



**BPCE**  
SOLUTIONS IMMOBILIÈRES

# Baromètre MSCI de l'investissement immobilier français

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

Novembre 2020

# Avant-propos

Cette nouvelle publication du Baromètre MSCI, réalisée en association avec BPCE Solutions immobilières, intervient à l'heure où le reconfinement instauré le 30 octobre dernier s'est assoupli à l'approche des fêtes de Noël. Même si une mise en marché rapide d'un vaccin anti-COVID semble se dessiner, l'incertitude prime toujours et rend cet exercice d'anticipation des évolutions de notre environnement immobilier particulièrement périlleux.

Le marché nous a pourtant livré quelques enseignements au cours des derniers mois. La sévérité de la crise économique a directement impacté les marchés locatifs, qui ont chuté dès le 2ème trimestre : malgré le léger rebond observé durant l'été, les volumes de bureaux commercialisés en Ile-de-France demeurent très faibles et devraient atterrir à un niveau en deçà du dernier point bas de 2013, entre 1,2 et 1,3 million de m<sup>2</sup>. Les ressorts de la demande placée semblent durablement émoussés et la forte progression de l'offre, à l'œuvre depuis le début de l'année, devrait donc s'accélérer, modérant à la fois les revenus perçus par les bailleurs et les valeurs locatives de marché, en facial et plus encore en économique. Les montants investis ont fléchi moins fortement malgré le repositionnement des investisseurs sur les actifs les plus sécurisés, dont les mises en vente manquent à l'appel. Leurs taux prime pourraient ainsi fléchir encore lors des prochains mois. A l'inverse, la hausse des taux de rendement devrait s'accroître sur les biens aux revenus moins stabilisés sur le long terme, restaurant ainsi une prime de risque plus adaptée à l'âpreté de la crise économique actuelle et attirant déjà des investisseurs plus opportunistes.

A plus long terme, les panélistes ont identifié les nombreux challenges qui ont émergé plus nettement encore depuis l'éclatement de cette crise et marqueront structurellement les marchés. La généralisation du télétravail, la forte accélération du recours au e-commerce, l'adaptation des actifs de logistique à ces nouvelles pratiques, la très bonne résilience du résidentiel et des résidences gérées sont autant d'enjeux qui influenceront durablement les stratégies d'investissement. Les nouveaux modes de consommation des surfaces, les libérations qui en découleront et la croissance rapide d'un immobilier plus serviciel s'ajouteront ainsi à une prise en compte accrue des problématiques environnementales, générant des coûts supplémentaires qui viendront éroder la rentabilité des actifs.

## Cécile Blanchard

Directrice Recherche et Communication  
Solutions et Expertises Financières  
BPCE Solutions immobilières

# A propos du Baromètre

Depuis plus de dix 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 début octobre 2020. À la suite de l'annonce du confinement, les répondants ont revu leur vision du marché, anticipant que les conséquences de ce reconfinement pourraient être plus importantes. Par conséquent, certains résultats de cette enquête ne seront pas publiés dans l'immédiat.

Les panélistes se positionnent sur une démarche d'observation et de réflexion. Par rapport à l'édition précédente, la demande placée et les loyers resteraient en tête des indicateurs immobiliers impactés par la crise sanitaire, sur l'ensemble des secteurs. Ils restent néanmoins optimistes sur le marché de l'investissement. Ils anticipent en majorité une reprise de l'activité économique à un horizon de 2 à 3 ans.

Les investisseurs ayant répondu au Baromètre gèrent plus de 160 milliards d'euros de patrimoine immobilier.

ACOSS	Colliers Global Investors	OFI Pierre
Advenis REIM	EDF Invest	PRO BTP
AEW	Fonds de Garantie des Victimes	Prologis
AG2R La Mondiale	Generali Real Estate	Proudreed
Allianz Real Estate	Groupama Immobilier	RAISE REIM
Amundi	Groupe Agrica	SEGRO
AXA IM Real Assets	Icade	SOGECAP
BNP Paribas Cardif	Keys REIM	Swiss Life Asset Managers Union Investment France
Caisse Centrale de Réassurance	La Française REM	
CDC Investissement Immobilier	LBO France	

Nous remercions tous nos panélistes.

En association avec BPCE Solutions immobilières

# Marché de l'investissement

Les panélistes s'interrogent sur la dichotomie entre marché économique et marché de l'investissement, et sur combien de temps elle peut durer. Certains précisent que le couple rendement-risque reste attractif, et **62% pensent que la COVID-19 n'entraînera pas de baisse significative de l'allocation en immobilier**. Ils notent que, comme aux Etats-Unis, plus les Etats sont endettés, plus il y a d'investissements dans la Pierre pour se rassurer. Même si les baisses enregistrées sur les marchés actions pourraient entraîner mécaniquement une hausse du poids de l'immobilier dans les allocations, et par conséquent un réajustement à la baisse de ce poids, la moindre volatilité de l'immobilier permettrait de préserver le ratio de solvabilité.

Bien que les niveaux d'investissements pourraient atteindre 20Mds€ en 2020 (plus de 16Mds étaient enregistrés fin septembre d'après BPCE), les panélistes pensent que 2021 serait une année sous contrainte du fait :

- des incertitudes sur l'environnement économique et le marché locatif,
- de la rareté des biens prime,
- de la fourchette bid-ask trop importante,
- des visites d'immeubles qui ne sont plus possibles en période de confinement et les due-diligences plus longues,
- et de la très nette remontée des taux de financement des VEFA.

## Principales contraintes potentielles à l'investissement en 2021



## Stratégie des acteurs

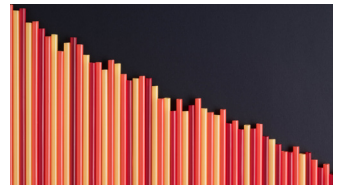
**Les investissements s'orienteraient majoritairement vers les bureaux Core, le résidentiel, la logistique et les locaux d'activité et l'immobilier de santé. Les panélistes mentionnent également que les infrastructures pourraient aussi représenter une alternative à ces secteurs.**

- Sur les bureaux, ils restent néanmoins prudents car une tendance de sur-offre à la Défense pourrait avoir des répercussions sur les prix des bureaux des autres zones géographiques.



- En logistique, il devient difficile de bien acheter selon eux, car ce secteur est très plébiscité de par les fondamentaux assez solides. Ils précisent que de nouveaux acteurs se positionnent sur ce marché et ne différencient pas réellement le prime du secondaire, ce qui pourrait représenter un risque pour le marché à moyen terme.

- En termes d'impact sur les taux, les panélistes n'anticipent pas, à ce stade, de remontée des taux, les acteurs ne voulant pas vendre à perte. Sur les plateformes logistiques, les taux prime pourraient encore se comprimer en dessous des 4,0%.



- En ce qui concerne les hôtels, à moyen-long terme, les fondamentaux resteraient bons. Les spécialistes du secteur indiquent rester prudents sur le choix et la localisation des actifs, en observant notamment les changements politiques et économiques dans les principales villes européennes.

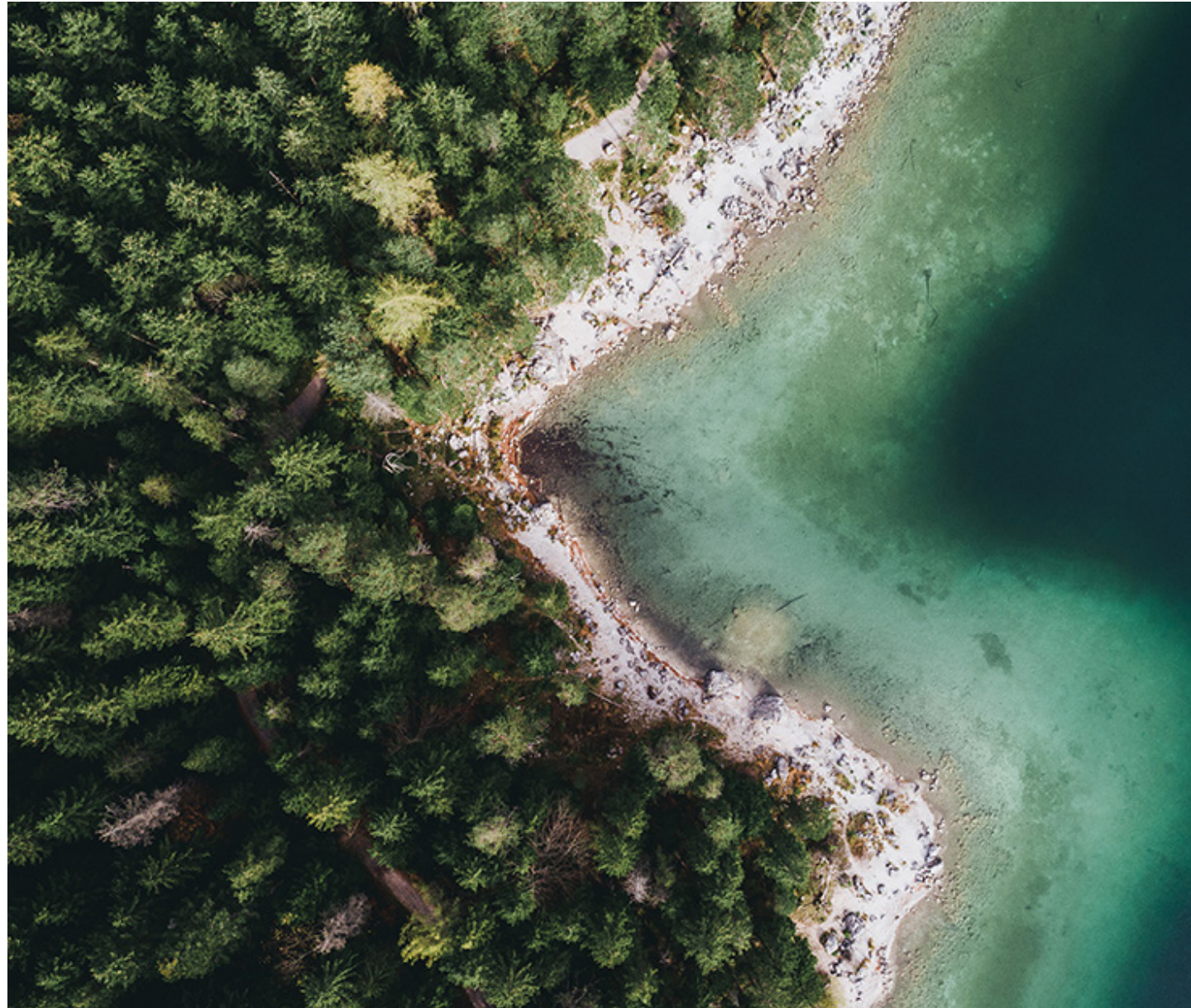
- En résidentiel, les panélistes mentionnent une attractivité théorique sur ce secteur du fait d'un manque d'offre qui limiterait les volumes investis.



Enfin, 48% des investisseurs estiment que les risques climatiques seront davantage pris en compte dans les stratégies d'investissement, illustrant un véritable enjeu quant à la mesure des coûts et l'évaluation de la valeur à risque des actifs liés au changement climatique. Les panélistes mentionnent en effet que l'intégration de critères de développement durable doit se refléter dans dépenses en capital et est désormais un pré requis à l'acquisition.

**48%**

**des investisseurs** estiment que les risques climatiques seront davantage pris en compte dans les stratégies d'investissement



# Marché locatif

## Bureaux: demande placée et télétravail



Sur les neuf premiers mois de 2020, la demande placée des bureaux en Ile-de-France était de 0,9 millions de m<sup>2</sup> (Immostat), soit une baisse de 40% par rapport au 1er semestre 2019. Fin 2020 et en 2021, les panélistes anticipent que la demande placée resterait inférieure aux 1,9 millions de m<sup>2</sup> observés lors de la dernière crise.

Ils indiquent notamment moins de prises à bail du fait :

- de l'attentisme lié à la reprise économique,
- des difficultés économiques des entreprises liées à la crise
- de la rationalisation des espaces occupés liés au développement du télétravail.

87% des panélistes anticipent que l'expérience globale de travail à distance diminuera durablement la demande placée : l'acceptation du télétravail évolue et pourrait, sous certaines conditions, devenir une obligation. Néanmoins, ils indiquent également comme freins:

- ▮ le manque de produits permettant le flex-office, qui nécessitera de réhabiliter des actifs obsolètes,
- ▮ la capacité à gérer des périodes de pointes,
- ▮ le souhait de certains salariés de ne pas travailler à distance,
- ▮ le besoin de dissocier vie professionnelle et vie personnelle,
- ▮ certains métiers spécifiques et le pilotage d'équipe qui auraient également plus de difficultés à être exercés en télétravail.

**87%**

**des panélistes** anticipent que l'expérience globale de travail à distance diminuera durablement la demande placée



## Logistique et développement du e-commerce

77% des panélistes anticipent une augmentation de la demande placée des entrepôts logistique en 2021, essentiellement pour les entrepôts concernés par le développement du e-commerce. Les plus grandes sociétés de e-commerce pourraient représenter plus de la moitié de la demande placée. Ils nuancent l'augmentation en indiquant que l'activité logistique est liée à l'activité économique de certains secteurs (par exemple vente de boissons, logistique aéroportuaire...) qui sont touchés par cette crise.

L'augmentation de la demande placée concernerait essentiellement les entrepôts de moins de 5 000m<sup>2</sup> et la logistique du dernier kilomètre, ainsi que les entrepôts de plus de 10 000 mètres carrés.

L'augmentation des loyers concernerait surtout la logistique urbaine et le marché *prime*; en grande logistique, les loyers resteraient globalement assez stables. Le marché secondaire, notamment les entrepôts obsolètes du fait de la reconfiguration de la *supply chain*, pourrait être délaissé, et la question de la qualité du locataire sera davantage prise en compte.

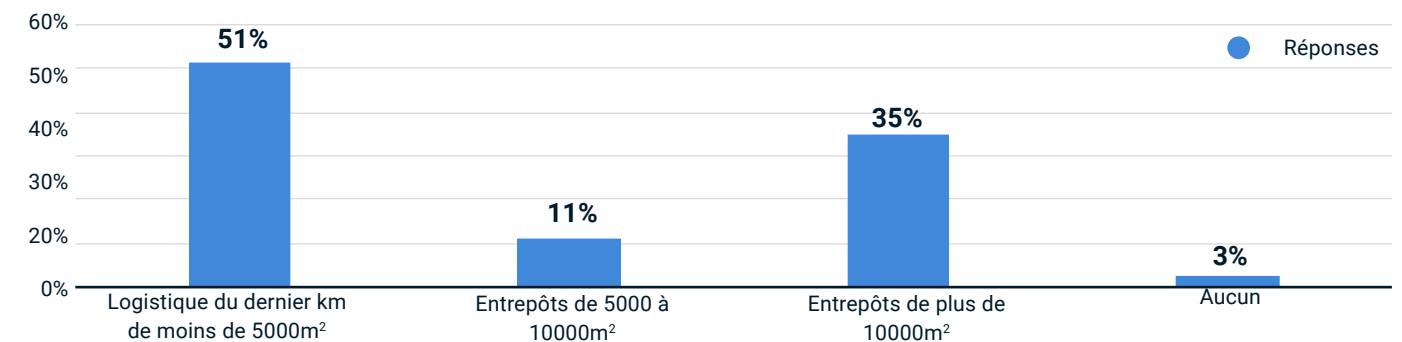
Sur les commerces, les répondants ont noté que la collecte des loyers était de plus en plus difficile.

En résidentiel, les avis restent partagés concernant l'élargissement des investissements vers des zones moins tendues. Ce sont surtout les particuliers qui prendront le risque sur leur patrimoine. Cela dépendra aussi de la pérennisation du télétravail et de la prise en compte de la fiscalité locale.

# 77%

**des panélistes** anticipent une augmentation de la demande placée des entrepôts logistique en 2021

Quels types d'entrepôts pourraient voir leur demande placée augmenter ?



# Conclusion

En conclusion, cette enquête a permis de confronter les différents points de vue des acteurs dans ce contexte d'incertitude, pour apporter des éclairages sur les tendances de l'immobilier. Bien que les avis aient pu diverger sur certains sujets, les panélistes ont affiché un certain consensus sur un maintien de l'activité sur le marché de l'investissement, recentré sur les bureaux core, la logistique, le résidentiel et l'immobilier de santé. Compte tenu des répercussions économiques de cette crise, ils ont également confirmé leur inquiétude concernant le marché locatif, sur tous les secteurs, et particulièrement sur les commerces et les hôtels. Ils ont également souligné la difficulté de l'exercice mais l'intérêt d'avoir un débat en l'absence de visibilité sur les mesures prises par le gouvernement et sur le dénouement de la crise du COVID-19.

**Carine Dassé**

Vice President, Real Estate Client Coverage France  
MSCI





## About MSCI

---

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](http://www.msci.com)

## 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 et résidentiels et la location de bureaux.

Pour plus d'informations : [www. solutionsimmobilières.bpce.fr](http://www.solutionsimmobilières.bpce.fr)