

CBRE RESEARCH

REAL ESTATE MARKET OUTLOOK

2017 France

CBRE



PAGE 04

Économie

Après avoir crû +1,2 % en 2015, le PIB français devrait augmenter de +1,3 % en 2016 et en 2017, tandis que les facteurs externes exceptionnels contribuant à la croissance lors des deux dernières années seront moins marqués.

Les incertitudes politiques resteront présentes en France et dans le monde, mais leurs impacts sur l'économie devraient néanmoins être limités.



PAGE 06

Investissement immobilier

Volatilité, anxiété, abondance des capitaux, couple rendement / risque des plus favorables : l'actif immobilier continuera de jouer son rôle de diversification et de valeur refuge.

La France est bien positionnée pour tirer parti de cette situation : faible volatilité, perspectives de reprise des loyers, marché des changes favorable...

Toutefois, face à des niveaux de valeurs vénales qui posent question et à la faiblesse de l'offre core, les relais de croissance devraient passer pour les investisseurs par l'exploration de nouvelles voies.

PAGE 09

Bureaux

En Ile-de-France, les voyants sont revenus au vert en 2016 : demande placée satisfaisante, taux de vacance en baisse et remontée des loyers faciaux dans les zones centrales. L'équilibre demeure à pérenniser, et pour l'heure les avantages commerciaux accordés sont au sommet.

En régions, l'année 2016 a été dynamique. Les pré-commercialisations et comptes-propres ont porté le marché des bureaux, à défaut d'une offre neuve adaptée. À moyen terme, le marché devrait être alimenté en nouveaux projets.



PAGE 14

Logistique

Si 2016 fait figure d'année record, les perspectives 2017 sont déjà florissantes.

Le e-commerce contribue à redéfinir les besoins en matière immobilière. Le XXL s'affirme sur le devant de la scène, tandis que se profilent des produits spécifiques tels que les messageries ou espaces urbains. Allié au contexte financier, ce dynamisme se répercute sur le marché de l'investissement, au plus haut jusqu'en 2017.



PAGE 18

Commerces

Les commerces s'adaptent en permanence aux évolutions des modes de consommations.

Dans cet environnement en mutation, le marché immobilier reste néanmoins animé par les mêmes déséquilibres et restera extrêmement dual en 2017.



PAGE 21

Résidentiel

L'activité sur les marchés résidentiels a été très dynamique en 2016. L'augmentation des prix des logements anciens en France pourrait ralentir en 2017 en cas de remontée des taux d'intérêt.

Sur le marché de la vente en bloc, les investisseurs considèrent désormais le logement comme une classe d'actif à part entière.



UNE AMÉLIORATION GRADUELLE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

En 2017, les facteurs externes exceptionnels qui ont largement contribué à croissance économique française lors des deux dernières années devraient être moins marqués, tandis que la demande intérieure devrait progressivement s'améliorer.

ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE MONDIALE

Malgré les incertitudes politiques qui ont pesé sur l'économie mondiale (BREXIT, élections américaines...), la croissance des économies avancées devrait se poursuivre, pour se chiffrer à +1,8 % en 2017 (+1,6 % en 2016). De son côté, la croissance des pays émergents et des pays en développement s'affermirait légèrement en 2017 à +4,6 %, après une période de cinq ans de ralentissement. Ainsi, les prévisions tablent sur une croissance mondiale à +3,4 % en 2017 (+3,1 % l'année précédente).

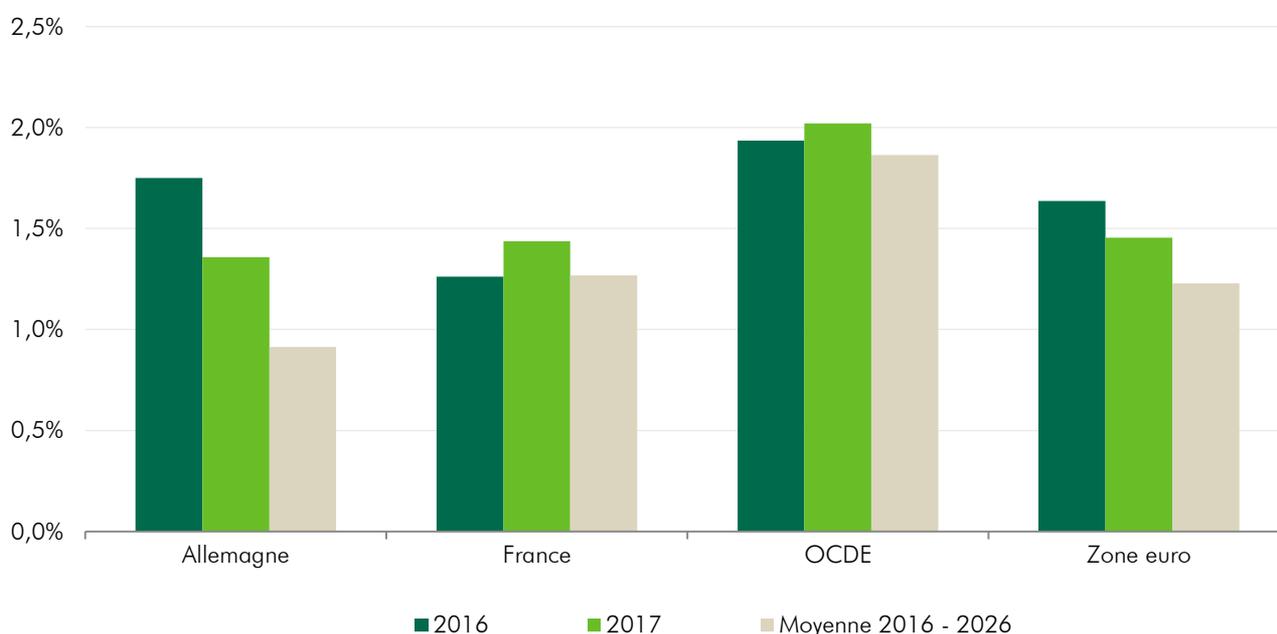
Les politiques monétaires des pays avancés devraient continuer à diverger. En 2017, de meilleures perspectives de croissance pourraient entraîner une poursuite du resserrement monétaire aux États-Unis. Après une réaction initiale défavorable, les marchés ont finalement interprété positivement l'impact du nouveau président américain Donald Trump sur la croissance. En zone euro, la Banque

Centrale Européenne (BCE) poursuivra sa politique monétaire très accommodante : dans sa dernière annonce de décembre, elle a déclaré qu'elle prolongerait son programme d'achat d'actifs de 9 mois après le terme prévu de mars 2017. Son rythme d'achat passera néanmoins de 80 à 60 milliards d'euros par mois. La hausse des taux longs devrait ainsi se faire très graduellement. Après une année de hausse, les prix du pétrole se stabiliseront et resteront relativement bas en 2017, alors que le rééquilibrage entre l'offre et la demande de pétrole ne se fera que progressivement.

AMÉLIORATION GRADUELLE EN FRANCE

Des conditions externes exceptionnelles, telles que des taux d'intérêt et des prix du pétrole bas ainsi qu'une dépréciation de l'euro, ont favorisé la croissance économique française en 2015 et 2016. La demande domestique est, pour sa part, restée très molle et a faiblement contribué à la croissance.

Visuel 1 : Croissance du PIB réel



Source: Oxford Economics, décembre 2016

En 2016, la consommation des ménages a stagné tandis que les investissements des entreprises non-financières ont connu un repli. Bien que toujours moteur de la croissance, la consommation des ménages devrait ralentir en 2017, une fois que les effets de la baisse du pétrole sur le pouvoir d'achat s'estomperont et que l'inflation s'élèvera. La demande intérieure progressera ainsi faiblement en 2017. Les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises évolueront donc lentement et devraient se situer aux alentours de la moyenne de long terme.

Après avoir démarré l'année par une croissance vigoureuse, le PIB français a reculé de - 0,1 % au printemps 2016, pour connaître une reprise modeste au 3ème trimestre (+ 0,2 %). Tandis que les facteurs externes qui ont soutenu la croissance économique française en 2015 et 2016 devraient commencer à s'essouffler, l'enjeu reposera notamment sur la capacité de la demande intérieure à soutenir une croissance économique durable. Au total, le PIB français devrait croître de + 1,3 % en 2016 et en 2017.

DES INCERTITUDES ACCRUES

2016 a été marquée par un scénario politique mondial déconcertant et potentiellement déstabilisant. Les résultats du référendum britannique et des élections présidentielles américaines ont surpris les analystes. Les effets du BREXIT

sur l'économie mondiale ont été contenus jusqu'à présent, mais son exécution à venir pourrait avoir un impact négatif sur la croissance en 2017. La victoire de Donald Trump aux élections américaines a également contribué à injecter de l'incertitude dans la zone euro. En effet, les taux obligataires de long terme ont augmenté depuis les élections américaines. Le marché s'est néanmoins montré résilient et l'effet anticipé sur la croissance économique américaine est désormais positif.

En France, 2017 sera centrée sur les élections présidentielles en mai. Le climat d'incertitude devrait ainsi peser sur la progression du PIB français jusqu'à la première moitié de l'année. Aujourd'hui, certains des candidats principaux sont définis ; reste à savoir prochainement celui qui représentera la gauche. à la lumière des risques grandissants de populisme, amplifiés par la crise migratoire, certains s'interrogent sur la portée et les effets des programmes, notamment économiques, menés par le vainqueur du prochain mandat présidentiel. Bien que des turbulences puissent être observées à court terme à la suite des élections, les impacts sur l'économie et sur l'investissement étranger, et par conséquent sur le marché immobilier, resteraient a priori pondérés. En effet, l'économie française demeure solide dans le scénario économique mondial, occupant une place centrale au sein de l'Europe.

Visuel 2 : Prévisions économiques

	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB Monde	+ 3,2 %	+ 3,1 %	+ 3,4 %
PIB France	+ 1,2 %	+ 1,3 %	+ 1,3 %
Investissement des entreprises	+ 2,9 %	+ 3,3 %	+ 1,8 %
Dépenses de consommation des ménages	+ 1,5 %	+ 1,5 %	+ 1,2 %
Taux de chômage (BIT, France entière)	10,4 %	10,0 %	9,9 %
Inflation	0,0 %	0,2 %	1,2 %
Taux d'intérêt à 10 ans (moyenne annuelle)	0,8 %	0,5 %	0,9 %
Pétrole, baril de Brent (USD)	52,4	43,1	49,3

Sources : INSEE, Banque de France, Oxford Economics, FMI.

UNE LOGIQUE DE CROISSANCE SOUTENUE PAR LA DIVERSIFICATION

Malgré les prix chers et le manque d'offres, la fin d'année a performé grâce à 2-3 deals d'envergure. 2016 se positionne ainsi à des niveaux très proches de 2015 en termes de volumes investis. Et rien n'indique que la dynamique du marché s'interrompe en 2017, même si les relais de croissance pourraient passer pour les investisseurs par l'exploration de nouvelles voies.



UN PAYSAGE HAUTEMENT VOLATIL ET ANXIOGÈNE, DURABLEMENT INSTALLÉ

2015 avait déjà été une année de grandes incertitudes : ralentissement chinois, effondrement des prix du pétrole, tensions géopolitiques et risque terroriste, crise des migrants... Ces sujets sont, pour la plupart, restés d'actualité en 2016, qui aura vu en plus le grand retour sur le devant de la scène des questions politiques, avec son lot de surprises. Élection de Donald Trump, Brexit, échéances électorales en France et en Allemagne, référendum italien... Dans nos économies développées, le signal populaire est clairement à la montée des tentations protectionnistes et les inquiétudes sur l'impact économique de ces mouvements se développent. Les récents accès de tensions sur les marchés obligataires et actions prouvent cet état de stress des investisseurs.

S'agissant de la politique monétaire, nous sommes aujourd'hui à la croisée des chemins. Le tournant pris par les USA semble désormais clair : l'élection de Donald Trump devrait marquer la reprise en main du politique, le retour des pressions inflationnistes et donc, à terme, l'accélération du durcissement monétaire, ce qui conduira à une inéluctable remontée des taux financiers. Dans ces conditions, l'Union Européenne va-t-elle suivre ? Rien n'est moins sûr tant les situations économiques sont actuellement divergentes à court terme. La morosité économique persistante, malgré quelques signes d'amélioration, ainsi que les pressions structurellement déflationnistes dans le Vieux Monde plaident plutôt pour la prudence et le retardement du tapering des mesures de la BCE. Ce qui signifiera encore le maintien de taux très faibles dans la zone Euro en 2017.

PARIS RESTE BIEN PLACÉE SUR L'ÉCHIQUIER MONDIAL

En contrechamp, l'abondance des capitaux qui cherchent à s'investir à l'échelle internationale reste plus que jamais d'actualité. Faiblesse des besoins en investissements matériels des nouveaux secteurs du numérique en développement, vieillissement démographique, peur du risque, excédents de change : la logique de sur-épargne est aujourd'hui à l'œuvre globalement, sous la poussée notamment des capitaux asiatiques.

Dans ce contexte, l'actif immobilier joue à plein son rôle de diversification et de valeur refuge pour les grands bailleurs de fonds qui cherchent donc à y augmenter leur exposition : tangibilité de l'actif réel rassurante, fondamentaux solides sur les grands marchés matures (absence de sur-offre et perspectives de relance des loyers). Surtout, le couple rendement / risque reste le plus favorable, en particulier en Europe où la compression des rendements immobiliers n'a notamment pas suivi en totalité celle des taux obligataires. La nouvelle donne sur le marché des changes pourrait par ailleurs amplifier l'attractivité de l'investissement dans la zone euro, si la dépréciation de la monnaie européenne face au dollar continue de se poursuivre, comme on pourrait l'attendre en cas d'anticipations inflationnistes aux USA.

En effet, la France, et surtout Paris, se positionnera, de par sa profondeur et sa maturité comme une sérieuse alternative à Londres, dans une optique cependant plus sécurisée, en raison de la plus faible volatilité de son économie et de son marché immobilier, mais aussi d'un risque de change moins fort. Attention toutefois au niveau des prix atteint pour les actifs prime, qui commence à apparaître dissuasif pour certains investisseurs.

La capitale restera la porte d'entrée privilégiée pour les capitaux internationaux à destination de l'immobilier dans la zone euro. Surtout, à court-moyen terme, les relais de croissance y sont réels : la situation dans le cycle du marché utilisateurs préserve des marges de manœuvre pour la reprise des valeurs locatives. Les signaux envoyés en 2016 vont d'ailleurs plus clairement que par le passé dans le sens de cette amélioration : demande placée qui se raffermi, taux de vacance qui s'oriente à la baisse, raréfaction de l'offre de qualité qui s'amplifie et perception des premiers frémissements sur le front des loyers parisiens. Enfin, les perspectives de relocalisations liées au Brexit, même si elles demeurent limitées dans leur ampleur, pourraient encore à moyen terme venir raffermir cette tendance.

« L'actif immobilier joue à plein son rôle de valeur refuge pour les grands bailleurs de fonds qui cherchent donc à augmenter leur exposition. »

Sur l'échiquier mondial de l'investissement immobilier, la place immobilière française tire pour l'instant plutôt bien son épingle du jeu, comparativement notamment au marché européen dans sa globalité qui marque lui momentanément une pause, suite aux interrogations post-Brexit. Certes, en 2016, la dynamique du marché français de l'investissement aura été, une nouvelle fois, largement tirée par les acteurs domestiques, comme d'ailleurs dans la plupart des grands marchés matures, notamment par les institutionnels qui collectent toujours plus. Mais l'attractivité à l'international de la France sera plus que jamais d'actualité.

FLIGHT TO QUALITY MAIS PAS QUE...

Face à cette pression non démentie de la demande, la question pour les investisseurs restera la même : jusqu'où l'offre arrivera-t-elle à se renouveler malgré la rotation des actifs traditionnellement plus lente en France qu'ailleurs, dans un contexte de production neuve mesurée ? Quels positionnements eut égard au niveau des prix atteint sur le segment prime ? Face à cette double contrainte, les investisseurs sont plus que jamais obligés de s'adapter et de faire preuve d'agilité, d'inventivité et de concessions pour mener à terme leurs feuilles de route.



« Le marché va continuer à se développer, mais différemment, impliquant des repositionnements et des réétalonnages de valeurs. »

Malgré le niveau des rendements immobiliers qui pose de plus en plus question, face notamment à la volatilité attendue des taux longs, comme l'atteste le rebond récent mais temporaire observé, de nombreux acquéreurs continueront à développer des stratégies défensives. En raison d'un manque persistant de visibilité dans l'avenir, ils se positionneront sur de l'ultra-core, y compris sur des actifs unitaires ou des portefeuilles de taille importante, dans une logique de détention long terme au vu des prix payés. Les taux prime demeureront donc sous pression, ce qui conduira au resserrement du spread immobilier. Mais les marges restent aujourd'hui confortables. Parallèlement, ceux qui n'auront pas les moyens de suivre cette compétition pour les actifs prime, parce qu'ils doivent notamment servir du rendement à leurs actionnaires ou porteurs de parts, seront contraints de s'adapter car les niveaux de collecte ne s'essouffleront pas.

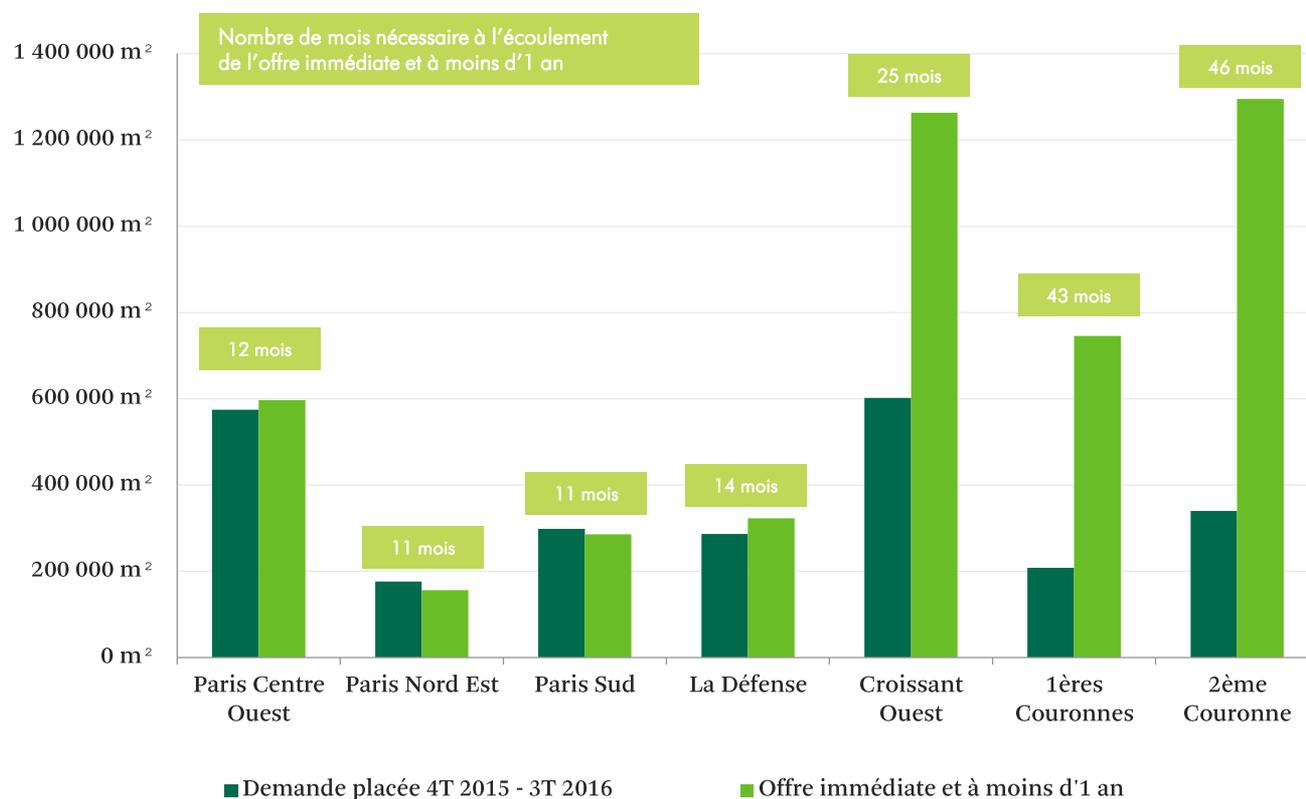
La diversification restera donc de mise, avec sur chaque marché une vision de plus en plus segmentée. L'une des clés de lecture pour les investisseurs pourrait notamment consister à intégrer davantage l'anticipation des nouvelles attentes des différents types d'utilisateurs, pour se positionner en précurseur. Pour les bureaux, l'émergence de nouveaux produits en lien avec le développement de nouveaux usages (coworking) mais aussi de nouvelles géographies reflétant la mutation des centralités urbaines est à suivre. La dimension stratégique des logiques de gestion des flux, que ce soit de marchandises ou de consommateurs, va se renforcer. La logistique, et notamment la logistique urbaine, pourrait ainsi asseoir sa position sur le devant de la scène de l'investissement. S'agissant des commerces, les positionnements haut de gamme vont se poursuivre. Mais, parallèlement, les distributeurs joueront de plus en plus la logique de complémentarité des canaux et donc de couverture des flux, et pas seulement de génération de chiffre d'affaires. Cela pourrait induire le retour de l'intérêt pour des emplacements ou produits plus secondaires, sur des niveaux de valeur extrêmement différenciés, ainsi que pour les actifs de niche. Enfin, l'investissement dans les produits alternatifs continuera à avoir le vent en poupe, sur tous les types de produits qui répondent au développement de nouveaux besoins : santé, nouveaux modes de vie ou de travail, infrastructures... Le marché va donc continuer à se développer, mais différemment, impliquant des repositionnements et des réétalonnages de valeurs avec une segmentation encore plus marquée.

2017 : UNE PERFORMANCE À RÉÉDITER

L'année 2016 a connu un regain d'activité sur le marché > 5 000 m² tandis que la dynamique est apparue très contrastée selon les localisations. Paris intra-muros et La Défense ont surperformé. Le Croissant Ouest est quant à lui dans sa moyenne historique alors que les 1ères et 2ème Couronne ont globalement souffert.

La raréfaction de l'offre de qualité, déjà marquée dans les secteurs centraux, s'est diffusée. Cette tension, annoncée comme l'un des prémices à la remontée des loyers, pourrait avant tout contraindre le choix des grands utilisateurs d'autant qu'il n'y aura pas d'afflux de livraisons en 2017. De quoi créer des conditions favorables aux lancements d'opérations « en blanc » et satisfaire l'appétit des grandes entreprises pour les locaux de qualité ?

Visuel 3 : Demande placée, offre immédiate et disponible à moins d'1 an par localisation



Sources : CBRE et Immostat

PAS (ENCORE) D'AMÉLIORATION À ATTENDRE SUR LE PLAN ÉCONOMIQUE

Évoluant depuis de nombreuses années dans un environnement économique peu lisible, sans réelles perspectives d'améliorations et avec pour conséquence de faibles créations nettes d'emplois, les entreprises conserveront malgré tout des besoins immobiliers à

concrétiser. Elles continueront à prendre des décisions pour faire évoluer leurs politiques des ressources humaines ou encore repenser leurs organisations pour intégrer de nouveaux modes de travail. Si la maîtrise des coûts dicte une bonne partie des mouvements, la recherche de modernité des implantations et la bonne localisation sont tout aussi essentielles pour attirer et conserver les talents.

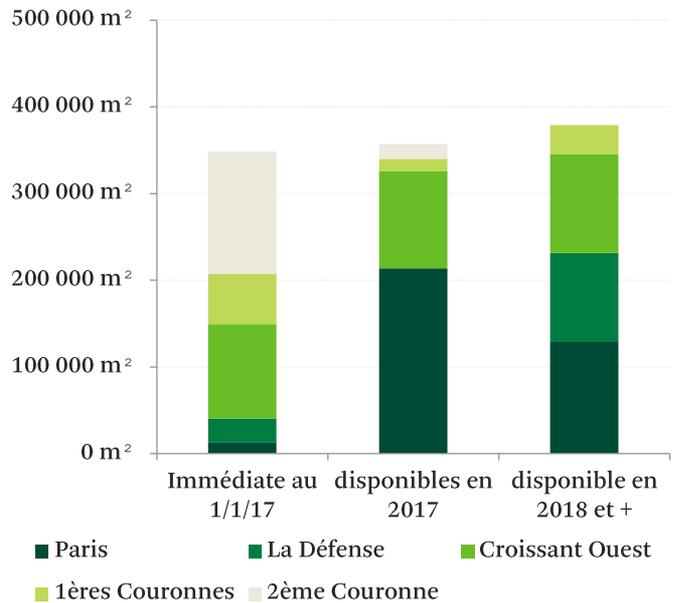
2017 : RARETÉ ACCRUE DE L'OFFRE DE QUALITÉ, UN FREIN AUX VOLUMES PLACÉS ?

En 2016, la part des locaux neufs / restructurés dans l'offre immédiate a, comme attendu, poursuivit sa baisse. La rareté de l'offre de qualité dans Paris intra-muros s'est diffusée et touche désormais La Défense et les marchés les plus établis du Croissant Ouest, à l'image de Neuilly / Levallois ou de Boulogne / Issy.

Ce manque d'offres de qualité va contraindre les solutions des grands utilisateurs. La livraison en 2017 d'une dizaine d'opérations dans Paris intra-muros sera la bienvenue, mais ne semble toutefois pas suffisante face aux besoins connus. Les reports vers les zones périphériques et/ou pour des actifs de seconde main ne seront pas systématiques, le statu quo et la réorganisation interne resteront de fait une option sérieuse faute d'opportunités.

Dans ce contexte, les volumes placés sur le marché > 5 000 m² ne devraient pas augmenter en 2017. Le socle 0 - 5 000 m² devrait poursuivre sur sa dynamique de 2016, permettant une demande placée autour de 2,3 à 2,4 millions de m² en 2017.

Visuel 4 : Offres neuves / restructurées > 5 000 m² par zone et par année de disponibilité



Source : CBRE

Depuis 2006, 70 % de la demande placée > 5 000 m² portent sur le neuf/restructuré

LOYERS : DES VALEURS ORIENTÉES À LA HAUSSE DANS LES LOCALISATIONS CENTRALES

En 2016, la baisse progressive des taux de vacance dans les marchés établis a entraîné une pression sur les valeurs locatives après plusieurs années de baisse. Dans Paris Centre Ouest, la forte tension du marché et le dynamisme de l'activité locative ont offert des marges de manœuvre aux propriétaires dans le rééchelonnement des valeurs, qui s'est illustré par une augmentation des loyers faciaux en 2016.

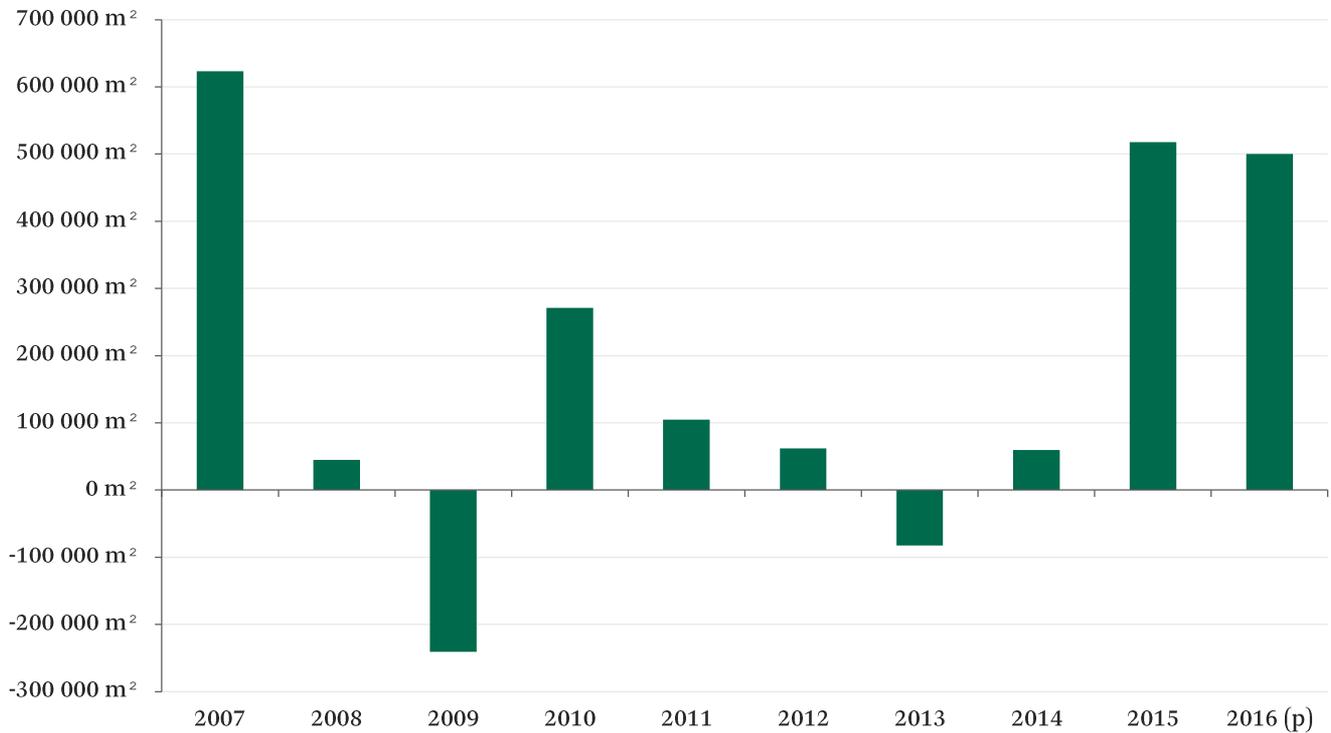
En parallèle, les avantages commerciaux n'ont pas diminué et ont même atteint des sommets (en moyenne 22,1 % du loyer facial en Ile-de-France pour les locations > 1 000 m²).

Quelques inflexions à la baisse ont toutefois commencé à se faire ressentir dans Paris comme dans l'Ouest Francilien.

Les propriétaires devront rester vigilants quant aux valeurs proposées car la grande majorité des entreprises ne sera pas susceptible d'accepter une hausse des loyers faciaux en même temps qu'une baisse des avantages commerciaux accordés.

2017 : rééchelonnement des loyers faciaux ou réduction, modérée, des avantages commerciaux ?

Visuel 5 : Estimation de l'absorption nette de bureaux en Ile-de-France



Source : calculs CBRE à partir de la base ORIE et des données Immostat

L'ABSORPTION NETTE EN PROGRESSION : UN MARCHÉ EN « MEILLEUR SANTÉ » ?

L'absorption nette permet de mesurer et d'apprécier l'interaction entre le climat des affaires (création et destruction d'emplois, croissance et mobilité des entreprises) et l'évolution des principaux indicateurs en immobilier tertiaire : offre immédiate, parc de bureaux et demande placée.

Depuis 2008, les besoins supplémentaires en bureaux des entreprises et structures publiques en Ile-de-France fluctuent de manière relativement importante d'une année sur l'autre. L'absorption nette augmente significativement en 2015 après 4 années de relative stagnation. Avec une baisse de l'offre immédiate et une demande placée aux environs de 2,4 millions de m² en 2016, la progression du niveau d'absorption nette constitue les prémices d'une inversion dans la courbe des loyers, après plusieurs années de baisse

SCÉNARIO 2017

Plus de 600 000 m² de bureaux neufs seront livrés, dont près de 400 000 m² d'ores et déjà pré-commercialisés. Tandis que l'offre immédiate devrait se stabiliser voire de nouveau légèrement baisser en 2017, le niveau d'absorption nette devrait être équivalent aux années 2016 ou 2015, sous l'effet d'une demande placée prévue autour de 2,3 à 2,4 millions de m²



BUREAUX RÉGIONS

DES MARCHÉS ÉQUILIBRÉS

Les besoins des utilisateurs pour des locaux plus rationnels continueront de les pousser vers des programmes neufs offrant des surfaces plus fonctionnelles et respectant les nouvelles normes environnementales.

Visuel 6 : Évolution de la demande placée au sein des 12 principaux marchés régionaux ¹



Source : CBRE

Les utilisateurs se positionneront cette année encore sur des pré-commercialisations et clés-en-main. En effet, malgré des perspectives économiques peu lisibles, ces mouvements font figures de leviers d'économies. Le développement d'opérations neuves continuera de se concentrer dans les grandes métropoles, marchés sécurisés et rassurants pour les acteurs de l'immobilier. Dans un contexte de taux de vacance peu élevés, le stock d'offre neuve restera maîtrisé et en adéquation avec la demande.

Les besoins immobiliers du secteur public se révèlent de plus en plus prégnants. Néanmoins, l'actualité électorale temporisera les décisions immobilières de la plupart de ces acteurs au cours du 1er semestre 2017. Les secteurs de la banque / assurance, les caisses de retraite et les sociétés de conseil continueront d'animer le marché, tandis que les PME / PMI ne cesseront de soutenir le marché régional. Côté loyers, les valeurs économiques pourraient augmenter légèrement, tandis que les valeurs faciales devraient être préservées.

¹ Aix-en-Provence / Marseille, Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Montpellier, Nantes, Nice-Sophia, Rennes, Rouen, Strasbourg et Toulouse

MULTICANAL ET AUTOMATISATION, DES MOTEURS DE PERFORMANCE

La reconfiguration des implantations logistiques est en marche et ne tarit pas. Les restructurations des circuits liées aux changements de modes de consommation, associées aux quêtes d'économie d'échelle de la grande distribution, se poursuivent et dynamisent le marché immobilier. Du très grand format aux petites unités urbaines, la diversification des typologies de produits s'implémente à mesure que les cahiers des charges des utilisateurs s'étoffent.



En octobre 2016, les deux tiers des investisseurs interrogés par CBRE nous confiaient leur optimisme quant à l'évolution des marchés industriels et logistiques. Dans un contexte économique et politique plus que jamais incertain, le marché immobilier logistique démontre sa résilience. Menace la plus impactante à court terme, la stagnation voire la baisse de la consommation des ménages (diminution de 3 points de base anticipée en 2017) pourrait provoquer des frémissements du côté de la demande immobilière des entreprises. Cette variable restera néanmoins très largement contrée par l'essor du e-commerce.

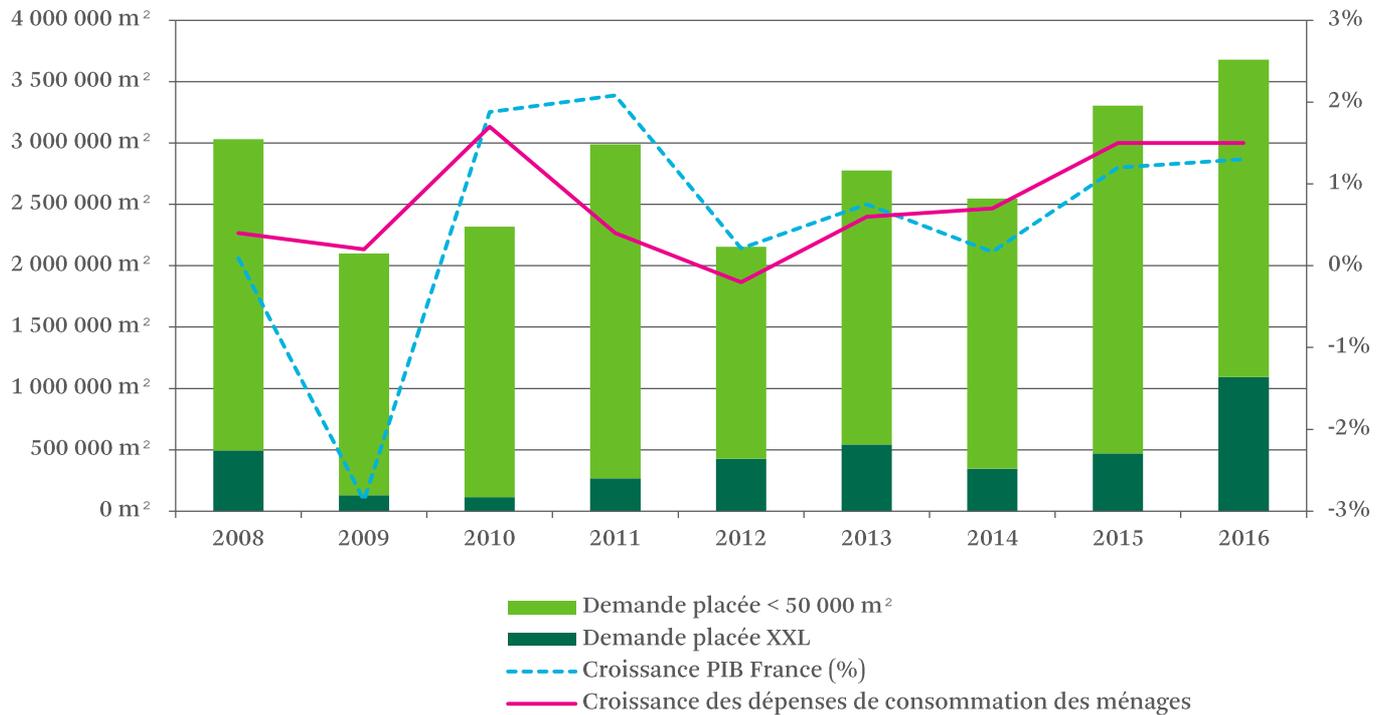
QUAND LE E-COMMERCE REDESSINE LES CIRCUITS LOGISTIQUES

En effet, le rythme d'évolution du e-commerce se maintient,

avec en prévision un chiffre d'affaires de 90 milliards d'euros en 2020 soit 40 % de plus qu'aujourd'hui pour une part dans le chiffre d'affaires global du commerce qui s'élèvera alors à plus de 20 % (contre 9 % aujourd'hui¹). Plus de flux, plus de profondeur d'offre, des livraisons plus rapides... le e-commerce impacte l'offre logistique. Au-delà du sensible accroissement des flux, les évolutions de pratiques consacrant le multicanal (circuits alimentant à la fois les boutiques physiques et en ligne) et l'omnicanal (synergie entre points de vente physiques et virtuels) génèrent de nouvelles organisations logistiques. Distributeurs et prestataires s'adaptent progressivement à ces changements de l'univers du *retail*, délaissant les systèmes en flux poussés au profit de circuits plus réactifs, aptes à fusionner les canaux de vente en un seul site, voire en un seul circuit logistique.

¹ Source : Retail Research

Visuel 7 : Évolution de la demande placée en logistique (entrepôts > 5 000 m² toutes classes)



Sources : CBRE et Immostat / INSEE

LE XXL EN PREMIÈRE LIGNE

Imbrication des circuits rime avec diversification des actifs. Effet substantiel pour le marché, les entrepôts XXL prennent leur marque et s'essaient dans les territoires, en France comme en Europe. 2016 voit leur nombre croître pour atteindre un niveau maximum jamais observé depuis 2008 : plus d'une quinzaine d'opérations de plus de 50 000 m² ont regroupé 1,1 millions de m², soit 30 % de la demande placée totale. Après cette explosion des volumes > 50 000 m² entre 2015 et 2016, d'importantes signatures XXL voire – de plus en plus fréquemment – triple XL (plus de 100 000 m²) sont en cours ou attendues et dopperont les volumes en 2017. Outre le e-commerce, la guerre des prix à laquelle se livrent les grands distributeurs continue de motiver la rationalisation des entrepôts. Allongé, variant entre 50 000 m² et plus de 100 000 m², l'entrepôt XXL est bordé de larges espaces de manœuvre voire d'une réserve foncière avec extension future en ligne de mire. La robotisation et les objets connectés investissent ces grands plateaux, parfois doublés d'une mezzanine pour traiter les opérations complémentaires type logistique du retour.

« Des circuits plus réactifs, aptes à fusionner les canaux de vente en un seul site, voire en un seul circuit logistique. »

AUTOMATISATION... VERTICALISATION ?

Outre le XXL, la digitalisation (gestion des données, capteurs...) touche très largement l'ensemble des implantations et contribue à « libérer » des *process* automatisés jusqu'alors rigides. La révolution est en marche, avec pour conséquence des impacts plus ou moins importants en matière immobilière, selon les réponses - différenciées - apportées par les *supply-chain* à l'objectif d'augmentation de la productivité. En France, les bâtiments de grande hauteur autoportants (20/30 mètres), dédiés aux produits uniformisés et construits autour de transstockeurs, restent marginaux. Qu'en sera-t-il dans les prochaines années ? La législation et la convergence du dialogue investisseurs et utilisateurs devraient apporter des éclaircissements et faciliter des développements aujourd'hui encore fragiles.

L'URBAIN SOUS LES PROJECTEURS

Aux côtés de ces bâtiments aux volumes importants se développent des produits plus proches des clients finaux. Depuis 2014, la demande placée en messageries augmente sensiblement : + 26 % de surfaces commercialisées sur le segment des messageries > 5 000 m² entre 2014 et 2015, une dynamique qui se poursuit très largement sur le front francilien en 2016. De l'entrepôt multi-niveaux développé par Vailog à l'hôtel logistique Chapelle International porté par Sogaris, la métropole parisienne incite à l'innovation. En Ile-de-France, le manque de foncier voire la fiscalité locale pénalisent les grands projets qui se repositionnent sur les régions frontalières. Face à ce desserrement et à l'éclatement croissant des flux, les unités de transbordement sont appelées à se pérenniser le plus proche possible de la zone dense. Messageries et espaces logistiques urbains sont pris d'assaut dans les grandes villes, Paris en tête.

« Messageries et espaces logistiques urbains sont pris d'assaut dans les grandes villes, Paris en tête. »

L'ACQUISITION A LE VENT EN POUPE

Une autre tendance s'est dessinée en 2016 et mérite d'alimenter la réflexion sur le futur du marché logistique : il s'agit de la montée en puissance des logiques patrimoniales des distributeurs. Au global, la part des compte-propres tout utilisateur confondu atteint son plus haut niveau depuis 2008, avec 862 600 m², soit 35 % du total des surfaces sur les

9 premiers mois. Les grands noms de la distribution participent très largement à ce mouvement avec une spécificité marquée, les comptes-propres XXL sur les régions secondaires qui peinent à attirer les investisseurs. Dans un contexte porteur de taux planchers et de nouvelles normes comptables (IFRS 16), la montée en puissance du e-commerce replace l'immobilier logistique au cœur des stratégies des distributeurs.

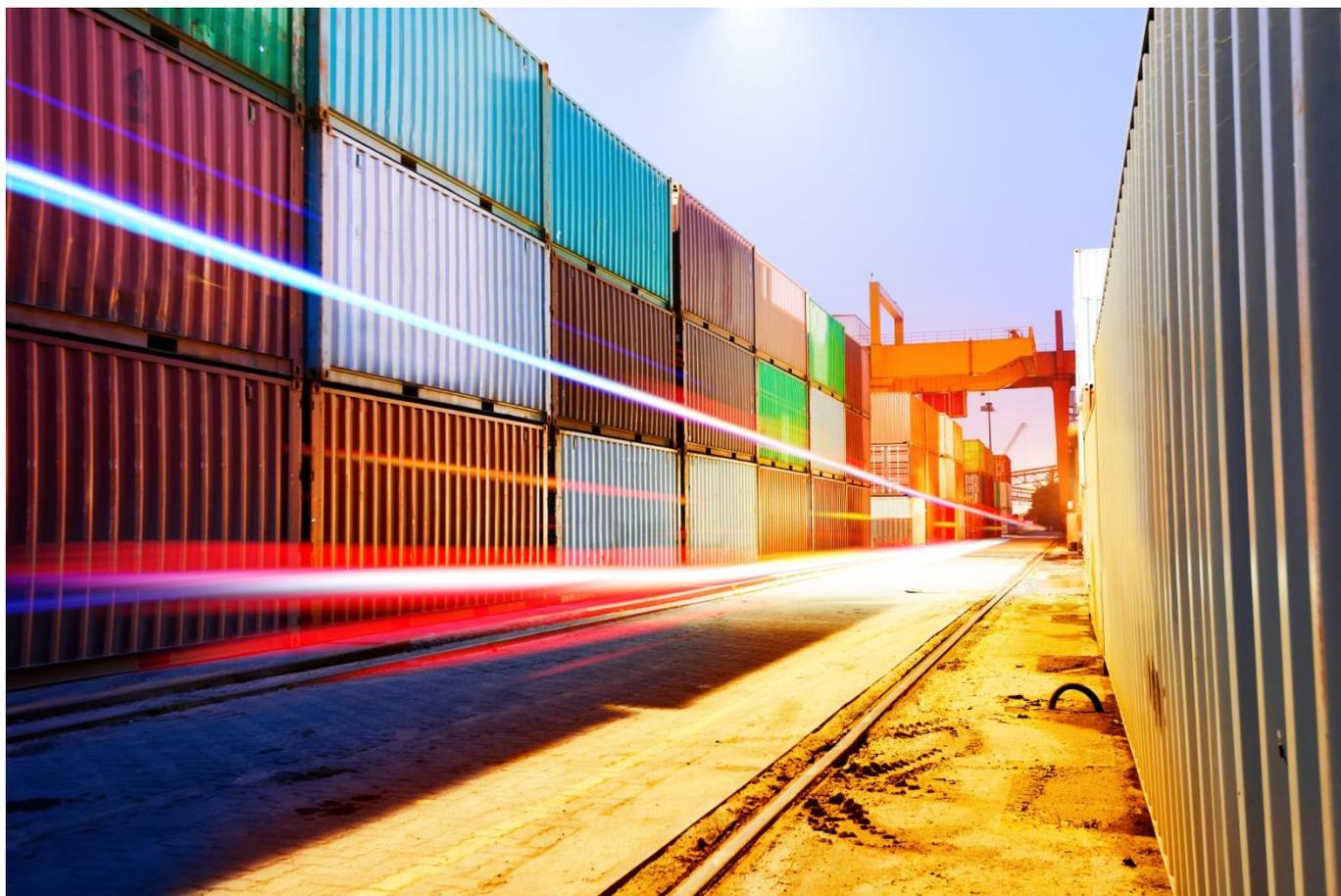
ENGOUEMENT DES INVESTISSEURS : 2017, ANNÉE PALIER ?

Côté investisseurs l'attractivité des actifs logistiques n'est plus à démontrer, avec un engouement maintenu des fonds d'investissements (plus de 70 % des montants engagés sur les 3 dernières années). La part de marché de l'industriel / logistique s'accroît en 2016 pour dépasser les 11 % des totaux investis en immobilier d'entreprise banalisé en France. Le haut du cycle approche, mais l'abondance de capitaux et le maintien probable des taux longs à un niveau bas animeront le marché en 2017.

+ 12 %

Évolution annuelle des montants engagés en France
(actifs industriels et logistiques)

Conséquence des évolutions des pratiques de consommation, le marché logistique se révèle florissant depuis 2015, et continuera à l'être à court / moyen terme. La recomposition du paysage politique français en 2017 pourrait néanmoins impacter les dynamiques du marché utilisateurs, entraînant dans son sillon une temporisation des décisions immobilières. Des questions d'ordre législatif alimenteront les débats et interrogations des acteurs de la sphère logistique dans les prochaines années : définition d'un cadre fiscal lisible et adapté, mise en adéquation des normes ICPE et ERP, garantie décennale des bâtiments autoportants ou encore acceptation réglementaire de la verticalité. Autant de chantiers qui jalonnent le parcours de l'immobilier logistique en France, dans un contexte changeant mais marqué par une quasi-parfaite stabilité des valeurs locatives.



UN MARCHÉ EN MUTATION



Le climat économique restera voilé : malgré quelques signes d'amélioration, des risques continueront de planer sur l'économie, notamment le retour de l'inflation qui serait un frein à la consommation des ménages. Le marché des commerces restera tiraillé entre les emplacements prime, concentrant les flux, pour lesquels les valeurs se maintiendront à des niveaux très élevés, et les marchés secondaires qui continueront de pâtir de la conjoncture. Dans un marché hyper concurrentiel et où le consommateur est ultra connecté, la performance des commerçants résidera dans leur capacité à s'adapter aux nouveaux modes de consommation.

DES INCERTITUDES ACCRUES

Le manque de lisibilité à court terme continuera de peser sur les comportements des ménages qui resteront prudents dans leur façon de consommer. Ce sentiment d'incertitudes sera renforcé en début d'année par les interrogations quant à l'issue des élections présidentielles et les mesures qui s'en suivront. D'autres facteurs économiques tels que le retour de l'inflation et la hausse du prix du pétrole pourraient pousser à des arbitrages de consommation.

UN FOSSÉ TOUJOURS PLUS PROFOND ENTRE *PRIME* ET *SECONDAIRE*

Dans cet environnement chahuté, les différences entre les marchés tendront à se creuser davantage. Ainsi, les emplacements prime continueront de concentrer les flux et les enseignes de dimension internationale de cibler leur développement sur ces axes, afin d'accroître leur visibilité. Les valeurs resteront à des niveaux très élevés et pourraient même augmenter ponctuellement sur certains secteurs phares.

Le potentiel de croissance du chiffre d'affaires dépendra de la capacité des enseignes à intégrer le digital dans leurs points de vente.

Parallèlement, les localisations secondaires n'ayant plus le pouvoir d'attractivité suffisant continueront de voir leur taux de vacance augmenter et, par voie de conséquence, les valeurs diminuer.

Nouvelle dynamique commerciale, requalification? L'avenir de ces emplacements, que ce soit pour les centres-villes, les centres commerciaux et les zones de périphérie devra être considéré à la fois par les politiques locales et les acteurs du commerce et de la ville au sens large.

UN MARCHÉ AGILE

Si les indicateurs indiquent une baisse de fréquentation moyenne, toutes les typologies d'actifs et de localisation ne sont pourtant pas affectées de la même façon. Le marché connaît depuis plusieurs années une évolution structurelle de concentration des flux vers des lieux bien identifiés, des centralités de plus en plus affirmées.

Un mix merchandising étoffé, des espaces de restauration et de détente qualitatifs et originaux, une offre de services, le confort, le plaisir de flâner participent à l'expérience shopping que les consommateurs revendiquent, et la génération des Millenials en particulier.

La performance résidera dans l'agilité des acteurs du commerce à s'adapter aux « nouveaux » consommateurs

Bien qu'hyper connecté, le consommateur est loin de basculer vers le « tout en ligne ». Il reste en effet attaché à la boutique qui conservera sa place dans les parcours d'achat. Mais cette capacité à être connecté en permanence le rend également plus difficile à fidéliser. Dès lors, le

potentiel de croissance de chiffres d'affaires passera aussi par la capacité des acteurs du commerce à intégrer le digital dans les points de vente pour capter le consommateur (catalogue en ligne, possibilité de commande en ligne, *click & collect*, visualisation virtuelle d'articles personnalisés, offres dédiées reçues sur le smart phone...).

Les acteurs du commerce n'auront de cesse d'innover et de proposer une expérience toujours plus personnalisée et différenciante. Ils devront faire preuve d'agilité en anticipant les évolutions, tout en étant à la fois force de proposition et à l'écoute de ce consommateur si volatil.



COMMERCES

L'ATTRACTIVITÉ EN QUESTION

La loi Macron a permis de faire avancer le débat sur l'ouverture dominicale et nocturne. Loin d'être généralisée, la possibilité est désormais faite aux commerces localisés dans les ZTI (Zones de Tourisme International) précisément définies par la loi, d'ouvrir le dimanche et tard en soirée. Si des questions sociales et sociétales continueront de se poser, ce type de mesures est favorable à l'attractivité à l'échelle internationale. L'issue des élections présidentielles sera potentiellement décisive dans la poursuite de ces initiatives.

LE COMMERCE, UN ACTIF RECHERCHÉ

Le manque de produits immobiliers disponibles à l'acquisition continuera de pousser les investisseurs à diversifier leurs portefeuilles en élargissant leurs cibles vers

des produits alternatifs au bureau, comme le commerce au sens large.

L'offre constituera néanmoins le principal frein à la performance de ce marché, la rotation des actifs étant particulièrement lente et l'élargissement des stratégies s'opérera au sein même des commerces, vers des produits davantage opportunistes. Cette tendance devrait continuer de profiter aux marchés de périphérie, dotés toutefois de bons fondamentaux.

Dans un contexte où les taux longs devraient rester bas et l'abondance des liquidités cherchant à se placer sur l'immobilier toujours conséquente, il n'est pas exclu de voir les taux prime commerces encore se comprimer en 2017.



VERS UNE HAUSSE DES PRIX CONTENUE PAR LA REMONTÉE DES TAUX ?



L'activité sur les marchés résidentiels a été particulièrement dynamique en 2016 grâce à des taux d'emprunt plus favorables que jamais pour les acquéreurs. Après une baisse cumulée de - 6,6 % entre 2011 et 2015, les prix des logements anciens en France ont entamé une remontée en 2016, davantage prononcée dans Paris.

Sur le marché de la vente en bloc, les investisseurs considèrent désormais le logement comme une classe d'actif à part entière.

En 2016, les volumes de ventes en France ont atteint leur plus haut niveau sur le marché de l'ancien avec près de 840 000 mutations enregistrées. Les ménages ont profité des taux d'emprunt historiquement bas et de prix encore abordables pour mener à bien leurs projets d'acquisition. Les volumes de ventes ont ainsi été soutenus par un coût moyen d'acquisition en baisse de plus de 15 % par rapport à 2012. Les rythmes de commercialisation se sont accélérés ce qui a donné davantage de marges de manœuvre aux vendeurs pour maintenir leur prix de présentation et limiter les négociations.

Le dynamisme du marché de l'accession s'est ainsi révélé malgré un contexte économique toujours peu encourageant et une confiance loin d'être rétablie.

Le marché du neuf a confirmé ses bons résultats en 2016, à la fois sur le marché de l'accession, comme en témoigne le redressement des ventes dans le secteur de la maison individuelle, et sur le marché des ventes à investisseurs éligibles au dispositif Pinel. La construction a entamé un redressement qui, au vu des bons volumes de réservations enregistrés, devrait se confirmer en 2017.

Le rythme de ventes devrait ralentir avec la remontée attendue des taux

Le dynamisme du marché permet d'attester que les acheteurs et les vendeurs se sont retrouvés sur les niveaux de valeurs. En 2017, cette fluidité de marché pourrait être enrayée par la remontée des taux d'emprunts qui se profile et qui a débuté fin 2016. Au cours de l'année écoulée, l'accélération des rythmes de commercialisation s'est accompagnée d'une augmentation des valeurs de signature après 4 années de baisse. La hausse des valeurs devrait se poursuivre en début d'année, plus spécifiquement dans Paris intra-muros où les notaires annoncent un prix moyen record, à 8 500 €/m². Néanmoins, l'ampleur de la remontée des taux d'emprunt pourrait avoir une répercussion sur l'évolution des valeurs. Les candidats à l'acquisition pourraient ainsi revoir leurs financements et se montrer plus indécis quant à leurs décisions finales. La concurrence entre les acheteurs devrait s'amoinrir si les vendeurs deviennent plus ambitieux sur les valeurs. La performance de 2016 en termes de volumes de ventes dans l'ancien pourrait ne pas être rééditée en 2017. Les volumes de ventes resteront tout de même satisfaisants, le niveau des taux d'emprunts devant demeurer favorable malgré une remontée annoncée.

Sur le marché du neuf, le dispositif Pinel et le PTZ soutiendront respectivement le marché de l'investissement et celui de l'accession. Les prix sont stables, avec toutefois une pression à la hausse sur les programmes aux meilleures localisations, en cœur de ville avec un environnement immédiat (écoles, équipements publics, commerces, transports) de qualité.

INVESTISSEMENT : L'INTERÊT POUR L'ACQUISITION D'IMMEUBLES EN BLOC SE GÉNÉRALISE

En 2017, les ventes d'immeubles en bloc devraient continuer de croître compte tenu notamment de la part de plus en plus importante de l'activité en régions. Le marché se caractérise aujourd'hui par une grande diversité d'acteurs, tous dotés de logiques propres : investissement long terme pour les institutionnels, court terme pour les opérateurs créateurs de valeurs / marchands de biens, développement de l'offre locative pour les opérateurs du logement social, recherche de placement sécurisé pour les Family Offices...

La pression à l'acquisition avec des marques d'intérêts et positionnements toujours plus nombreux laissent augurer d'excellentes perspectives pour ce marché. Dans ce contexte, le taux de rendement prime se situe aujourd'hui à environ 3 % et pourrait encore baisser au cours de la 1^{ère} partie de l'année 2017. Avec la compression des taux de rendement observée pour les bureaux et le commerce, la prime de risque s'est réduite en faveur du logement, le remplaçant ainsi dans le spectre de recherche et dans les stratégies d'acquisitions de bon nombre d'investisseurs.

2017 : l'impact des élections

Les élections présidentielles sont l'occasion de (re)placer le logement au cœur des débats et des enjeux politiques. La Loi Alur, projet phare en matière de logement qui a modifié en profondeur plusieurs volets législatifs (rapports locatifs et encadrement des loyers, copropriétés, urbanisme notamment), sera modifiée et réformée en cas d'alternance. L'encadrement des loyers notamment pourrait être remis en question.



CONTACTS

Pour des précisions concernant les différentes sections de ce document, n'hésitez pas à contacter :

Aurélie Lemoine

Directeur

+33 1 53 64 36 35

aurelie.lemoin@cbre.fr

Maria-Silvia Barros

Outlook Économie

+33 1 53 64 33 69

msbarros@cbre.fr

Christelle Bastard

Outlook Investissement

+33 1 53 64 37 30

christelle.bastard@cbre.fr

David Tran

Outlook Bureaux IDF / Résidentiel

+33 1 53 64 30 78

david.tran@cbre.fr

Fatma Akar

Outlook Bureaux Régions

+33 1 53 64 34 02

fatma.akar@cbre.fr

Deborah Boico

Outlook Logistique

+33 1 53 64 34 84

deborah.boico@cbre.fr

Sabine Echalier

Outlook Commerces

+33 1 53 64 37 04

sabine.echalier@cbre.fr

Pour de plus amples informations concernant les études de CBRE dans le monde :

Nick Axford, Ph.D.

Global Head of Research

+44 20 7182 2876

nick.axford@cbre.com

Richard Barkam, Ph.D., MRICS

Global Chief Economist

+44 0 20 7182 2665

Richard.barkham@cbre.com

Spencer Levy

Head of Research, Americas

+1 410 951 8443

spencer.levy@cbre.com

Henry Chin, Ph.D.

Head of Research, Asia Pacific

+852 2820 8160

henry.chin@cbre.com.hk

Neil Blake, Ph.D.

Head of Research, EMEA

+44 20 7182 2133

neil.blake@cbre.com

Pour en savoir plus sur CBRE Research ou disposer d'études supplémentaires, consultez le Global Research Gateway :

www.cbre.com/researchgateway.

Les études publiées par CBRE France sont également disponibles sur : www.cbre.fr/fr_fr/etudes

Bien que puisées aux meilleures sources, les informations que nous publions ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de CBRE ou du groupe CBRE. La reproduction de tout ou partie du présent document est autorisée sous l'expresse réserve d'en mentionner la source.

CBRE Business Services - Groupement d'Intérêt Économique
Siège social : 145-151, rue de Courcelles 75017 PARIS - Siren : 412 352 817 - RCS Paris

CBRE