



L'EXPERTISE IMMOBILIERE LABELISEE INDEPENDANTE



LES MARCHES IMMOBILIERS : LA DEFLAGRATION

Le « big bang » sanitaire et économique ainsi que la crise de confiance sans précédent qu'il induit, affectant par capillarité l'ensemble des économies mondiales, devraient durement éprouver, tout au moins à court terme, le marché immobilier français terrassé par une crispation brutale et historique. Avec pour effets majeurs une contraction générale d'activité et une remise en cause progressive mais assez globale des prix de vente tant en immobilier résidentiel qu'en immobilier d'entreprise et commercial. L'interaction entre les deux marchés ne fera qu'amplifier ces phénomènes.

Tous les territoires régionaux seront touchés mais de manière différente :

- Les zones rurales et semi-rurales ainsi que les communes de moins de 150 000 habitants à l'économie structurellement dégradée, caractérisées par des valeurs vénales et locatives ainsi qu'un niveau d'activité déjà modéré, continueront d'être rongées par une dépression immobilière déjà existante pour nombre d'entre elles depuis plusieurs années.
- Les pôles urbains régionaux majeurs qui ont bénéficié d'une exubérance généralisée à nombre d'actifs immobiliers tant en termes de volume de transactions que de prix de vente, subiront un net retournement général d'activité tant en immobilier d'entreprise et commercial qu'en immobilier résidentiel.
- Les conséquences de ce retournement seront très variables en termes de prix selon les micromarchés et types de produits.

L'attentisme prévalant, la déflation des prix ne devrait se révéler que de façon décalée et progressive en matière de logement : elle devrait être faible ou inexistante dans les secteurs caractérisés par une insuffisance profonde de l'offre mais pourrait être brutale et rapide pour certaines zones géographiques pour lesquelles la demande est traditionnellement moins mordante et/ou fragile financièrement ainsi que pour des segments d'actifs déjà en difficultés. Paris et sa 1^{ère} couronne, les cœurs urbains des grandes agglomérations ainsi que le haut à très haut de gamme devraient être assez préservés.

L'immobilier d'entreprise et commercial devrait être par contre plus durement bousculé, y compris dans les grandes agglomérations de province et en Île-de-France. En dépit des fortes turbulences qui devraient affecter l'ensemble de ces marchés, un krach immobilier général ne paraît toutefois pas envisageable.

A/ Le marché de l'immobilier d'entreprise et commercial

Des réajustements de comportement vont s'opérer tant concernant la demande que l'offre, avec un durcissement des critères qualitatifs.

A.1 Le marché de la vente/investissement

En 2008-2009, la baisse du volume investi avait atteint des niveaux record. La crise actuelle, plus grave, devrait donc acter, ponctuellement à tout le moins la fin du boom des investissements et la recherche de primes de risque plus confortables, d'autant que l'accès au financement bancaire sera plus ardu (hausse en cours des taux d'intérêt et renforcement du niveau des fonds propres demandés compte tenu du manque de visibilité).

La dépression qui devrait toucher sensiblement le marché locatif (avec une progression du taux de vacance) et l'anticipation subséquente de la dégradation de certains cash-flows prévisionnels pourraient inciter les propriétaires concernés à se débarrasser d'actifs non stratégiques afin de limiter les pertes et d'autres à les conserver plus longtemps en attendant un retour à meilleure fortune.

L'Île-de-France, terre d'accueil traditionnelle des investisseurs, sera affectée plus sévèrement, d'autant que la manne étrangère dont elle bénéficiait très largement va se réduire.

Nous devrions assister à un élargissement de la fourchette des taux d'intervention entre segments d'actifs et au sein de chacun de ces segments ainsi qu'entre segments géographiques. La tendance à l'aspiration vers le haut des taux de rémunération pour un certain nombre d'actifs, hors immeubles prime davantage préservés, actera la baisse de leur valeur vénale. Cette baisse sera alimentée par le mouvement d'affaiblissement des loyers réels qui affecteront certains actifs, notamment dans l'ancien qui constitue le parc de loin le plus important. Entre 2008 et 2010, la baisse des valeurs vénales s'était inscrite dans une fourchette de 10 à 30% selon les actifs.

Les investisseurs entrés parmi les derniers ou qui ont privilégié le court terme seront davantage sanctionnés par ces évolutions de marché.

Le marché des acquisitions de locaux pour compte propre subira bien évidemment les conséquences de la détérioration profonde du tissu économique et notamment l'altération de la capacité d'investissement des entreprises.

La mise en production de neuf devrait baisser à court terme sous le triple effet d'une moindre demande pour les opérations en blanc, du ralentissement des commercialisations et du stock de locaux pour lesquels la mise en chantier a été effectuée.

La diminution des transactions aura un effet variable sur les prix en fonction de la qualité des actifs : le segment du neuf devrait d'une façon générale mieux résister et notamment les actifs qualifiés de « prime ». Les locaux de seconde main devraient subir l'impact le plus douloureux,

et plus particulièrement ceux considérés comme obsolètes et secondairement à médiocrement situés.

A.2 Le marché locatif

Caractérisés par un niveau de stock global disponible conséquent et donc sensibles aux à-coups conjoncturels, les marchés locatifs en immobilier de bureaux et d'activités seront évidemment rattrapés par la crise économique, au moins autant que lors de la précédente.

A titre de point de repère, entre 2008 et 2011, le mouvement de baisse des loyers réels (-15 à -40%) avait été très conséquent sur le marché des bureaux et entrepôts en Île-de-France.

La demande exprimée et solvable devrait assez sensiblement chuter, notamment celle exprimant un besoin d'extension de surface. Nonobstant l'accroissement du niveau moyen d'impayés, nombre d'entreprises gagnées par l'immobilisme ou en difficultés manifesteront en effet la volonté de réduire le coût immobilier, via notamment :

- Le développement du télétravail testé de façon massive et prolongée pendant la période de confinement et au-delà,
- La renégociation des contrats de location
- La recherche de locaux plus petits.

L'offre disponible devrait logiquement s'accroître tant dans le neuf, le réajustement immédiat ne pouvant s'opérer concernant les constructions en cours, que dans le seconde main.

Les ressorts du modèle francilien étant plutôt appuyés sur une forte anticipation des besoins, l'Île-de-France, caractérisée par une offre structurellement surabondante (près de 5 millions de m² de bureaux incluant l'offre future certaine dont 1,5 million en chantier), subira davantage le contrecoup de la crise que les grandes agglomérations régionales aux modèles de développement plus maîtrisés et moins gangrénés par des interventions spéculatives, cet acquis structurel jouant le rôle d'amortisseur. Le mouvement d'accroissement de l'offre disponible, de baisse des loyers et des valeurs vénales sera ainsi plus marqué dans la région Capitale.

En matière d'entrepôts, le segment de la logistique devrait être moins atteint et pourrait même bénéficier pour partie du développement de la vente à distance.

S'agissant de l'immobilier commercial, les centres commerciaux, les retail parks et les boutiques, a fortiori celles aux loyers surévalués ou dont l'activité est sinistrée, seront durement affectés par les conséquences des crises sanitaire et économique avec une accélération des tendances négatives déjà en cours :

- Augmentation des parts de marché de la vente à distance et des Drives,
- Défiance envers les lieux de consommation ou d'accueil de masse.

Le secteur de l'hôtellerie et celui des résidences services devraient être touchés de façon sérieuse : les résidences de tourisme et l'hôtellerie de moyen et haut de gamme devraient s'inscrire dans la tourmente alors que l'hôtellerie économique et les résidences seniors seront mieux préservées.

L'immobilier de santé ne subira pas de difficultés concernant les cliniques. Les EHPAD pourraient souffrir à court terme d'une demande d'hébergement moindre. Toutefois, les investisseurs devraient continuer à les considérer comme un segment de marché durablement solide et ne devraient pas leur infliger d'accroissement notable des primes de risque.

| Evolution anticipable des prix de vente d'ici 2022 | |
|---|---------|
| Bureaux neufs secteurs recherches IDF | -5/-12% |
| Bureaux neufs secteurs recherchés province | -5/-12% |
| Entrepôts neufs secteurs recherchés IDF | -5/-15% |
| Entrepôts neufs secteurs recherchés province | -5/-15% |
| Bureaux seconde main secteurs courants IDF | -5/-20% |
| Bureaux seconde main secteurs courants province | -5/-20% |
| Entrepôts seconde main secteurs courants IDF | -5/20% |
| Entrepôts seconde main secteurs courants province | -5/-20% |
| Commerces emplacements n°1 et 1 bis province | 0/-10% |
| Commerces emplacements secondaires province et seconde périphérie francilienne | -5/-25% |

| Evolution anticipable des loyers réels *d'ici 2022 | |
|---|----------|
| Bureaux neufs secteurs recherches IDF | 0/-15% |
| Bureaux neufs secteurs recherchés province | -5/-15% |
| Entrepôts neufs secteurs recherchés IDF | -5/-15% |
| Entrepôts neufs secteurs recherchés province | -5/-15% |
| Bureaux seconde main secteurs courants IDF | -5/-30% |
| Bureaux seconde main secteurs courants province | -5/-30% |
| Entrepôts seconde main secteurs courants IDF | -10/-30% |
| Entrepôts seconde main secteurs courants province | -10/-30% |
| Commerces emplacements n°1 et 1 bis province | 0/-20% |
| Commerces emplacements secondaires province | -10/-30% |

** intégrant les avantages commerciaux accordés aux locataires*

B/ L'immobilier d'habitation

Les marchés de l'immobilier d'habitation et de l'immobilier d'entreprise interagissent entre eux.

La dégradation du marché de l'immobilier d'entreprise et commercial amplifiera donc la décroissance du marché résidentiel. Cette décroissance sera d'ampleur très variable localement, selon notamment le degré d'endommagement du tissu économique.

Ainsi, bien qu'en situation générale de sous-offre structurelle depuis des décennies, le marché de l'habitation devrait être assez sévèrement ébranlé comme il l'avait été lors de la dernière crise économique (2008).

La chute du volume de transactions résultera d'un affaiblissement majeur de la demande exprimée et solvable en raison :

D'une part,

- D'un attentisme rampant,
- D'une préférence accordée à l'épargne de précaution,
- De l'affaiblissement du revenu disponible notamment chez la classe moyenne,
- Du reflux de la demande étrangère

Et d'autre part, du durcissement des conditions d'accès au financement déjà resserrées en janvier dernier, avec une hausse en cours des taux d'intérêt et sans doute un renforcement du niveau des fonds propres exigés.

Notons que le développement du télétravail ne fera qu'engendrer une réallocation marginale de la demande de logements au détriment de secteurs très urbanisés.

Les acheteurs potentiels vont classiquement attendre une baisse des prix et les vendeurs vont recadrer timidement leurs prétentions.

B.1 Le marché du neuf

Au début de la crise précédente, le volume des ventes avait été divisé par deux et le taux de désistement avait avoisiné 45%,

Le segment du neuf ne pourra donc échapper à la crise actuelle. La baisse du volume des ventes induira une progression de l'offre disponible. Or un réajustement immédiat sera impossible concernant les constructions en cours qui seront livrées d'ici 2 ans.

L'adaptation de l'offre neuve ne pourra être que progressive. Les queues de programme existantes subiront sans doute une baisse des valeurs.

La production de logements constituera en tout état de cause une variable d'ajustement. Les promoteurs devraient chercher à agir prudemment et sur tous les leviers pour accompagner le rééquilibrage du marché et tenter d'enrayer la progression des stocks :

- Baisse des demandes de permis de construire et des mises en chantier,
- Approche qualitative des programmes et abandon des projets ne bénéficiant pas d'une solide pré-commercialisation,
- Réduction des mises en vente

L'impact en termes de prix de vente devrait être faible à nul dans les grandes agglomérations, à Paris et sa 1^{ère} couronne, et limité dans les communes de moins de 100 000 habitants ainsi qu'en seconde couronne parisienne (- 5 à -10%). En revanche, on pourrait assister, au fil du temps, à un développement des avantages commerciaux accordés aux candidats acquéreurs, masquant des baisses effectives de prix pour tenter d'accélérer l'écoulement de l'offre disponible.

On devrait relever une plus grande fragilité des secteurs périphériques courants, terres d'accueil privilégiées des primo-accédants et de la classe moyenne. En revanche, les secteurs de centre-ville et des périphéries recherchées devraient afficher dans leur grande majorité une assez bonne résistance.

La concurrence entre neuf et ancien jouera contre le neuf.

B.2 Le marché dans l'ancien

Le niveau encore raisonnable de l'encours en construction et livré ne pèsera guère sur le marché de l'ancien, notamment dans les zones touchées par une crise structurelle des besoins (Île de France et très grandes agglomérations notamment)

Pour autant, le retournement de l'activité devrait être assez important et impacter plus sévèrement les prix que dans le neuf.

Le nombre des transactions avait chuté de plus d'un tiers entre 2008 et 2010, lors de la précédente crise immobilière, le mouvement baissier anticipable devrait donc être également sensible.

Une déflation des valeurs devrait globalement s'enclencher, à des niveaux pluriels, en liaison avec le degré de dynamisme ou d'affaiblissement qui existait déjà localement. Lors de la dernière dépression immobilière, la correction des prix était attendue depuis l'automne 2007. Mais elle n'avait finalement été véritablement actée par le marché qu'à compter du dernier trimestre 2008 (entre -5 et -10% dans un certain nombre d'agglomérations de province). La déflation prévisible des prix de vente devrait donc être quelque peu décalée, ou à tout le moins progressive.

La dépression sera notamment alimentée par le reflux de la clientèle des classes moyenne et modeste ainsi que, plus spécifiquement, des primo-accédants. Dans certains territoires (Paris, Savoie, Côte d'Azur...), le retrait d'une partie de la clientèle des non-résidents constituera un facteur non négligeable d'affaiblissement de la demande.

Le marché va se positionner de façon plus marquée sur ses fondamentaux et la demande moindre et globalement moins solvable va devenir plus sélective. Les biens présentant des défauts, mal desservis, trop éloignés des bassins d'emploi ou situés dans des zones économiques dépressives seront prioritairement sanctionnés.

Les centres-villes et les périphéries urbaines ayant subi une inflation élevée des prix de vente le seront également même si les variations à la baisse des valeurs devraient être relativement contenues s'agissant des secteurs recherchés. Plus généralement, les marchés s'inscrivant schématiquement sur un arc périphérique allant de la Bretagne aux régions Rhône-Alpes et Alsace pour partie devraient afficher globalement une meilleure résistance et faculté de rebond.

De fortes inquiétudes peuvent être nourries sur le segment des logements courants des banlieues ordinaires dont la clientèle souffrira le plus des conditions plus restrictives de crédit et de la situation économique.

L'impact sera évidemment marqué pour les communes, essentiellement de moins de 150 000 habitants, dont l'économie est déjà sinistrée ou vacillante. Toutefois, la chute y sera pondérée par la léthargie immobilière qui y prévaut déjà largement depuis plusieurs années.

Secteurs pour lesquels l'activité repose pour une part non négligeable sur une clientèle internationale, le très haut de gamme, le segment des biens spécifiques (châteaux, manoirs, ...) encore convalescent et le marché des résidences secondaires hors secteurs touristiques

devraient être rapidement et fortement touchés. Pour autant, le segment du très haut de gamme et du luxe devrait pouvoir rebondir assez aisément à l'instar de ce qui a pu être constaté au début de la précédente décennie, fort de son statut de valeur refuge au moment où les placements en bourse apparaissent moins intéressants ou plus risqués, notamment auprès des investisseurs internationaux, et alternative à l'achat d'or ou d'œuvres d'art. Paris est une référence pour les produits d'exception et la Côte d'Azur fait toujours rêver.

B.3 Le marché locatif

Le marché locatif devrait bénéficier d'un effet report sans que cela ne se traduise par une flambée des loyers compte tenu des contraintes de revenu des ménages et réglementaires. En revanche, le niveau moyen d'impayés devrait progresser fragilisant le marché de l'investissement.

| Evolution anticipable des prix de vente d'ici 2022 | |
|--|----------|
| Biens d'exception/haut à très haut de gamme France | 0/-10% |
| Biens spécifiques (châteaux, manoirs...) | -5/-25% |
| Biens de standing courant à bon, Paris et cœur des grandes agglomérations régionales | 0/-10% |
| Biens de bon standing secteurs recherchés IDF (hors Paris) et grandes agglomérations de province | -5/-10% |
| Biens de standing ordinaire secteurs courants périphérie parisienne et grandes agglomérations de province | -5/-12% |
| Biens de standing ordinaire secteurs courants communes de moins de 100 000 habitants province | -5/-15% |
| Biens de standing courant à modeste secteurs dépréciés province | -10/-15% |
| Biens de standing médiocre secteurs dépréciés province | -10/-20% |

C/ Conclusion

Ces anticipations de marché s'inscrivent dans le court terme et nécessitent d'être actualisées en raison de l'incertitude changeante qui pèse quant à la durée et la profondeur du retournement.

- D'une part nous ignorons la durée pendant laquelle les contraintes sanitaires brideront la reprise de l'économie,
- D'autre part le marché immobilier bénéficiera de plusieurs aérofrenes constituant autant de leviers de reconquête, notamment :
 - Les aides financières de l'Etat en faveur des entreprises et de façon plus générale le plan de relance économique,
 - Le besoin structurel de logements,
 - La valeur refuge que constitue la pierre, valeur certes à géométrie très variable territorialement

En toutes hypothèses, l'approche prévisionnelle ne peut et ne pourra être que micro-immobilière : le marché est en effet composé de différents groupes de biens relativement homogènes, intégrés dans une myriade de micromarchés. Chacun de ces types de biens et de ces micromarchés continuera d'évoluer à un rythme qui lui sera propre. Ainsi, le potentiel de rebond sera plus fort pour les pôles urbains structurellement dynamiques, plus particulièrement ceux de plus de 200 000 habitants, et pour des segments de marché spécifiques tel que l'immobilier haut à très de gamme.

La déflation des prix, éparse et de niveau variable, constituera en tout état de cause une source classique d'amélioration du pouvoir d'achat des ménages. Elle le sera également pour les entreprises souhaitant acquérir leurs locaux d'exploitation. Certaines d'entre elles bénéficieront, en outre, du mouvement baissier des loyers réels.