment sur les marchés périphériques.

À noter, les besoins immobiliers de regroupement du secteur public ont animé la demande placée et ainsi renforcé l'attractivité des différents marchés.

LES MÊMES LEVIERS QU'EN ILE-DE-FRANCE, LE LOYER EN PLUS

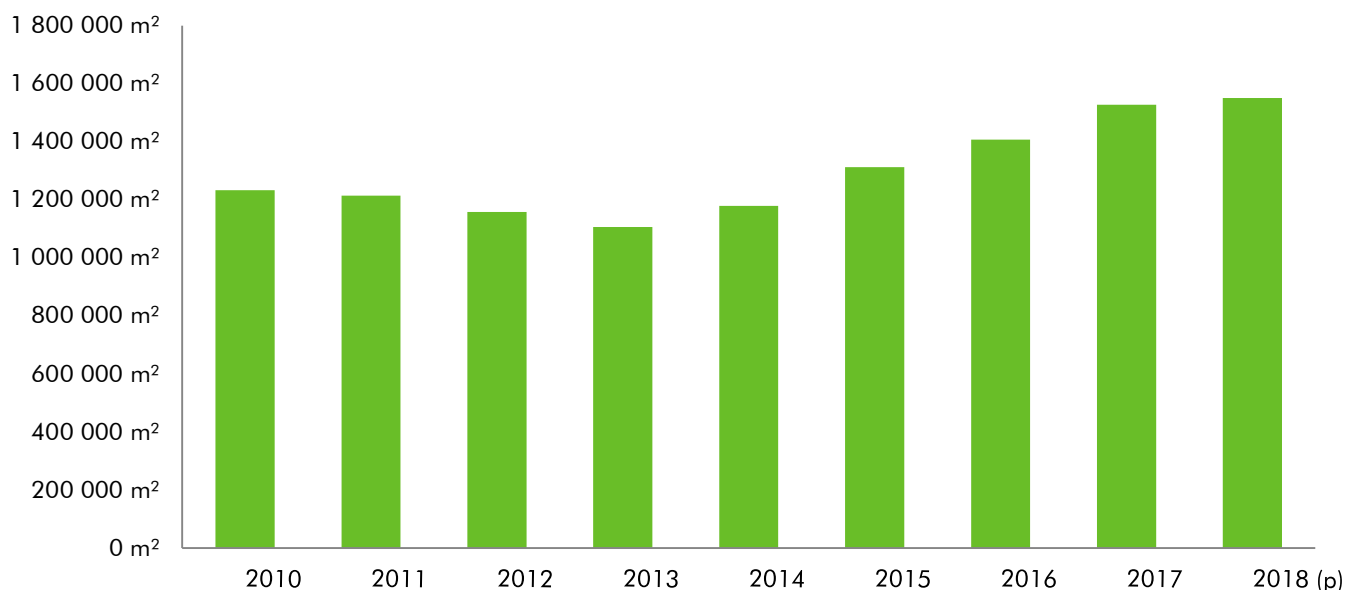
À l'instar du marché des bureaux en Ile-de-France, la demande placée bénéficie, et devrait continuer de bénéficier, de l'évolution des modes de travail, de la recherche d'agilité et de flexibilité des entreprises et de la prise de position des opérateurs de coworking dans les centres urbains dynamiques comme à Lille et à Lyon.

Viennent s'ajouter à cela, pour les utilisateurs, des coûts immobiliers maîtrisés, avec un loyer *prime* à 300 - 320 €, dans des localisations centrales de Lyon ou Marseille. Les loyers, peu volatils ces dernières années, devraient rester relativement stables, avec une pression haussière sur les localisations centrales.

DES TAUX DE RENDEMENT ATTRACTIFS

Les prix des actifs régionaux demeurent attractifs par rapport aux volumes métriques franciliens et permettent aux investisseurs de diversifier et d'équilibrer leurs portefeuilles. Le *prime* régional actuellement inférieur à 4% pourrait à moyen terme augmenter légèrement. Le volume des investissements affiche un niveau record de plus de 3 milliards d'€. Cette bonne performance est à mettre en lien avec la signature de plusieurs grandes transactions.

VISUEL 5 : Demande placée – Bureaux régions*



Source: CBRE Research et observatoires locaux

* Aix-en-Provence / Marseille, Lyon, Lille, Bordeaux, Nantes, Strasbourg, Grenoble, Montpellier, Nice-Sophia, Rennes, Rouen, Toulouse



INDUSTRIEL & LOGISTIQUE



À l'ère de l'omnicanal : la logistique, facteur clé de compétitivité

UN MARCHÉ ROBUSTE DANS UN CONTEXTE ÉCONOMIQUE INCERTAIN

Le marché de l'immobilier logistique français, malgré un début d'année timide, enregistre en 2018 un niveau de demande placée élevé, de plus de 3,8 millions de m². Le marché de la logistique confirme donc sa vigueur, en ligne avec la dynamique de croissance des années précédentes, affichant une demande placée supérieure à la moyenne décennale. Si le niveau record de 2017 (supérieur à 4,7 millions de m²) n'est pas atteint, la refonte des schémas logistiques accompagnant la recomposition du paysage commercial se poursuit en 2018, offrant de belles perspectives de développement pour 2019.

Les investissements restent soutenus sur un marché industriel et logistique qui attire toujours plus d'acteurs en quête de diversification. Le mouvement de compression généralisé des taux de rendements *prime* conduit à un report vers ce segment, qui reste plus rentable par rapport aux autres classes d'actifs. Les opérations logistiques, portées par plusieurs portefeuilles internationaux (82 % d'investisseurs étrangers), totalisent plus de 10 % des volumes globaux d'investissement : une part qui devrait donc continuer à progresser en 2019.

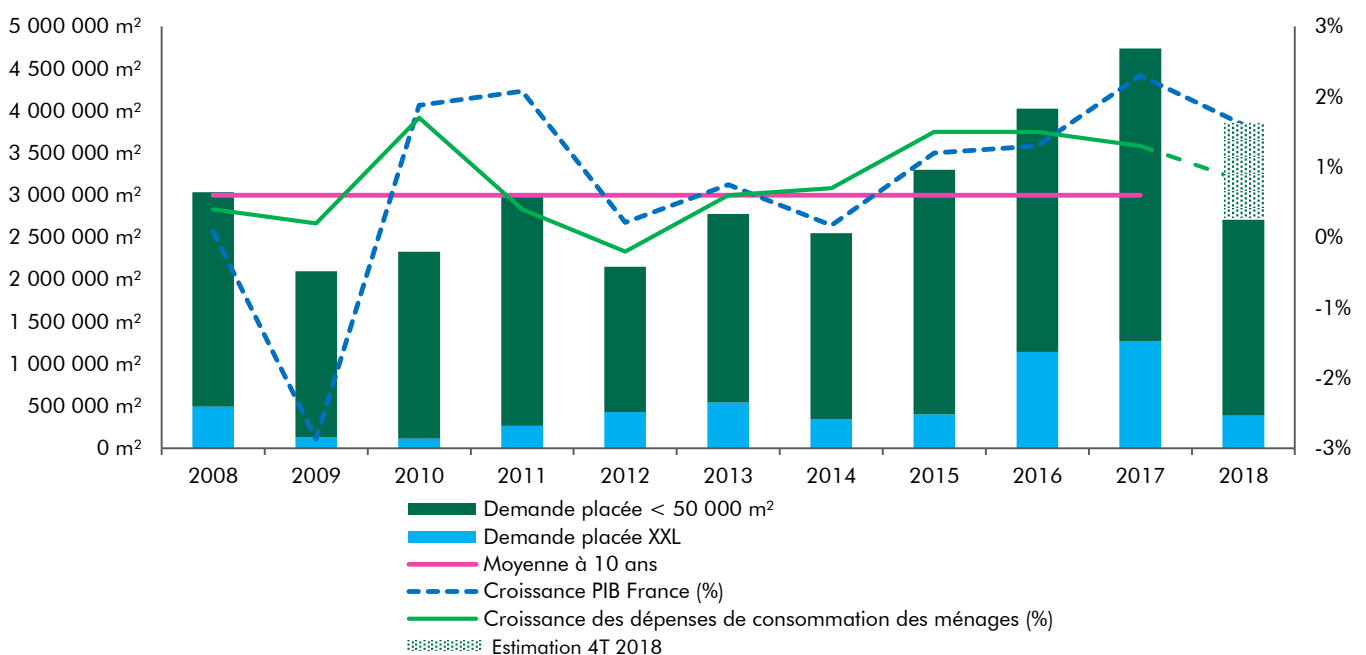
Le ralentissement de l'économie française sur l'année 2018 (prévision de croissance du PIB abaissée à 1,5 % vs 2,2 % effectif en 2017), et la confiance des ménages qui atteint son plus bas niveau depuis avril 2016 révèlent un contexte économique fragile et des incertitudes pour 2019. Cependant, une progression notable du pouvoir d'achat en fin d'année 2018 sera potentiellement vecteur d'une accélération de la consommation des ménages en 2019.

AU CŒUR DE LA RÉVOLUTION DES PROCESSUS TECHNOLOGIQUES ET COMMERCIAUX

Le retrait du marché en 2018 s'explique essentiellement par la concrétisation massive de projets d'ampleur fin 2017 et d'un temps de transformation structurel des nouvelles négociations XXL voire XXXL en cours qui devraient nourrir les volumes de 2019. Les fondamentaux du marché demeurent solides, dopés par le secteur du e-commerce.

Dans un contexte de transformation profonde des modes de consommation et de production, la maîtrise de la logistique est plus que jamais stratégique pour faire face à un accroissement massif des flux ainsi qu'à un environnement commercial de plus en plus complexe.

VISUEL 6 : Évolution de la demande placée en logistique (entrepôts > 5 000 m²)



Source : CBRE Research, 3T 2018

L'exigence accrue des consommateurs en termes de diversité de produits autant que de qualité de services, impose aux acteurs du marché une maîtrise totale de leur chaîne logistique car il s'agit d'un levier de compétitivité et de différenciation majeur.

En outre, bien que la fin de la refonte logistique des opérateurs de la grande distribution soit perceptible, le e-commerce poursuit sa croissance exponentielle avec une hausse des ventes via internet de 14 % sur 1 an, accompagnée par l'essor du m-commerce en croissance de + 50 % en un an (Fevad 2018). Avec des fréquences d'achat qui augmentent, une offre qui s'étoffe et des nouvelles options de livraisons qui se déploient (click & collect, point relais, consigne, domicile...), les flux s'intensifient : ainsi environ 505 millions de colis ont été livrés en 2017 soit + 10,5% en un an.

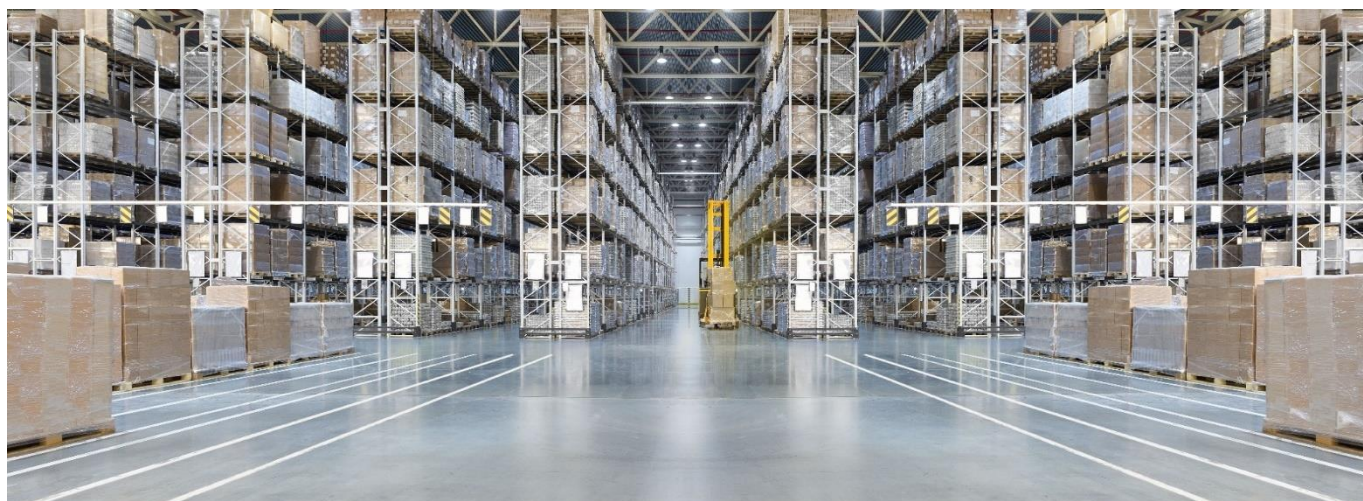
Les plateformes logistiques sont en mutation, utilisant un vivier d'innovations technologiques telles que l'Intelligence Artificielle, des systèmes d'information plus performants, la collecte massive de données ou encore les véhicules autonomes. Afin de répondre à la vélocité des transformations, les acteurs mettent en place un certain nombre de solutions, notamment l'optimisation d'allocation des ressources, des méthodes prédictives et proactives ou encore des processus autocorrectifs (*machine learning*). L'utilisation de ces nouveaux procédés permet non seulement une réduction des coûts mais aussi un service plus performant et plus adapté pour l'utilisateur final. Afin de répondre à ces nombreuses exigences les acteurs choisissent de se doter d'entrepôts dédiés à la vente en ligne ou d'entrepôts polyvalents.

UNE LOGISTIQUE QUI SE RÉINVENTE FACE À PLUS DE COMPLEXITÉ

Entre gigantisme et verticalité, la logistique est en perpétuelle évolution pour offrir des solutions efficaces face aux contraintes urbaines, réglementaires et environnementales croissantes. La hausse de la part des transactions en comptes propres (69 % en 2018 vs 43 % en 2008) est un des marqueurs de la tendance d'utilisateurs qui s'orientent vers des entrepôts plus personnalisés. Le marché français, à l'image de ses voisins européens, s'oriente notamment vers des formats plus verticaux, limitant l'emprise au sol pour réduire le coût du foncier tout en optimisant l'espace de stockage.

Dans le même temps, les plateformes de périphérie XXL ayant besoin d'une entrée massive en ville, à proximité des bassins de consommation, s'appuient de plus en plus sur des espaces de logistique urbains plus petits. Afin de satisfaire les besoins de livraison dans des délais réduits et de gérer les flux de retours dits de *reverse logistics*, les acteurs développent des solutions modulables et mixtes face à une offre qui se raréfie en zone dense. Cette logistique du dernier kilomètre est aujourd'hui au cœur des préoccupations des collectivités, des investisseurs et des utilisateurs (Pacte pour la logistique métropolitaine signé en septembre 2018 par 47 partenaires).

La vigueur du marché logistique devrait donc se poursuivre en 2019, soutenue à la fois par des projets de grande ampleur en périphérie mais aussi par des projets logistiques complémentaires de plus en plus novateurs en zone urbaine.





COMMERCES



Quelles solutions pour redynamiser un secteur à plusieurs vitesses ?

COMPRENDRE LA PERTE DE VITESSE DU COMMERCE BRICK & MORTAR

Les difficultés du commerce physique ont des causes multiples : modifications des habitudes de consommation, attractivité toujours plus forte de l'e-commerce et dynamiques territoriales peu porteuses ont ainsi bouleversé l'univers du retail depuis une dizaine d'années.

Comment répondre à ces défis ? Des solutions émergent aujourd'hui, qu'elles proviennent d'enseignes, de bailleurs ou bien encore de collectivités locales. Les consommateurs se soucient de plus en plus de l'origine et de la qualité des produits ? La grande distribution investit le segment du bio et renforce sa communication autour de ces produits. L'e-commerce est accusé de tarir les flux physiques ? Les enseignes s'adaptent et développent des stratégies omnicanales pour tirer profit des avantages des différents modes de distribution. Les petites et moyennes métropoles perdent en attractivité ? Les villes mettent en place des politiques favorables au commerce tandis qu'en parallèle le gouvernement lance son plan « Action Cœur de Ville » pour soutenir les agglomérations en difficulté. Ces solutions ne sont que des illustrations de la capacité du commerce physique à s'adapter aux nouveaux enjeux.

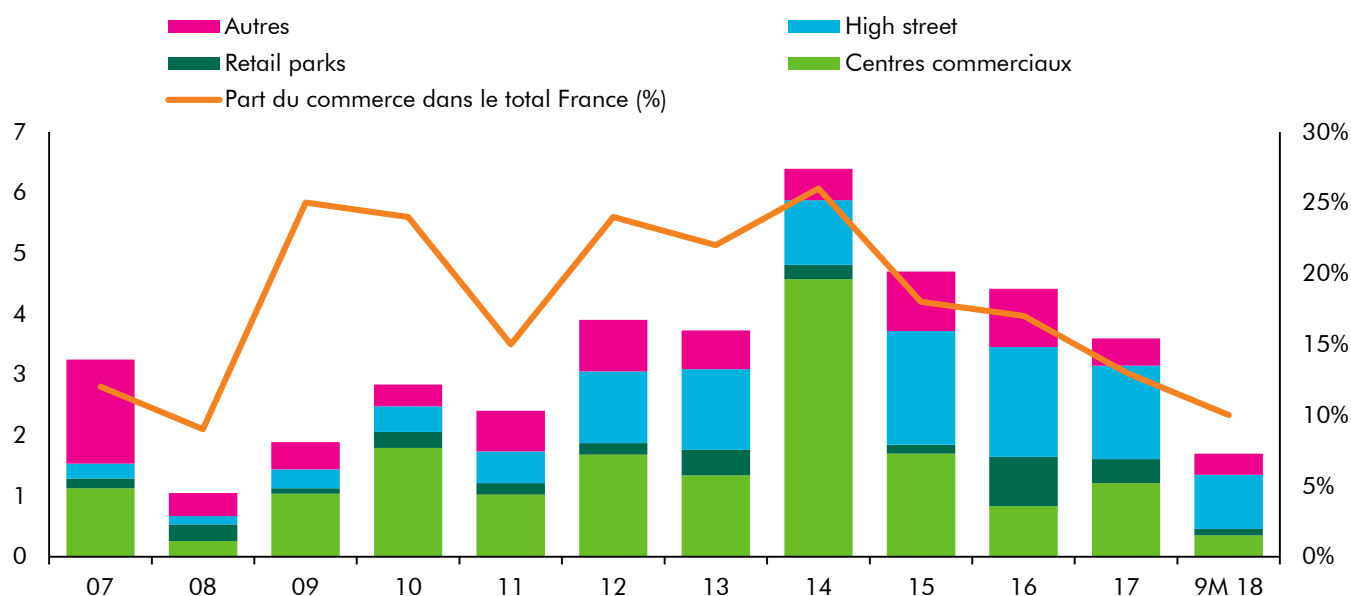
OMNISCANAL, COMMERCE DE FLUX ET REFORTE DU MIX : DES SOLUTIONS POUR REDYNAMISER LE COMMERCE PHYSIQUE

Pour relever ces défis, les enseignes ainsi que les propriétaires et les collectivités ont donc placé au centre de leur stratégie l'omniscanal, la refonte du mix-merchandising et la captation des flux.

Du côté des enseignes, l'omniscanal s'impose comme la stratégie favorite pour capter et fidéliser les clients. En articulant des interfaces digitales, des lieux physiques et des services proches de ceux des pure players, le modèle omniscanal doit permettre aux enseignes physiques de mieux résister, voire d'accompagner, la montée en puissance du e-commerce. Par définition protéiforme l'omniscanal présente des débouchés variés pour les enseignes : renforcement du lien avec les clients via l'utilisation des canaux mobiles, libération d'espaces permettant de développer de nouveaux concepts en magasins... Ces innovations doivent ainsi permettre aux enseignes d'attirer vers elles les clients multi-canaux, réputés plus dépensiers et plus fidèles que les clients n'ayant recours qu'à un seul mode de distribution.

Concernant les bailleurs, en particulier ceux des centres commerciaux, la tendance s'oriente plutôt vers une refonte

VISUEL 7 : Recul de la part du commerce dans le total des investissements en France (en Md€)



Source : CBRE Research, 3T 2018

du mix-merchandising. Les secteurs traditionnellement phares, en particulier le prêt-à-porter, traversant depuis plusieurs années une période difficile tandis que de nouveaux secteurs affichent de remarquables performances (sport, restauration, loisirs, ...). En réponse à ces nouvelles tendances de consommation les centres commerciaux repensent donc leur mix-merchandising afin de désensibiliser leur modèle majoritairement tourné vers le prêt-à-porter.

Dans le même temps, on observe un changement profond du paradigme qui dominait autrefois le monde du commerce. Les propriétaires et les enseignes ne cherchent aujourd'hui plus à générer du flux mais à se rapprocher de celui-ci. Le "commerce de flux" s'est ainsi développé et rencontre un succès indéniable. Le commerce de gare illustre à merveille la réussite de ce concept. Les 180 000 m² de commerces implantés dans les gares françaises présentent ainsi une croissance de leur chiffre d'affaires de l'ordre + 3 % par an contre - 2 % pour les enseignes situées en centres commerciaux. Et avec plus de 125 000 nouveaux m² de commerces attendus dans les gares françaises à horizon 2025 le commerce de flux confirme qu'il est une réponse adaptée aux nouvelles façons de consommer des clients.

Seule ombre au tableau, mais de taille : l'équation économique de ces évolutions. Qu'il s'agisse de mettre en place une stratégie omnicanale ou bien de réorganiser un centre commercial ou une gare, l'investissement nécessaire est conséquent et n'est pas réalisable pour un certain nombre d'enseignes ou de propriétaires. Conséquence directe, on assiste à un élargissement du fossé, avec d'un côté les bailleurs capables de mobiliser des capitaux pour assurer la transformation de leurs actifs et, de l'autre, ceux qui ne disposent pas des moyens nécessaires pour s'adapter. En outre, la refonte du mix-merchandising peut avoir des conséquences non négligeables sur les loyers perçus. Ceci renforce encore la polarisation du marché du commerce français et met encore un peu plus la lumière sur les actifs prime au détriment des autres actifs.

Cette tendance se constate nettement au travers des volumes investis, le commerce ne représentait ainsi plus que 10% des investissements sur les 9 premiers mois de 2018, un niveau comparable à celui de la logistique.

LE PRIME, SEUL CHOIX CRÉDIBLE POUR LES INVESTISSEURS ?

Si le *prime* reste une valeur sûre pour les investisseurs, et s'inscrit dans lignée d'un secteur du retail historiquement considéré comme résilient, il ne représente pas pour autant la seule opportunité de création de valeur. De nombreux actifs non-*prime* sont aujourd'hui ignorés par les investisseurs, en dépit du potentiel indéniable de certains d'entre eux. En cause, une vision trop générale du marché. Là où une approche segmentée du marché, permettant de mieux différencier les actifs et ainsi de mieux repérer les opportunités, est nécessaire.

Dans ce contexte il faut donc s'attendre à ce que 2019 soit dans la continuité de l'année écoulée : absence de pressions à la hausse sur les valeurs locatives et marché de l'investissement stabilisé à un niveau bas. Cependant, à l'instar de ce qui a été observé en 2018, un petit nombre de transactions d'envergure pourraient être à l'origine d'une part non négligeable des montants investis sur le marché. Pour rappel, les transactions Apple et Casino-Monoprix représentaient à elles seules environ 30 % des volumes investis sur le marché en 2018.

VISUEL 8 : TAUX DE RENDEMENT

Typologie	Région	Décembre 2018
Centre-ville n°1	IDF	2,75 % - 3,75 %
	Régions	3,25 % - 5,75 %
Centre-ville n°1 bis ou 2	IDF	3,85 % - 5,75 %
	Régions	5,50 % - 8,75 %
Centres commerciaux régionaux	IDF	3,50 % - 5,50 %
	Régions	3,75 % - 6,50 %
Parcs d'activités commerciales	IDF	4,50 % - 7,75 %
	Régions	4,75 % - 9,00 %

Source : CBRE, 4T 2018



RÉSIDENTIEL



Un marché résidentiel toujours soutenu

2018 : VOLUME DE VENTES ÉLEVÉ, DES PRIX TOUJOURS À LA HAUSSE

Alors que 2017 s'est caractérisé par un volume de ventes record, soutenu, entre autres, par des taux d'emprunt toujours bas et par l'amélioration des indicateurs de confiance, 2018 a été une année de stabilisation, à ce niveau élevé. Les prix, eux, continuent en moyenne de progresser, avec de vraies différences entre Paris, les grandes métropoles régionales et les villes moyennes.

Ainsi, sur l'ensemble du territoire national, les prix dans l'ancien ont affiché une nouvelle hausse en 2018, augmentation qui devrait se poursuivre à un rythme moins soutenu en 2019. Les villes de Paris, Lyon ou Bordeaux ont vu les prix atteindre des niveaux records. Les agglomérations de taille moyenne et les zones moins densément peuplées ont vu leurs prix se stabiliser, connaissant pour certaines une légère pression à la baisse.

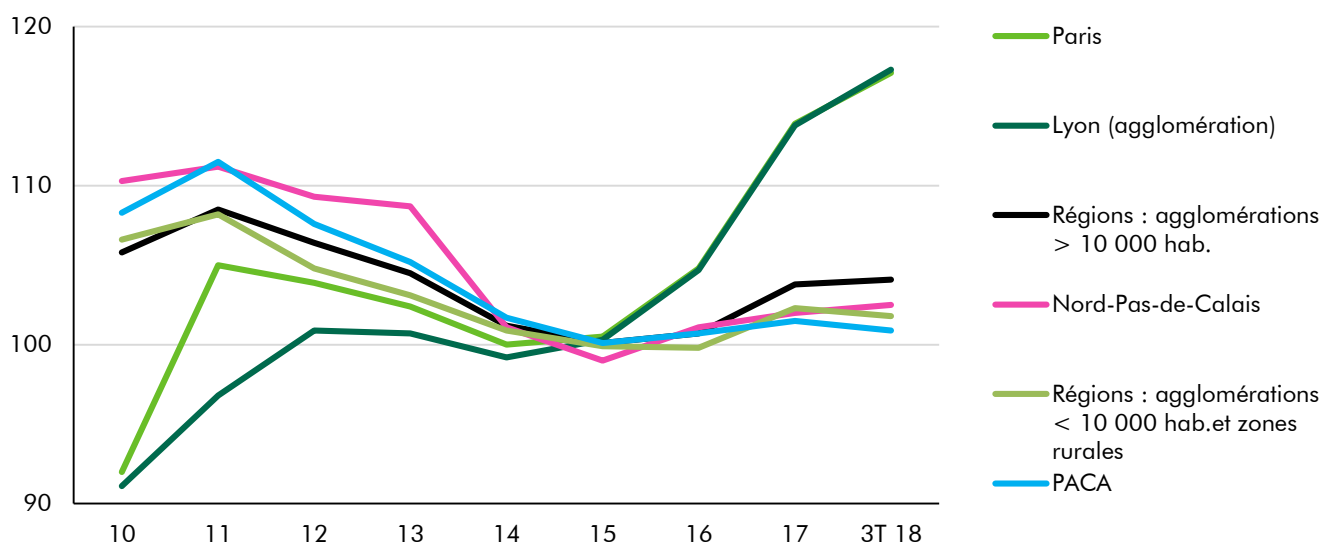
Ce marché à deux vitesses devrait se confirmer en 2019.

LE MARCHÉ DU NEUF : DES CONDITIONS PLUS INCERTAINES

Les ventes de logements neufs dans la filière promoteur fléchissent : sur les 9 premiers mois de 2018 s'observe une baisse de 9,7 % des ventes par rapport à la même période l'année précédente. Ce sont surtout les ventes en bloc (- 13,3 %) et aux investisseurs (- 17 %) qui sont affectées, alors que les ventes aux accédants sont proches de l'équilibre (- 1,7 %). En effet, d'après les dernières enquêtes d'opinions réalisées par l'INSEE, les promoteurs et constructeurs sont moins nombreux à juger que les conditions du marché sont favorables. Selon la Fédération des Promoteurs Immobiliers de France (FPI), un nombre insuffisant de logements neufs est mis sur le marché, alors que la demande est toujours croissante. Baisse des autorisations de construire, hausse des coûts de construction et recours sur les permis délivrés représentent autant d'obstacles à l'évolution de l'offre.

En outre, dans le cas où la loi de finances prévoirait un nouveau zonage légèrement plus restrictif des investissements en Loi Pinel en 2019, ceci ajouterait aux incertitudes déjà présentes sur le marché du neuf. Des taux d'emprunt encore avantageux et un climat de confiance qui pourrait se stabiliser lors de prochains mois devraient néanmoins soutenir le marché résidentiel.

VISUEL 9 : Évolution des prix des appartements anciens (Base 100 = moyenne en 2015)



Source : INSEE/Notaires de France, 3T 2018

DES CONDITIONS FAVORABLES POUR LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

Toujours en progression, le volume d'investissement sur le marché résidentiel témoigne d'une classe d'actifs de plus en plus recherchée. En effet, le resserrement des taux de rendement avec ceux observés pour le tertiaire place le logement en très bonne position dans les stratégies d'allocation d'actifs des investisseurs en quête de diversification de leur portefeuille.

Les investisseurs ayant une logique de long terme et cherchant des rendements moins corrélés avec les cycles économiques se tournent vers le résidentiel locatif. Cette logique est aussi confirmée pour les actifs de santé et de résidences gérées.

Les montants investis sur le marché de la vente d'immeubles anciens en bloc sont par ailleurs estimés à plus de 3 milliards d'€ en 2018, grâce notamment à deux opérations d'envergure (portefeuilles SNCF et Powerhouse Habitat).

Cette tendance devrait se poursuivre en France lors des prochaines années, en lien notamment avec la progression des travaux du Grand Paris Express et le développement des grandes métropoles régionales. C'est avant tout le manque de produits disponibles sur le marché qui limite la progression des volumes.

VISUEL 10 : TAUX DE RENDEMENT PRIME

	Décembre 2018	Perspectives
Paris	2,50 % - 3,00 %	=
Ile-de-France	2,90 % - 3,50 %	=
Régions	3,50 % - 4,50 %	=
Résidence Etudiante	4,00 % - 5,00 %	=
Résidence Seniors	3,80 % - 4,50 %	▼

Grille établie en partie à dire d'experts (Capital Markets, Valuation)

Source : CBRE, 4T 2018



CONTACTS

Pour des précisions concernant les différentes sections de ce document, n'hésitez pas à contacter :

FRANCE

Pierre-Edouard Boudot

Directeur Recherche et Prospective

+33 1 53 64 36 86

pe.boudot@cbre.fr

Maria-Silvia Barros

Outlook Économie / Résidentiel

+33 1 53 64 33 69

ms.barros@cbre.fr

Christelle Bastard

Outlook Investissement

+33 1 53 64 37 30

christelle.bastard@cbre.fr

Deborah Boico

Outlook Bureaux Ile-de-France

+33 1 53 64 34 84

deborah.boico@cbre.fr

Safaa Raïs

Outlook Logistique

+33 1 76 77 68 13

safaa.rais@cbre.fr

Fatma Akar

Outlook Bureaux Régions

+33 1 53 64 34 02

fatma.akar@cbre.fr

Adrien Charlet

Outlook Commerces

+33 1 53 64 22 22

adrien.charlet@cbre.fr

GLOBAL RESEARCH LEADERSHIP

Henry Chin

Head of Research, Asia Pacific

+852 2820 8160

henry.chin@cbre.com.hk

Neil Blake

Global Head of Forecasting

+44 20 7182 2133

neil.blake@cbre.com

Jos Tromp

Head of Research, EMEA

+31 20 626 2691

jos.tromp@cbre.com

Richard Barkham

*Chief Economist, Global &
Head of Americas Research*

+1 617 912 5215

richard.barkham@cbre.com

Spencer Levy

*Chairman of Americas Research
& Senior Economic Advisor*

+1 410 951 8443

spencer.levy@cbre.com

Bien que puisées aux meilleures sources, les informations que nous publions ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de CBRE ou du groupe CBRE. Toute reproduction est interdite sans l'autorisation de l'auteur. Pour en savoir plus sur CBRE Research ou disposer d'études supplémentaires, consultez le Global Research Gateway : www.cbre.com/researchgateway.

Les études publiées par CBRE France sont également disponibles sur : www.cbre.fr/fr/etudes

CBRE Business Services - Groupement d'Intérêt Économique
Siège social : 76, rue de Prony - 75017 PARIS - Siren : 412 352 817 - RCS Paris

En quête d'une vision augmentée ? N'hésitez pas à télécharger les Outlook des équipes Recherche de CBRE :



Global Real Estate Outlook 2019

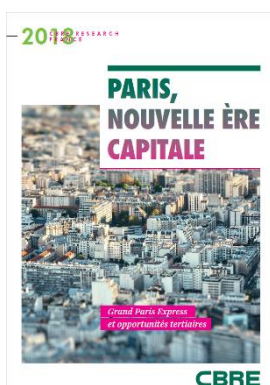
Disponibilité février 2019



EMEA Real Estate Outlook 2019

Disponible

Autres publications France



Paris, Nouvelle Ère Capitale



(R)Évolution des modes de travail



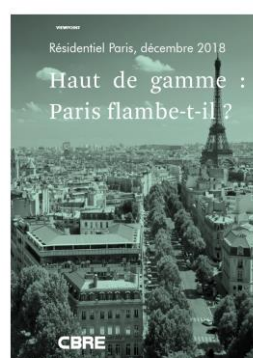
Investissement : Plus Haut, plus Grand, plus Core



Dépasser le Retail Bashing



L'entrepôt 4.0 : la fin d'un standard ?



Résidentiel Haut de gamme : Paris flambe-t-il ?