
Covid-19

Quelles perspectives pour le marché français de l'investissement ?



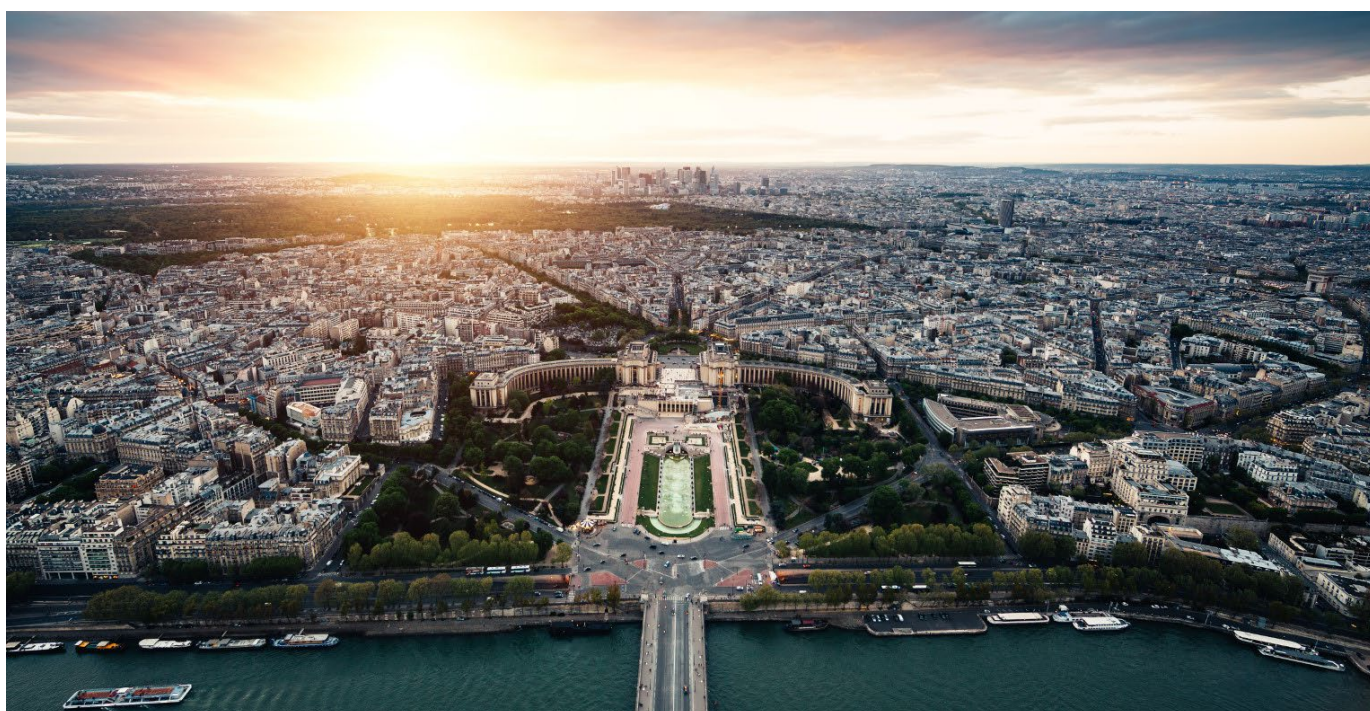
COVID-19

QUELLES PERSPECTIVES POUR LE MARCHÉ FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT ?

Au début de 2020, l'excellente dynamique du marché français de l'investissement semblait devoir se prolonger malgré le ralentissement de l'économie et les tensions géopolitiques. Après une année 2019 record (37,6 milliards d'euros investis), les prévisions tablaient ainsi sur des volumes proches des 30 milliards d'euros, toujours largement supérieurs à la moyenne décennale (23,2 milliards).

Au 1^{er} trimestre 2020, la tendance est d'ailleurs restée très positive, avec une nette augmentation de 28 % des volumes investis par rapport au 1^{er} trimestre 2019. La propagation du coronavirus a toutefois changé la donne. Ainsi, la mise en place de mesures de restrictions sévères pèsera nécessairement sur l'activité en 2020, même s'il sera très difficile d'estimer l'ampleur du ralentissement tant que nous ne connaissons pas la durée de la période de confinement.

Le Covid-19 pourrait aussi avoir des conséquences à plus long terme, que Knight Frank s'attache à analyser dans ce premier point d'étape depuis le déclenchement de la crise sanitaire.



LE MARCHÉ FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT

BILAN DU 1^{ER} TRIMESTRE 2020

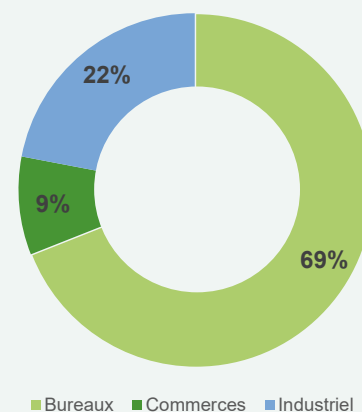
6,2 milliards d'euros ont été investis sur le marché français de l'immobilier d'entreprise au 1^{er} trimestre 2020, soit une hausse de 28 % sur un an et de 93 % par rapport à la moyenne décennale. Il s'agit du **troisième meilleur trimestre de l'histoire après 2006 et 2007**. Ce très bon résultat prolonge une fin d'année 2019 exceptionnelle. Ainsi, 15,6 milliards d'euros avaient été investis au 4^e trimestre, permettant au marché français de pulvériser son record sur l'ensemble de 2019. Les sommes engagées au 1^{er} trimestre 2020 auraient même pu être plus élevées si la mise en place des mesures de restrictions n'avait pas sévèrement freiné l'activité dès la mi-mars.

Avant le déclenchement de la crise sanitaire, l'activité présentait peu ou prou les mêmes caractéristiques que l'an passé. Les grandes transactions gardaient notamment un rôle moteur, avec **16 opérations supérieures à 100 millions d'euros totalisant 3,9 milliards d'euros (63 % de l'ensemble des volumes investis)**.

13 de ces grandes opérations ont été signées en Île-de-France. Toutes tranches de montants confondues, 4,4 milliards d'euros ont été engagés au 1^{er} trimestre 2020 dans Paris et sa région, soit une hausse de 41 % sur un an.

Au 1^{er} trimestre 2020, la tendance est également restée positive sur le marché français des bureaux. **Avec 4,3 milliards d'euros la progression était de 35 % sur un an et de 100 % par rapport à la moyenne décennale** ; les grandes transactions jouant là encore un rôle décisif, avec 13 opérations supérieures à 100 millions d'euros concentrant 64 % de l'ensemble des sommes engagées en bureaux en France. **Plusieurs de ces grandes opérations ont été signées dans la capitale**, à l'exemple des acquisitions du 14 rue Bergère par LIM et du 50 rue d'Anjou par Aviva Investors. Toutes tranches de montants confondues, près de 2 milliards d'euros ont été investis en bureaux dans Paris intra-muros, soit une forte hausse de 111 % par rapport au 1^{er} trimestre 2019.

Répartition des volumes investis en France, par type d'actifs
(au 1T 2020, en %)



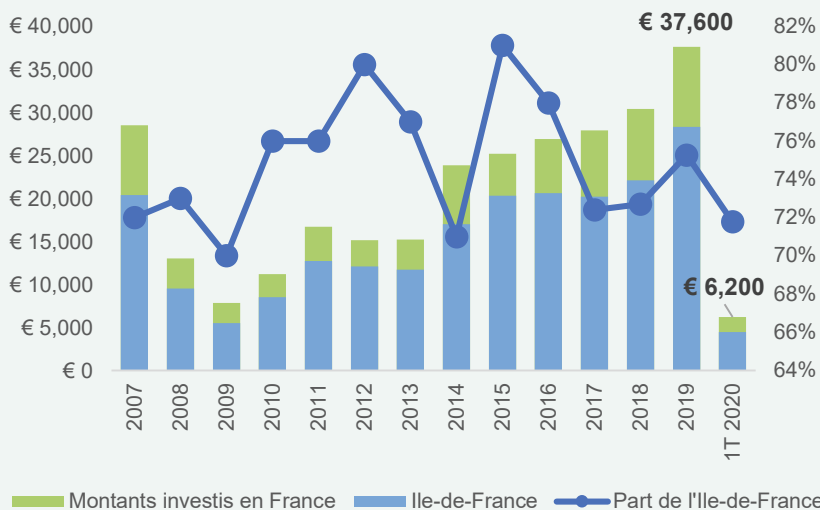
Source : Knight Frank

Dans le Croissant Ouest, l'activité a bien résisté, même si 40 % des volumes investis dans ce secteur au 1^{er} trimestre 2020 (1 milliard d'euros environ) se concentrent sur **une opération majeure : la vente des nouveaux bureaux de Cap Gemini (« Aquarel »)**, inaugurés l'an passé à Issy-les-Moulineaux.

En 1^{ère} Couronne, quelques opérations ont également gonflé les volumes comme la cession par Gecina à Primonial Reim du « Valmy » à Montreuil pour plus de 200 millions d'euros. Après une année 2019 exceptionnelle – la 2^e meilleure de l'histoire après 2007 – le marché de La Défense a quant à lui marqué une pause. Toutefois, plusieurs grandes opérations y étaient bien avancées avant le déclenchement de la crise sanitaire.

Hors de l'Île-de-France, c'est à Lyon que l'activité a été la plus dynamique avec plus de 300 millions d'euros investis en bureaux et quelques belles opérations comme l'achat par Aviva Investors du « Lugdunum » ou la cession à Kanam du siège de la Cegid.

Volumes investis en France, tous types d'actifs*
En millions d'euros



Source : Knight Frank /*Bureaux, commerces, industriel.

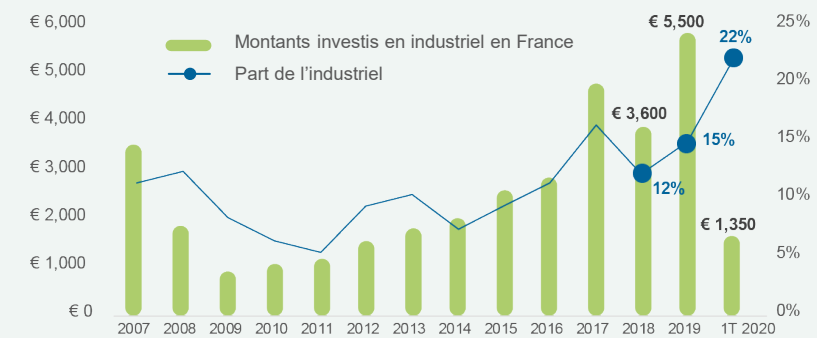
Avec plus d'1,3 milliard d'euros engagés depuis janvier, le marché de l'immobilier industriel a également débuté 2020 sur d'excellentes bases après avoir établi un nouveau record en 2019. **Ce volume, en forte hausse de 68 % sur un an, compte pour 22 % de l'ensemble des sommes investies en France**, tous types d'actifs confondus. Il est en outre très majoritairement constitué de transactions d'actifs logistiques, majoritairement cédés sous forme de portefeuilles (cession du portefeuille « Hub & Flow » à Ivanhoé Cambridge, acquisition par Patrizia d'un portefeuille paneuropéen, etc.). L'engouement des investisseurs pour la logistique se traduit également par une prise de risque accrue, à l'image de l'acquisition par Invesco de deux entrepôts à lancer en blanc près d'Orléans et de Reims.

Après une bonne année 2019, le marché des commerces a quant à lui connu un démarrage plus timide, **cette classe d'actif affichant un net recul de 33 % sur un an**.



Volumes investis en immobilier industriel en France

En millions d'euros

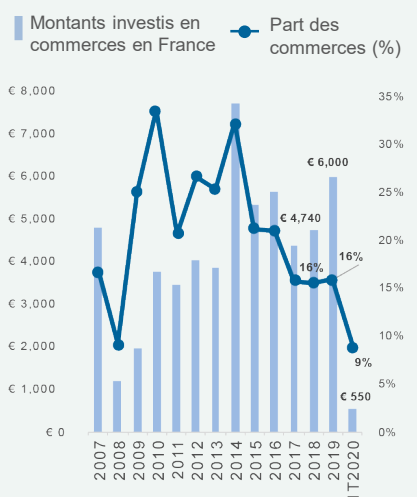


Source : Knight Frank

Les volumes investis en commerces ont été largement gonflés par l'acquisition par Mata Capital du « CIFA Fashion Business Center » d'Aubervilliers, plus grand centre européen de grossistes du prêt-à-porter. D'autres opérations significatives ont soutenu l'activité, comme la cession à Ascensio de cinq supermarchés Casino pour 85 millions d'euros, ou l'achat par un privé de 56 avenue Montaigne, actif mixte comprenant deux boutiques de luxe. **Cette opération a représenté 45 % des volumes investis en rues commerçantes, en baisse de 11 % sur un an**. Enfin, le marché des centres commerciaux est resté quasiment atone, même si le début de l'année a été marqué par un événement majeur : la formation d'un consortium entre Crédit Agricole Assurances et La Française en vue de l'acquisition de parts dans une joint-venture portant sur cinq centres commerciaux appartenant à Unibail-Rodamco-Westfield.

Volumes investis en commerces en France

En millions d'euros



Source : Knight Frank

Exemples de transactions significatives au 1T 2020

ACTIF	TYPLOGIE	VENDEUR	ACQUÉREUR	SURFACE (M ²)
Portefeuille Mercury, France	Logistique	GreenOak	Patrizia	-
14 rue Bergère, Paris 9	Bureaux	BNP Paribas	LaSalle Investment Management	33 000
Aquarel, Issy-les-Moulineaux	Bureaux	AXA	DTZ Investors	33 500
Portefeuille Hub & Flow	Logistique	Carlyle	Ivanhoé Cambridge	-
CIFA Fashion Center, Aubervilliers	Commerces	Eurazeo	Mata Capital	40 000
Le Valmy, Montreuil	Bureaux	Gecina	Primonial Reim	28 000
50 rue d'Anjou, Paris 8	Bureaux	Crédit du Nord	Aviva Investors	10 600
79-81 boulevard Haussmann, Paris 8	Bureaux	Groupe Roullier	Balzac Reim	5 700
Lugdunum, Lyon	Bureaux	Unofi	Aviva Investors	21 200
22-32 rue de Clignancourt, Paris 18	Bureaux	BNP Paribas	Vinci Immobilier	11 000

ZOOM SUR... LE COVID-19 ET LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN ASIE

Le continent asiatique a été frappé très tôt par la propagation du Covid-19, avec l'apparition dès novembre 2019 des premiers cas avérés d'infection. Il est donc déjà possible d'en mesurer les effets sur le marché immobilier. Ainsi, **les volumes investis en immobilier d'entreprise dans la zone Asie-Pacifique ont chuté de 59 % sur un an au 1^{er} trimestre 2020**, avec 18,1 milliards de dollars contre 44,2 milliards à la même période en 2019. Si la baisse a été contenue en Corée du Sud (- 10 %), pays qui a su jusqu'à présent maîtriser la pandémie, l'activité a en revanche lourdement chuté en Chine (- 72 %) et à Hong Kong (- 81 %), dont le marché a à la fois été plombé par la crise sanitaire et les troubles politiques.

Le marché asiatique se relèvera-t-il bientôt de la crise sanitaire ? Depuis quelques semaines, **de premiers signes de reprise de l'économie ont en effet été observés**. En Chine, la production manufacturière a été relancée tandis que certains secteurs durement touchés, comme l'hôtellerie et le tourisme, reprennent peu à peu des couleurs.

Toutefois, la menace d'une recrudescence de l'épidémie étant toujours présente, certaines mesures de restrictions ont été maintenues ou parfois rétablies, et le contrôle des frontières renforcé pour éviter l'importation de nouveaux cas. La situation est également incertaine dans d'autres pays d'Asie, qui semblaient pourtant relativement épargnés par la crise sanitaire. Le Japon s'est résolu à décréter l'état d'urgence dans sept préfectures concentrant 44 % de la population, tandis que Singapour vient d'adopter des mesures de restrictions plus sévères pour anticiper une possible « deuxième vague » de contamination. Si la prudence est toujours de mise en Asie, l'incertitude est à son plus haut niveau dans d'autres parties du monde. L'Europe et les États-Unis concentraient ainsi plus de 75 % du nombre total de cas officiellement recensés au 8 mois d'avril 2020 (contre 5% seulement pour la Chine), expliquant le prolongement de mesures de restrictions drastiques qui pèseront très lourdement sur leur économie. Ce marasme affectera également les performances des pays d'Asie.

Alors que l'OMC a récemment indiqué que le commerce mondial pourrait enregistrer une baisse comprise entre 13 % et 32 % en 2020, les prévisionnistes s'accordent sur une nette contraction de la croissance du PIB de la Chine, qui ne dépasserait pas 1 à 2 % pour l'année en cours après une hausse de 6,1 % en 2019.

Le marché de l'investissement immobilier pâtira nécessairement du ralentissement économique, même si **certains segments se relèveront plus rapidement de la crise**. C'est le cas du marché résidentiel, dont le frémissement a d'ores et déjà été constaté. Ainsi, le nombre journalier de ventes dans les 30 plus grandes métropoles chinoises est revenu fin mars à son niveau de début janvier, et a même légèrement dépassé de 4 % sa moyenne de décembre. Le redémarrage est plus lent sur le marché de l'immobilier d'entreprise. Les ventes d'actifs restent contraintes par le maintien de mesures de restrictions, et les investisseurs donnent la **priorité à la gestion de leur patrimoine existant** pour réduire les risques de vacance et maintenir la valeur de leurs biens.



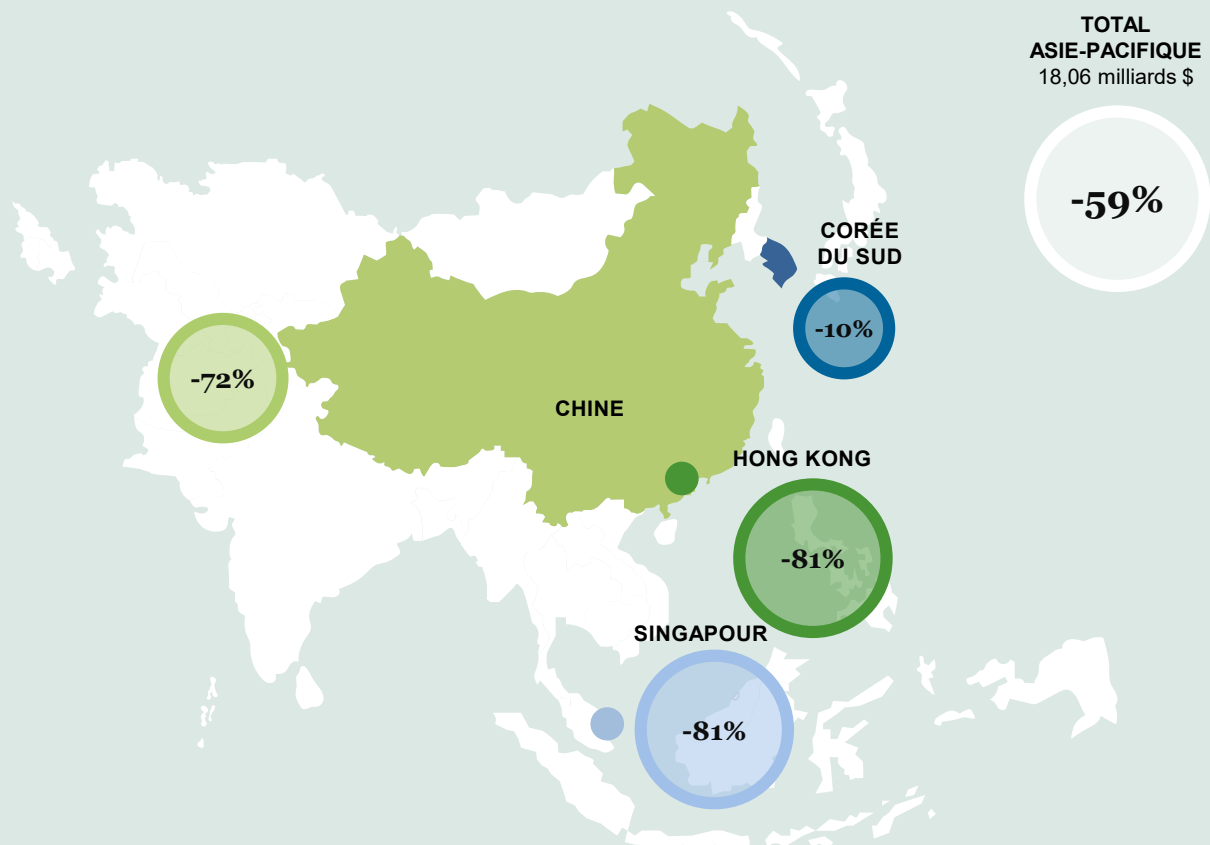
C'est notamment le cas des investisseurs coréens, qui avaient contribué aux très belles performances du marché français en 2019 en achetant pour 3,4 milliards d'euros d'actifs en région parisienne. Malgré quelques opérations significatives (la « Tour des Finances » à Bruxelles, le siège d'OP Financial à Helsinki, etc.), **les Sud-Coréens ont été beaucoup plus discrets depuis le début de 2020** hors de leur marché domestique.

Certains tablent néanmoins sur un redressement assez rapide de l'activité sur le marché de l'immobilier d'entreprise, comme cela avait été le cas au début des années 2000 en Chine, au Japon ou à Singapour une fois contenue l'épidémie de SRAS. En ce début d'année 2020, l'appétit des investisseurs reste d'ailleurs solide, et les capitaux à investir en Asie, qui totalisent aujourd'hui près de 40 milliards de dollars, sont bien supérieurs au niveau qui était le leur avant la crise financière de 2008 (5 milliards de dollars).

Dans ce contexte, les actifs *core*, sécurisés par des baux longs, seront la principale cible des investisseurs car traditionnellement plus résistants aux chocs économiques. En matière de typologies d'actifs, **la prime sera notamment donnée, en Chine, aux entrepôts logistiques et aux data centres**, deux segments de marché qui avaient déjà le vent en poupe avant la crise sanitaire et ont pu être boostés par la période de confinement imposée à la population. Sur le segment des bureaux, **la demande se portera sur les actifs tertiaires des plus grandes métropoles**, et notamment celles les moins déstabilisées par la crise sanitaire comme Singapour ou, en Chine, Pékin ou Shanghai, même si l'activité locative reste contrainte par le manque de visibilité des entreprises et le maintien de mesures de restrictions. Toutefois, la reprise pourrait être facilitée par un rééquilibrage des rapports de force entre locataires et bailleurs, ces derniers étant plus enclins à revoir les loyers à la baisse.

L'ampleur de la correction attendue sur le segment de l'hôtellerie et des centres commerciaux est bien plus importante. Là, les indicateurs restent au rouge et la reprise n'est pas encore perceptible. Toutefois, les investisseurs opportunistes sont déjà à l'affût d'opportunités en raison des fortes décotes annoncées.

ÉVOLUTION DES VOLUMES INVESTIS DANS LA ZONE ASIE-PACIFIQUE 1T 2020 / 1T 2019
Bureaux, commerces, industriel et hôtellerie, en %



Source : Knight Frank

QUELLES PERSPECTIVES POUR LE MARCHÉ FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT ?

Avant le déclenchement de la crise sanitaire, les investisseurs étrangers contribuaient directement à l'excellente dynamique du marché français. En 2019, ils avaient ainsi représenté 44 % des sommes engagées dans l'Hexagone, une part portée à 58 % au 1^{er} trimestre 2020. **La présence des investisseurs étrangers sera-t-elle toujours aussi importante au cours des prochains mois ?** Les premiers signaux sont plutôt positifs. Certains finalisent les opérations initiées avant le début de la crise sanitaire. Les autres pensent déjà à l'après, même si l'attentisme prévaudra tant que les conditions de marché resteront incertaines. Les investisseurs français seront tout aussi prudents, ce qui pèsera forcément sur le niveau des volumes investis en 2020. D'autres contraintes, plus « pratiques », limiteront également l'activité (impossibilité de visiter des biens, ralentissement des procédures d'urbanisme, etc.) même si les progrès de la technologie (réunions à distance, signature électronique, numérisation des actes de vente) permettent en partie de contourner les mesures de distanciation sociale. D'ailleurs, l'activité transactionnelle ne s'est pas tout à fait arrêtée avec la crise sanitaire. Ainsi, plusieurs transactions ont été actées depuis la mi-mars.

D'autres, suffisamment avancées, seront finalisées au 2^e trimestre. Le 1^{er} semestre devrait néanmoins être le plus faible des dernières années. **Rappelons que les volumes investis sur un 1^{er} semestre ont atteint en moyenne 10,3 milliards d'euros lors des cinq dernières années, à comparer aux 6,2 milliards engagés depuis le début de 2020.**

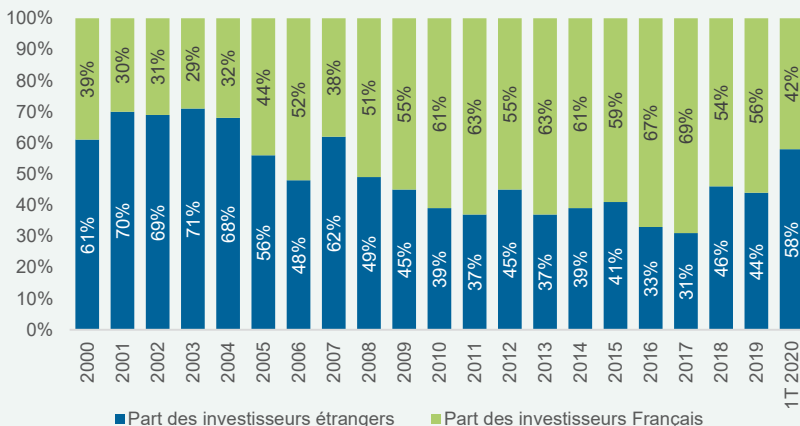
L'ampleur des précédents chocs peut malgré tout donner une indication. Si le krach boursier de 2001-2002 s'est traduit par un recul assez limité des sommes engagées en France (- 20 % entre 2001 et 2003), **il en fut tout autrement de la crise financière de 2008 avec des volumes divisés par quatre en deux ans** (de 28,5 milliards en 2007 à 7,1 milliards en 2009). La chute fut d'autant plus lourde que l'activité avait, avant cela, établi un nouveau record historique après quatre années de hausse consécutive. La crise du Covid-19 intervient également à un point haut : depuis 2013, les sommes engagées n'ont en effet cessé d'augmenter, progressant de 141 % pour atteindre 37,6 milliards d'euros en 2019.

Peut-on pour autant en tirer des enseignements pour l'avenir ? Rien n'est moins sûr. D'abord, parce que la situation restera très floue tant que nous ne mesurerons pas plus précisément les conséquences du Covid-19 sur l'économie mondiale et sur les marchés localifs ; ensuite parce qu'il s'agit d'une crise sanitaire et non d'une crise financière. De fait, les efforts menés depuis la fin des années 2000 ont permis de renforcer le système financier international, ce qui, avec les mesures de soutien immenses et inédites annoncées par les États et les banques centrales, **pourrait permettre d'amortir le choc lié à la pandémie.**

What usually takes months or quarters to happen in a recession is happening in a matter of weeks.

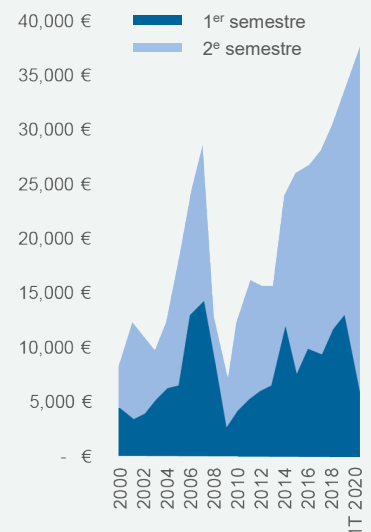
Michelle Meyer, Chief US Economics
Bank of America Merrill Lynch

Volumes investis en France, répartition par nationalité



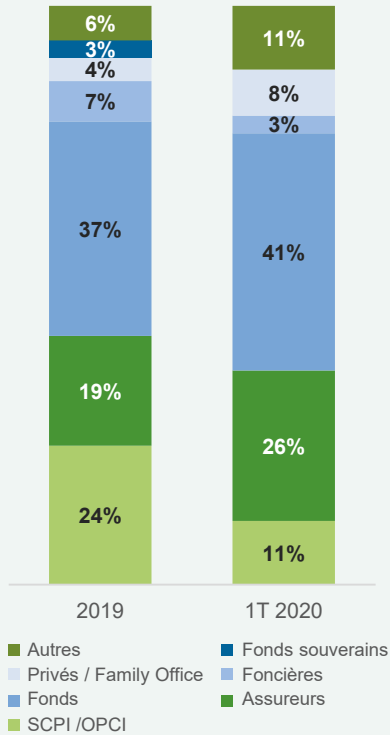
Source : Knight Frank

Volumes investis en France, tous types d'actifs
En millions d'euros



Source : Knight Frank

Volumes investis en France, par type d'acquéreurs, en %



Source : Knight Frank

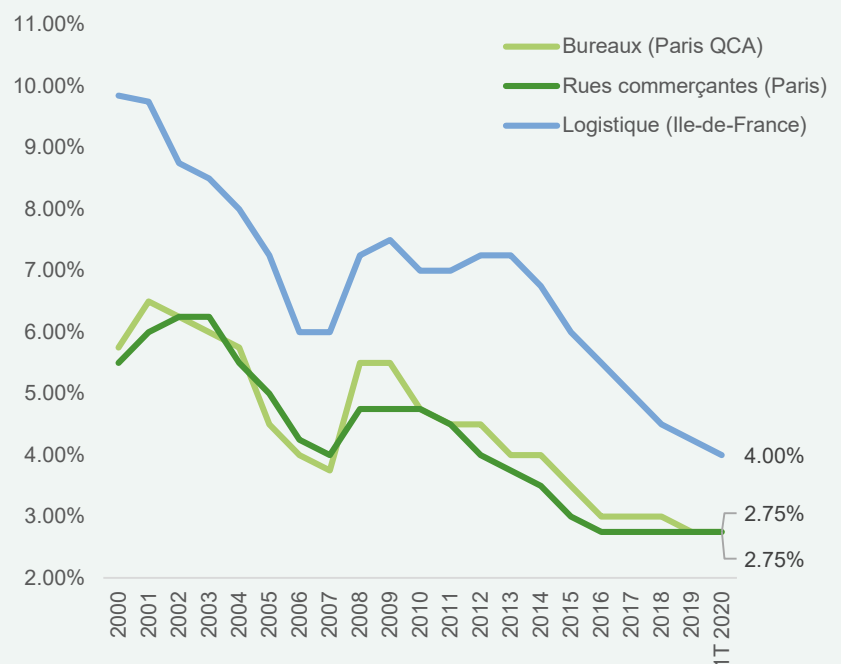
Plusieurs questions se posent néanmoins. Le ministre de l'Économie et des Finances ayant récemment exhorté les acteurs de l'économie, et notamment les banques, à « jouer le jeu de la solidarité » en participant à la sauvegarde des entreprises et de l'emploi, **ce redéploiement du système bancaire en faveur de l'économie réelle pourrait-il limiter les sommes allouées au financement de l'immobilier d'entreprise ? La collecte devra également être scrutée avec attention**, alors que certains Français verront très probablement leur capacité d'épargne rognée par le ralentissement de l'économie. En 2019, la collecte avait atteint des sommets avec une hausse de 20 % sur un an pour l'assurance-vie et un bond de 57 % sur un an pour les SCPI/OPCI. Ces dernières avaient d'ailleurs accru leurs investissements sur le marché immobilier français, avec une part de 24 % des sommes engagées dans l'Hexagone (19 % en 2018) redescendue toutefois à 11 % depuis le début de 2020. Si le chiffre de la collecte des SCPI/OPCI au 1^{er} trimestre 2020 n'est pas encore connu, celui de l'assurance-vie donne en revanche une première tendance avec un recul de 58 % sur un an à la fin du mois de février. Liée à la baisse des taux, cette chute pourrait-elle s'amplifier avec la crise sanitaire ?

Qu'en sera-t-il des SCPI/OPCI, dont l'attrait pourrait être amoindri par la forte incertitude pesant sur l'économie et les performances de l'immobilier ?

L'immobilier devrait malgré tout garder une bonne place dans les stratégies de placement des investisseurs. **Le marché français aborde en effet cette crise avec de meilleurs fondamentaux que lors des précédents chocs.** Le spread, qui avantageait nettement le compartiment immobilier avant la crise sanitaire (écart de 275 pdb avec l'OAT 10 ans au début de 2020 contre 215 pdb en 2008) devrait ainsi rester positif du fait des mesures de soutien prises par l'État et la BCE. Les marchés actions sont quant à eux très chahutés. Par ailleurs, les niveaux de LTV sont nettement inférieurs à ceux constatés avant la crise financière de 2008. Enfin, la bonne santé des marchés locatifs, avec des taux de vacance historiquement bas et des valeurs au plus haut dans certains pôles tertiaires, laisse espérer un moindre choc. Les investisseurs jugeront les différents segments de marché à l'aune de leur capacité de résistance. **Ils privilégieront par conséquent les actifs core afin de sécuriser leurs flux locatifs dans un contexte de hausse des défaillances d'entreprises et de remontée des taux de vacance.**

Ceci ne ferait qu'accroître une tendance déjà à l'œuvre avant le déclenchement de la crise sanitaire, puisque les acquisitions d'actifs core concentraient près des deux tiers des volumes investis en bureaux en Île-de-France en 2019 et même 75 % au 1^{er} trimestre 2020. Cette polarisation accrue du marché en faveur des biens core pourrait atténuer la remontée des taux de rendement prime. Avant la crise du Covid-19 ces derniers atteignaient un niveau historiquement bas, s'établissant à 2,75 % pour les meilleurs actifs de bureaux du QCA soit 100 points de base en-dessous du niveau enregistré avant la crise financière de 2008. **La crise sanitaire devrait en revanche mettre un terme au mouvement de compression des taux de rendement d'actifs secondaires ou à revaloriser, rétablissant ainsi une prime de risque qui avait eu tendance ces dernières années à se diluer.**

Évolution des taux de rendement prime



Source : Knight Frank

L'engouement des investisseurs pour la logistique, dont le rôle stratégique est si évident depuis le début de la période de confinement, devrait en outre se renforcer, alors que d'autres types d'actifs, directement et lourdement impactés par la crise sanitaire (commerces, hôtellerie, etc.) feront l'objet d'une **plus grande sélectivité**.

Mais les transformations pourraient être plus profondes qu'une simple redistribution des cartes. Avant le Covid-19, plusieurs épidémies avaient déjà marqué le début du 21^e siècle, comme le SRAS, la grippe H1N1 ou Ebola, et l'on sait désormais que d'autres fléaux pourraient apparaître dans les années à venir. Ceci conduira les investisseurs et l'ensemble de l'industrie immobilière à mieux appréhender le risque sanitaire. Dans le domaine des bureaux, il s'agira par exemple de faire évoluer les immeubles et les espaces de travail pour assurer la sécurité des collaborateurs en cas de nouveau choc. **La crise du Covid-19 devrait également inciter les investisseurs à mieux intégrer dans leur stratégie d'allocation d'autres types de risques qui, comme le changement climatique, pourraient être source de bouleversements majeurs.**



Publications récentes



Bilan 2019 Perspectives 2020
L'immobilier d'entreprise en France



Brexit #3
Quelles incidences
sur les marchés
immobiliers
européens ?

Covid-19
Quelles conséquences
sur le marché des
bureaux d'île-de-
France ?

Contacts

Vincent Bollaert

CEO France

+33 1 43 16 88 90 | vincent.bollaert@fr.knightfrank.com

Matthieu Garreaud

Co-Head of Capital Markets

+33 1 43 16 65 22 | matthieu.garraud@fr.knightfrank.com

Antoine Grignon

Co-Head of Capital Markets

+33 1 43 16 88 70 | antoine.grignon@fr.knightfrank.com

David Bourla

Chief Economist & Head of Research

+33 1 43 16 55 75 | david.bourla@fr.knightfrank.com

Études disponibles sur knightfrank.com/research



© Knight Frank SNC 2020

Le département Études et Recherche de Knight Frank propose des services d'analyse de marché et de conseil stratégique en immobilier pour de nombreux clients internationaux, qu'ils soient privés, institutionnels ou utilisateurs.

Les études de Knight Frank sont disponibles sur le site [KnightFrank.fr](https://knightfrank.com)

Les données utilisées pour la production de cette étude proviennent de sources reconnues pour leur fiabilité, telles que l'INSEE, l'ORIE ainsi que des outils Knight Frank de suivi des marchés immobiliers.

Malgré la grande attention prêtée à la préparation de cette publication, Knight Frank ne peut en aucun cas être tenu pour responsable d'éventuelles erreurs. En outre, en tant qu'étude de marché générale, ce document ne saurait refléter l'avis de Knight Frank sur des projets ou des immeubles spécifiques. La reproduction de tout ou partie de la présente publication est tolérée, sous réserve expresse d'en indiquer la source.