



Nouveau cycle immobilier : quel vent l'emportera ?

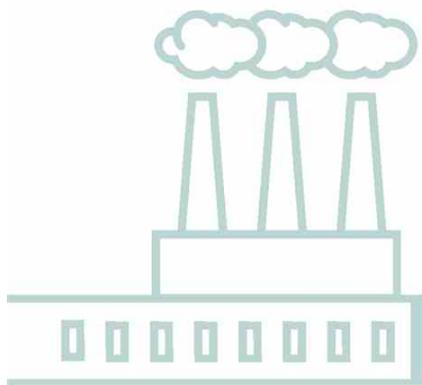
La stabilisation de l'environnement de taux laisse présager une accalmie bienvenue après la tempête macroéconomique des 18 derniers mois. Pour naviguer au mieux face au nouveau cycle qui s'ouvre à eux, les professionnels de l'immobilier devront être attentifs aux vents porteurs, au risque de les prendre de face... et de prendre l'eau.

Par la rédaction

DES VENTS PORTEURS...

La réhabilitation des actifs tertiaires

« Il y a cinq ans, notre mission résidait uniquement dans la recherche de locaux pour les entreprises. Mais à présent, nous consacrons quasiment 50 % de notre temps à cette transformation du parc », explique **Xavier Delecroix**, directeur régional Nord de BNP Paribas Real Estate Transaction France. Et la voie du repositionnement peut être créatrice de valeur sur quelques localisations, à commencer par Paris intra-muros, pour l'investisseur prêt à mettre l'effort. Au 24 rue du Sentier, un immeuble de 3 500 m² dans le 2^e arrondissement de Paris, AG Real Estate France a par exemple récemment signé un Befa avec Pasqal, leader français de l'informatique quantique, pour un loyer qui s'élève à 830 € HT-HC/m²/an. Soit le double du montant déboursé par Business Immo lorsqu'il était locataire au sein de l'immeuble, avant sa requalification. //LERL



Friches : nouveau vivier de foncier ?

« Les friches industrielles existent et sont de réelles opportunités en matière d'investissement », affirme **Béatrice Guedj**, Head of Research and Innovation chez Swiss Life Asset Managers France, qui rappelle que leur requalification « nécessite une stratégie en amont en regard du potentiel de la zone, en termes de desserte, mais aussi de bassin d'emplois en fonction des industries plus ou moins techniques et innovantes ». **Luc Merigneux**, Country Director France de Montea, émet certaines mises en garde : « Parce qu'on les retrouve avant tout dans les zones historiquement industrielles, et pas nécessairement proches des bassins de consommation (...), ces friches ne sont pas souvent situées dans des marchés logistiques très demandés à l'heure actuelle. Par ailleurs, redévelopper une friche est beaucoup plus compliqué sur le plan réglementaire, et le législateur n'a pas toujours fait le nécessaire pour faciliter la vie des développeurs. » //JBF

Le rebond de l'immobilier coté

Les foncières cotées européennes ont connu en fin d'année un rebond significatif, se félicitait dans une note récente **Nicolas Van Den Hende**, directeur de l'épargne chez Sofidy, soulignant que « l'indicateur de référence a progressé de 30,5 % au 31 décembre 2023 depuis son point bas d'octobre dernier ». Cette importante hausse, « la plus forte évolution depuis 2009 », rappelle-t-il, « reflète le scénario central des marchés, qui repose sur une détente des taux d'intérêt longs en 2024 ». Or, les foncières pourraient continuer d'être favorisées par ces anticipations de taux favorables au courant de l'année, ajoutait à ce titre son collègue **Laurent Saint Aubin**, directeur de la gestion actions : « Le mouvement de rebond des cours des foncières cotées devrait se poursuivre, car ils affichent des décotes à la fois par rapport à leur actif net réévalué (-23 % au 31 décembre) et leur niveau de début 2022, date pivot de remontée des taux d'intérêt. » //LERL



Le résidentiel conserve ses fondamentaux porteurs

La relation des investisseurs immobiliers avec le résidentiel a eu des airs de montagnes russes au cours des dernières années. Rejeté pour son manque de rémunération, le secteur a su rappeler durant la pandémie sa très forte résilience... avant que la remontée brutale des taux d'intérêt revienne le mettre sous tension. Résultat, le montant global des investissements résidentiels est ressorti l'an dernier en France à 2,8 Mds€ selon ImmoStat, une baisse de 52% par rapport à 2022. «L'inflation s'avère plus persistante et les taux d'intérêt demeurent à des niveaux record, de sorte que le marché résidentiel dans son ensemble met un peu plus de temps que prévu à atteindre son niveau plancher», estime **Marc Pamin**, CEO of Living chez abrdrn. Pour autant, parce que ce mouvement de décote, nécessaire à la reconstitution d'une prime de risque suffisante, continue de s'effectuer dans l'Hexagone, la classe d'actifs a toute légitimité à retrouver les faveurs des investisseurs institutionnels dans le futur. «Nous sommes toujours convaincus qu'un tournant se produira cette année, et les investisseurs restent clairement positifs quant aux fondamentaux à long terme, en particulier en France, abonde-t-il. Face à la polarisation des marchés immobiliers, les investisseurs recherchent clairement la résilience.» Or, selon lui, le secteur résidentiel est probablement la seule classe d'actifs immobiliers dont tous les fondamentaux sont encore intacts : «L'offre n'y est surabondante nulle part, comme ça peut être le cas même sur certaines poches logistiques. En outre, le secteur offre un risque locatif diversifié, répond à des tendances démographiques à long terme et donne une exposition positive à l'inflation en raison de la croissance des loyers.» //LERL



Les classes d'actifs alternatifs ouvrent le champ des possibles

«À l'acquisition, notre priorité portera davantage sur les classes d'actifs alternatifs. Nous avons par exemple bouclé une transaction de plus de 1 Md\$AU en Australie sur le secteur des résidences étudiantes avec Scape, et avons investi dans le coliving avec Cohabs en Europe et aux États-Unis, dans des studios de cinéma avec Pinewood à Londres ainsi que sur le secteur des sciences de la vie aux Pays-Bas et aux États-Unis. (...) Ces axes de diversification permettront de mettre en avant le fait que l'industrie immobilière devient plus opérationnelle», expliquait **Karim Habra**, Head of Europe et Co-Head of Asia-Pacific Ivanhoé Cambridge dans une interview pour *Business Immo* en octobre dernier. En effet, pour pallier les différentes crises qui touchent le secteur immobilier depuis quelques années, les investisseurs cherchent à diversifier leurs actifs. C'est dans cette optique qu'Axa IM Alts a par exemple investi le secteur du cinéma, avec l'acquisition des studios de tournage de la BBC, au nord-ouest de Londres, sa deuxième transaction sur cette classe d'actifs après le rachat, en juin 2023, des studios de Bry-sur-Marne en France. D'autres jouent la carte de l'environnement comme Nexity et Altarea, qui ont annoncé il y a quelques mois se lancer dans les installations photovoltaïques ou celles du self-stockage, comme Ardian qui a acquis en janvier dernier l'entreprise française Costockage. Alors que les classes d'actifs traditionnelles sont chahutées, celles considérées encore par certains comme des «niches», telles que l'enseignement, les Life Sciences ou les résidences seniors, deviennent manifestement des cibles de choix. //CP

I ...MAIS AUSSI DES VENTS CONTRAIRES

Bureaux : jusqu'où pourra s'élever la valeur des loyers ?

Alors que les valeurs ne cessent d'augmenter dans le QCA avec un loyer «prime» de 960 €/m²/an et des valeurs maximales allant jusqu'à 1 000 €, La Défense se voit quant à elle confrontée à une baisse de 5%. En effet, sa valeur se positionne à ce jour à 550 €/m²/an : «un niveau plus habituel pour le quartier d'affaires», selon une étude de JLL datant de janvier dernier. De plus, les mesures d'accompagnement accordées par les propriétaires augmentent à nouveau légèrement dans Paris Centre Ouest «passant de 16% du loyer facial à 16,4%, mais qui restent relativement modérées par rapport à la moyenne francilienne (26% du loyer facial)», d'après une étude de CBRE publiée en novembre 2023. À l'heure où les prix des loyers flambent dans le QCA, et au contraire baissent tout autour, «les entreprises ayant subi des indexations de loyers importantes auront probablement la volonté de mieux se reloger et à des loyers de marchés», suppose l'étude de JLL. Ces mouvements pourraient probablement être favorables à des secteurs parisiens plus abordables ou encore à la périphérie, comme notamment dans le quartier de La Défense... ? //CP

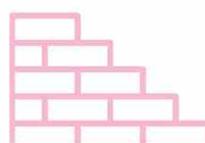
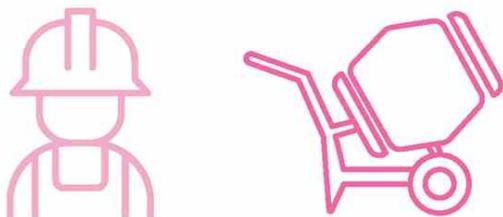


Les SCPI à l'épreuve de la liquidité

L'immobilier est peu liquide par définition. C'est pourquoi on offre aux investisseurs une prime de risque, plus ou moins confortable selon la conjoncture. Les investisseurs professionnels le savent, les épargnants privés un peu moins. Nombre d'entre eux découvrent les enjeux de liquidité à l'aune de la crise de confiance que traversent les fonds immobiliers grand public, à commencer par le vaisseau amiral que sont les SCPI. Quelques chiffres d'abord. La collecte nette des SCPI est restée positive en 2023, à plus de 5,66 Mds€ selon l'Aspim, mais elle a fondu au dernier trimestre (+836 M€). Dans le même temps, les OPCV ont décollecté plus de 3 Mds€ l'an passé, dont près de la moitié sur le dernier trimestre. En y ajoutant les sociétés civiles en UC, plus de 3,5 Mds€ sont sortis des fonds immobiliers. Les annonces de baisse du prix des parts ont non seulement stoppé la collecte, mais aussi entraîné un vaste repli des investisseurs qui se matérialise dans l'explosion des parts en attente de cession sur le marché secondaire. Plus de 2,1 Mds€ de parts de SCPI sont en vente à fin 2023. Ce n'est rien au regard de la capitalisation (2,35%), mais cela représente plus d'un quart de la collecte brute des SCPI (7,7 Mds€ en 2023). Les sociétés de gestion, redoutant une forme de « SCPI run », commencent à instaurer des barrières en plafonnant les sorties et ajoutant des commissions de rachat sur le prix de vente. Pas sûr que cela rassure les investisseurs existants ou entrants. //GT

Effondrement des ventes des promoteurs : comment stopper la crise de la demande ?

Un nouveau seuil a été franchi : les réservations de logements neufs sont passées sous la barre des 100 000 unités en 2023, « Et cela aurait pu être plus bas sans le programme de rachat en bloc de CDC Habitat et Action logement », estime **Pascal Boulanger**. Lors de la conférence de présentation des résultats, le président de la Fédération des promoteurs immobiliers (FPI) a pris acte du « choc de l'offre » plébiscité par le Premier ministre **Gabriel Attal** peu de jours après sa nomination. « Merci, monsieur le Premier ministre, d'avoir pris en considération la problématique du logement. Il faut certes agir sur l'offre. Mais avant tout, c'est un problème de demande », scande Pascal Boulanger. Parmi les pistes proposées, celle d'alléger les contraintes sur les ménages pour l'obtention de crédits immobiliers est la première avancée par la Fédération, mais celle-ci semble plutôt décriée et « parfois mal expliquée », déplore-t-il. Tout comme la tendance de l'exécutif à vouloir laisser le marché se réguler en restreignant la demande pour faire baisser les prix. « Si cela peut avoir des effets sur le logement ancien, il en est tout autre sur le neuf. » //JBF



Le mur du refinancement se rapproche

Dans une étude publiée récemment, AEW estime à 90,3 Mds€ le déficit de financement – soit l'écart potentiel entre le montant initial de dette émise entre 2018 et 2020 et le montant disponible au refinancement une fois cette dette initiale arrivée à sa maturité au cours des trois prochaines années – à venir sur le Vieux Continent entre 2024 et 2026. Basée sur l'analyse de 20 pays européens, son étude révèle que 16% des prêts octroyés entre 2018 et 2021 devraient être confrontés à cette problématique. « Si vous avez contracté, entre 2018 et le 1^{er} semestre 2022, un prêt adossé à un immeuble de bureaux parisien à une marge de 130 pb et selon un taux swap à 0%, vous devez aujourd'hui le refinancer alors que la marge est passée à 150 pb, une légère hausse qui ne sera pas problématique en soi, mais aussi à un taux swap passé à 3%, voire plus, ce qui sera un gros problème », expliquait l'été dernier à *Business Immo* **Mike Bessell**, Managing Director – European Investment Strategist chez Invesco Real Estate. Or, si les taux semblent s'être stabilisés en fin d'année et pourraient même redescendre légèrement au courant de 2024, cette baisse éventuelle pourrait être marginale au regard de la hausse brutale vécue au cours des 18 derniers mois... //LERL

Le PLU bioclimatique, épée de Damoclès pour le dernier marché tertiaire rentable

Selon l'étude « *Emerging Trends in Real Estate Europe 2024* », publiée en novembre par *Urban Land Institute* et PwC, les aléas engendrés par le PLU bioclimatique de la mairie de Paris ressortaient comme le premier facteur d'inquiétude des 1 089 professionnels de l'immobilier européen interrogés concernant l'attractivité de la capitale française. « Depuis son adoption par le Conseil de Paris en juin dernier, et en attendant son approbation finale, prévue pour fin 2024-début 2025, le nouveau PLU génère de fortes incertitudes pour les porteurs de projets du fait du pastillage de certains actifs et de l'instauration d'une servitude de mixité fonctionnelle, destinée à transformer des bureaux en logements au sein d'un vaste secteur de développement de l'habitation », expliquait à l'automne dernier **Guillaume Raquillet**, directeur du département Bureaux chez Knight Frank France. Or, « cette servitude de mixité fonctionnelle fait que les revenus de l'immobilier à usage mixte à Paris seraient très impactés », estimait ainsi **Éric Donnet**, président d'ULI France au moment de commenter les résultats de l'étude, en plus d'ajouter : « Nous avons des maires qui très clairement expriment plus qu'un désamour, une opposition assez violente à l'immobilier. Et les acteurs économiques restituent forcément ce qui leur est exprimé. » //LERL