



1. MARCHE RESIDENTIEL France
2. IMMOBILIER D'ENTREPRISE France
3. COTATIONS RISQUES MARCHES

1. MARCHE RESIDENTIEL France

Préambule : les conclusions figurant ci-dessous résultent très principalement d'une étude réalisée par la Direction des Etudes du CFF au mois de juin portant sur plus de 2.000 segments de marché régionaux.

Les tendances générales sont à tempérer fortement au regard de la grande diversité des situations locales. Les contrastes apparaissent parfois si prononcés qu'ils rendent certaines approches macro-immobilières caricaturales et dangereuses car de nature à altérer notablement le comportement des acteurs.

En effet, de nombreux segments de marché locaux offrent encore une bonne résistance, confortée par un ensemble de facteurs dynamiques (sociaux, démographiques, économiques, urbanistiques...). L'analyse des données retiendra surtout que le ralentissement de l'activité s'avère être le trait le plus saillant pour la plupart des territoires. Toutefois ralentissement ne signifie pas récession. Ces évolutions ne font que confirmer nos prévisions antérieures.

I/ LA CONSTRUCTION

Les promoteurs ont rapidement réagi au ralentissement du marché en commençant à réduire le volume de production. Ceci devrait permettre de limiter la progression des stocks de logements livrés et en cours de construction. Il s'agit de la 1ère différence entre la situation actuelle et la crise du début des années 90.

II/ MARCHE DE LA PROMOTION

1. Les commercialisations :

- **2/3 environ des aires urbaines étudiées présentent un niveau de risque correct,** conforté par les évolutions positives ou stables relevées au cours des 12 derniers mois.
- **Les perspectives négatives d'évolution s'avèrent minoritaires.** Peu de grandes agglomérations sont touchées par un recul franc des réservations (*Nancy, Chambéry, Limoges, Brest...*).

2. Les stocks :

- **1/4 seulement des aires urbaines souffre d'un niveau de risque élevé,** d'évolutions récentes et de perspectives d'évolution nettement défavorables.
- **sites les plus touchés :** les petites agglomérations dans lesquelles les promoteurs nationaux ont beaucoup construit, notamment en défiscalisation.
- D'une façon assez générale, **les encours de logements en cours de construction ou livrés demeurent raisonnables.** C'est la 2ème différence avec la crise de 90.

III/ MARCHES DE L'ACCESSION

1. Le ralentissement de la hausse des prix et de l'activité est un fait général, ressenti dans certains territoires avant l'émergence de la crise financière. Les progressions de prix relevées ne dépassent pas 5% sauf quelques exceptions. **Lorsqu'il y a eu baisse, celle-ci a été faible (\leq à 5%).**

2. Les risques marchés sont très majoritairement encore acceptables :

→ plus de 80% des aires urbaines qualifiées de recherchées s'avèrent peu risqués.

➤ Les 3/4 n'ont pas subi de déflation des prix nominaux dans le neuf au cours des 12 derniers mois et ne devraient pas en subir en 2008. Mais les avantages commerciaux accordés aux candidats acquéreurs se développent.

➤ Le constat est assez similaire en terme de risque s'agissant de l'ancien, mais les perspectives d'évolution positive des prix de transaction sont par contre plus restreintes (55% des aires).

→ En secteurs courants, les résultats demeurent également plutôt favorables, moins dans l'ancien que dans le neuf toutefois. Dans l'ancien, les perspectives de croissance ou de stagnation des prix sont anticipées pour la moitié environ des aires étudiées.

→ **Les fondamentaux demeurent globalement solides** (choc sociologique). **Il n'y a pas eu de phénomène spéculatif.** Il s'agit des 3ème et 4ème différences avec la crise des années 90. D'ailleurs, l'appréciation du risque intrinsèque marché est souvent meilleure que celle portant sur l'évolution des prix ce qui signifie que :

➤ la confiance dans les marchés est toujours forte,

➤ le ralentissement de la croissance des valeurs ou leur ajustement à la baisse sont considérés comme des facteurs de soutien d'une demande exprimée localement importante..

1. MARCHE RESIDENTIEL France

3. Le neuf a mieux évolué que l'ancien, et l'individuel mieux que le collectif en terme de prix de transaction. **Les risques sont globalement plus faibles et les perspectives d'évolution des prix plus favorables dans le neuf.**

4. La qualité du risque intrinsèque marché varie selon la qualité des sites : **hors secteurs recherchés, le risque se dégrade.**

5. sauf exceptions, aucune grande agglomération ne présente un niveau de risque vraiment détérioré tant dans le neuf que dans l'ancien.

IV/ MARCHE DE LA LOCATION

- 1.** il n'y a pas eu de déflation des loyers de relocation au cours des 12 derniers mois dans l'immense majorité (*+ de 85%*) des aires urbaines analysées. **Les évolutions relevées au cours des derniers mois et les perspectives 2008 s'avèrent pour 80% d'entre elles stables ou positives.**
- 2. les risques liés aux fondamentaux marchés sont très majoritairement stables ou favorables.** Outre l'existence d'un volant de demande exprimée incompressible plus important (choc sociologique), le marché bénéficie du phénomène d'attentisme rampant en matière d'accession. Le taux de rotation des locataires s'inscrit à un niveau modéré.
- 3. les secteurs recherchés sont mieux préservés.** Plus spécifiquement, le locatif neuf s'y porte bien (*85% des territoires présentent un bon niveau de risque et 75% des perspectives d'évolution de valeur sont stables ou favorables*).
- 4. les marchés des grandes agglomérations demeurent solides.**

ZOOM sur le marché parisien au 1er trimestre 2008 : volume des transactions en baisse de 20% environ et quasi-stagnation des prix (+1,3% en moyenne). Marché locatif très dynamique. *Telles sont les tendances générales à tempérer au regard de la grande diversité des quartiers de la capitale.*

2. IMMOBILIER D'ENTREPRISE France

Les observations faites dans cette partie résultent principalement de l'analyse menée en juin par la Direction des Etudes portant sur plus de 1.000 segments de marché régionaux.

I/ LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

L'attentisme prévaut y compris concernant les acteurs disposant de fonds propres importants. Il y a clairement un défaut d'ajustement entre les propositions des vendeurs et celles des acquéreurs. Le volume investi au 1er semestre ne devrait guère être supérieur à 7 milliards d'euros dans l'hexagone selon les commercialisateurs. Le segment des transactions d'un montant unitaire supérieur ou égal à 100.000.000 d'euros est le plus touché. Par ailleurs, la hausse des taux de rendement varie, depuis janvier, de 25 à 150 points de base selon les actifs et les secteurs.

A/ PROVINCE

Les marchés provinciaux résistent assez bien d'une façon très générale. Ils auraient ainsi représenté un tiers des transactions au 1^{er} semestre. L'existence de taux de rendement s'inscrivant à des niveaux souvent attractifs n'y est pas étrangère. C'est plus particulièrement vrai concernant les opérations en VEFA.

Les conclusions principales de l'étude sont les suivantes :

1. les 2/3 des aires étudiées ont bénéficié d'une stabilisation ou baisse des taux de rendement au cours des 12 derniers mois,
2. les augmentations constatées s'inscrivent très principalement entre 10 et 30 points de base en secteurs recherchés et entre 25 et 60 points de base ailleurs, la réduction du nombre de transactions empêchant de procéder à une quantification très précise des variations,
3. en matière de risques marchés (analyse des fondamentaux), tous les secteurs recherchés et les 3/4 des secteurs courants affichent encore un bon niveau de risque. Un quart des sites étudiés incorporent des segments de marché dont le risque est même considéré comme excellent.

2. IMMOBILIER D'ENTREPRISE France

4. les perspectives d'évolution 2008 des marchés sont stables ou favorables pour plus de 80% des secteurs recherchés,
5. 40% environ des aires localement attractives pourraient bénéficier d'une baisse des taux de rendement qui resterait néanmoins modérée. Cela concerne plus particulièrement les marchés secondaires pour lesquels les taux de rémunération sont actuellement élevés,
6. les *actifs commerciaux* bénéficient globalement du meilleur niveau de risque et sont d'ailleurs les plus prisés. Les opérations en VEFA continuent de susciter également un certain intérêt. L'obsolescence du parc de *locaux d'activités* est une constante et limite les possibilités d'investissement.

B/ L'ILE DE FRANCE

La région accuse une nette baisse d'activité. La diminution du volume investi pourrait ainsi s'inscrire, en 2008 et selon les commercialisateurs, entre 30% et 50%. Le produit bureaux demeure le plus recherché. Les transactions induisant un taux de rendement inférieur à 5% ont été quasi-inexistantes en bureaux.

II/ Le marché de la location

A/ La province

La situation actuelle et l'évolution anticipée des marchés s'avèrent très globalement positives. Un certain attentisme de la demande point néanmoins par endroit, plus particulièrement s'agissant des bureaux. Par type d'actif, les résultats sont les suivants :

Les retail parks : l'état des lieux s'avère très correct. Il s'agit de l'actif pour lequel les évolutions actées et anticipées à court terme sont les plus favorables (100% en secteurs recherchés)

Les boutiques : l'état des lieux s'avère également satisfaisant, plus spécifiquement en secteurs attractifs. Rares sont les baisses de loyer anticipées.

Les entrepôts : en secteurs recherchés des aires d'activités étudiées, les risques marchés sont nuls. Les perspectives d'évolution de loyer prime et de marché y sont stables ou positives. Ils sont très majoritairement bons pour les autres emplacements. Un tiers d'entre eux seulement sont affectés de perspectives défavorables. Hors la banane historique nord-sud, la régénération et le développement du parc sont nécessaires et d'ailleurs en cours. Des situations de sur offre se feraient jour essentiellement en Nord-Picardie, dans l'Est et dans la région lyonnaise.

2. IMMOBILIER D'ENTREPRISE France

Les bureaux : les 4/5 des marchés bénéficient de ressorts d'activité permettant soit de les stabiliser soit de les faire encore progresser. Les risques généraux sont par conséquent corrects, a fortiori s'agissant du neuf dont le parc, bien qu'en croissance, s'avère encore insuffisant pour satisfaire la demande exprimée. Les évolutions relevées et anticipées en matière de loyer prime sont très majoritairement non défavorables. Le marché tertiaire des grandes agglomérations se comporte correctement d'une manière assez générale. Toutefois, certains sous-secteurs de Lyon et Toulouse présentent des perspectives assez dégradées d'évolution de loyer.

Les locaux d'activités : il n'y a pas de relevés de situation ou de perspectives négatifs pour les secteurs localement recherchés.

B/ L'Ile de France

Les segments des *commerces, entrepôts et locaux d'activités* ne paraissent pas, jusqu'à présent, souffrir particulièrement de la dégradation de la conjoncture économique.

S'agissant des *bureaux*, la demande placée s'est repliée de 20% (source Keops) au cours des 6 premiers mois par rapport à la même période de l'année précédente. Le recul a été particulièrement marqué pour les grandes surfaces et dans certains secteurs (Hauts de Seine, par exemple). De nombreux utilisateurs opèrent des mouvements de rationalisation sur des loyers le plus souvent compris entre 200 € et 350 € HT et HC/an, pour des immeubles de dernière génération. La part des surfaces neuves et restructurées a d'ailleurs progressé. L'offre à un an a, quant à elle, augmenté de plus de 300.000 m² depuis fin 2007 et avoisine désormais 3.800.000 m² (source Keops). L'accroissement de l'offre a surtout concerné les premières couronnes nord et est. Si des augmentations nominales de loyer ont pu être relevées dans certaines zones périphériques où s'installent des entreprises soucieuses de réaliser des économies de coût locatif, des loyers « prime » pourraient être révisés à la baisse dans des secteurs souffrant de surproduction (IDF nord par exemple). En outre, l'octroi d'avantages commerciaux aux locataires ou candidats-locataires se trouve renforcé par endroits et pour certains types de locaux.

III/ Zoom immobilier de commerce

Avoisinant 400 millions d'euros fin mai, le volume investi s'est nettement réduit (-84% selon le cabinet RCG entre janvier et mai par rapport à la même période de l'année précédente) témoignant d'une grande prudence de la part des intervenants. 60% des investissements concernent les centres et parcs d'activités commerciaux. Les Retail Parks de dernière génération sont très recherchés. Les investisseurs les plus actifs s'avèrent être les SCPI.

La hausse des taux de rémunération est actée : elle devrait s'inscrire entre 20 et 50 points de base pour les centres commerciaux (avec un plancher de taux autour de 4%) et s'accompagner d'un creusement de l'écart entre taux « core » et « opportunistes ». S'agissant des PAC, les taux d'intervention inférieurs à 5,5% sont rares et bénéficient essentiellement aux actifs les plus modernes. Les taux des « boîtes commerciales » devraient subir un accroissement de l'ordre d'une centaine de points de base.

3. COTATIONS RISQUES MARCHES

MARCHE DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE FRANCE

- Bureaux Ile-de-France : C - ▼
- Bureaux province : B - ▼
- Commerces centre-ville : B =
- Centres commerciaux : A =
- Retail Parks nouvelle génération : B + ▲
- Parcs d'activité commerciale 1ère génération : C =
- Entrepôts (classe A et B, frigorifiques et messagerie) Ile-de-France : B - ▼
- Entrepôts logistiques (classe A et B, frigorifiques et messagerie) province : B - ▼

MARCHE LOCATIF DES BUREAUX FRANCE

- Bureaux IDF : C - ▼
- Bureaux province : B =