MSCI | BPCE SOLUTIONS IMMOBILIÈRES

Baromètre MSCI de l'investissement immobilier Français

L'immobilier dans la tempête : quels marchés vont résister en 2024?

Décembre 2023

CLARITY DRIVES ACTION
enable distinctive PORTFOLIOS

Avant-propos

Ce 34ème Baromètre MSCI, réalisé en association avec BPCE Solutions immobilières, met en lumière les anticipations de marché et les intentions d'investissement pour les prochains mois.

Inhérente à un repli du contexte économique, la chute des volumes d'investissement déjà bien amorcée s'est poursuivie au troisième trimestre. Les barrières à l'entrée les plus significatives sont notamment la remontée des taux d'intérêts, la rigidité des octrois de prêts et enfin une inadéquation récurrente entre les prix des actifs mis en vente et les offres soumises.

Par ailleurs, l'allocation en immobilier est en diminution au profit d'autres classes d'actifs. Le volume d'investissement en France en immobilier d'entreprise est attendu par les acteurs interrogés à 13,9 milliards d'euros pour l'année 2023 et devrait être légèrement plus élevé pour 2024, autour de 16,5 milliards.

Dans une stratégie de diversification de portefeuille, la plus faible dynamique de ce secteur est maintenue par certains acteurs à la recherche d'investissements responsables permettant un rendement plus sécurisé, à un niveau de risque restreint. Une recrudescence de stratégies value-add/opportunistes est également prévue, compte tenu d'un cadre réglementaire, environnemental et concurrentiel incitatif, mais se confronte parfois à une sous-offre sur certaines zones prisées et des refus bancaires.

En cette fin d'année, la dégradation du contexte économique et financier s'est confirmée et la croissance stagne à des niveaux planchers. Mené par un ralentissement de la hausse des prix de l'énergie et la poursuite du ralentissement de la hausse des prix des denrées alimentaires, le recul de l'inflation suit son cours tandis que les prix des services s'accélèrent.

En somme, ce contexte macroéconomique, couplé à un contexte géopolitique incertain, favorise l'attentisme des investisseurs et le retrait partiel des investisseurs étrangers.

Ce ralentissement de la cadence d'investissement est aussi le résultat d'une anticipation d'un marché locatif moins dynamique avec un niveau de demande placée plus faible entraînant inexorablement un gonflement du stock, hormis pour le Paris QCA qui bénéficie toujours d'un attrait très fort. En parallèle, le désalignement des prix des actifs entre acquéreurs/vendeurs s'accompagne d'une discordance des typologies d'actifs offertes/demandées.

Pour la première fois, les acteurs ont livré leur vision de l'impact du PLU bioclimatique qui devrait inciter les acteurs à se tourner plutôt vers des travaux légers, voire la vente d'immeubles pastillés. La transformation de bureau en logement engendrerait une forte baisse de la valeur de l'immeuble.

Quant aux utilisateurs, ils recherchent toujours davantage la centralité et l'accessibilité. La rationalisation des surfaces et la surenchère des exigences environnementales restent une préoccupation majeure aux yeux des locataires. La décompression des taux amorcée à l'ensemble des typologies d'actifs poursuit sa progression, de manière plus ou moins marquée par secteur et typologie de produits, tant qu'une prime de risque jugée plus convenable par les investisseurs ne se sera pas reconstituée.

Les baisses de valeurs attendues en fin d'année pourraient créer de belles opportunités d'investissement et de créations de valeur, notamment pour les actifs modulables et bien situés.

Béatrice de Quinsonas
Directrice Recherche
BPCE Solutions immobilières
beatrice.dequinsonas@bpce.fr

A propos du Baromètre

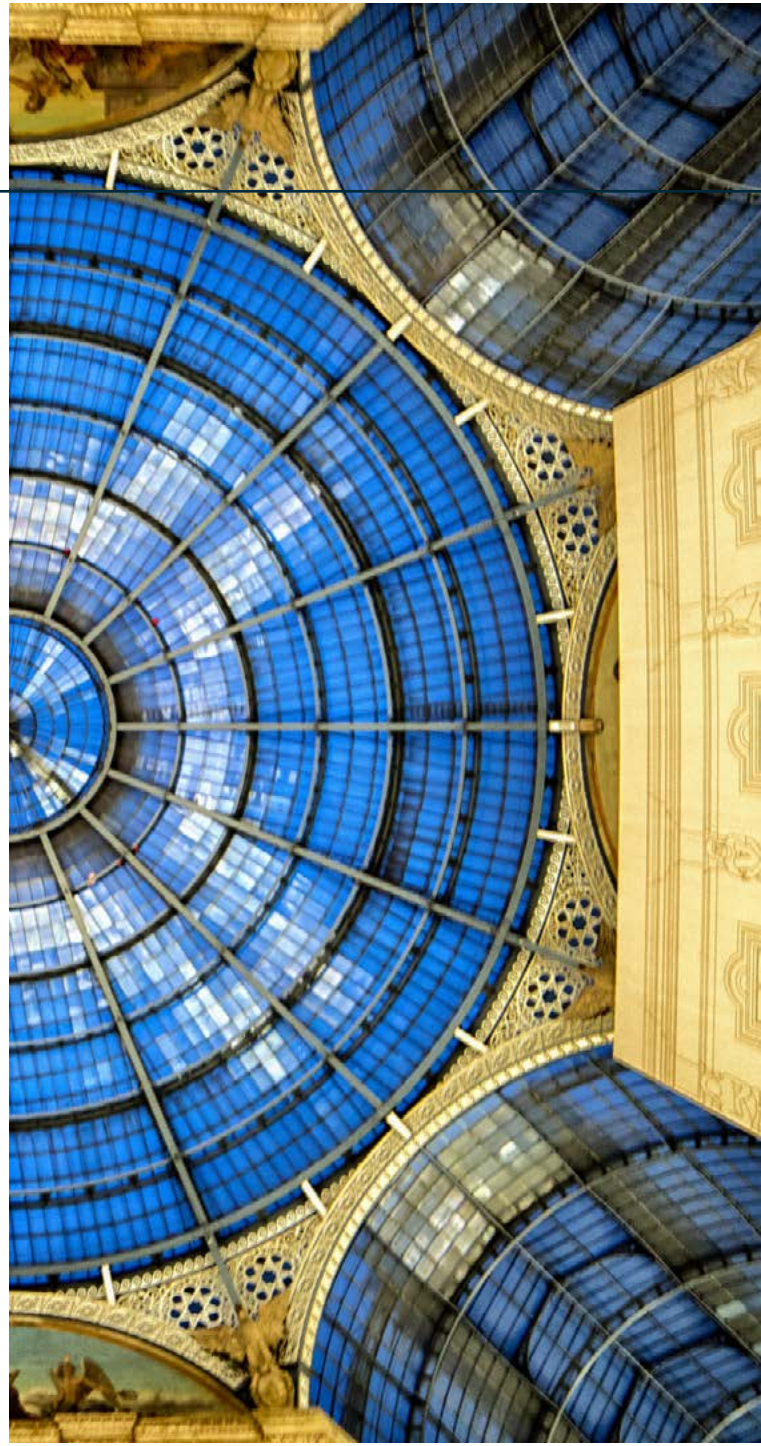
Depuis quatorze ans, les plus grandes sociétés d'investissement présentes en France confient à MSCI leurs anticipations concernant les grandes tendances à venir du marché immobilier.

L'enquête du Baromètre MSCI a été réalisée en octobre 2023 dans un contexte de taux obligataires élevés et de volumes d'investissement à leur plus bas niveau. Alors que les différents marchés actent des baisses de valeurs de façon très variable du fait du faible nombre de transactions, les investisseurs se sont montrés très interrogatifs sur le bureau qui n'a pas achevé sa transformation. Ils craignent des difficultés de financement ou des besoins de liquidité qui pourraient fortement impacter les prix de l'immobilier en 2024.

Les investisseurs ayant répondu au Baromètre gèrent plus de 280 milliards d'euros de patrimoine immobilier.

Abrdn
Advenis REIM
AG2R LA MONDIALE
Amundi Immobilier
Assurances Du Crédit Mutuel
AXA IM Alts
BNPP CARDIF
Caisse Centrale de Réassurance
CDC Investissement Immobilier
Ceetrus
Colliers Global Investors
EDF Invest
Euryale
Fond de Garantie des Victimes
Groupama Gan REIM
Icade
Immobilière Dassault
Invesco Real Estate
La France mutualiste
La Mutuelle générale
La Française REM
LBO France
Novaxia Investissement
OFI Invest Real Estate
Primonial REIM
Société de la Tour Eiffel
Swiss Life Asset Managers
Union Investment
URSSAF CN
En association avec BPCE Solutions Immobilières

Nous remercions tous nos panélistes.



Marché de l'investissement

Alors que la croissance française peine à reprendre et que la Banque Centrale Européenne a continué à augmenter ses taux d'intérêts, les investisseurs interrogés demeurent inquiets quant à l'état du marché immobilier et ses opportunités.

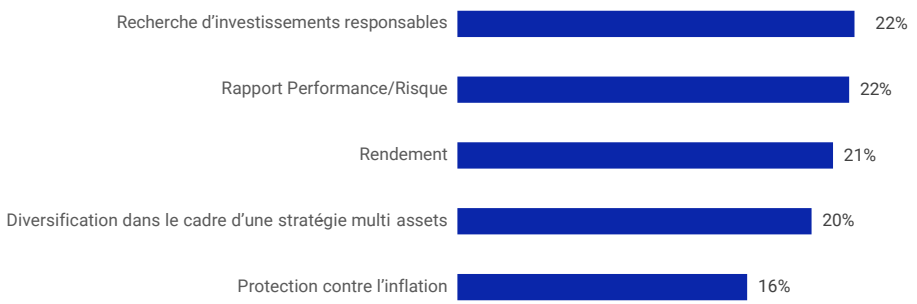
61% d'entre eux envisagent une diminution de l'allocation vers ces actifs par rapport aux actions et obligations en 2024, similairement à ce qui était prévu pour 2023.

L'ensemble des acteurs accepte désormais l'idée d'un changement de paradigme par rapport au cycle du marché immobilier précédent qui était porté par une politique monétaire très favorable. L'illiquidité de la classe d'actif est pointée dans un contexte prolongé de questions autour du financement et tout simplement de difficulté à mener à bien les transactions.

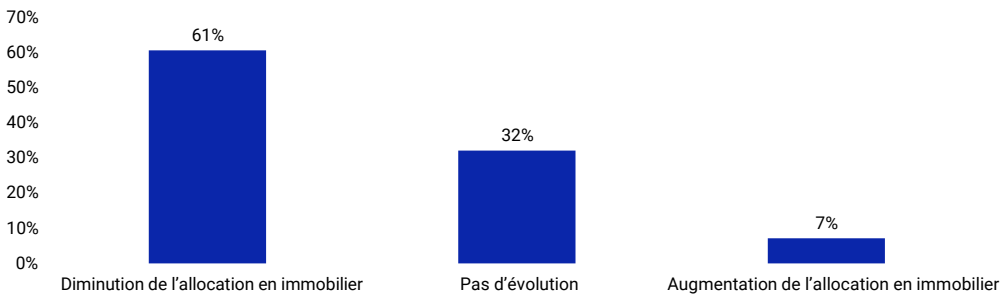
Les facteurs de l'allocation en immobilier non-coté ont évolué : davantage que la protection contre l'inflation, première justification en 2023, la recherche d'investissements responsables est maintenant en tête des préoccupations. En effet, une stratégie de développement durable est aujourd'hui primordiale dans tout investissement que ce soit pour obtenir les financements ou attirer les utilisateurs. Une démarche d'amélioration du portefeuille existant plutôt que d'enregistrer une baisse de valeur dans un contexte transactionnel très grippé fait en outre sens.

Le rendement offert, le rapport entre performance et risque et la diversification multi-asset restent également des facteurs importants d'allocation en immobilier.

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



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 revues fortement à la baisse

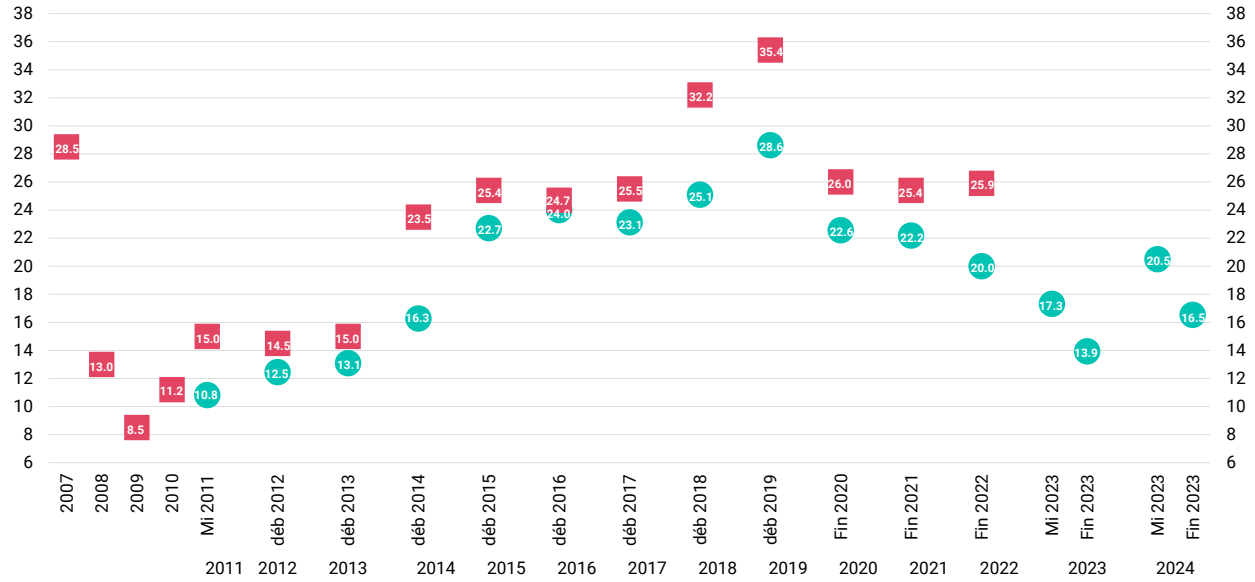
Au regard des précédentes versions du baromètre, lorsque l'on compare le volume d'investissement en France en immobilier d'entreprise banalisé (c'est-à-dire bureau-industriel-commerce, source : BPCE Solutions immobilières) aux prévisions des investisseurs, les panélistes sont toujours plus pessimistes que le réalisé. En 2023, l'inverse pourrait se produire pour la première fois. Les montants enregistrés pendant les neufs premiers mois suggèrent un bilan annuel vraisemblablement en deçà des prévisions à 13,9 milliards d'euros, pourtant revues à la baisse par rapport à la dernière édition de ce baromètre, tout comme celles pour 2024 : 16,5 milliards d'euros anticipés.

Pour rappel, en 2022, 25,9 milliards d'euros ont été investis en immobilier d'entreprise banalisé (source : BPCE Solutions immobilières).

La remontée des taux d'intérêts est appréhendée comme frein numéro 1 à l'investissement pour 2024. De manière générale, les freins sont les mêmes que dans toutes les dernières éditions : resserrement des conditions de financement et décalage entre l'offre et la demande en premier lieu, puis dégradation de l'environnement économique et du marché locatif. Ce n'est plus la rareté des biens primes qui inquiète, comme c'était le cas historiquement.

Un élément devient plus important : l'incertitude sur la collecte, un effet des publications récentes des chiffres de l'industrie des SCPI, qui pourrait générer une baisse des investissements effectués par ces acteurs voire des ventes pour assurer les besoins de liquidité.

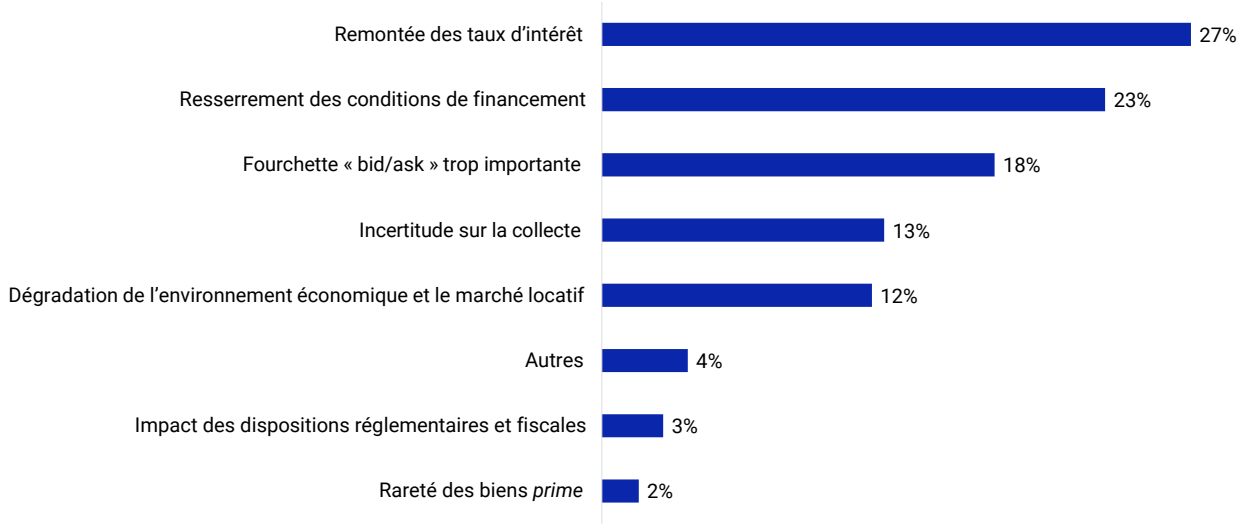
Anticipations du volume global d'investissement en France en immobilier d'entreprise banalisé (en milliards d'euros)



*Fin XXXX ou Mi XXXX = date de publication de l'enquête

Source : BPCE Solutions immobilières

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



L'activité opportuniste arrive sur le devant de la scène. 89% des répondants s'attendent à une activité accrue des fonds value-add /opportunistes en 2024, contre 69% précédemment. Ce type d'investissement ne laisserait presque aucun investisseur indifférent, malgré un faible taux de réussite - moins d'une chance sur 5 d'aboutir - et la frilosité des banques.

Les investisseurs indiquent être face à un manque d'offre : des immeubles qualitatifs sont mis sur le marché quand la dépréciation de certains incite les investisseurs à les retirer du marché et à les retravailler.

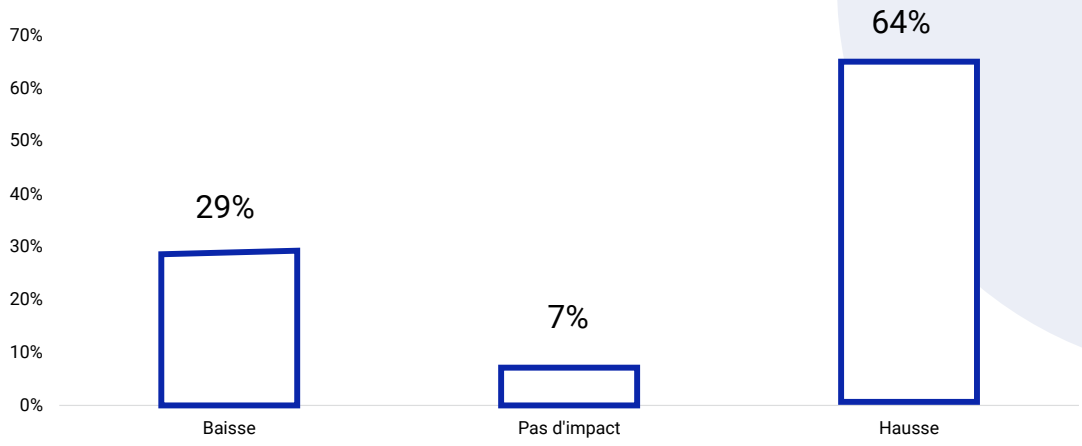
Aujourd'hui, rendre un actif bankable, donc liquide, requiert plus de travail : les travaux d'amélioration et de rénovation sont devenus incontournables. De manière unanime, les participants au baromètre prévoient une hausse du nombre de rénovations sur les 2 prochaines années. Dans l'édition précédente, seule une courte majorité s'était prononcée en ce sens.

Au-delà de la nécessité d'attirer les locataires, l'exigence de responsabilité énergétique s'explique par la règlementation, et notamment la "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR) européenne appliquées aux fonds soumis aux articles 8 (prise en compte de critères) ou 9 (obligation d'un objectif d'investissement durable), les plus à même d'attirer les investisseurs.

Ensuite, apparaît le défi d'un fort ralentissement de la promotion touchée par les prix de construction élevés. Unanimité de notre panel également sur les **mises en chantier : 93% des membres anticipent une baisse** sur les 2 prochaines années. Selon le sentiment dominant, les promoteurs ne lanceraient actuellement presque plus de projets en blanc.

D'après les données recueillies par MSCI Real Assets, le nombre de mises en chantier du 2ème trimestre 2023 est effectivement en baisse significative sur tous les secteurs et ce depuis début 2021 (dans une moindre mesure pour les biens industriels).

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



Ventes forcées attendues

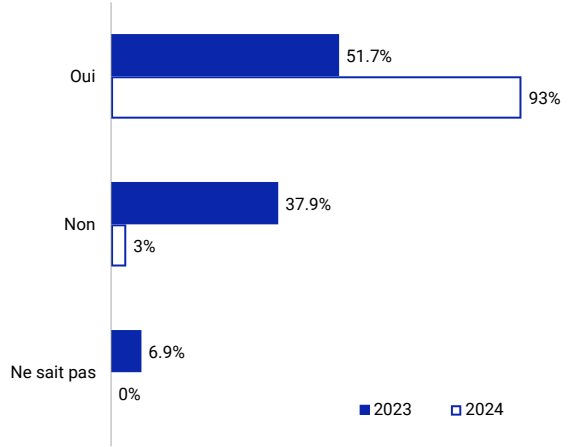
L'enquête montre également un fort consensus sur les ventes forcées en 2024.

Il y a 6 mois, encore 10% des répondants n'en prévoyaient pas pour 2024 ou ne se positionnaient pas. A l'heure actuelle, 93% attendent des ventes forcées sur 2024, contre une plus courte majorité dès fin 2023.

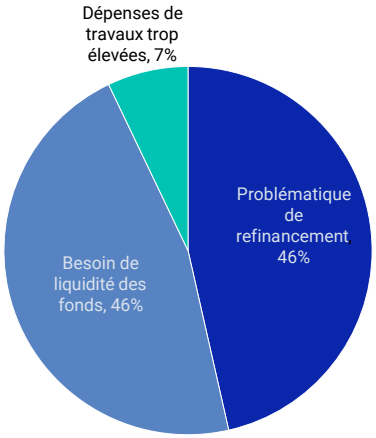
Les situations de défaut et de ventes en découlant ont jusqu'à présent uniquement été observées aux Etats-Unis ou plus récemment en Allemagne selon les données collectées par MSCI Real Assets à fin septembre.

Les causes de ces ventes forcées, selon notre enquête, sont cristallisées à égalité dans les problèmes de refinancement et les besoins de liquidité des fonds.

Vous attendez-vous à des ventes forcées ?



Quelles seraient les principales causes de ces ventes forcées ?



Coté refinancement : les prêts en *covenant* explosent et la question des acquisitions financées à 5 ans se pose. Cependant, les banques seraient réticentes à récupérer des actifs issus de défauts sur les emprunts, en l'absence de structure de gestion intégrée. En outre, les établissements financiers doivent porter en provision les actifs immobiliers sur leurs bilans à 100% s'ils sont hypothéqués.

D'après notre panel, les acteurs ont conscience qu'il faut amortir les financements. Si des prêts sont arrivés à échéance en 2023 et le seront en 2024, il n'y a donc a priori pas de danger de « mur de la dette » ou de titrisation, c'est-à-dire une concentration des obligations de remboursement sans trésorerie suffisante. De plus, les ratios Loan-to-value restent modérés pour l'instant.

Sur le front du type de prêteurs, une majorité (46%) des personnes dans notre enquête envisage les fonds de dette comme les plus actifs en 2024, contre 30% pour les banques d'investissement puis 24% pour les banques de réseaux.

Coté besoin de liquidité, le sujet concerne particulièrement les SCPI, dont les valeurs de parts ont été affectées par la baisse des valeurs immobilières. Les plus anciennes SCPI sembleraient davantage concernées car le panel indique que certaines détiendraient une part d'actifs difficiles à vendre, contrairement aux fonds récemment lancés.

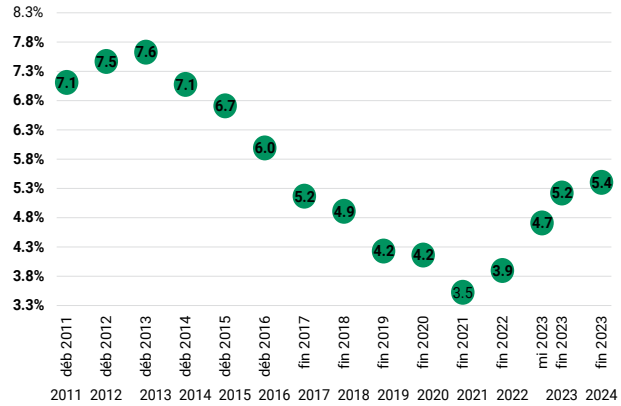
Malgré le besoin de trésorerie, le panel note que les gérants ont chacun des stratégies propres, et ne mettraient pas n'importe quel bien sur le marché, ni ne souhaiteraient forcément tout simplement vendre certains biens.

Le panel constate que les petits actifs localisés dans Paris sont actuellement les plus facilement vendus, également observés par MSCI Real Assets.

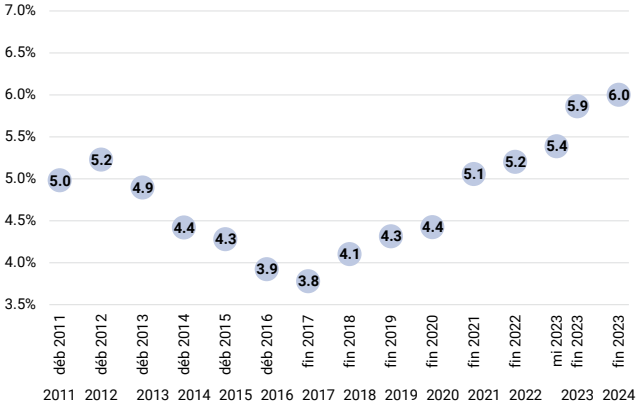
Taux *Prime* haussiers

Étant donnés le coût de l'emprunt et les taux obligataires, une hausse des taux *prime* est toujours attendue sur tous les secteurs d'ici fin 2023, ainsi que pour 2024, cependant de manière moins prononcée.

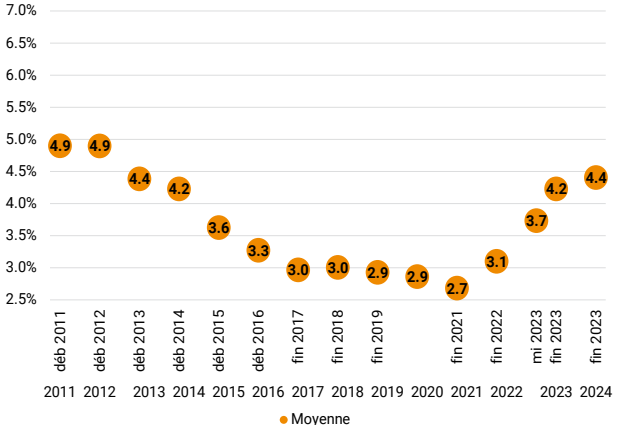
Anticipations des taux *prime* des plateformes logistiques



Anticipations des taux *prime* des centres commerciaux



Anticipations des taux des bureaux *prime* Paris QCA



Source : Baromètre MSCI

Il faudrait néanmoins différencier le taux *Core* et le taux *Prime*, et rappeler que la possible stabilisation des taux en 2024 serait surtout due au fait que des actifs soient retirés de la vente, biaisant ainsi le nombre de transactions effectivement réalisées.

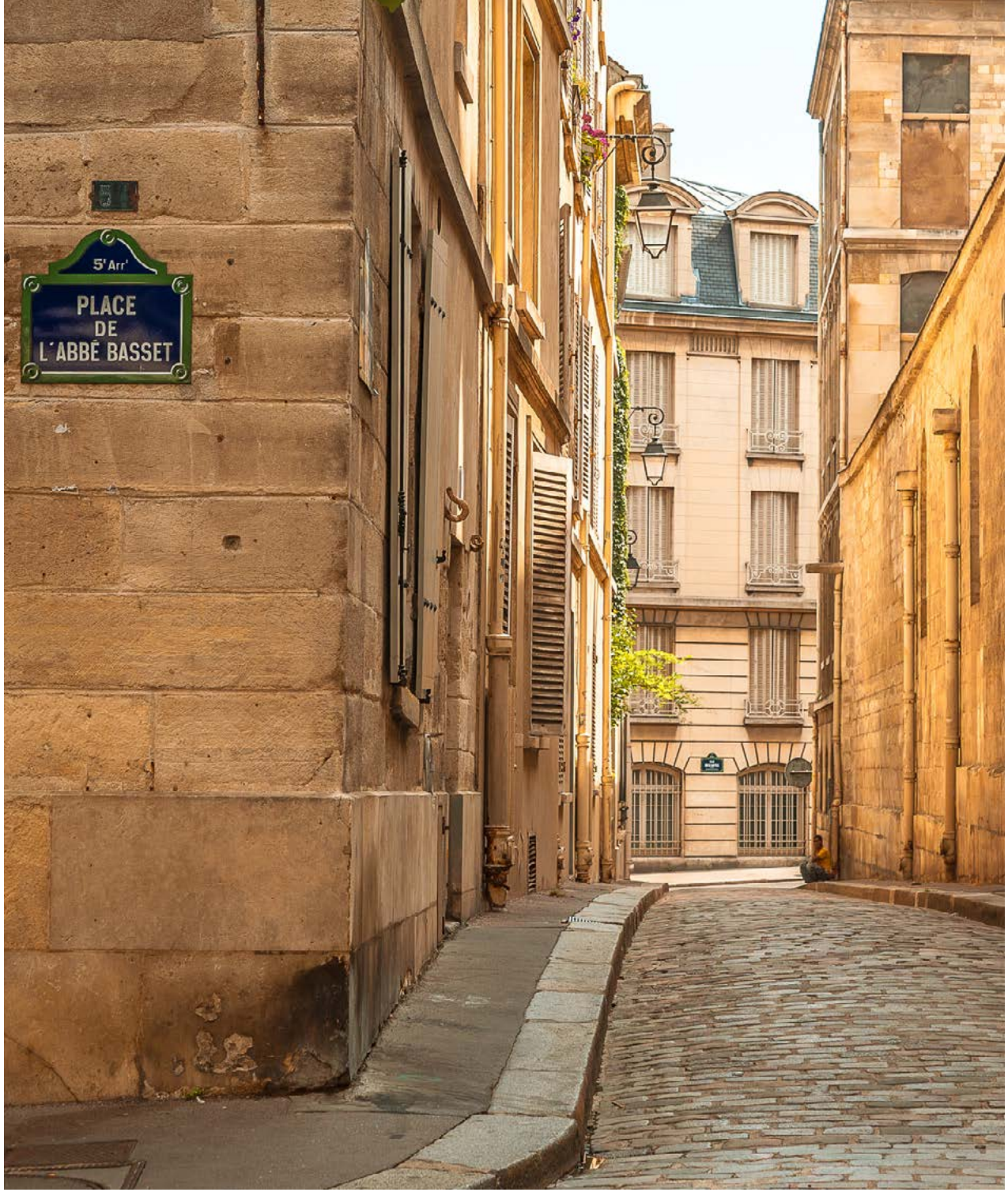
Rendement en capital négatif dans pour tous les secteurs

Le rendement en capital est non seulement désormais attendu négatif pour tous les secteurs, mais **les prévisions se dégradent aussi considérablement**. Pour rappel, dans la dernière édition, le rendement était positif pour les hôtels et se maintenait pour la santé et le commerce.

Ce sont particulièrement les bureaux Croissant Ouest la Défense qui présentent les moins bonnes anticipations avec une décote moyenne annuelle de -13% qui atteindrait -30% pour les plus pessimistes. Une baisse de prix de -7,9% en moyenne sur l'année 2023 et pouvant aller jusqu'à -20% serait à attendre sur Paris QCA, chiffre à relativiser en fonction des vendeurs, plus ou moins conservateurs sur les valeurs, et du fait qu'il existe peu de comparables à l'heure actuelle.

La logistique serait le 2e secteur le plus touché en 2023, les plus fortes baisses ayant déjà été actées sur la 1ère partie de l'année. L'immobilier de santé et les hôtels resteraient moins impactés. Les hôtels profitent toujours du retour de valeur et du nombre de transactions par rapport à la période de l'impact de la crise pandémique, dans un contexte de bonne reprise de l'activité du tourisme depuis 2022.

La baisse du rendement en capital est également plus limitée pour le commerce, qui a déjà subi des baisses importantes et puisque le secteur a montré sa résilience dans les récentes crises telle la révolution du e-commerce, les actions gilets jaunes, les conséquences de la pandémie Covid. Il est admissible de penser que les commerces en difficulté ont d'ores-et-déjà disparu.



Secteurs à l'investissement

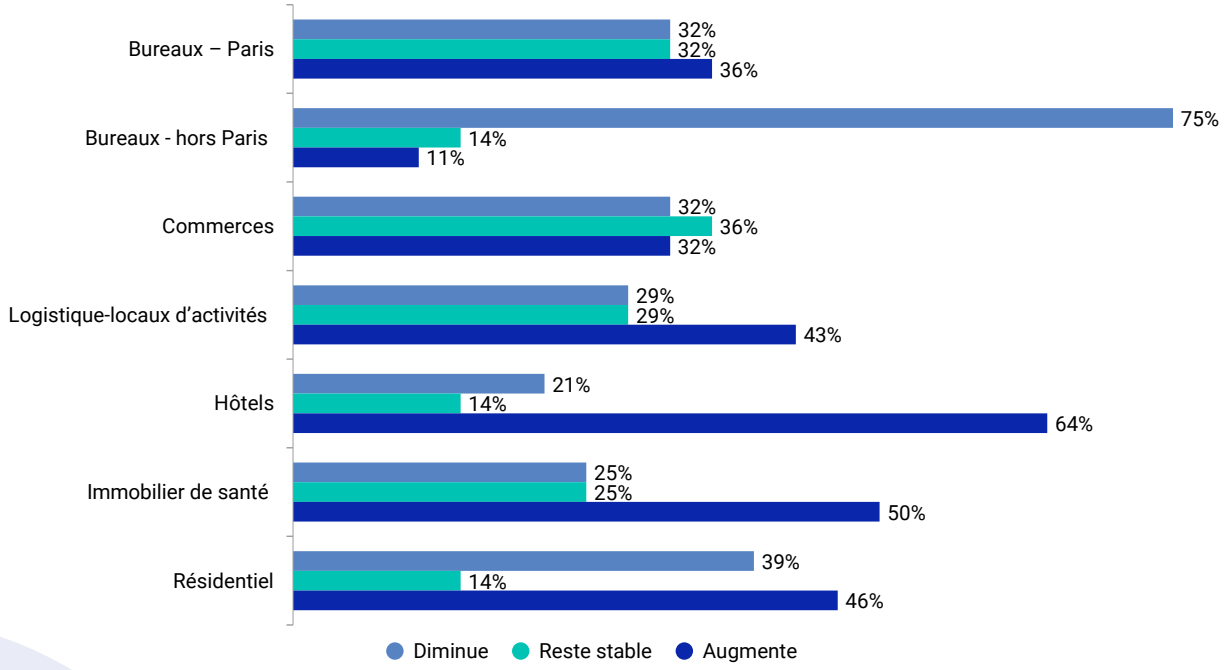
Hôtel, Santé, Logistique et Résidentiel seraient les types de biens les plus attractifs à l'investissement en 2024, avec notamment une augmentation des volumes attendus pour les deux premiers selon plus de la moitié des interrogés.

La logistique et le résidentiel semblent également prometteurs pour 2024 en termes de volume d'investissement, bien que les avis soient plus mitigés. Si 46% des répondants voit le logement en progression, 40% le voit diminuer.

La logistique/locaux activités bénéficie à nouveau d'un sentiment positif après une pause en milieu d'année dernière grâce à une certaine résilience sur la revente foncière.

Concernant les bureaux, on peut noter la dichotomie entre Paris dont les volumes d'investissement seraient plutôt en augmentation, et hors Paris malgré un sentiment tout-de-même légèrement meilleur qu'il y a 6 mois.

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



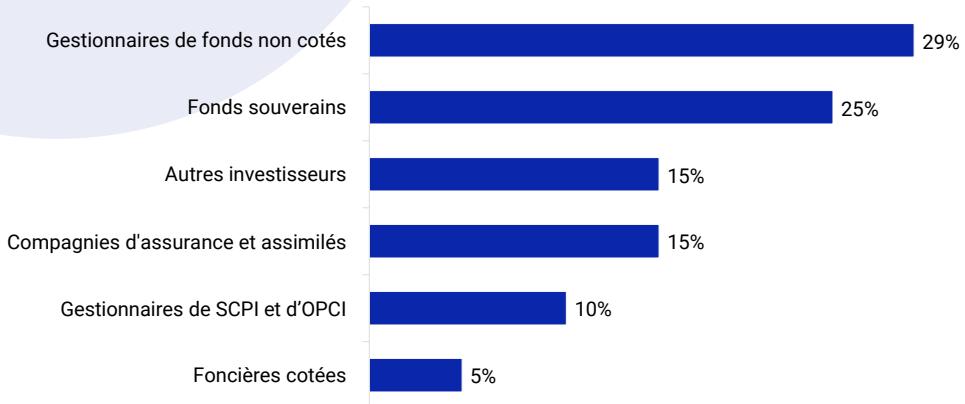
Acteurs

Les investisseurs institutionnels gestionnaires de fonds seraient les acteurs les plus actifs en 2024 pour 30% des personnes interrogées, suivis des fonds souverains, et compagnies d'assurance et assimilés, alors qu'il y a 6 mois ce sont les gestionnaires de SCPI et OPCI qui arrivaient en tête du classement. Cela reflète les types d'investisseurs qui conservent le plus de fonds à leur disposition.

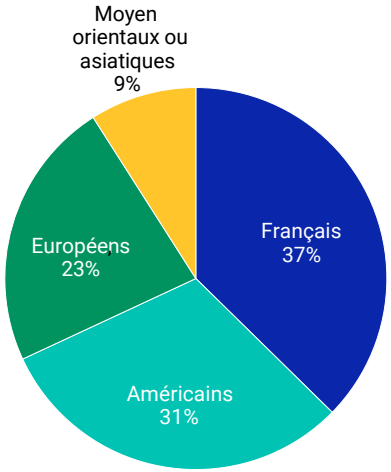
Du point de vue de l'origine des capitaux, les acteurs domestiques sont les plus attendus et ce davantage qu'historiquement. MSCI Real Assets constate effectivement davantage de capital national injecté dans les transactions enregistrées au 2e et 3e trimestres 2023.

Du côté des flux étrangers, les personnes interrogées ont été plus nombreuses à mentionner les investissements américains, peut-être dans l'attente d'un rebond, car ces capitaux entrants en France comme en Europe en général ne cessent de baisser depuis 3 ans. Le panel indique que les investisseurs anglo-saxons sont en outre dans l'attente d'opportunités *value-add*, voire de ventes forcées et de prix cassés.

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



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

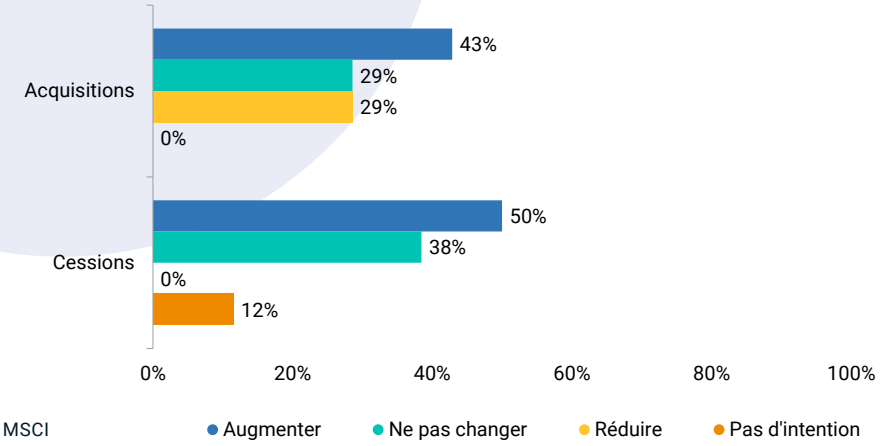


Source : Baromètre MSCI

Stratégie des acteurs

Les intentions d'acquisition comme de cession augmentent pour 2024, avec l'idée d'un déblocage par rapport à une année 2023 atone. Des opérations de ventes ne trouvant pas preneur, un défaut d'accord sur les prix, un réajustement compliqué, sont des situations qui devraient finalement diminuer dans les 12-18 mois à venir. L'attentisme est moins prégnant.

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



Source : Baromètre MSCI

Allocation sectorielle

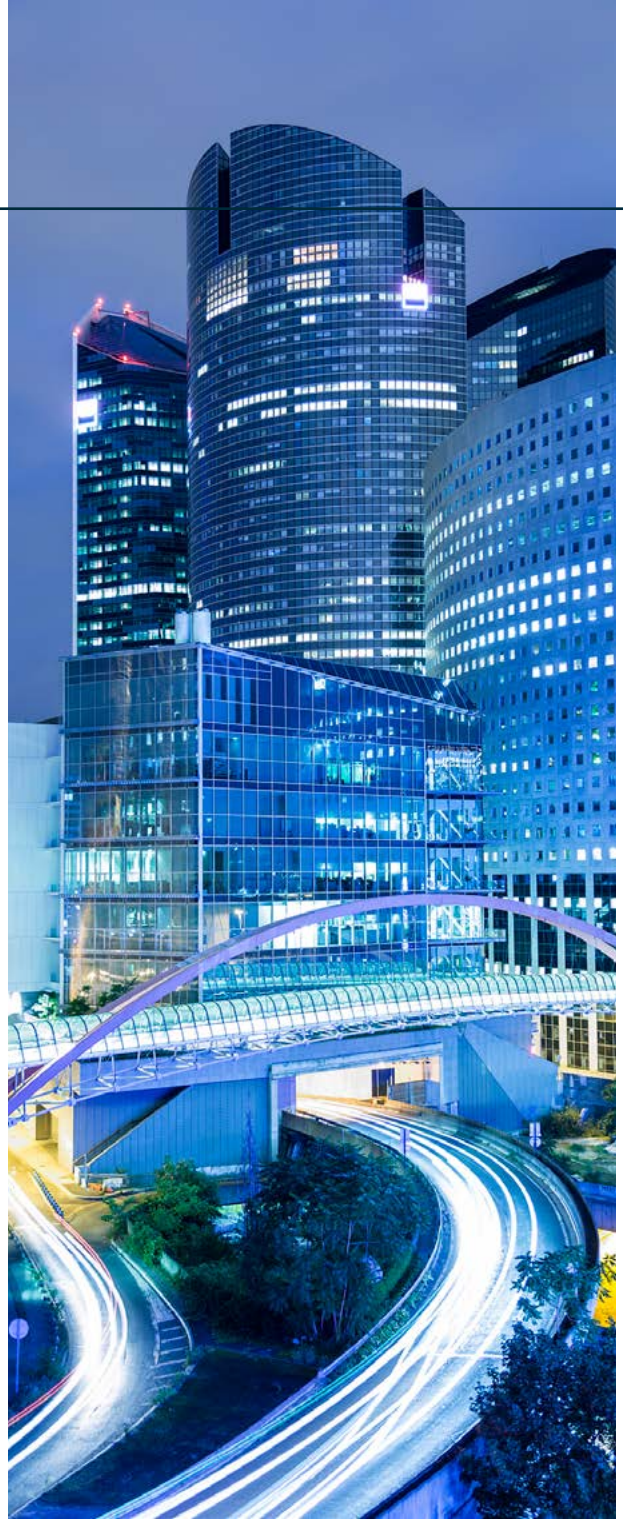
Les stratégies d'allocation sectorielle sont conformes aux tendances de moyen-terme. Les bureaux parisiens restent attractifs comme vu précédemment : pour un quart des interrogés, ils sont en tête des actifs à privilégier à l'achat, alors que *toutes les autres localisations de bureaux sont placées en dernier dans les intentions*.

Seuls les commerces sont encore moins cités.
Les investisseurs de ce secteur se concentreraient probablement sur l'amélioration des actifs en portefeuille, engageant notamment des dépenses liées au développement durable, afin d'éviter la destruction de valeur.

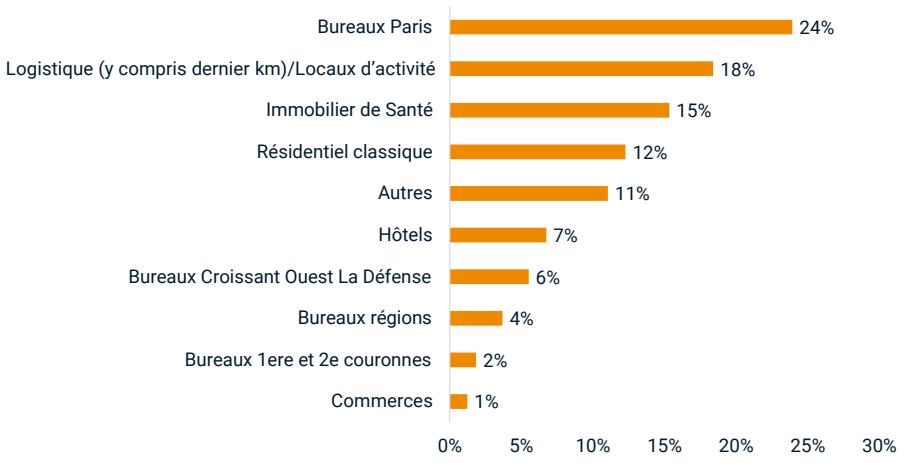
La logistique et les locaux d'activité, constamment privilégiés ces dernières années, demeurent en 2e position du classement alors que le résidentiel continue à reculer avec 15% des intentions, maintenant dépassé par l'immobilier de santé.

A la vente, sans surprise, les actifs les plus attendus sont les bureaux hors Paris et les commerces. Également le bureau parisien, pour des raisons de liquidité plus aisée, comme évoqué précédemment, particulièrement sur les actifs de plus petite taille. Cela constitue une bonne nouvelle pour la fluidité du marché.

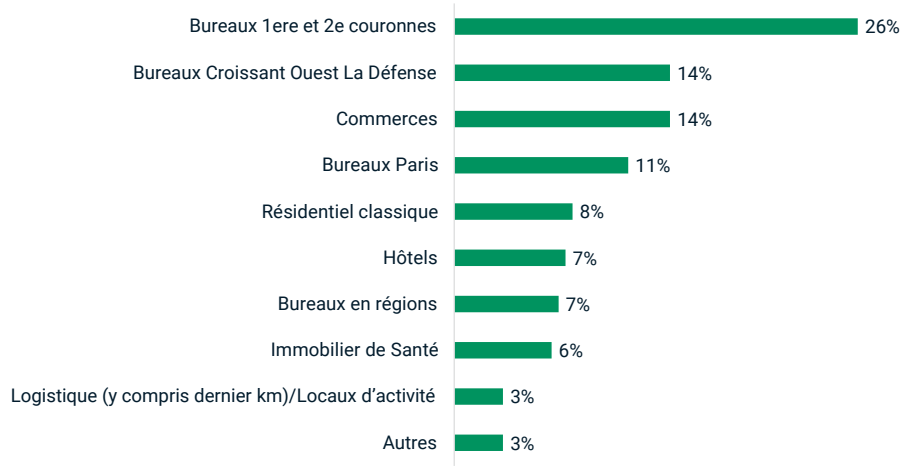
Seulement 3% des personnes interrogées citent la logistique et les locaux d'activité comme privilégiés à la vente.



Types d'actifs privilégiés à l'achat en France en 2024 ?



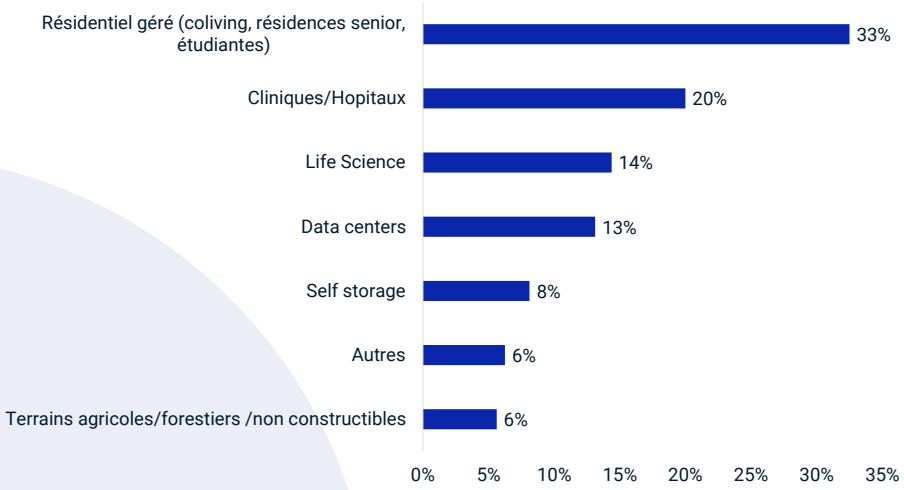
Types d'actifs privilégiés à la vente en France en 2024 ?



Source : Baromètre MSCI

Le résidentiel géré est toujours estimé comme l'alternatif le plus prometteur à horizon 5 ans, et ce depuis son intégration dans ce baromètre, devant les cliniques qui remontent dans le classement.

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



Allemagne toujours moins plébiscitée

Les stratégies de diversification évoluent également avec un recul des intentions d'investissement à l'étranger. En particulier l'Allemagne, qui, bien qu'en tête du classement et davantage citée que dans notre édition mi 2023, semble moins attractive que par le passé, certainement affectée par les prévisions de récession de son économie. Les prix de l'immobilier, traditionnellement élevés en Europe, semblent diminuer, ce qui pourrait constituer une incitation pour entrer dans le marché.

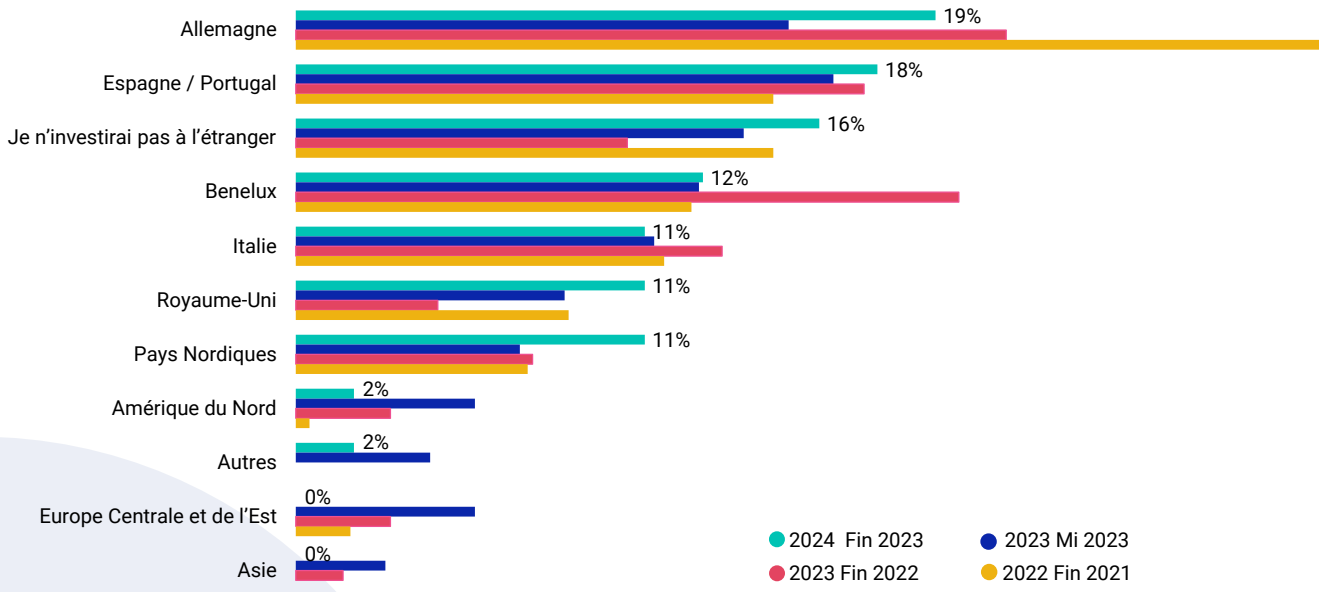
L'Espagne et le Portugal continuent de progresser en tant que choix privilégiés, pour leurs opportunités en logistique et hôtellerie, ainsi que les pays nordiques grâce à une baisse de prix précédemment dans la fourchette haute.

Le Benelux et l'Italie sont ensuite au coude à coude.

Enfin, le Royaume-Uni devrait être favorisé également, puisqu'il est communément admis que la correction sur les prix y a eu lieu plus rapidement qu'ailleurs.

L'Amérique du Nord voit en revanche son intérêt régresser.

Choix d'allocation des investisseurs par pays



*Fin XXXX ou Mi XXXX = date de publication de l'enquête

Stratégie et climat

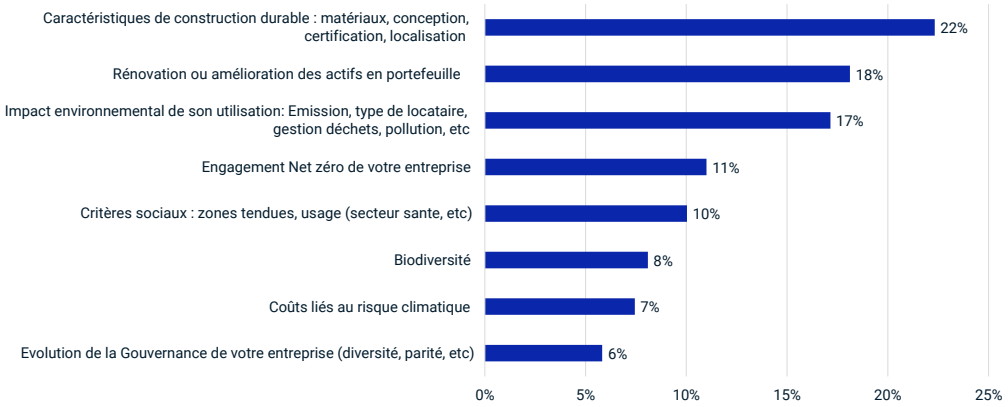
Les enjeux climatiques sont désormais bien intégrés dans les stratégies de sélection d'actif, avec une approche en priorité tournée vers des caractéristiques de construction durable et **la rénovation ou l'amélioration des actifs en portefeuille pour 40% des intentions**, suivie ensuite par la prise en compte de l'impact environnemental de l'actif.

La biodiversité, soutenue par le cadre de l'article 29 et de la COP15, progresse doucement dans les intentions et dépasse les enjeux de coûts liés au risque climatique, mais demeure moins prioritaire que les critères sociaux ou l'engagement Net Zero de l'entreprise.

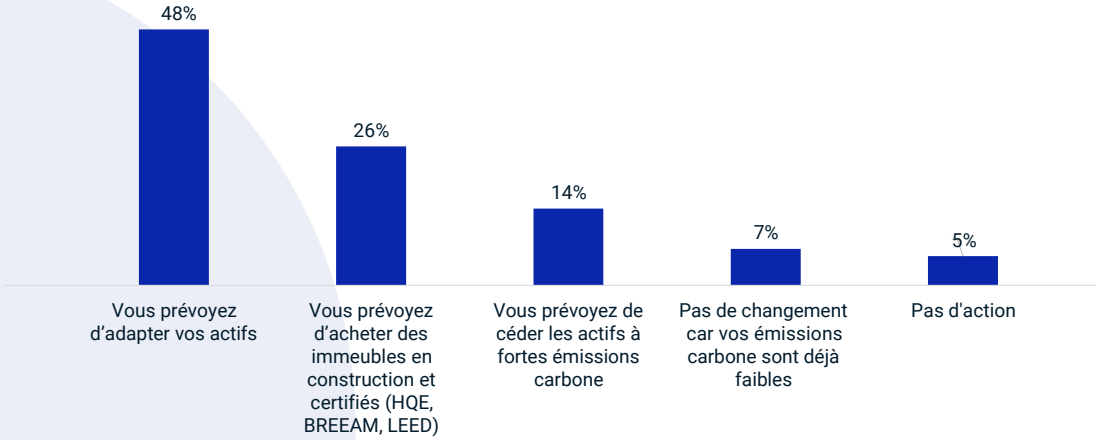
Interrogés sur l'impact des réglementations liées au risque climatique sur leurs investissements en 2024, 48% des répondants prévoient d'adapter leurs actifs, légèrement en hausse, et 26% d'acheter des immeubles en construction certifiés. Les intentions de cessions des actifs à forte émission carbone sont en baisse.

Venant confirmer la progression observée plus tôt en 2023, plus de 80% des panélistes mesurent désormais leurs émissions de carbone sur plus de 75% des actifs de leurs portefeuilles (en valeur).

Quelles autres caractéristiques ESG appliquerez-vous dans votre sélection d'actifs en 2024 ?



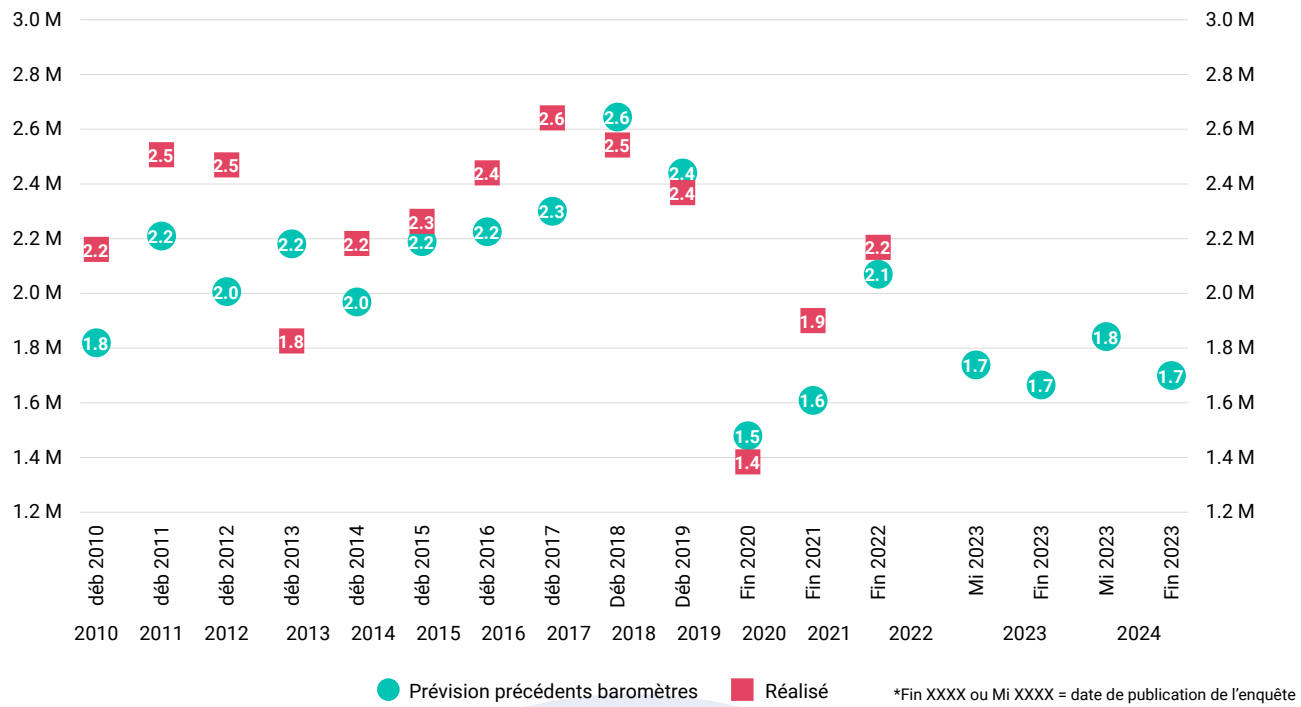
Comment les réglementations liées au risque climatique (Décret tertiaire, SFDR, TCDF, art29) impacteront-t-il vos investissements en 2024 ?



Marché locatif

Bureaux : vers une stabilisation en 2024

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



*Fin XXXX ou Mi XXXX = date de publication de l'enquête

Source : Immostat – Baromètre MSCI

Dans cette édition, les panélistes ont affirmé leurs interrogations sur la transformation du marché des bureaux. Alors qu'en Île-de-France la taille du parc de bureaux est estimée à 56 millions de m² selon l'ORIE, les panélistes indiquent qu'il y en aurait 20% de trop.

Ainsi, après un rebond en 2022, la demande placée des bureaux en Île-de-France a fortement ralenti et a atteint 1,35 million de m² fin septembre 2023 (selon Immostat). Les panélistes confirment leurs **anticipations avec un recul de la demande placée à 1,7 million de m² pour 2023 et un scénario de stabilisation en 2024.**

Ils soulignent néanmoins qu'il convient de bien dissocier Paris, dont le taux de vacance reste faible, du reste de l'Île-de-France, et dans chaque ville les meilleures zones, tous les utilisateurs ne pouvant supporter les loyers parisiens. Certaines zones ont pu bénéficier de prises à bail des pouvoirs publics, comme à Saint-Denis, et La Défense, qui a vu ses loyers baisser, avec également le retour des locations de petites surfaces.

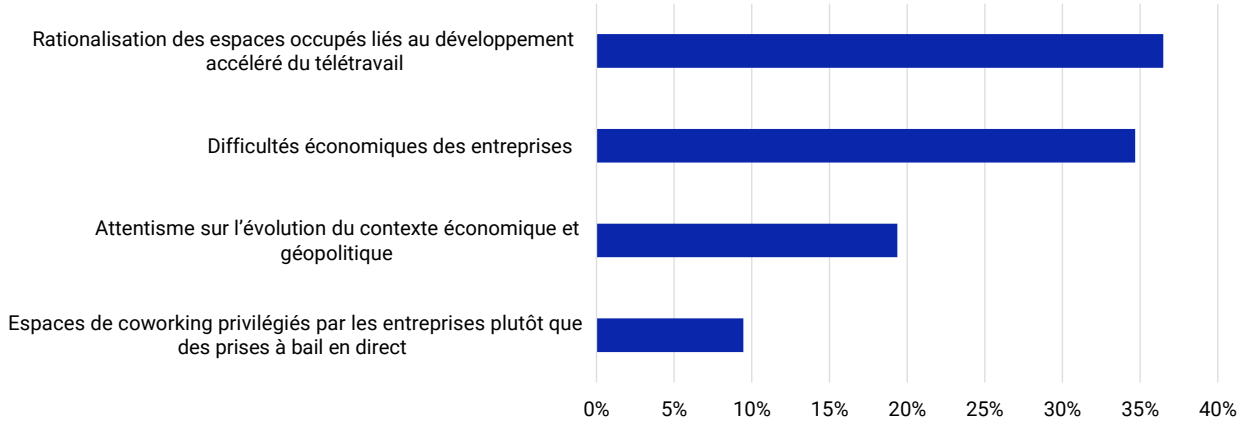
1,7 million de m²

Les panélistes confirment leurs anticipations avec un recul de la demande placée à 1,7 million de m² pour 2023 et un scénario de stabilisation en 2024.

Parmi les freins à la demande placée en 2024, la transformation du secteur marquée par la rationalisation des espaces occupés liée au développement du télétravail reste toujours en tête pour 36% des répondants. Fait marquant, les panélistes sont plus nombreux à anticiper des difficultés économiques des entreprises impactant la demande placée en 2024, alors que l'attentisme sur le contexte économique anticipé pour 2023 recule. Ils précisent que pour que l'inflation baisse autant que souhaité par la Banque Centrale Européenne, il faut s'attendre à un phénomène récessif. Leur anticipation sur les difficultés économiques reflète plus une prévision macro-économique qu'une réelle inquiétude sur la santé financière de leurs locataires.

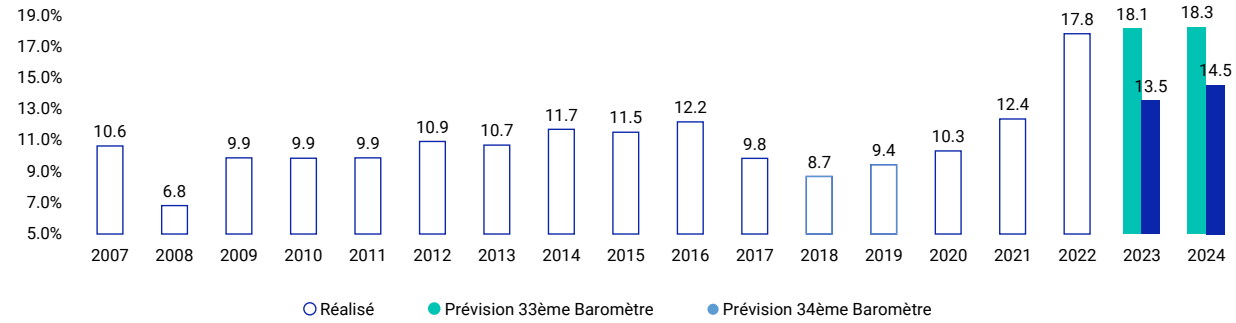
Les panélistes les plus pessimistes pointent également un impact possible de l'intelligence artificielle (IA) sur les bureaux, plus fort que celui du travail à distance. Néanmoins, comme l'explique le blog MSCI Do Not Fear the Impact of AI on Commercial Real Estate - MSCI, l'IA pourrait pourtant générer également plus de productivité et par conséquent plus de demande en immobilier commercial.

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



Bureaux : Anticipation de la vacance et des mesures d'accompagnement

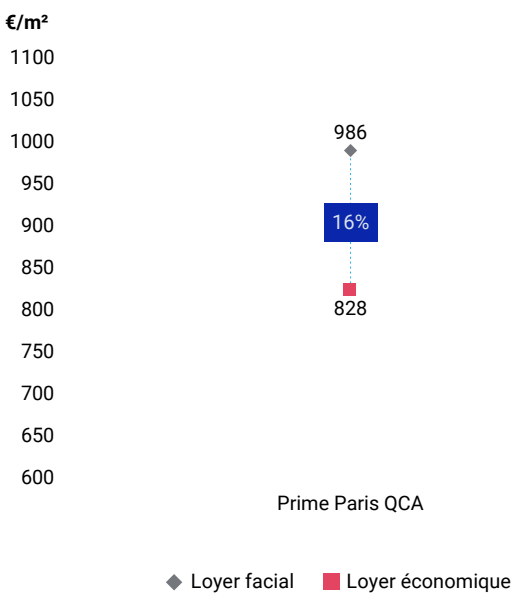
Anticipation de la vacance des bureaux en Île-de-France des portefeuilles des investisseurs institutionnels



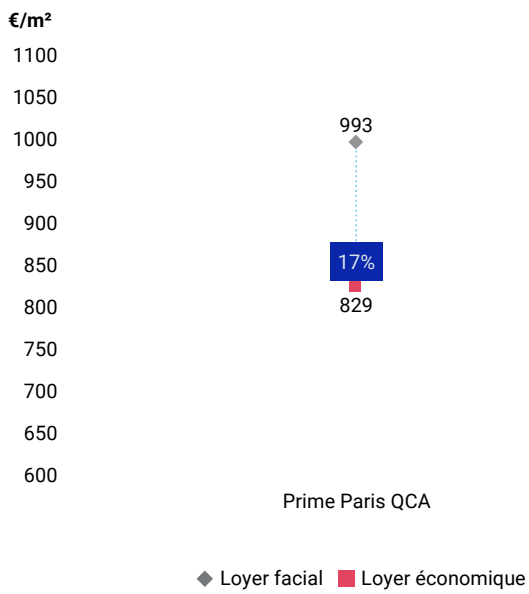
Source : Baromètre MSCI

Après une forte augmentation du taux de vacance des bureaux en Île-de-France dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels en 2021 et 2022, le panel s'est montré plus optimiste dans cette édition, avec une baisse du taux de vacance attendu fin 2023 à 13,5%, reflétant la forte diminution de la vacance à Paris. Ce taux remonterait ensuite à 14,5% en 2024.

Anticipations - Gamme des loyers et mesures d'accompagnement (2022)



Anticipations -Gamme des loyers et mesures d'accompagnement (2023)



Source : Baromètre MSCI

Autre point notable de cette édition, les mesures d'accompagnement sur les bureaux *Prime* Paris QCA se contractent fortement : elles atteindraient 16% en 2023 et 17% en 2024 contre 21% dans le dernier Baromètre. Les loyers se stabiliseraient avec un peu plus de 990€/m² en 2024 pour les loyers faciaux et près de 830€/m² pour les loyers économiques.

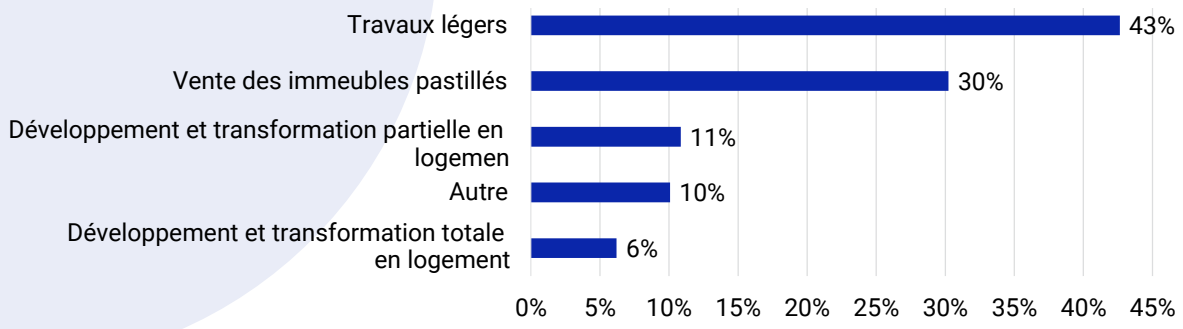
Un élément qui pourrait aussi toucher le marché des bureaux est le **PLU bioclimatique à Paris**.

D'après 43% des panélistes, les gestionnaires d'actifs vont majoritairement effectuer des travaux légers sur les immeubles pastillés. 30% d'entre eux anticipent des ventes.

Moins de 20% estiment que ces bureaux seront transformés totalement ou partiellement en logement.

Certains anticipent également des négociations avec la Ville de Paris pour évaluer immeuble par immeuble la possibilité de dépastiller ou envisagent le gel des restructurations lourdes prévues, ce qui irait pourtant à l'encontre des travaux nécessaires à la transformation énergétique des immeubles. Les investisseurs indiquent en effet que les locataires de bureaux recherchent la centralité, et que transformer les bureaux en logement impliquerait une forte baisse de la valorisation de l'immeuble.

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



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

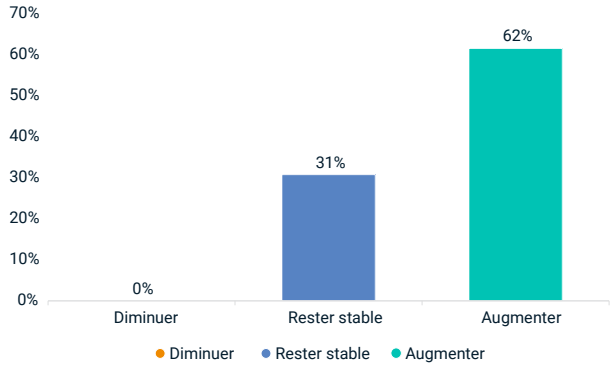
Dans un contexte économique et géopolitique incertain, il semble difficile de prévoir si les ménages consommeront plus qu'ils n'épargneront malgré les hausses du pouvoir d'achat prévues par l'INSEE.

54% des panélistes penchent donc pour un scénario de stabilité des loyers, tandis que 23% anticipent une baisse.

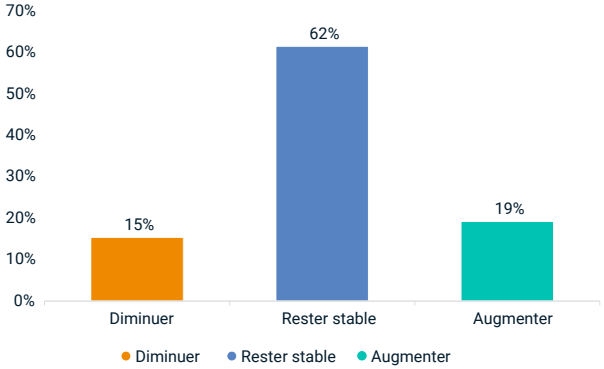
La catégorie de commerces qui résisterait le mieux en 2024 seraient les retail parks d'après 34% du panel, car ils présentent des niveaux de loyers plus attractifs pour les enseignes. Les boutiques pieds d'immeubles remontent également dans ce classement, suivies par les entrepôts commerciaux. En revanche, les supermarchés reculent.

Par conséquent, le taux de vacance des retail parks resterait stable en 2024, alors que la vacance des centres commerciaux devrait augmenter. Ils nuancent néanmoins leur perspective en indiquant que la période la plus difficile est passée et qu'une recomposition du mix merchandising est en cours, notamment avec la restructuration de l'équipement de la personne. Ils constatent que le taux de fréquentation des centres commerciaux est quasiment revenu au niveau de 2019.

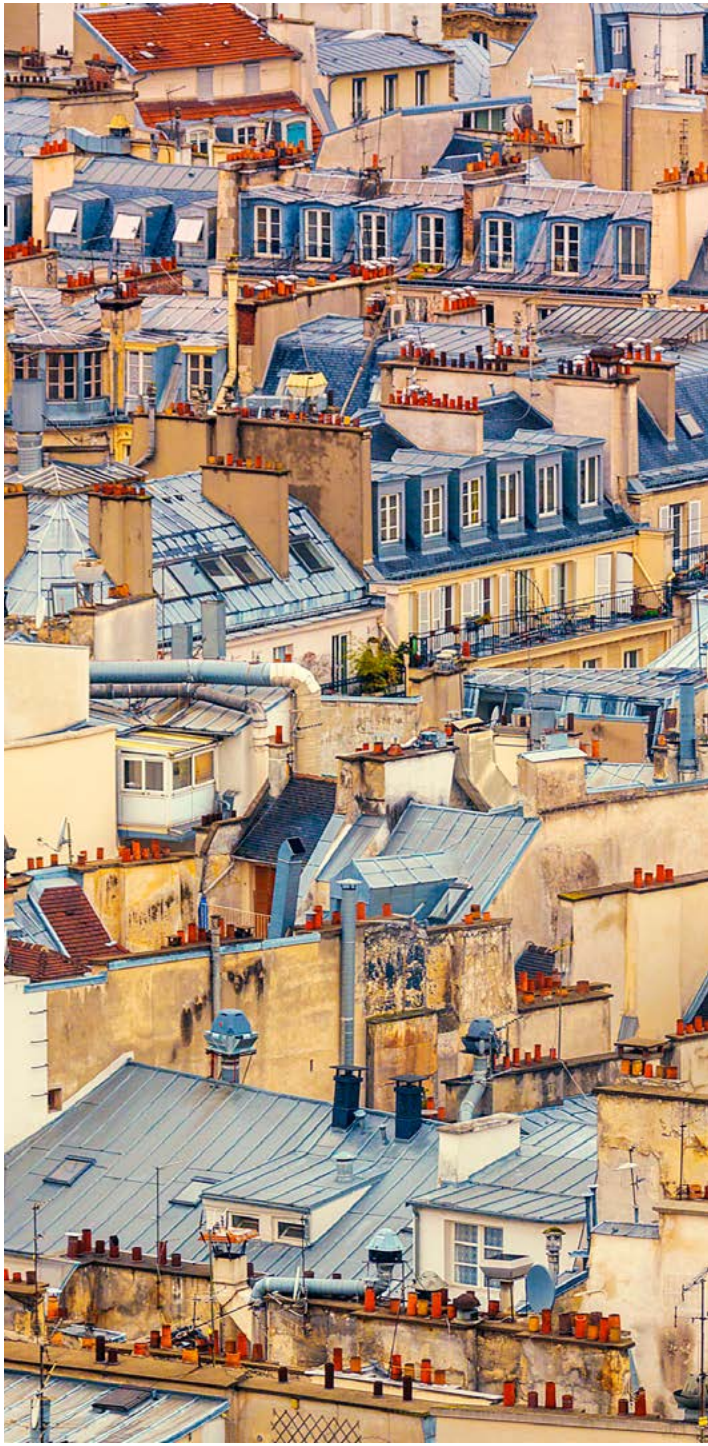
Comment le taux de vacance des centres commerciaux va-t-il évoluer en 2024 par rapport à 2023 selon vous?



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



Source : Baromètre MSCI

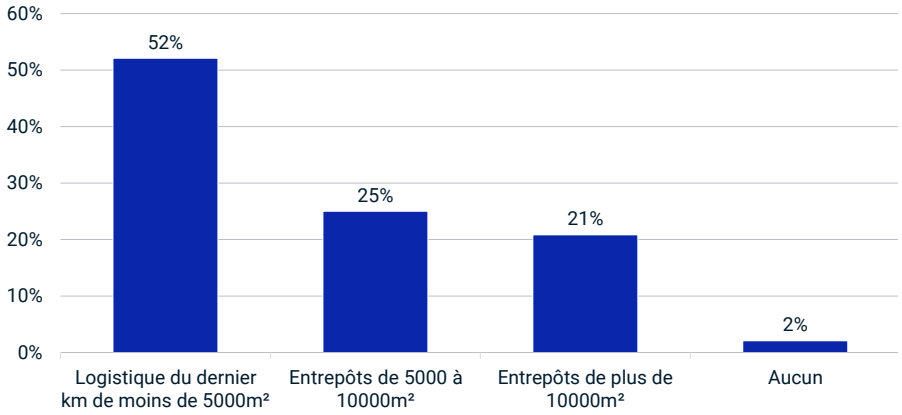


Baromètre MSCI de l'investissement immobilier français

Logistique et Locaux d'activité : entre hausse et stabilisation

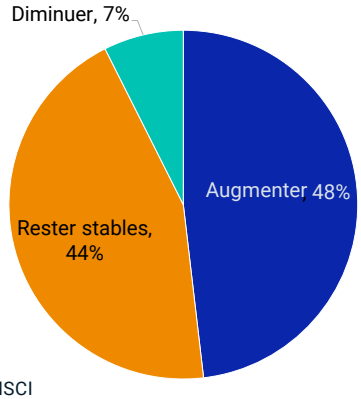
De manière générale, les investisseurs restent optimistes sur le marché de la logistique. Le besoin en entrepôts logistiques en 2024 devrait se stabiliser : 56% d'entre eux anticipent une stabilité de la demande placée et 40% une augmentation. Cette augmentation continuerait surtout à concerner la logistique du dernier kilomètre.

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



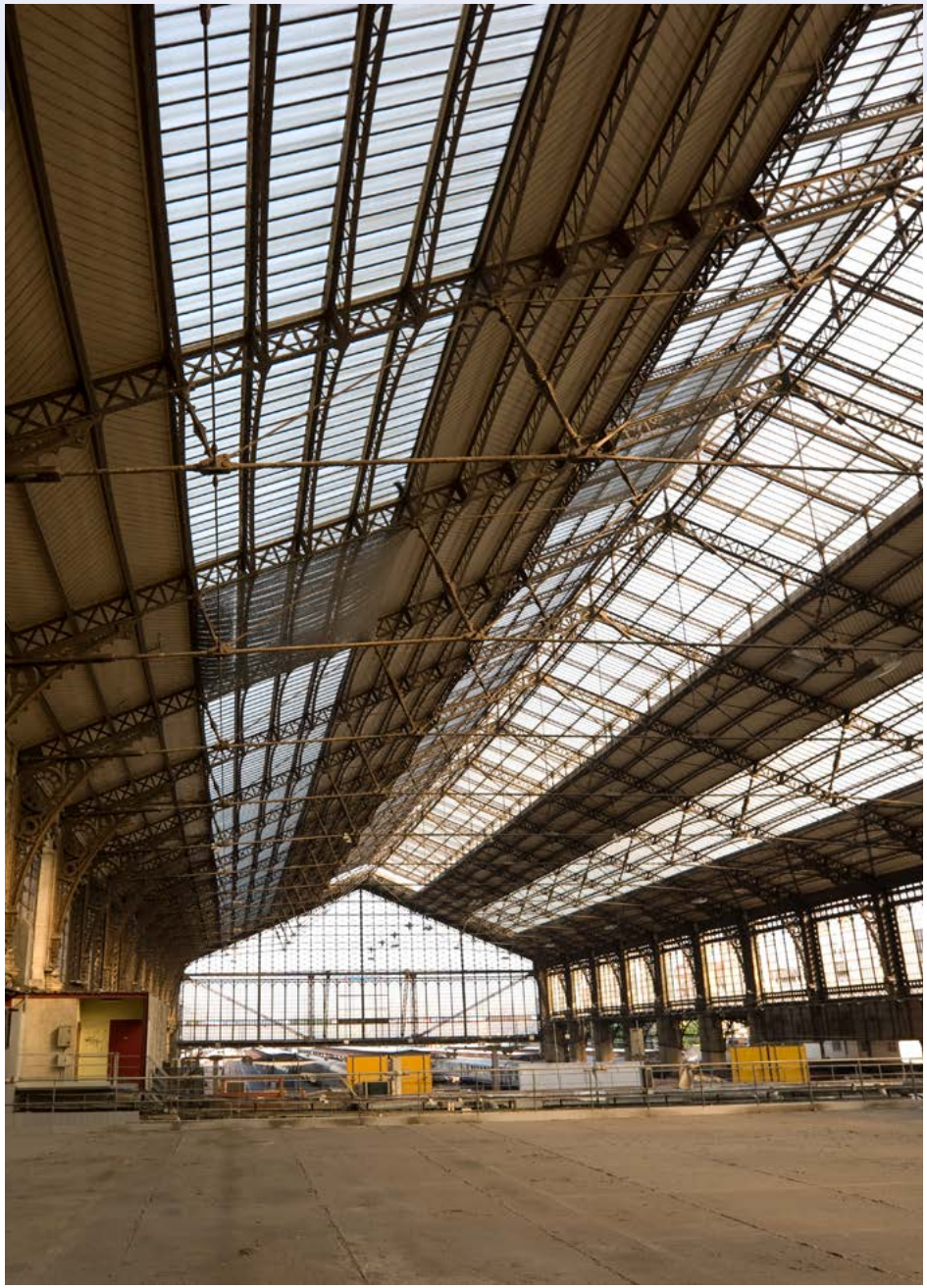
Source : Baromètre MSCI

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



Source : Baromètre MSCI

Tenant compte des prévisions à la baisse de l'inflation, les avis sur l'évolution des loyers sont partagés avec 44% des répondants qui penchent pour un scénario de stabilisation et 48% qui anticipent toujours des hausses.



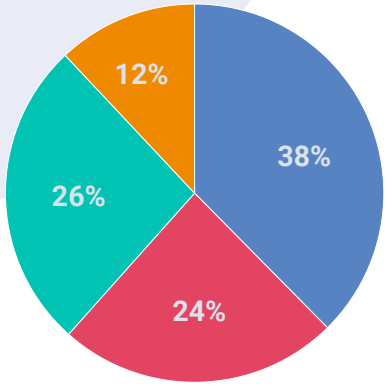
L'immobilier résidentiel, vers plus de diversification

L'immobilier résidentiel est d'ores et déjà durement touché par la hausse des taux d'intérêt et les contraintes liées aux rénovations énergétiques des immeubles.

Ces facteurs de risques persisteraient en 2024, ainsi que les limitations posées par l'indexation des loyers. La hausse des coûts de gestion et rénovation resterait en tête des risques juste devant la remontée des taux d'emprunt.

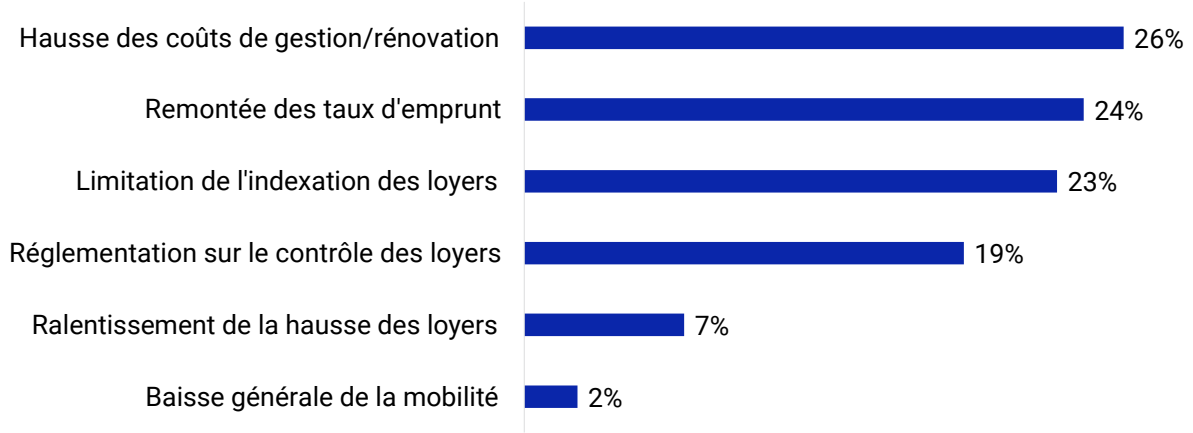
L'enquête révèle que la part moyenne des DPE notés E, F ou G dans les portefeuilles du panel est de 11%.

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



● Le résidentiel classique ● Le logement intermédiaire ● Les résidences seniors ● Le coliving

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



Contrairement au co-living encore très naissant, le résidentiel senior devient une vraie classe d'actif. Favorisé par l'évolution démographique, évoluant vers plus de services tournés vers la dépendance, il devrait cependant voir son élan se calmer puisque les taux de remplissage ne sont pas forcément comme espérés (75% d'occupation est un minimum pour la rentabilité). Répondant à un modèle fragile, mal défini à long terme, il souffre d'un risque sur l'opération. Les opérateurs pourraient en effet se raréfier dans un contexte où un certain nombre de résidences sont gérées en direct par les promoteurs. Le modèle murs et fonds est également plus difficile à gérer pour les investisseurs.

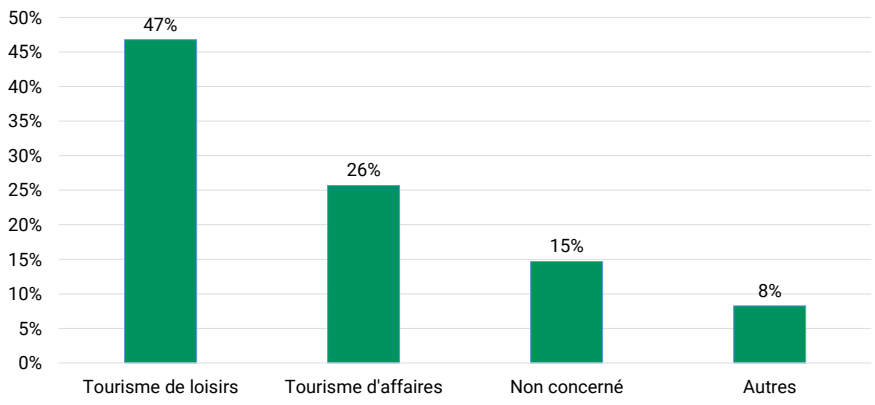
Ils soulignent également que le modèle est complexe et qu'il évolue vers plus de dépendance car les seniors rentrent le plus tard possibles dans ces résidences grâce au maintien à domicile.

L'immobilier Hôtelier : le tourisme de loisirs toujours plébiscité

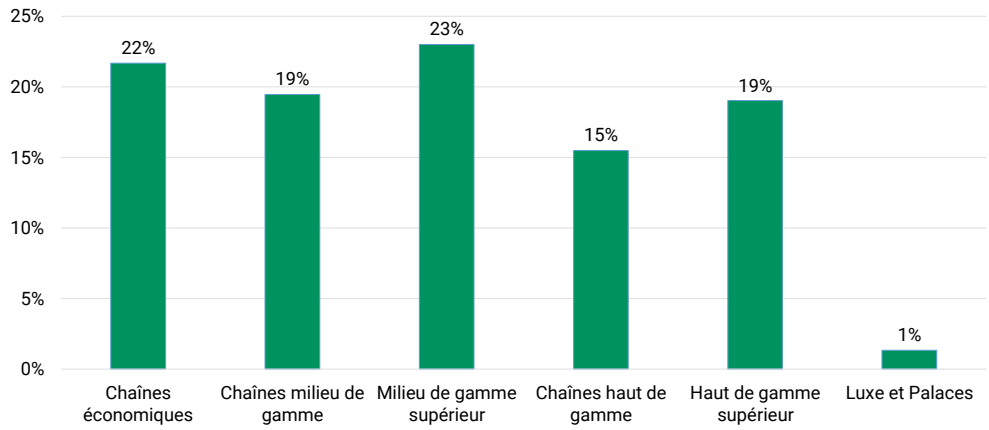
Le regain de l'intérêt pour les hôtels se confirme dans cette édition, porté notamment par les Jeux Olympiques 2024. Le tourisme de loisirs serait toujours le plus attractif, néanmoins le panel semble regagner un peu d'intérêt pour le tourisme d'affaires, qui ne serait pas complètement éteint, mais dans des proportions moindres.

Les investisseurs s'intéresseraient à toutes les catégories d'hôtels à l'exception de la catégorie Luxe et Palaces.

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



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



Source : Baromètre MSCI

Conclusion

Les investisseurs ont désormais bien acté la remontée des taux d'intérêt. Le marché de l'investissement en 2023 et 2024 serait fortement ralenti, marqué par une diminution de l'allocation en immobilier. En 2024, le marché verrait des ventes forcées, pour des questions de besoin de liquidité ou de problèmes de refinancement. Les investisseurs ont besoin de plus de visibilité sur l'évolution des taux de financement. Le volume d'investissement anticipé à la baisse par le panel serait de 14 milliards d'euros en 2023, puis 17 milliards d'euros en 2024, soutenu par une activité accrue des fonds value-add.

La remontée des taux de rendement se poursuivrait, avec des baisses de valeurs sur tous les secteurs sans exception, bien que moins marqués sur les hôtels et l'immobilier de santé.

Les bureaux en Île-de-France continueraient à souffrir de la transformation liée au développement du télétravail, avec une nouvelle norme à 1,7 million de m² de demande placée, et qui impacterait essentiellement les bureaux en dehors de la capitale alors que le taux de vacance dans Paris resterait faible.

Les investisseurs, sans en être vraiment inquiets, attendent d'observer comment le risque de récession pourrait impacter leurs locataires.

Sur les commerces, alors que les centres commerciaux doivent poursuivre la transformation de leur mix-merchandising, les retails parks gardent le vent en poupe profitant de loyers plus attractifs pour les enseignes. Le panel reste également très optimiste sur le développement de la logistique qui continuerait de bénéficier d'une hausse des loyers. Enfin la hausse des coûts de rénovation et des taux d'intérêt seraient des risques importants à prendre en compte en résidentiel.

Le résidentiel reste recherché, avec une volonté de diversification vers des produits à rendement plus élevé comme les résidences seniors, avec néanmoins une certaine prudence sur un modèle fragile et complexe.

Enfin, malgré le contexte de crise, les enjeux climatiques resteraient bien intégrés dans les stratégies, la faible activité du marché poussant à rénover les patrimoines détenus en espérant en obtenir un gain de valeur ou d'en limiter la décote.

Carine Dassé
Executive Director, Real Asset Client Coverage France, MSCI

Béatrice Ginieis,
Senior Associate, Real Assets Research, MSCI

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 intermédiée 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 mais également résidentiels ainsi que la location de bureaux.

Le département Etudes 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**

About MSCI Inc.

MSCI is a leading provider of critical decision support tools and services for the global investment community. With over 50 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**.

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.

©2022 MSCI Inc. All rights reserved | CBR1223