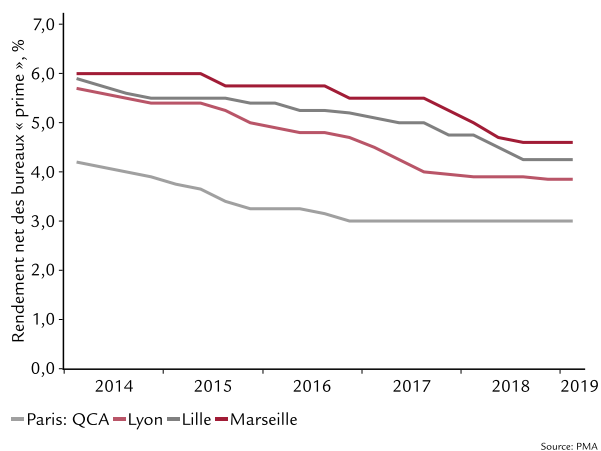


Deuxième semestre 2019

## A retenir

- Bureaux - Une pénurie croissante de l'offre, qu'alimentent une forte activité locative et un nombre réduit de constructions, caractérise les marchés des bureaux français. La croissance des loyers « prime » reste modeste, mais la nette diminution des mesures incitatives accordées aux locataires améliore la rente des propriétaires.
- Commerces - Les rues commerçantes des grandes villes comme Paris profitent de la hausse de la fréquentation des magasins, aussi par la numérisation. Ailleurs, l'offre abondant, les performances du commerce de détail restent mitigées. Le sous-marché des centres commerciaux est à la peine dans les villes moyennes.
- Hôtellerie - Les perspectives du secteur hôtelier restent positives, car le nombre de visiteurs et la durée moyenne du séjour augmentent. L'effet « gilets jaunes » n'a pas affecté la demande du tourisme étranger, les promotions ont probablement permis d'éviter une chute des réservations dans certains endroits.
- Résidentiel - Les prix des logements ont continué d'augmenter dans les grandes villes au T1 2019, du fait du déséquilibre offre/demande conjugué à des taux d'intérêt faibles. Sans surprise, Paris et l'Ile-de-France ont les faveurs de la demande et des projets d'infrastructures publiques.

## En un graphique



Les taux de capitalisations des bureaux « prime » en France ont sans cesse baissé ces dernières années. Le plancher semble atteint pour le QCA parisien (3 %, rendement « prime »). La compression des taux se poursuit en région. Ces marchés affichent de bons chiffres : vacance en baisse, hausse des loyers et offre nette modérée de constructions. En outre, les villes régionales connaissent un boom démographique et attirent de plus en plus les entreprises. Dans ce contexte, les investisseurs affichent un intérêt croissant pour ces marchés, faisant passer les taux sous les 4 % à Lyon et 5 % à Lille.

L'économie tricolore pâtit moins de la conjoncture mondiale adverse que le voisin suisse, allemand ou italien. Les derniers indices composites des directeurs d'achat révèlent qu'au cours des deux derniers mois, les commandes auprès des entreprises françaises ont dépassé la barre des 50 points. Le cycle économique français, davantage tourné vers le marché national, semble plus sensible aux évolutions politiques intérieures qu'au conflit sino-américain. Ainsi, l'impact des réformes d'Emmanuel Macron et le mouvement des gilets jaunes s'y opposant semblent bien plus pertinents pour expliquer la dynamique de croissance actuelle. L'indice de confiance des consommateurs de l'INSEE et de nombreuses enquêtes économiques se sont nettement améliorés depuis les plus bas observés en décembre 2018, où les manifestations des gilets jaunes pesaient lourdement sur l'activité. Les réformes du marché du travail portent leurs premiers fruits avec des données en amélioration et un optimisme croissant des consommateurs quant à leurs perspectives d'emploi.

## Bureaux : l'offre reste déficitaire

A nouveau, les principaux marchés de bureaux ont signé une belle performance (demande élevée et taux de vacance en baisse). La demande au cœur de Paris a été de 211 000 m<sup>2</sup> au T1 2019, en léger recul par rapport au T1 2018. Dans le QCA, le niveau de 99 000 m<sup>2</sup> est comparable à l'an dernier. Les taux de vacance ont encore baissé : 1,8 % dans le QCA de Paris et sous les 5-6 % en région. Ces données confirment la pénurie croissante de bureaux dans les centres. Pas de changement à l'horizon, le volume des constructions n'ayant pas décollé : 0,5 % des bureaux dans le QCA de Paris et moins de 1,5 % en région (2018). Son volume net devrait rester inférieur à 2 % par an à moyen terme. Ce chiffre s'explique par la raréfaction des terrains en centre-ville et la concurrence accrue entre les classes d'actifs (bureaux, secteur résidentiel, hôtels, etc.). Les loyers sont restés stables au T1 2019, mais les mesures incitatives se réduisent, améliorant la rente économique des bailleurs.

## Résistance des rues commerçantes

Paris attire toujours commerçants et acheteurs. Le fort pouvoir d'achat et le tourisme alimentent la hausse du

chiffre d'affaires, même si la numérisation est une clé de la performance. La gentrification s'étend à tous les quartiers et stimule l'activité locative à moyen terme. De plus, la politique de *placemaking* initiée par la mairie favorise la demande en loisirs. Le marché des centres commerciaux peine toujours dans les régions non « prime ». Les rues commerçantes des autres grandes villes devraient profiter de la hausse progressive des loyers, avec des rendements à un plus bas historique.

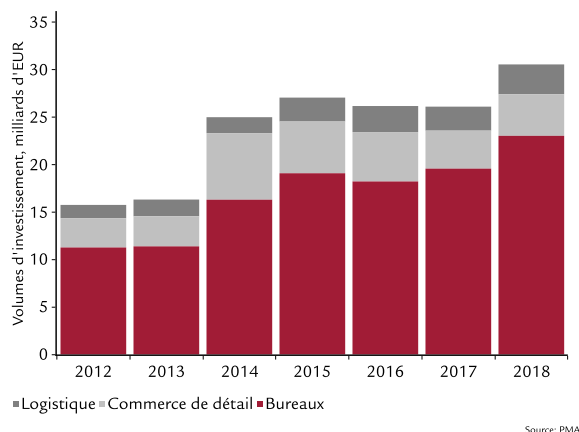
## Le tourisme au beau fixe

L'afflux de touristes étrangers affiche une santé insolente, notamment dans les hôtels : la croissance frôle 5 % depuis le début de l'année en comparaison annuelle. L'effet « gilets jaunes » n'a de toute évidence pas nuï à l'attrait de la France, preuve en est la hausse des non-résidents dans les arrivées (31 % du total) et les nuitées (37 % du total). Le tourisme intérieur n'a lui pas augmenté en raison du mouvement social et de la météo capricieuse. Les Etats-Unis et l'Asie (surtout la Chine) sont les champions des arrivées dans tous les segments. Des palaces aux hôtels 3 étoiles, Paris accueille toujours plus de visiteurs internationaux : +6 % pour les arrivées et +7 % pour les nuitées. Paris représente 48 % de la demande internationale dans cette catégorie. Le prix moyen par chambre reste élevé dans tous les quartiers, Paris profite le plus du fort pouvoir d'achat des clients internationaux. L'hébergement a affiché en 2018 un des rendements totaux les plus élevés (11,7 %, mesuré par MSCI) du fait de la chute des taux de capitalisation. L'appétit des investisseurs reste vif, preuve en est la baisse des rendements « prime » sous les 4,5 %.

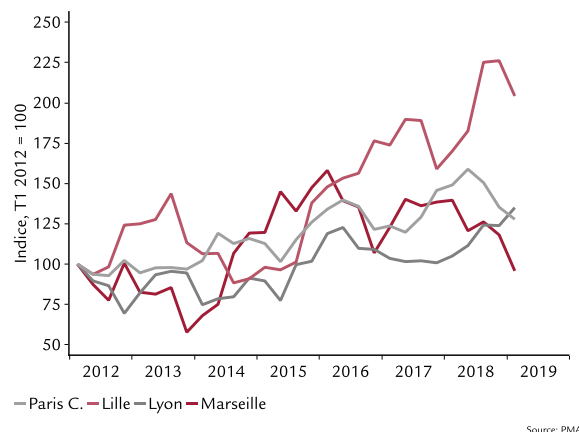
## L'ancien en pleine forme

Dans les principales villes, faibles taux d'intérêt, hausse des revenus et forte demande alimentent une trajectoire ascendante. Le prix du mètre carré dans Paris a augmenté à un rythme soutenu de 6,4 % au T1 2019 (4,6 % pour la région parisienne). Le Grand Paris Express anime les bonnes prévisions notamment pour la petite et la grande couronne. Les prix des nouvelles constructions en dehors des villes clés sont eux en baisse.

**Graphique 1 : Les volumes d'investissement en France en 2018 sont les plus élevés jamais enregistrés.**



**Graphique 2 : Les marchés de bureaux en France affichent un taux élevé de demande placée, au-dessus des niveaux de 2012.**



## Auteurs

### Swiss Life Asset Managers France

**Béatrice Guedj**  
**Head of Research & Innovation**  
 beatrice.guedj@swisslife-am.com

**Charlie Jonneaux**  
**Financial Analyst**  
 charlie.jonneaux@swisslife-am.com

### 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 à poser 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 d'information 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 Managers France, 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., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management Ltd., General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.