



35ème Baromètre MSCI de l'investissement immobilier français

Un marché immobilier bloqué vers une lueur en fin d'année ?

Juin 2024





Avant-propos

Ce 35^{ème} Baromètre MSCI, réalisé en partenariat avec BPCE Solutions immobilières, met en lumière les anticipations de marché et les intentions d'investissement pour les prochains mois.

En 2024, la baisse d'allocation en immobilier d'entreprise, par rapport aux actions et obligations, est beaucoup moins prononcée en 2024 qu'un an auparavant. Cette classe d'actifs s'avère être une bonne couverture contre l'inflation et s'inscrit dans une stratégie de diversification, particulièrement usitée en tant de crise. Toutefois, des barrières à l'entrée subsistent et retardent l'échéance d'une reprise de marché. Ainsi, le difficile consensus des prix d'acquisition et de vente, l'incertitude sur la collecte des véhicules de placement collectif et un niveau toujours élevé des taux demeurent des facteurs limitants.

Malgré un appétit qui pourrait reprendre timidement, les fondamentaux attendus par les investisseurs institutionnels ne sont pas tous au rendez-vous, d'où un premier trimestre qui inaugure une année 2024 en demi-teinte. À cet égard, les panélistes interrogés prévoient un volume d'investissement national, dédié à l'immobilier d'entreprise, à 9,3 milliards d'euros seulement pour l'année 2024 et qui devrait légèrement augmenter en 2025, avec une prévision estimée à 11,4 milliards d'euros.

S'agissant de l'évolution des taux prime, une stabilisation, voire une légère compression, est estimée à fin décembre 2024 sur certaines typologies d'actifs, à rythme et intensité variables selon les marchés, et s'inscrit comme l'un des prérequis d'un regain de l'activité.

En parallèle de cet indicateur, d'autres critères se sont réaffirmés dans l'arbitrage des investisseurs, particulièrement exigeants en termes de projection des cash-flows, qualité des immeubles,

prévisions de travaux, signature du locataire, prix au m² et labellisations environnementales pour les projets en cours de construction/rénovation.

En termes d'opportunités, une meilleure symétrie est anticipée par les investisseurs, entre les actifs privilégiés à la vente et à l'achat. Cela sera de nature à apporter davantage de liquidité au marché, hormis les bureaux de périphérie qui n'attisent que très peu les vellétés d'acquisition. En somme, malgré une conjoncture hostile, l'Allemagne reste en tête des stratégies d'allocation, suivie de près par les pays latins (Espagne, Portugal).

Par sédimentation de marché, la logistique notamment celle du dernier kilomètre, connaît une forte attractivité, avec des indicateurs prévus à la hausse, notamment en termes de loyers, demande placée et rendement en capital. L'hôtellerie et l'immobilier de santé remontent également dans les intentions d'acquisition. Le résidentiel, suscitant l'intérêt de certains investisseurs institutionnels, se hisse en troisième position des actifs privilégiés à l'achat.

Quant aux actifs de bureaux, leur profonde mutation, notamment initiée par une rationalisation des espaces des utilisateurs, crée une binarité du marché, entre tropisme et périphérie. Au global, la demande placée devrait se reconstituer progressivement au cours de ces deux prochaines années. Toutefois, les secteurs sur-offreurs endiguent la dynamique générale, avec des niveaux de taux de vacance élevés et des actifs vides, ne trouvant plus de locataires.

Bonne lecture,



Béatrice de Quinsonas

Directrice de la Recherche
BPCE Solutions immobilières

A propos du Baromètre

Depuis quinze ans, les plus grandes sociétés d'investissement présentes en France confient à MSCI leurs anticipations concernant les grandes tendances à venir du marché immobilier.

L'enquête du Baromètre MSCI, réalisée en partenariat avec BPCE Solutions immobilières, a été effectuée en mai 2024, alors que les prévisions sur les taux d'intérêt sont à la stabilisation, et que le marché de l'investissement reste atone mais avec finalement moins de ventes forcées qu'attendues et des interrogations toujours présentes sur l'avenir du bureau. Les investisseurs sont restés prudents même s'ils espèrent un début de déblocage du marché en fin d'année.

Les investisseurs ayant répondu au Baromètre gèrent plus de 250 milliards d'euros de patrimoine immobilier.

Abrdn	ERAFF
Advenis REIM	Fond de Garantie des Victimes
AG2R LA MONDIALE	Groupama Immobilier
Agrica	La Mutuelle générale
Amundi Immobilier	La Française REM
Assurances Du Crédit Mutuel	LBO France
AXA IM Alts	Novaxia Investissement
BNPP CARDIF	Pimco Prime Real Estate
Caisse Centrale de Réassurance	OFI Invest Real Estate
CDC Investissement Immobilier	Segro
Colliers Global Investors France	Sogaris
Covéa Immobilier	Swiss Life Asset Managers
Crédit Agricole Assurances	Union Investment

En association avec BPCE Solutions immobilières

Nous remercions tous nos panélistes.



Marché de l'investissement

Après une fin 2023 morose, et un début d'année sans rebondissement - l'investissement immobilier chutant pour le 7ème trimestre consécutif - les investisseurs demeurent prudents dans leurs perspectives court et moyen terme.

40% d'entre eux envisagent une diminution de l'allocation vers ces actifs par rapport aux actions et obligations et la même proportion prévoit une absence d'évolution. Si ces capacités d'allocations dépendent largement des capacités de chaque organisation, les résultats du baromètre traduisent cependant un manque d'optimisme général par rapport au marché, face au maintien d'un manque de concordance entre les attentes des vendeurs et des acheteurs.

Des baisses de prix sont observées dans les nouvelles

offres, mais elles concernent des actifs parmi les moins attractifs, tandis que les demandeurs patientent, aux aguets de réelles opportunités.

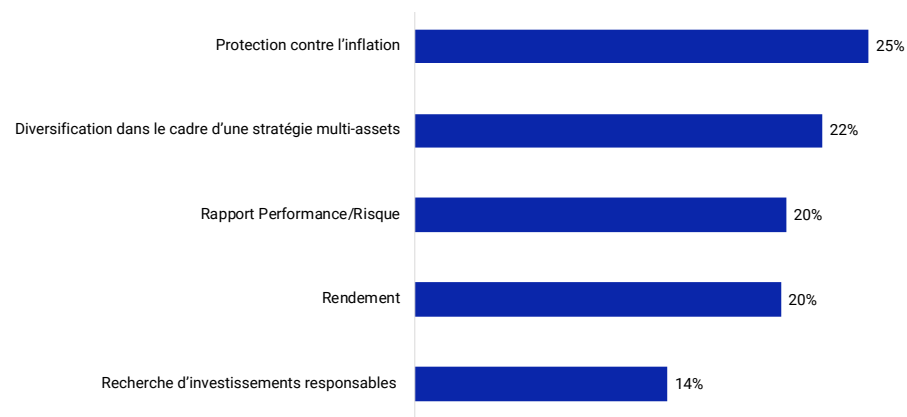
La protection contre l'inflation reste le premier facteur en faveur de l'allocation en immobilier non-coté, car même si la baisse des prix à la consommation est enclenchée depuis plusieurs mois en France, le risque inflationniste reste présent dans tous les esprits, au fil des annonces, y compris internationales. Les investisseurs prévoient cependant un assouplissement de la politique monétaire centrale à l'été 2024, avec des taux d'intérêt fixes sous les 3%. Les taux swap actuels laissent par exemple penser à cette évolution. Pourtant la baisse des taux directeurs constituerait seulement un signal puisque portant sur les taux courts et non pas directement sur les taux longs, qui guident les conditions de prêt.

Le retour à un cycle du marché immobilier sur-porté par des taux bas ou nuls n'est donc pas imaginé, avec l'avantage de plus de nuance dans les stratégies d'investissement, et désormais davantage d'attention portée à la qualité des actifs, aux localisations, et à tous les autres facteurs pouvant impacter les loyers et la valeur de l'immeuble.

Dans notre sondage, la deuxième justification pour le choix des actifs immobiliers est la diversification dans une stratégie multi-classes d'actifs, quasiment à égalité avec le rapport performance/risque et le rendement.

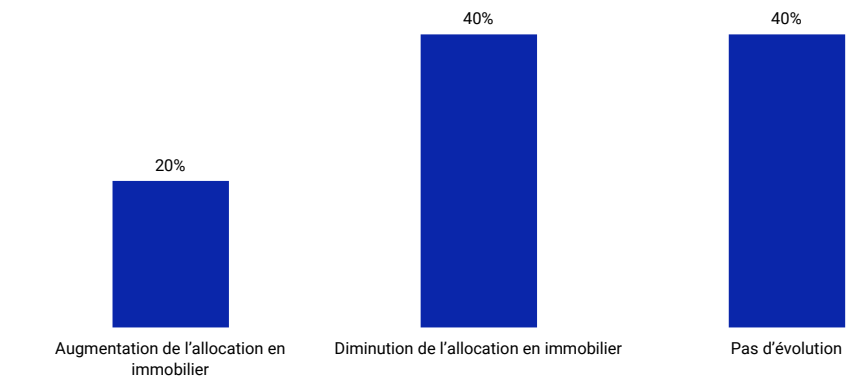
La recherche d'investissements responsables, qui était montée presque en tête des préoccupations, arrive maintenant après les autres facteurs-clés.

Quels seront les principaux facteurs d'allocation en immobilier non-coté en 2024 ?



Source : Baromètre MSCI

Quelle évolution de l'allocation en immobilier par rapport aux actions ou aux obligations anticipez-vous en 2024 ?



Source : Baromètre MSCI



Anticipations du volume global d'investissement vers une légère hausse

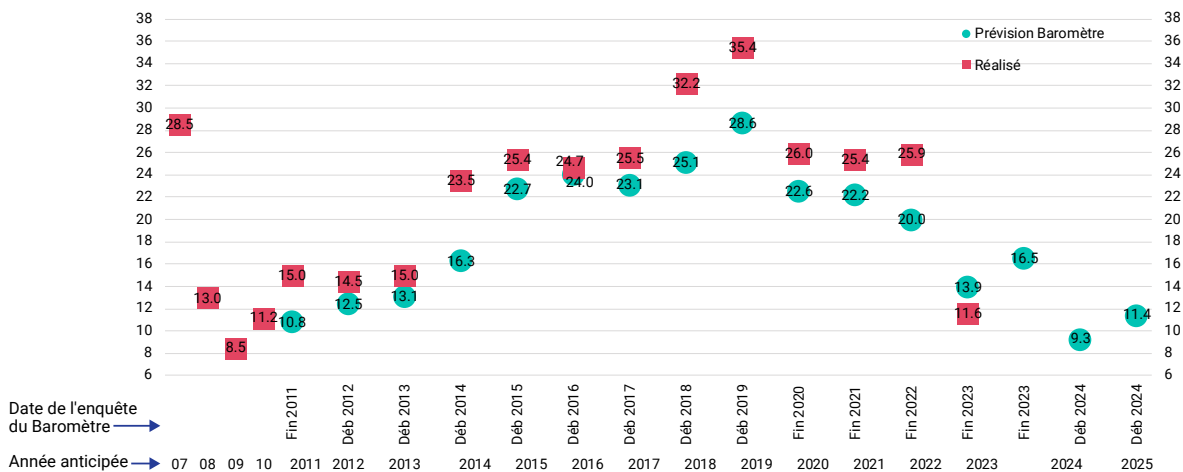
Le volume d'investissement en immobilier d'entreprise banalisé (c'est-à-dire bureau-industriel-commerce) pour 2025 est envisagé légèrement supérieur à celui prévu en 2024, tout en restant inférieur au réalisé en 2023, déjà très faible (source : BPCE Solutions immobilières). En effet, pour la première fois depuis le début de ce baromètre, en 2023, la réalité s'est située en dessous des anticipations, et a correspondu à un niveau relevé au lendemain de la crise financière mondiale : moins de 12 milliards d'euros investis, contre 25,9 milliards en 2022 (source : BPCE Solutions immobilières).

Les anticipations historiquement basses pour l'année 2024 (moins de 10 milliards d'euros au total) découlent des mauvais résultats observés pour le premier trimestre, doublé d'un manque de mises sous contrat,

d'exclusivité, qui présage peu de clôtures pour le reste de l'année.

Les professionnels interrogés mentionnent cependant un appétit visible d'une part d'acteurs plus petits, parfois non-institutionnels, donc pour des actifs de taille réduite, et d'autre part un retour possible de larges capitaux sur des biens parisiens parmi les plus prisés (100 à 300 millions d'euros et plus). Ces biens 'core', potentiellement des bureaux, ont en effet la capacité d'attirer – et à bons prix - des acteurs français comme étrangers qui restent présents voire offensifs sur les offres. Si ces transactions importantes sont réalisées, vraisemblablement fin 2024 ou début 2025, des vendeurs de bureaux pourraient par conséquent rester sur leur position de prix, avec des taux inférieurs à 4%.

Anticipations du volume global d'investissement en France en immobilier d'entreprise banalisé (en milliards d'euros)



Source : BPCE Solutions immobilières - Baromètre MSCI

Concernant les freins à l'investissement, ce n'est plus la remontée des taux d'intérêts qui inquiète en premier lieu - même si elle est citée par 14% des répondants - mais le décalage entre l'offre et la demande. Également, l'incertitude sur la collecte est toujours vue comme un

obstacle important, invoqué par 18% des personnes contre 13% dans la dernière édition, même si les derniers indicateurs témoignent d'un maintien pour les SCPI, ainsi que d'une forte diminution des demandes de rachat (source : ASPIM).

Du point de vue du nouveau stock, les participants au baromètre ont une vision assez noire des mises en chantier : 80% d'entre eux anticipent une baisse sur les 2 prochaines années, conformément au fait que le secteur de la construction est annoncé en récession pour l'année 2024. Les prix de construction demeurent élevés et selon MSCI, le nombre de mises en chantier de l'immobilier commercial français sur les 12 derniers mois est 60% plus bas que les 12 mois précédents, et les chantiers achevés sont en diminution de 24%.

Les rénovations sont en revanche attendues en hausse par 67% des interrogés. Elles répondent à un besoin qui n'est plus à démontrer : efficacité énergétique, attraction des locataires, valorisation des actifs pour la revente, etc. et elles ne sont pas affectées par la hausse du coût du foncier, renforcée par sa raréfaction due au dispositif de Zéro Artificialisation Nette (ZAN).

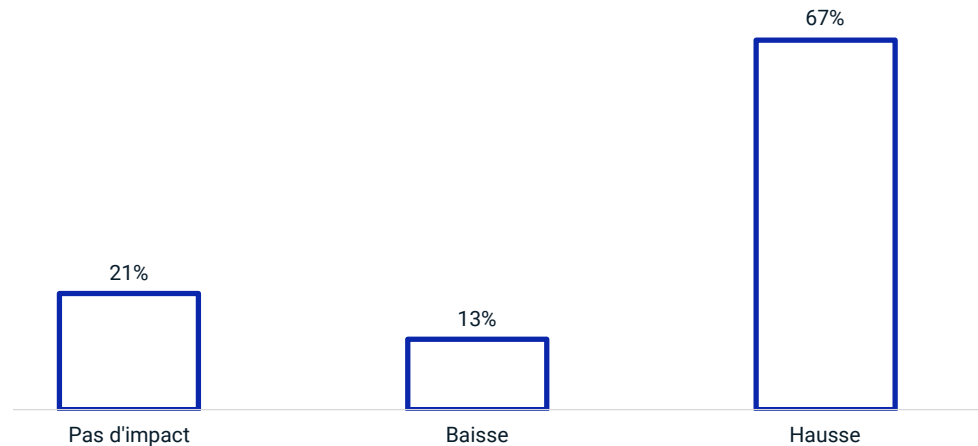
Si toujours une majorité des répondants (64%) prévoit une activité accrue des fonds value-add et opportunistes en 2024, c'est moins qu'il y a 6 mois (89%). Pour que les fonds value-add achètent, il faut une visibilité sur un taux de sortie, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.

En 2024, quels seront selon vous les principaux freins à l'investissement ?



Source : Baromètre MSCI

Quelles sont vos prévisions du nombre de rénovations sur les 2 prochaines années ?



Source : Baromètre MSCI

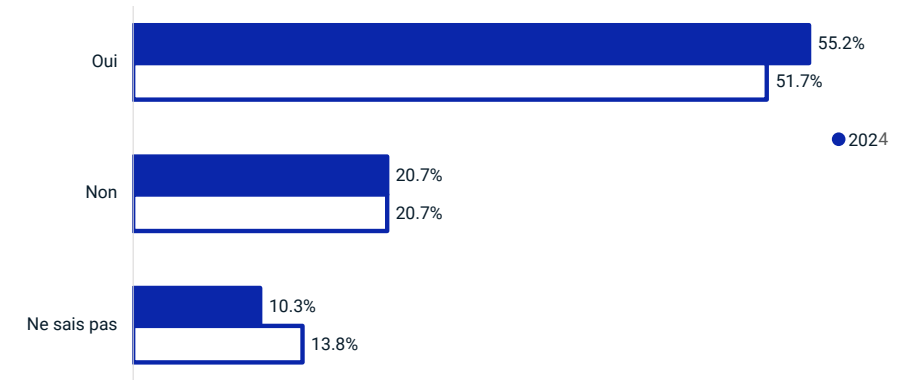
Ventes forcées moins attendues

Seulement 55% des participants à l'enquête attendent des ventes forcées en 2024 comme en 2025, alors qu'il y a six mois, c'était presque l'unanimité.

Les raisons de ces ventes seraient toujours à parts égales les problèmes de financement et les besoins de liquidités. Dans les données recueillies par MSCI au premier trimestre 2024, elles ont commencé à être observées en Europe, dans une mesure limitée et cantonnée à certains pays, et pas encore en France.

Le panel réuni suite à ce baromètre suggère la réticence des prêteurs à reprendre possession des actifs hypothéqués, ce qui favoriserait les refinancements en l'absence de perspective sur le devenir de ces biens victimes de vente forcée.

Vous attendez-vous à des ventes forcées ?



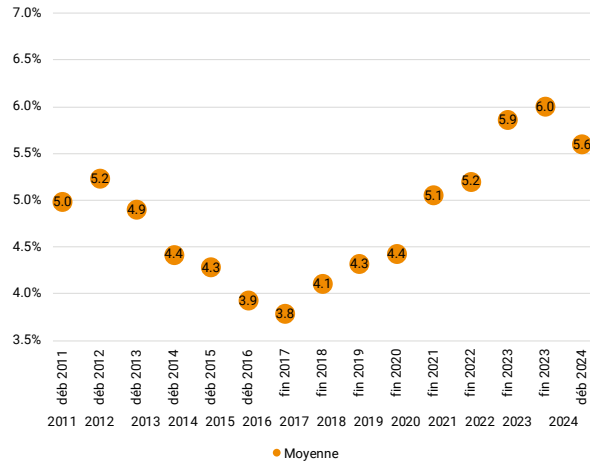
Source : Baromètre MSCI



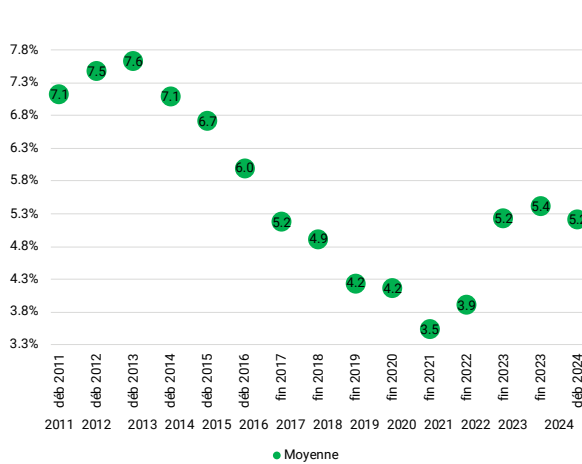
Les taux *prime* amorcent une baisse

Malgré l'apparition d'une baisse des taux *prime*, et ce sur les trois secteurs sondés, il faut interpréter ces résultats plutôt comme une prévision moins négative qu'auparavant que comme un véritable renversement de direction. En outre, l'indicateur du taux *prime* moyen serait de moins en moins un facteur primordial – voire unique – pour l'investissement comme durant le cycle précédent, mais davantage une information de tendance de marché. De fait, il est basé sur des moyennes comprenant des actifs très variés.

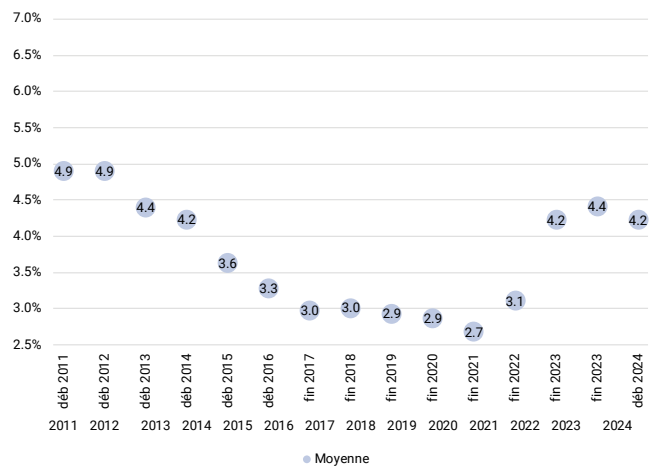
Anticipations des taux *prime* des centres commerciaux



Anticipations des taux *prime* des plateformes logistiques



Anticipations des taux des bureaux *prime* Paris QCA



Source : Baromètre MSCI



Rendement en capital

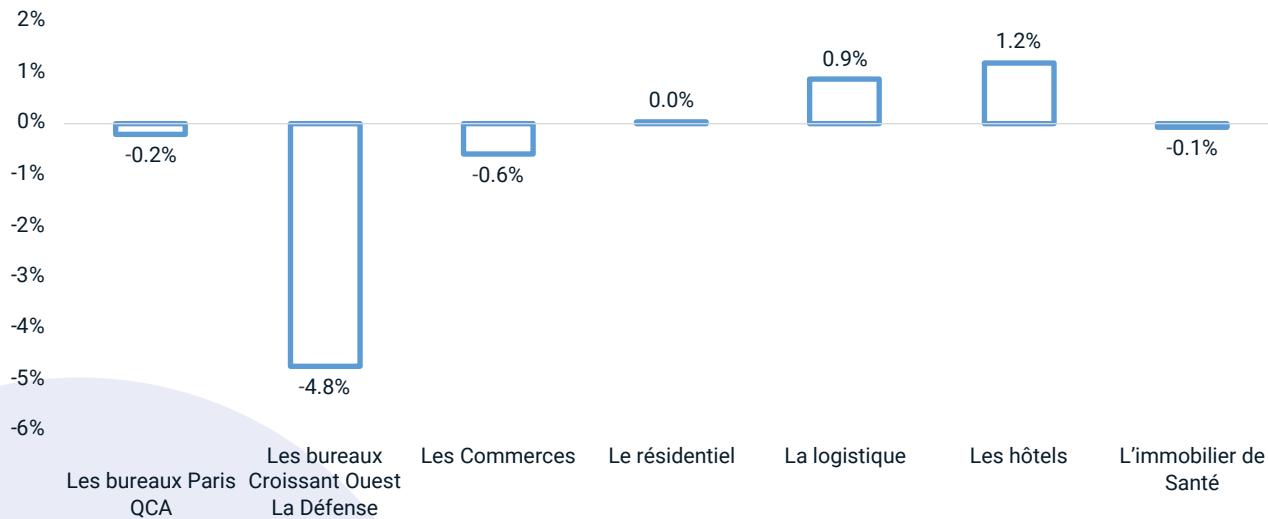
Le rendement en capital reviendrait en terrain positif pour la logistique et les hôtels, et neutre pour le bureau Paris QCA, le résidentiel et l'immobilier de santé, alors que les prévisions s'étaient considérablement dégradées fin 2023 pour toutes les typologies.

Les bureaux du Croissant Ouest La Défense présentent en tout cas les moins bonnes anticipations parmi les secteurs sur lesquels ont été interrogés les investisseurs, avec une décote moyenne annuelle de -4.8%. En effet, il ne s'agit plus seulement pour les investisseurs d'acheter à bas prix, mais surtout de s'assurer de la visibilité et de la localisation des locaux, ainsi que de la facilité à la location, remise en cause pour ce quartier malgré

quelques succès.

Concernant le secteur de l'hôtellerie, qui fait un peu exception dans les prévisions, l'engouement découle de la reprise d'activité post-covid, ainsi que de l'organisation des Jeux Olympiques en France. A horizon 10 ans, il faut cependant relativiser car la gestion des baux est plus difficile que pour d'autres types d'immobilier. Elle contrebalance l'avantage d'une meilleure couverture contre l'inflation créée par le fait que les prix des chambres sont plus volatiles, ce qui en même temps constitue une dépendance à des risques ponctuels. Il est à noter que l'hôtellerie d'affaires est désormais moins prometteuse que celle de tourisme.

Quel rendement en capital annuel (en %) anticipez-vous en 2024 sur :



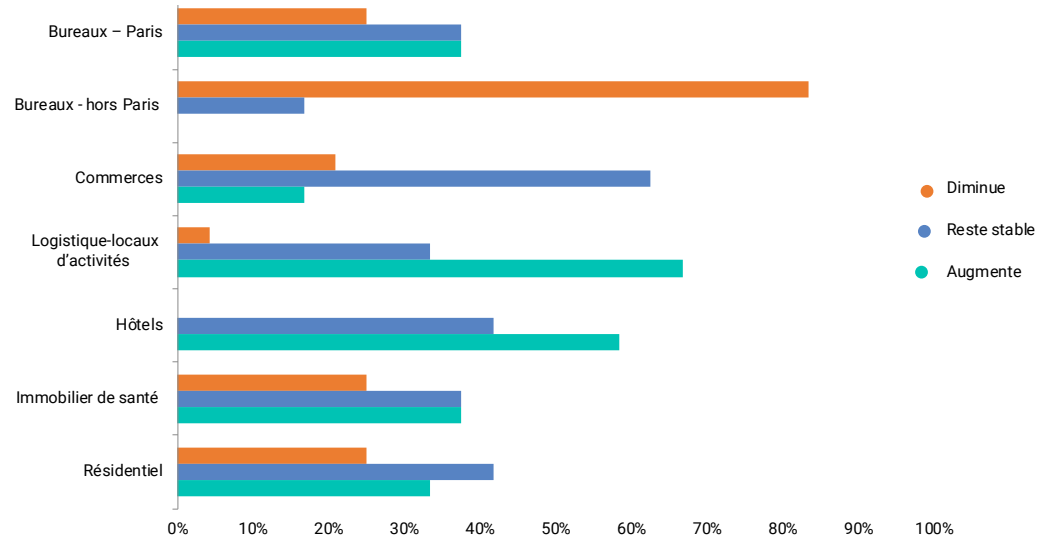
Source : Baromètre MSCI





Secteurs à l'investissement

A quelle tendance générale vous attendez-vous pour chaque secteur en termes de volume d'investissement en 2024 ?



Source : Baromètre MSCI

Des tendances très claires dans les prévisions d'investissement par secteur apparaissent dans cette édition.

L'hôtellerie et les bâtiments logistique/industriel ont le vent en poupe. A l'inverse, les bureaux hors Paris seraient boudés puisqu'aucune personne interrogée ne prévoit une augmentation du volume d'investissement, et peu une stagnation.

Le bureau Paris comme l'immobilier de santé et même le résidentiel resteraient plutôt attractifs, dans une moindre mesure.

Le résidentiel devrait continuer à attirer puisque les investisseurs ne s'attardent plus forcément sur les taux de rendement au profit plutôt des prix au mètre carré. Or, les immeubles de logements peuvent souvent constituer une bonne affaire sur ce plan, y

compris dans Paris intra-muros. Au sein du secteur, les panélistes notent une légère défaveur pour les résidences senior contrairement au logement étudiant. En effet, les taux de remplissage sont plus rapides pour ce dernier, mais certains marchés sont arrivés à saturation et la perspective long terme est moins favorable que pour les structures pour les personnes âgées. Il faut cependant prêter attention à la qualité des opérateurs.

Concernant le commerce, les attentes sont mitigées puisqu'une majorité des répondants voient le volume d'investissement au mieux stable, ou en diminution.

Concernant les bureaux, on note plus que jamais la dichotomie entre Paris dont les volumes d'investissement seraient sur la même ligne ou en augmentation, et hors-Paris.

Acteurs

Les types d'investisseurs les plus attendus sont extrêmement similaires aux prévisions de la fin 2023, pour ne pas dire identiques. Le seul changement est une légère remontée des Foncières cotées.

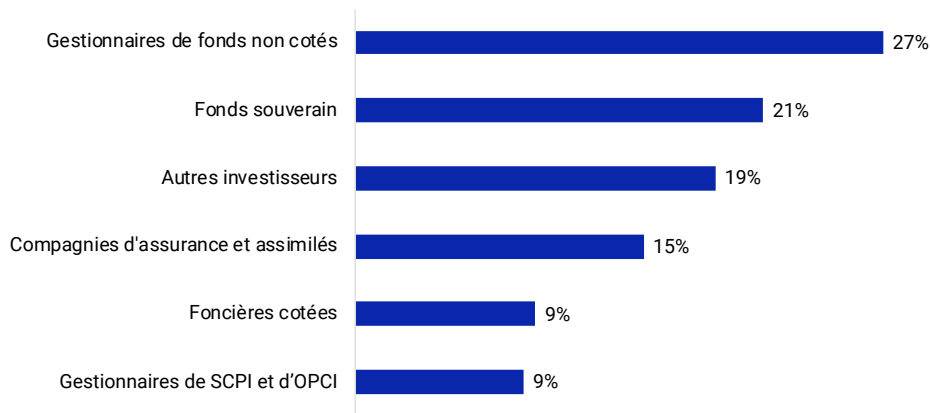
En effet, le constat est le même depuis plusieurs mois : les gestionnaires de fonds non cotés, fonds souverains, compagnies d'assurance, etc. sont vraisemblablement les types d'investisseurs conservant le plus de fonds

à leur disposition, contrairement aux gestionnaires de SCPI et OPCI qui ont fait face à la baisse de la collecte.

Pour ce qui est de l'origine des investisseurs, toujours une majorité des participants au baromètre anticipe les acteurs domestiques comme les plus actifs (à 36%), tandis que les Américains sont légèrement moins cités que les Européens. L'absence de situation de ventes forcées découragerait les acheteurs potentiels outre-Atlantique.

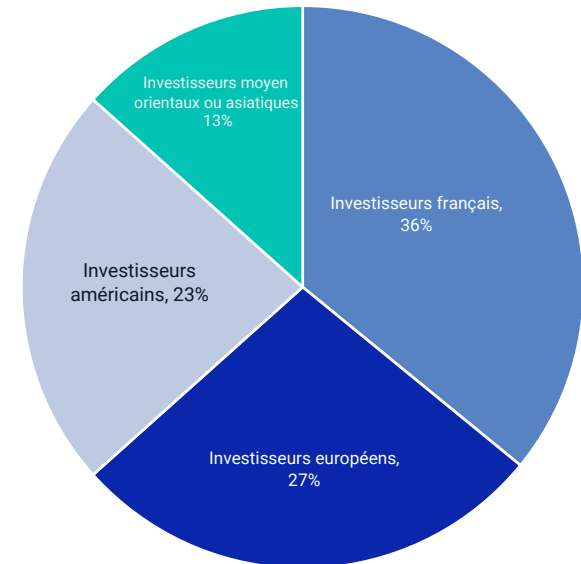
En revanche, les attentes de capital asiatique ou moyen-orientaux augmentent, peut-être suite aux belles acquisitions récentes d'hôtels parisiens (Singapouriennes et Coréennes), et le fait que ces sources de fonds sont souvent évoquées dans les tendances mondiales tous secteurs confondus de l'investissement direct à l'étranger.

Quelles typologies d'investisseurs seront les plus actifs en 2024 selon vous ?



Source : Baromètre MSCI

Quels seront les investisseurs les plus actifs sur l'année 2024 ?

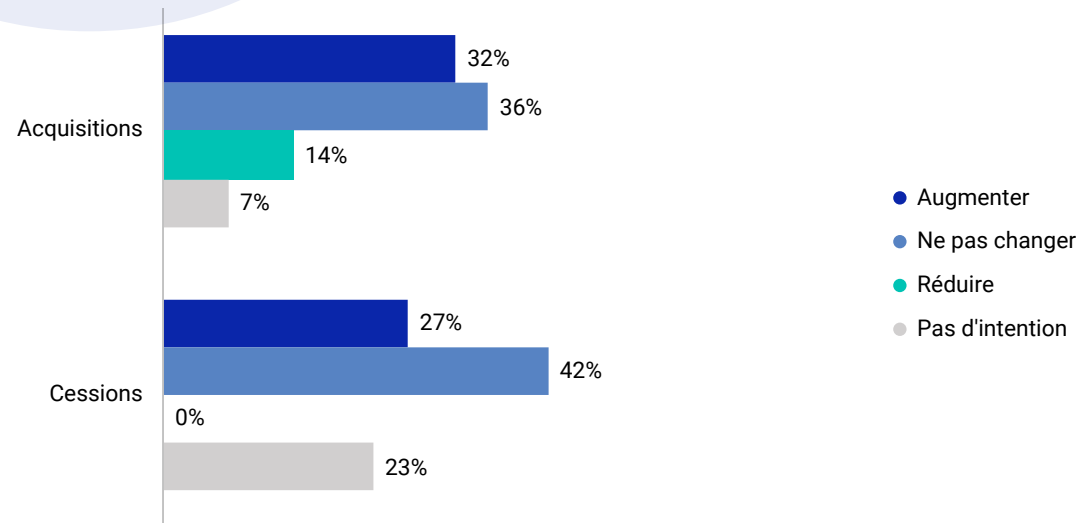


Source : Baromètre MSCI

Stratégie des acteurs

Les intentions d'acquisition comme de cession des investisseurs interrogés sont assez mitigées et floues pour 2024, toujours en attente d'un débloccage et d'un accord sur les prix.

Dans le contexte actuel, comment pensez-vous faire évoluer vos investissements immobiliers en 2024 – par rapport à 2023 ?



Source : Baromètre MSCI

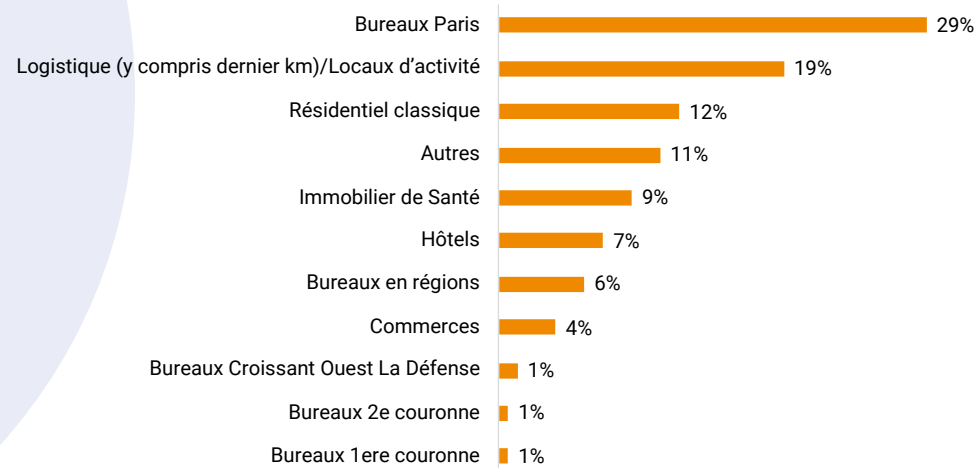


Allocation sectorielle

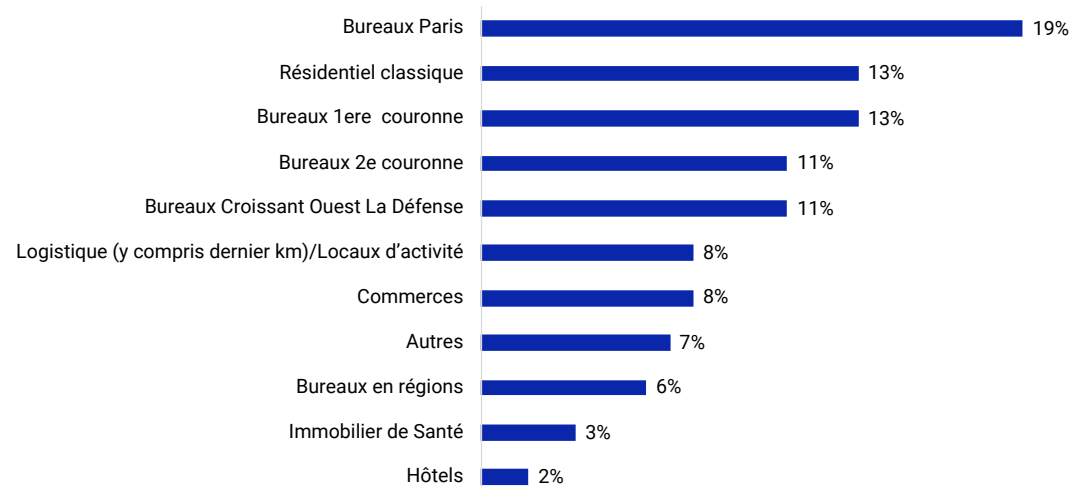
Les stratégies d'allocation sectorielle évoluent, notamment à la vente : les bureaux parisiens qui jusqu'alors étaient surtout privilégiés à l'acquisition, apparaissent aussi en 1^{ère} position des actifs à céder pour 19% des panélistes. Ils commentent qu'il serait plus simple de les vendre pour se positionner sur d'autres actifs, ce qui constitue une bonne nouvelle pour la

liquidité du marché. Le marché du résidentiel pourrait également se débloquer. L'acquisition de logistique, d'immobilier de santé et d'hôtels serait en revanche limitée par le manque d'actifs mis sur le marché tandis que les bureaux 1^{ère} et 2^e couronnes privilégiés à la vente trouveraient difficilement preneur même à prix décoté, faute de perspective sur ces zones.

Quels produits allez-vous privilégier à l'achat en France en 2024 ?



Quels produits allez-vous privilégier à la vente en France 2024 ?



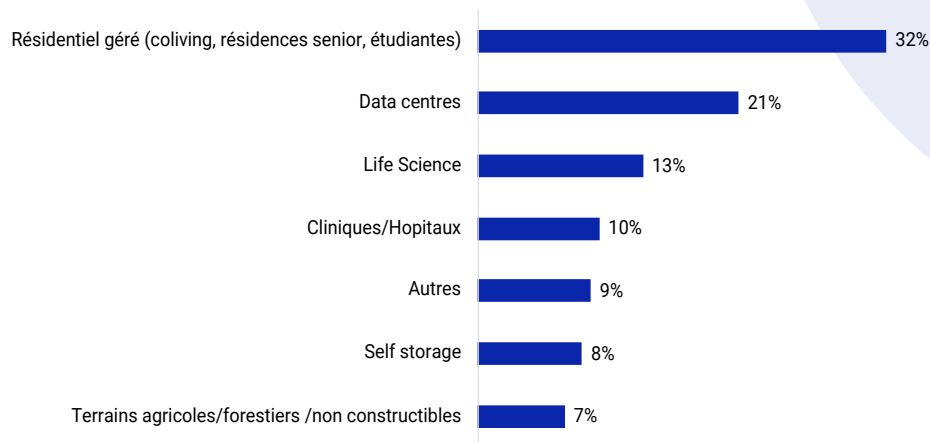
Source : Baromètre MSCI



Parmi les classes d'actifs alternatives, le résidentiel géré reste en tête à horizon 5 ans, alors que les data centres, en 2^e position, seraient privilégiés par 21% des répondants devant le Life Science. Ils indiquent néanmoins que, pour les data centres et le Life Science,

il s'agit plus d'intentions que d'investissements concrets à ce stade, avec le besoin de bien comprendre les réelles perspectives et contraintes, et que ces actifs sont souvent classés en infrastructure et donc ne sont pas directement suivis par les équipes immobilières.

Quelles classes d'actifs alternatives présentent pour vous les meilleures perspectives à horizon 5 ans ?



Source : Baromètre MSCI

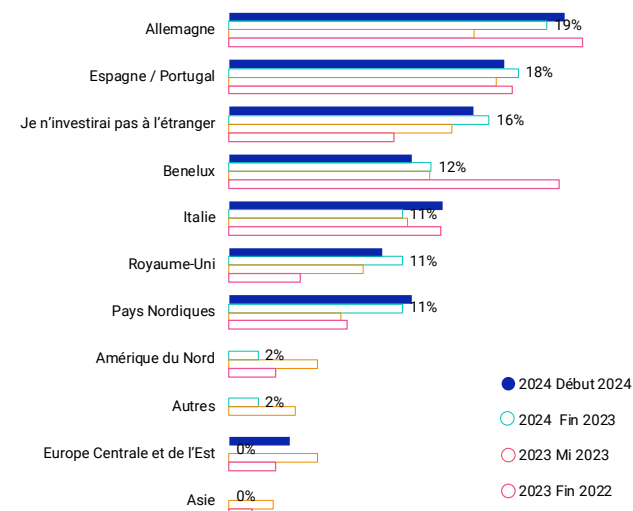
Allemagne en tête mais sans conviction

Pour les acteurs interrogés qui cherchent de la diversification à l'étranger, l'Allemagne resterait en tête des pays où ils pourraient investir, bien que moins convaincus qu'auparavant du fait des faibles perspectives d'amélioration durable des fondamentaux économiques.

L'Espagne et le Portugal garderaient la 2^e position. Ils notent que les valeurs ont peu corrigé sur ce marché.

Enfin, le Royaume-Uni devrait être favorisé également, la baisse des valeurs commençant à s'atténuer au 1^{er} trimestre 2024.

Choix d'allocation des investisseurs par pays en 2024



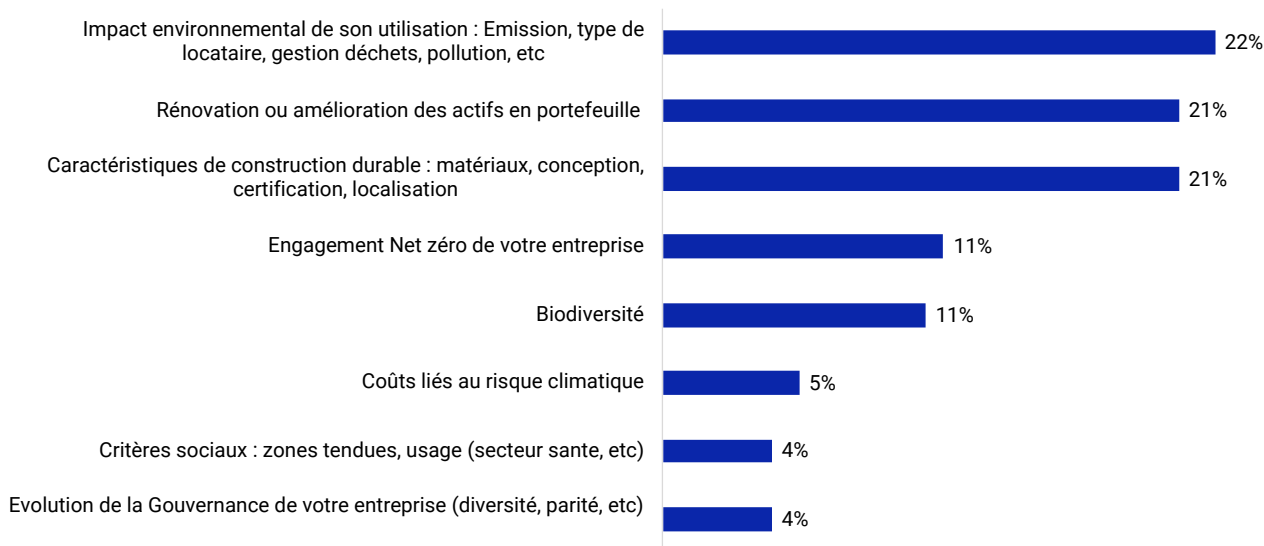
Source : Baromètre MSCI

Stratégie et climat

Les décisions d'investissement continueraient de tenir compte des risques climatiques, orientées davantage vers l'acquisition d'actifs à faibles émissions de carbone et la rénovation des actifs en portefeuille. Les stratégies Net Zéro se maintiennent et la biodiversité prend un peu plus d'importance dans les stratégies au détriment des critères sociaux qu'ils jugent plus compliqués à apprécier de manière objective. En moyenne, les panélistes mesurent les émissions de carbone sur plus de 75% des actifs de leurs portefeuilles (en valeur).

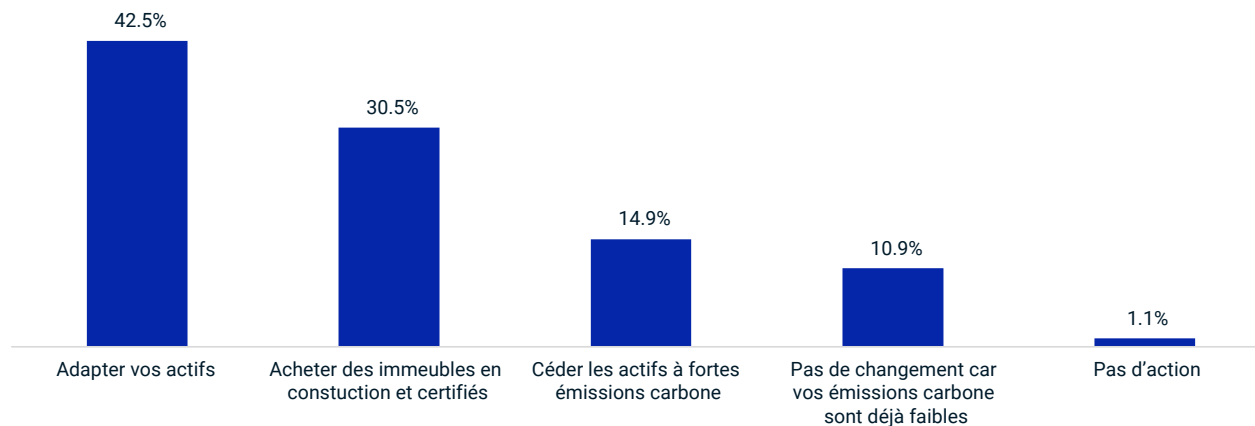
En réponse aux différentes réglementations, 46% du panel prévoient d'adapter ses actifs, 30% prévoient d'acheter des actifs certifiés et 15% de céder les actifs à fortes émissions de carbone.

Quelles autres caractéristiques ESG appliquerez-vous dans votre sélection d'actif ?



Source : Baromètre MSCI

Comment les réglementations liées au risque climatique (Décret tertiaire, SFDR, TCDF, art29) impacteront-t-elles vos investissements en 2024 ?

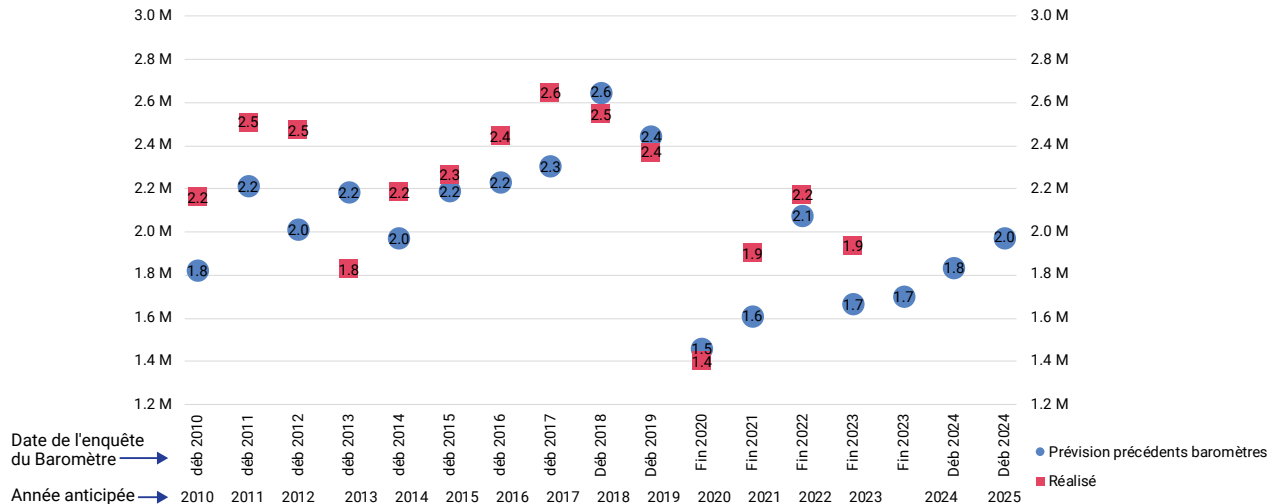


Source : Baromètre MSCI

Marché locatif

Bureaux : vers une amélioration de la demande placée en 2024

Anticipation de la demande placée des bureaux en Île-de-France, en millions de m²



Source : Immostat – Baromètre MSCI

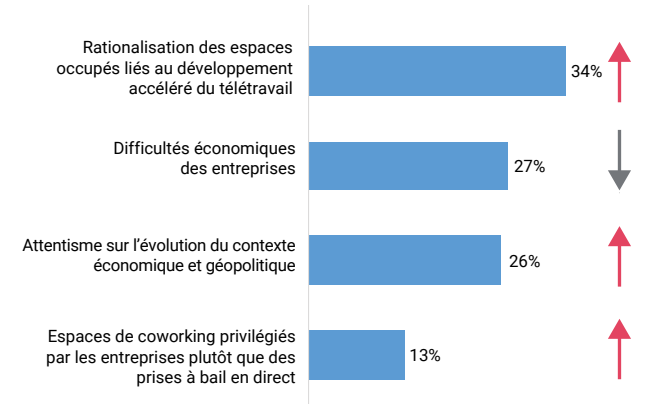
Après avoir atteint 1,9 million de m² en 2023, les panélistes se montrent prudents pour la demande placée en Île-de-France en 2024 et anticipent qu'elle atteindra 1,8 million de m². **Ils semblent plus optimistes pour 2025 avec une prévision à 2,0 millions de m².**

La demande placée resterait toujours majoritairement freinée par la rationalisation des espaces occupés liée au développement du télétravail pour 34% des répondants. Ils restent toujours attentifs aux difficultés économiques que les entreprises pourraient rencontrer et qui impacteraient les prises à bail en 2024. Dans cette édition, ils se montrent un peu soucieux de

l'attentisme que peut engendrer l'évolution du contexte économique et géopolitique. Ils sont également 13% à penser que les entreprises vont davantage privilégier les espaces de coworking aux prises à bail en direct.

Ils commentent que, du fait du manque de visibilité sur les besoins en bureau lié au développement du travail à distance, les locataires auraient tendance à louer moins de surfaces et à rechercher la flexibilité avec des baux courts, flexibles ou du coworking, ce qui met en valeur les actifs qui peuvent répondre à cette demande.

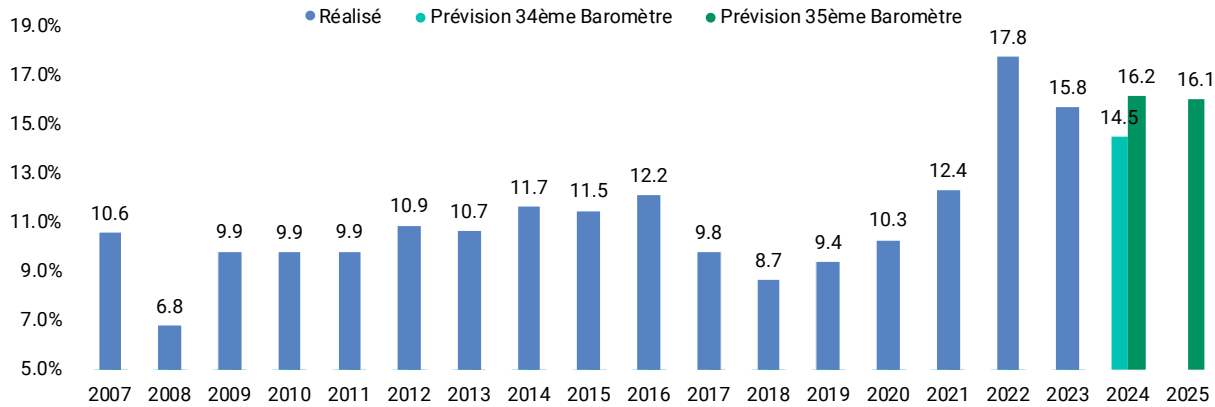
Quels sont les freins qui impacteront la demande placée en 2024 ?



Source : Baromètre MSCI

Bureaux : un taux de vacance et des mesures d'accompagnement qui se stabiliseraient

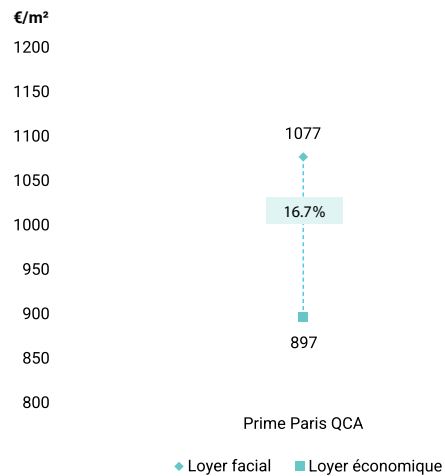
Anticipation de la vacance des bureaux en Île-de-France des portefeuilles des investisseurs institutionnels



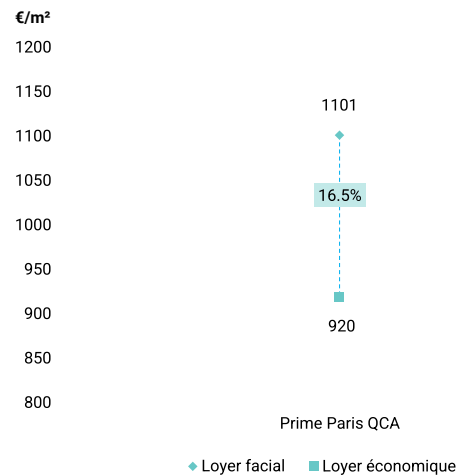
Source : Baromètre MSCI

En 2023, le taux de vacance des bureaux en Île-de-France dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels s'est stabilisé à 15,8%. Dans cette édition, le panel penche pour un scénario de stabilisation avec un taux de vacance attendu fin 2024 à 16,2%, et stable en 2025. Alors que Paris bénéficie d'un faible taux de vacance et d'une forte attractivité, le Croissant Ouest La Défense resterait encore un marché difficile à la location.

Anticipations - Gamme des loyers et mesures d'accompagnements (2024)



Anticipations - Gamme des loyers et mesures d'accompagnements (2025)



Source : Baromètre MSCI

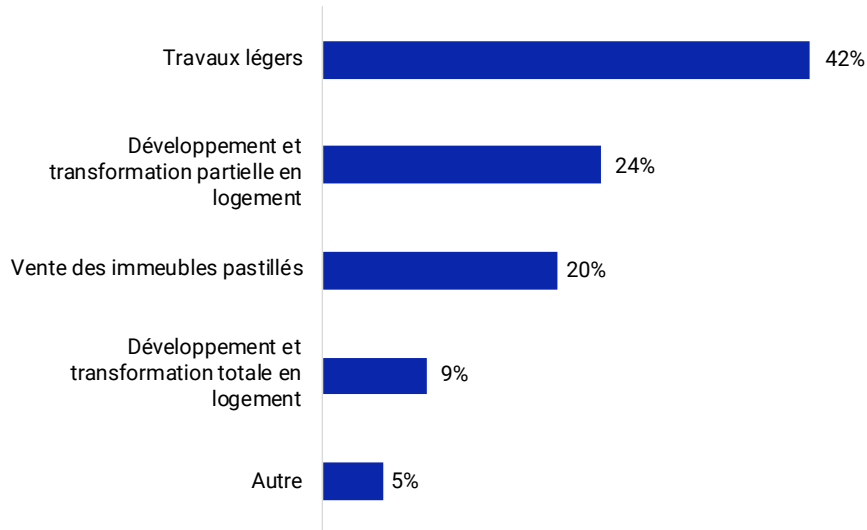


Autre point notable de cette édition, les niveaux des loyers faciaux des bureaux Prime Paris QCA continueraient à progresser pour atteindre près de 1080€/m² fin 2024 (vs 990€ anticipés à l'automne dernier) et 1100€/m² fin 2025. Les mesures d'accompagnement se stabilisent entre 16% et 17%. Les panélistes pointent qu'ils n'ont jamais vu un tel écart de loyer entre Paris et La Défense, pourtant seulement séparés de quelques stations de métro, et mentionnent le début d'un nivellement des locataires de Paris vers la Défense, avec une très grande hétérogénéité dans les succès locatifs. Sur la Défense, les locations se font plutôt par plateau que sur des tours entières.

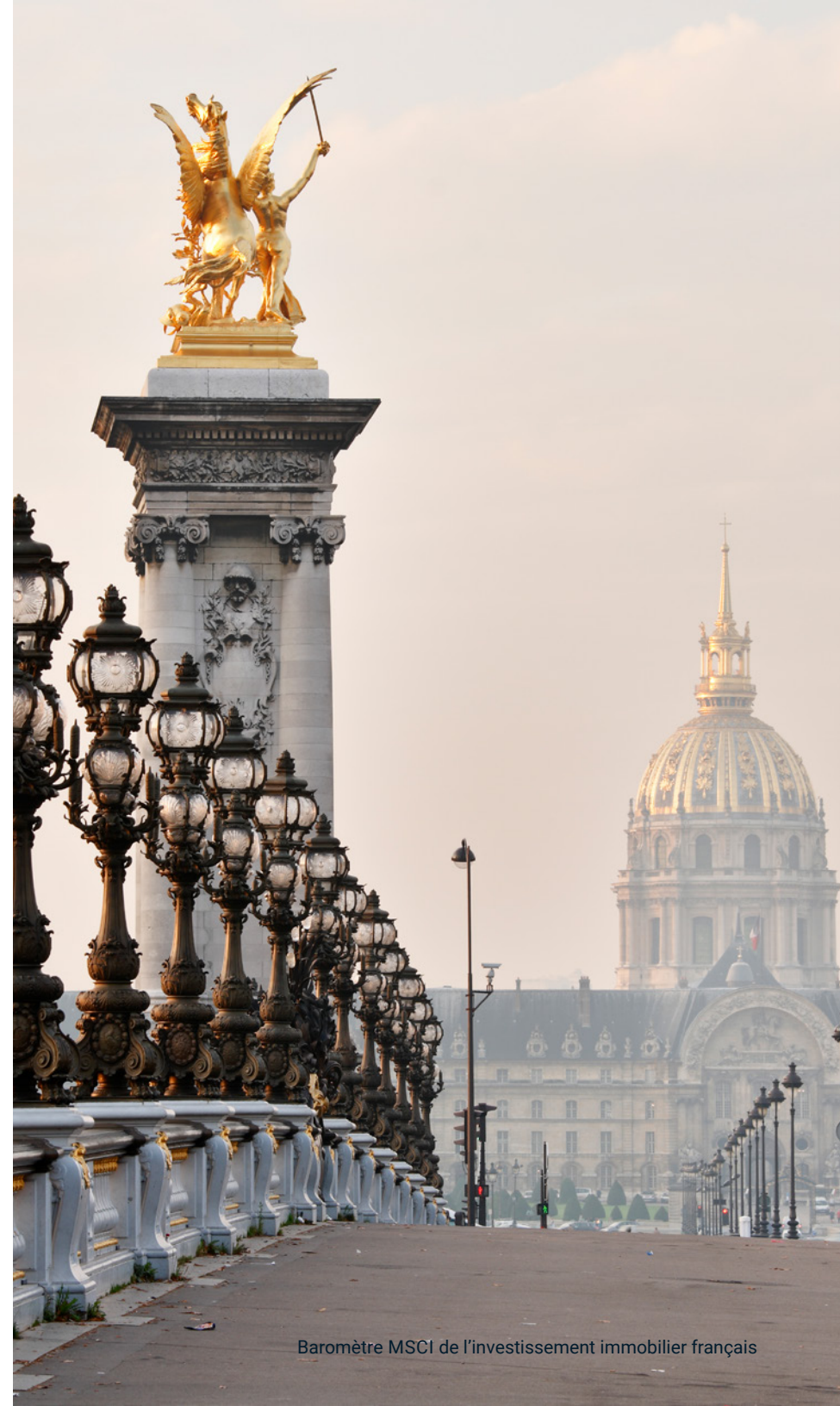
Le **PLU bioclimatique à Paris** resterait un point d'attention pour le marché du bureau, les investisseurs affichant un certain mécontentement, renforcé par le souhait de la Mairie de Paris de pastiller davantage d'immeubles.

42% d'entre eux anticipent de réaliser des travaux légers, et 24% un développement et une transformation partielle en logements. 20% tablent sur une vente et moins de 10% du panel estiment que ces bureaux seront transformés totalement en logement.

Quel sera l'impact, à votre avis, du PLU bioclimatique sur le marché des bureaux à Paris ?



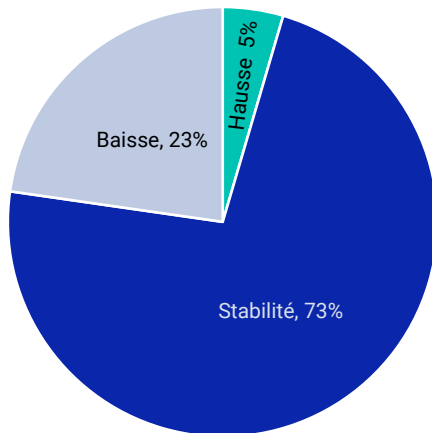
Source : Baromètre MSCI



Commerces : la dichotomie entre retail parks et centres commerciaux se renforce

L'affaiblissement de l'inflation (+2,9% en février 2024 contre 6,3% un an plus tôt) pourrait permettre un léger regain du pouvoir d'achat des ménages en 2024 et de ce fait un léger redémarrage de la consommation selon l'INSEE. Par ailleurs, le commerce est le secteur qui présente la part la plus importante de locataires à risque élevé de défaillance (selon INCANS et MSCl). Dans ce contexte, 73% des panélistes penchent pour un scénario de stabilité des loyers, tandis que 23% anticipent une baisse.

Quelle évolution des loyers des commerces physiques anticipez-vous en 2024 par rapport à 2023 ?

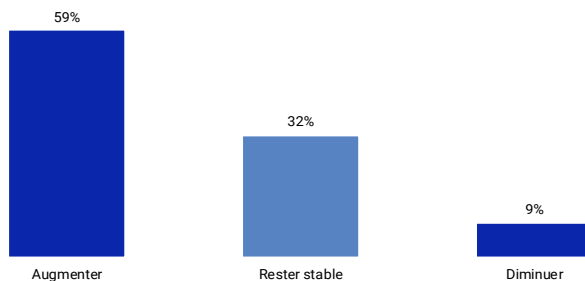


Source : Baromètre MSCl

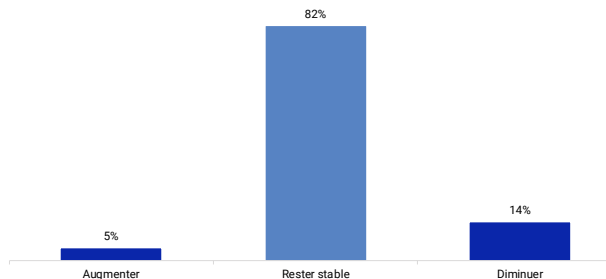
La catégorie de commerces qui résisterait le mieux en 2024 resterait les retail parks d'après 32% du panel, suivis par les boutiques pieds d'immeubles.

Par conséquent, le taux de vacance des retail parks resterait stable en 2024 selon 82% des répondants, alors que celui des centres commerciaux devrait augmenter. Ils relativisent cependant leur réponse sur les centres commerciaux en indiquant que le taux d'occupation est généralement convenable mais parfois au détriment des loyers, avec des activités de loisirs visant à augmenter la fréquentation.

Comment le taux de vacance des centres commerciaux va-t-il évoluer en 2024 par rapport à 2023 selon vous ?



Comment le taux de vacance des retail parks va-t-il évoluer en 2024 par rapport à 2023 selon vous ?



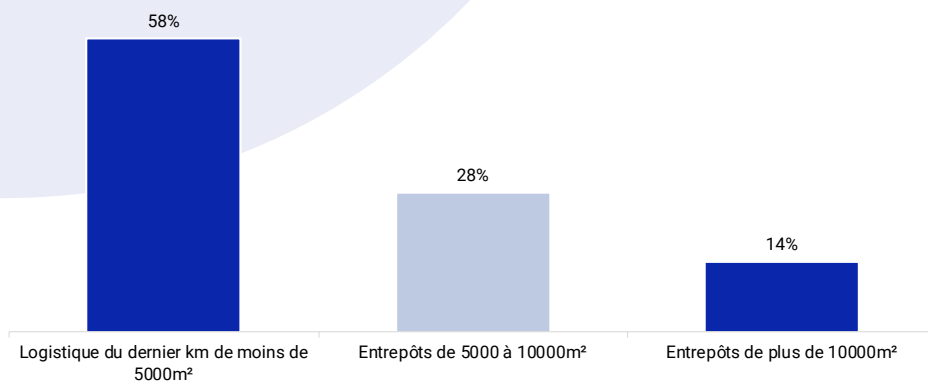
Source : Baromètre MSCl



Logistique et Locaux d'activité : des loyers en hausse

Malgré la légère baisse de ventes de produits via les sites de e-commerce annoncée par la Fevad, le taux de vacance financier de la logistique et des locaux d'activité était au plus bas en 2023, de l'ordre de 5% selon MSCI, notamment du fait d'un manque d'offre lié à la rareté du foncier.

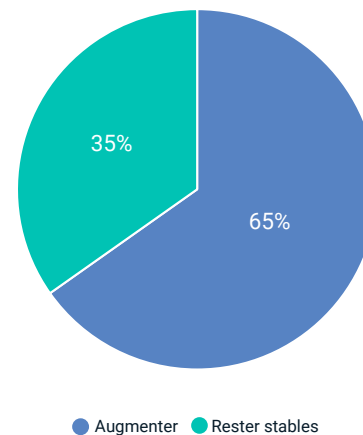
Quels types d'entrepôts pourraient, selon vous, voir leur demande placée augmenter en 2024 ?



Source : Baromètre MSCI

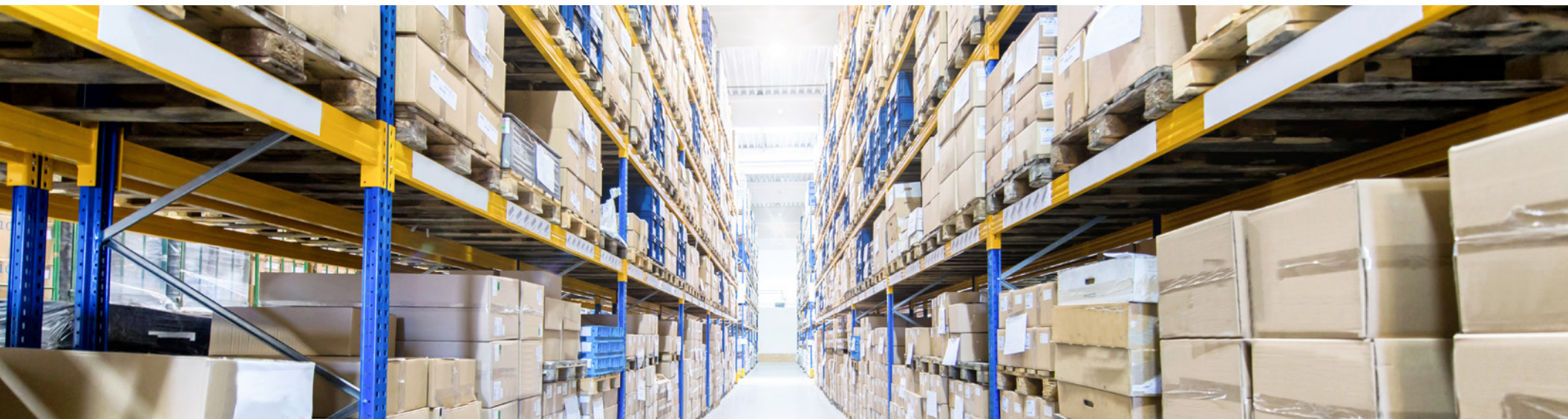
Par conséquent, portés également par les perspectives des JO 2024, les investisseurs restent confiants sur le marché de la logistique : 49% d'entre eux anticipent une augmentation de la demande placée, 39% une stabilisation et 13% une diminution. Cette augmentation serait essentiellement captée par la logistique du dernier kilomètre et beaucoup moins par les entrepôts de plus de 10000m².

En 2024, pensez-vous que les loyers des entrepôts logistiques vont :



Source : Baromètre MSCI

Les prévisions sur les loyers restent optimistes puisque 65% des répondants anticipent une augmentation contre 35% pour une stabilisation.



L'immobilier résidentiel, entre hausse des coûts et contrôle des loyers

Dans cette édition, les investisseurs renforcent leurs craintes sur l'immobilier résidentiel en termes de hausse des coûts de gestion et de rénovation d'une part et sur les loyers d'autre part. En effet, la réglementation sur le contrôle des loyers revient en 2^e position des facteurs de risque anticipés en 2024 alors que la remontée des taux d'intérêt descend dans le classement des risques. La limitation de l'indexation des loyers serait le 3^e facteur de risque en 2024.

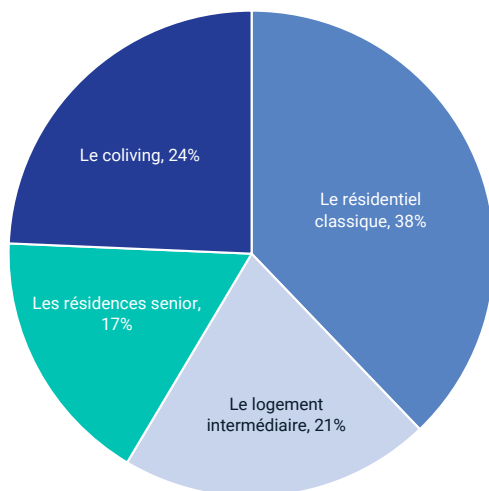
Les investisseurs recherchent donc une façon de diversifier leurs investissements en résidentiel pour espérer capter des loyers plus élevés, et l'attrait pour le coliving (principalement du logement étudiant) pourrait se renforcer devant celui pour le logement intermédiaire ou les résidences seniors. Bien qu'ils questionnent les besoins réels à long terme sur le logement étudiant, ils

indiquent que la masse d'étudiants est plus importante que celle des seniors et la location plus rapide. Dans tous les cas, le besoin de vigilance resterait nécessaire sur la qualité et la durabilité de l'opérateur.

Le panel indique que le logement intermédiaire correspond à un besoin de fond mais auquel il est difficile de répondre, et qui est aujourd'hui essentiellement pris en main par deux grands acteurs du logement en France qui ont un poids suffisant pour négocier avec les promoteurs. Certains investisseurs avancent l'intérêt de fonds hybrides de résidentiel classique et intermédiaire.

Enfin, la rénovation énergétique des bâtiments resterait au cœur de leurs préoccupations dans la mesure où la part moyenne des DPE notés E, F ou G dans les portefeuilles du panel est de 14%.

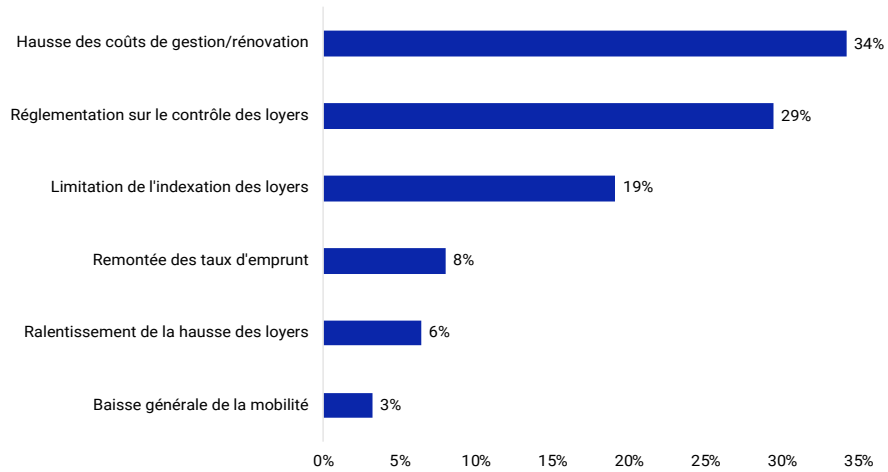
Si vous investissez en résidentiel, quel type allez-vous privilégier ?



Source : Baromètre MSCI



Quels sont les facteurs de risque les plus importants que vous anticipez en résidentiel en 2024 ?



Source : Baromètre MSCI

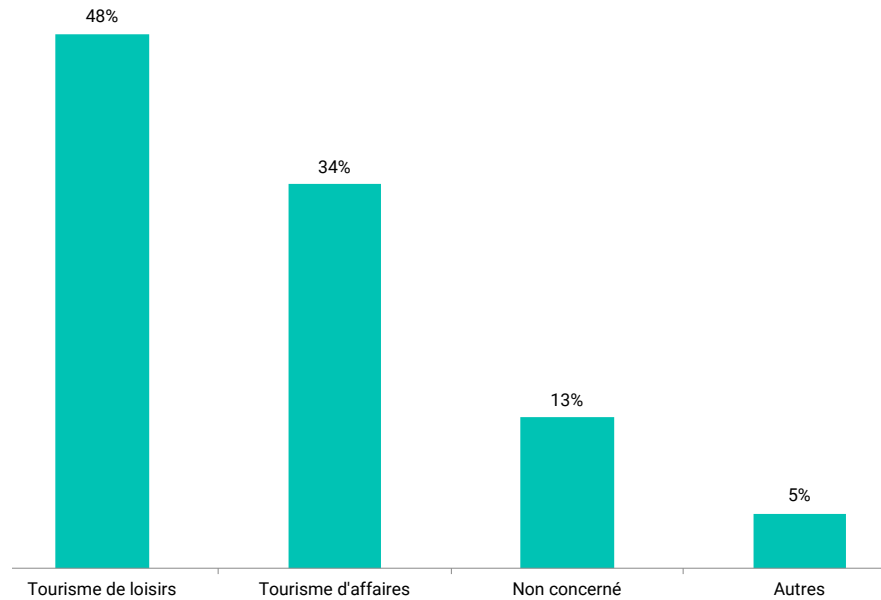


L'immobilier Hôtelier : le milieu de gamme a la cote

D'après l'ONU, le tourisme international devrait retrouver en 2024 son niveau d'avant pandémie et le Ministère des Entreprises et du Tourisme en France s'attend à ce que le marché hôtelier français bénéficie des nombreux événements d'envergure que la France accueillera en 2024, et notamment les Jeux Olympiques.

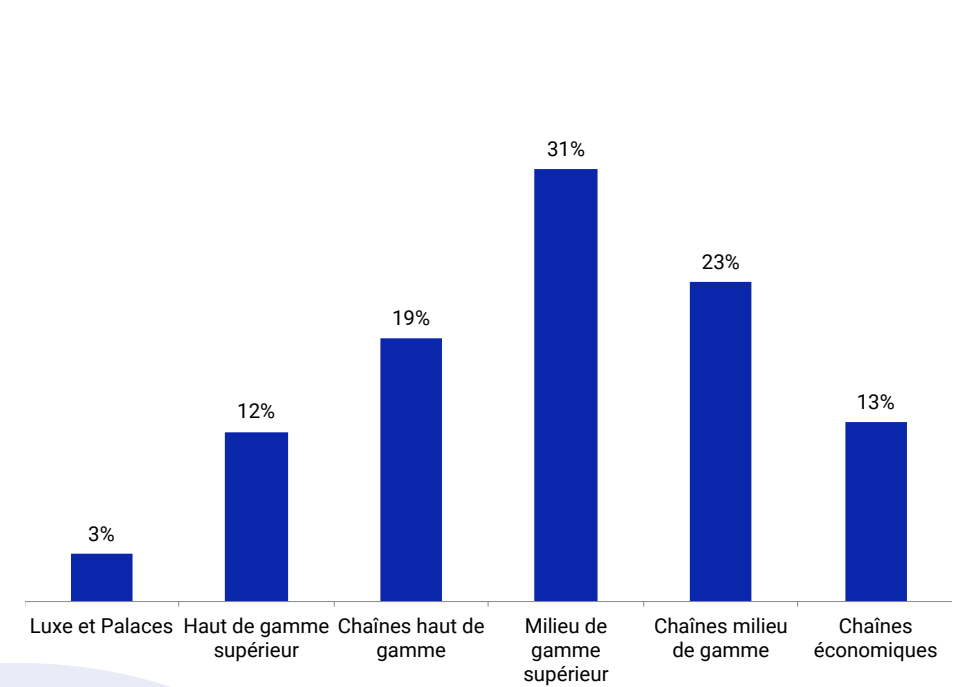
Dans ce contexte, les investisseurs conservent leur intérêt pour l'investissement en tourisme de loisirs. Le tourisme d'affaires présente aussi un intérêt pour 34% des panélistes, même s'ils pointent encore des difficultés pour les hôteliers spécialisés sur ce segment. Les hôtels milieu de gamme présenterait le plus d'attrait pour une majorité d'entre eux.

Quel segment d'hôtellerie vous parait le plus intéressant à l'achat en 2024, si envisagé ?



Source : Baromètre MSCI

Quelles catégories d'hôtels vous paraissent les plus intéressantes à l'achat, si envisagé ?



Conclusion

Alors que les investisseurs s'attendent à une stabilisation des taux d'intérêts, le marché de l'investissement resterait encore grippé en 2024, avec un retour de l'allocation vers l'immobilier incertain, des vendeurs et acheteurs qui attendent toujours de trouver un consensus sur les prix et finalement moins de ventes forcées qu'attendues il y a quelques mois. Le volume d'investissement en immobilier d'entreprise banalisé dépasserait ainsi à peine les 9 milliards d'euros en 2024 et remonterait timidement à 11,4 milliards en 2025.

Ces investissements s'orienteraient majoritairement vers la logistique, l'hôtellerie du fait des perspectives apportées par les JO, les bureaux à Paris, l'immobilier de santé et le résidentiel. Ils seraient portés par les gestionnaires de fonds non cotés et les fonds souverains alors que les gestionnaires de SCPI seraient désormais en retrait, attendant la reprise de la collecte.

Toujours attentistes par rapport à la rationalisation des espaces liés au développement du télétravail, les locataires de bureaux réduiraient encore la surface de

leurs prises à bail, et la demande placée des bureaux en Île-de-France pourrait atteindre 1,8 million de m². Elle serait majoritairement centrée sur Paris, même si les niveaux de loyers Prime désormais supérieurs à 1000€/m² et un taux de vacance déjà faible pourraient attirer les locataires vers la Défense ou la proche couronne parisienne.

Le panel reste toujours optimiste sur la demande placée des entrepôts logistique, alors que les loyers peinent à augmenter en commerces, notamment sur les centres commerciaux.

Quant au résidentiel, alors que la hausse des coûts de rénovation et la réglementation sur le contrôle des loyers pourrait limiter l'intérêt pour le logement classique, les résidences étudiantes attireraient davantage d'investisseurs, sans perdre de vue l'importance de la qualité de l'opérateur.

Enfin, alors que la vision est assez noire pour les mises en chantier, les rénovations seraient en hausse afin de répondre notamment au besoin d'atténuation du changement climatique et de rénovation énergétique des bâtiments.

Enfin, alors que la vision est assez noire pour les mises en chantier, les rénovations seraient en hausse afin de répondre notamment au besoin d'atténuation du changement climatique et de rénovation énergétique des bâtiments.

Carine Dassé

Executive Director, Real Asset Client Coverage France, MSCI

Béatrice Ginieis

Senior Associate, Real Assets Research, MSCI



About MSCI Inc.

MSCI is a leading provider of critical decision support tools and services for the global investment community. With over 45 years of expertise in research, data and technology, we power better investment decisions by enabling clients to understand and analyze key drivers of risk and return and confidently build more effective portfolios. We create industry-leading research-enhanced solutions that clients use to gain insight into and improve transparency across the investment process. To learn more, please visit www.msci.com.

The process for submitting a formal index complaint can be found on the index regulation page of MSCI's website at: <https://www.msci.com/index-regulation>.

Notice and disclaimer

The process for submitting a formal index complaint can be found on the index regulation page of MSCI's website at: <https://www.msci.com/index-regulation>.

©MSCI. All rights reserved. The information contained herein may not be reproduced or redistributed without MSCI's prior approval. Unless expressly licensed by MSCI in writing, it may not be used as a benchmark for portfolio or manager performance, as a basis for financial products, or in connection with investment vehicles, or to create any derivative works. None of the information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. The information is provided "as is". TO THE MAXIMUM EXTENT PERMITTED BY LAW, MSCI Inc. and its subsidiaries make no express or implied warranties or representations and shall have no liability whatsoever with respect to the Information. NO REGULATED USE OF ANY MSCI PRIVATE REAL ASSETS INDEXES IN ANY JURISDICTION IS PERMITTED WITHOUT MSCI'S EXPRESS WRITTEN AUTHORIZATION. THE PROCESS FOR APPLYING FOR MSCI'S EXPRESS WRITTEN AUTHORIZATION CAN BE FOUND ON THE INDEX REGULATION PAGE OF MSCI'S WEBSITE AT: <https://www.msci.com/index-regulation>.

©2024 MSCI Inc. All rights reserved | CBR0624

A propos de BPCE Solutions immobilières

Filiale du Groupe BPCE, BPCE Solutions immobilières accompagne les grands propriétaires, promoteurs, investisseurs, établissements financiers et particuliers, dans leurs projets immobiliers et la valorisation de leur patrimoine. Fort d'une présence nationale à travers 23 implantations sur tout le territoire et 15 représentations européennes, BPCE Solutions immobilières cultive une forte proximité avec ses clients et offre une large gamme de prestations autour de 3 pôles de compétences : Expertise et Conseil, Résidentiel, et Investissement et Transactions.

Un pôle **Expertise & Conseil** qui offre des solutions personnalisées dans le domaine de l'expertise pour tous types d'actifs immobiliers et réalise des études de repositionnement d'actifs et de reconversion de sites.

Un pôle **Résidentiel** qui accompagne les promoteurs nationaux et régionaux ainsi que les professionnels de l'immobilier dans la commercialisation de leurs opérations sous la forme de vente en bloc à investisseur, de vente intermédiaire par des réseaux de prescripteurs, dont les Etablissements du Groupe BPCE, ou de vente directe à des acquéreurs particuliers.

Un pôle **Investissement & Transactions** spécialisé dans le conseil à la vente et à l'acquisition d'immeubles tertiaires et résidentiels mais également la location de bureaux.

Le département **Etude et Recherche** accompagne les clients de BPCE Solutions immobilières, en synergie avec l'ensemble de nos trois lignes de métiers.

Pour plus d'informations : www.solutionsimmobilières.bpce.fr