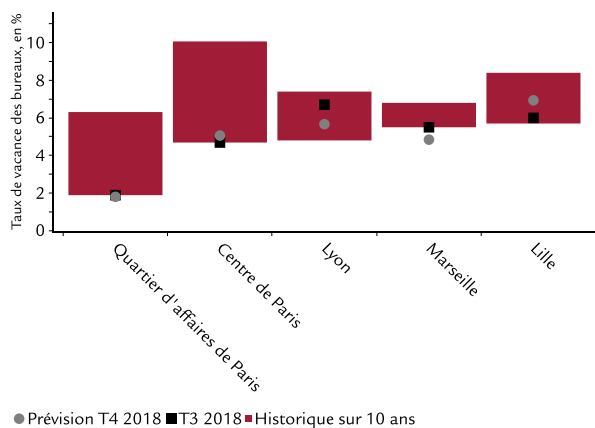


Premier semestre 2019

## A retenir

- L'économie française ralentit mais reste sur une tendance positive : les grands projets d'infrastructures et l'exposition moindre au commerce international lui permettraient de mieux résister si le conflit commercial entre Washington et Pékin s'envenimait.
- Le marché français des bureaux affiche une performance robuste sur les trois premiers trimestres 2018, avec une demande placée soutenue. Les transactions dans toutes les grandes villes françaises dépassent ainsi leur moyenne sur 10 ans ; parallèlement, les taux de vacance reculent sur fond de faible offre nouvelle.
- L'environnement du commerce de détail reste complexe, mais de nouveaux modèles émergent. Les gagnants sont les enseignes haut de gamme qui combinent boutiques physiques et achats en ligne.
- Le secteur de l'immobilier hôtelier est de plus en plus prisé par les investisseurs. Le secteur s'institutionnalise et offre des rendements attractifs.
- Les prix de l'immobilier résidentiel dans les 10 plus grandes villes françaises augmentent encore après une année 2017 impressionnante. Toutefois, les performances sont très variables selon les sous-marchés, les dynamiques étant spécifiques à l'environnement local.

## En un graphique



Source: PMA, SLAM

L'ensemble des marchés de bureaux français affichent des taux de vacance faibles et les prévisions sont positives, malgré un ralentissement attendu sur la plupart des marchés. Ces chiffres s'expliquent par le faible niveau des nouvelles constructions dans les centres-villes en raison d'une rareté croissante des terrains. L'offre nouvelle ne représente qu'environ 1% de l'actif total, le plus faible niveau des 10 dernières années. Les locataires sont de retour dans les centres-villes. Cette situation met une pression supplémentaire sur l'espace disponible, faisant chuter les taux de vacance et augmenter les loyers.

L'activité du secteur privé français s'amplifie, les réformes progressent modérément et les grands projets d'infrastructures soutiennent les investissements. Selon la dernière enquête de Manpower, les entreprises sont prêtes à embaucher davantage. Le déménagement de l'Autorité bancaire européenne de Londres à Paris déclenche certaines délocalisations. Les dépenses d'infrastructures pour les Jeux olympiques de 2024 contribueront aussi à la croissance. Par rapport à d'autres économies européennes, la France est moins dépendante des exportations et donc moins exposée à une éventuelle escalade du conflit commercial entre Pékin et Washington : les exportations françaises représentent 30% du PIB, contre plus de 40% pour la Suède, l'Allemagne et la Pologne et plus de 60% pour la Suisse, la République tchèque et les Pays-Bas.

## Bureaux : marché locatif tonique

Le marché locatif de bureaux en France a affiché une très belle santé ces dernières années et les niveaux de transactions devraient rester élevés à moyen terme. Dans le quartier d'affaires parisien, les transactions sur les trois premiers trimestres de 2018 ont concerné plus de 300 000 m<sup>2</sup>, soit 2% de plus par rapport à la même période en 2017. Dans le centre de Paris, le volume de transactions a crû de 5%, totalisant 784 000 m<sup>2</sup>. A Lille, les transactions ont atteint 125 000 m<sup>2</sup> au premier semestre, soit 25% de plus en comparaison annuelle. Au premier semestre 2018, 138 000 m<sup>2</sup> (+20%) ont été loués à Lyon et 77 000 m<sup>2</sup> à Marseille (-10% après une année 2017 exceptionnelle). Solides, les chiffres témoignent de l'expansion économique et du renforcement des marchés locatifs des villes régionales. En outre, les nouvelles constructions sont en général inférieures aux niveaux de transactions, tirant les taux de vacance vers le bas. Ce faible niveau d'augmentation nette s'explique partiellement par la rareté croissante des terrains au sein des villes, où la concurrence entre les immeubles résidentiels, de bureaux et hôteliers s'accroît. Les locataires de bureaux tendent à revenir au centre pour attirer les talents et se rapprocher des pôles de transport comme les gares. Cela entraîne des taux de vacance en baisse: 5,7% à Lille (-50 pb en un an), 5,6% à Marseille (-70 pb), 6,8% à Lyon (stagnation en raison des grands projets de développement dans le quartier de Gerland) et 2,3% dans le quartier d'affaires parisien (-90 pb). Les taux de vacance sont à leur plus bas depuis 10 ans dans la plupart des emplacements, et les prévisions font état de possibles baisses ou de maintien au cours des 12 prochains mois.

## Des disparités en commerces

Le commerce de détail affiche des performances très variables. Le sous-marché des pieds d'immeubles dans les grandes métropoles est le plus résilient via une incorporation du digital. Les commerces optimisent leur logistique au moyen d'une stratégie du dernier kilomètre efficace, combinant achat en ligne et retrait en boutique. Sur les Champs-Élysées, le retail mix a beaucoup évolué ces derniers mois, au profit du haut de gamme. L'ouverture du dimanche est un plus, 60% du CA des enseignes provenant des touristes. L'effet « gilets jaunes » a été négatif durant tout le mois de décembre et constitue un risque. Dans les zones gentrifiées, les valeurs locatives gagnent en dynamisme, tandis que les centres commerciaux de taille moyenne à modeste, notamment en Province, restent pénalisés par le manque de pouvoir d'achat.

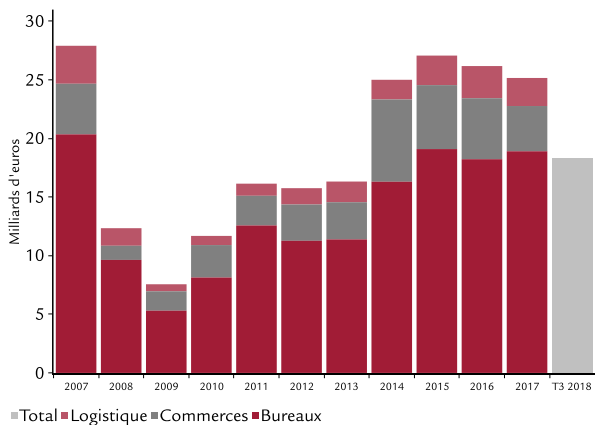
## L'aubaine touristique

Avec 89 millions de visiteurs (+2,5% p. rapport à 2017), la France reste la première destination touristique au monde. Les dépenses nettes devraient atteindre un record historique en 2018, à 17,5 milliards d'euros, malgré l'effet « gilets jaunes » de décembre passé. Dans le secteur hôtelier, le prix moyen par chambre augmente du fait de la hausse des dépenses des visiteurs allemands, japonais, américains et belges. Le secteur hôtelier devient plus classique pour les investisseurs. L'effet de diversification et le taux de rendement ajusté du risque reste élevé et explique le fort appétit pour cette classe d'actifs.

## Le secteur résidentiel au sommet

Les prix du logement dans les dix plus grandes villes augmentent en raison du déséquilibre entre offre et demande des ménages. A l'inverse, les prix des nouveaux logements dans les petites et moyennes villes stagnent. Dans le centre de Paris, le prix au m<sup>2</sup> a poursuivi sa hausse et atteint 9 500 euros, stimulé par l'urbanisation. Sur l'ensemble de la région parisienne, les perspectives restent positives en raison du projet d'infrastructures du Grand Paris Express. Toutefois, les dynamiques locales varient grandement selon les sous-marchés. La prise de risque sur le marché notamment en termes de VEFA requiert expertise et track record.

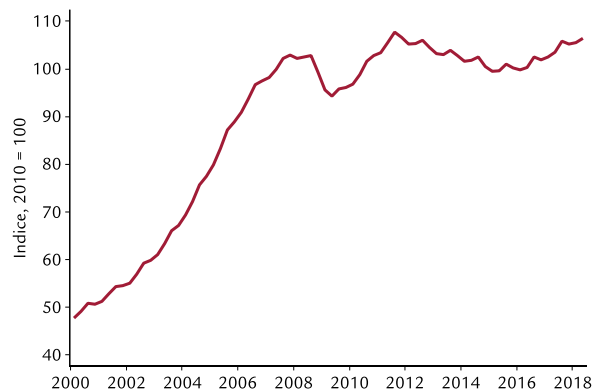
**Graphique 1 : le volume d'investissement 2018 devrait égaler celui de 2017**



■ Total ■ Logistique ■ Commerces ■ Bureaux

Source: PMA

**Graphique 2 : indice des prix du logement en France**



Source: BIS

## Auteurs

### Swiss Life REIM France

**Charlie Jonneaux**

Financial Analyst

charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

**Béatrice Guedj**

Head of Research and Innovation

beatrice.guedj@swisslife-reim.fr

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brüttsch**

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

### Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



### Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne; Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.