

Intelligent Investment

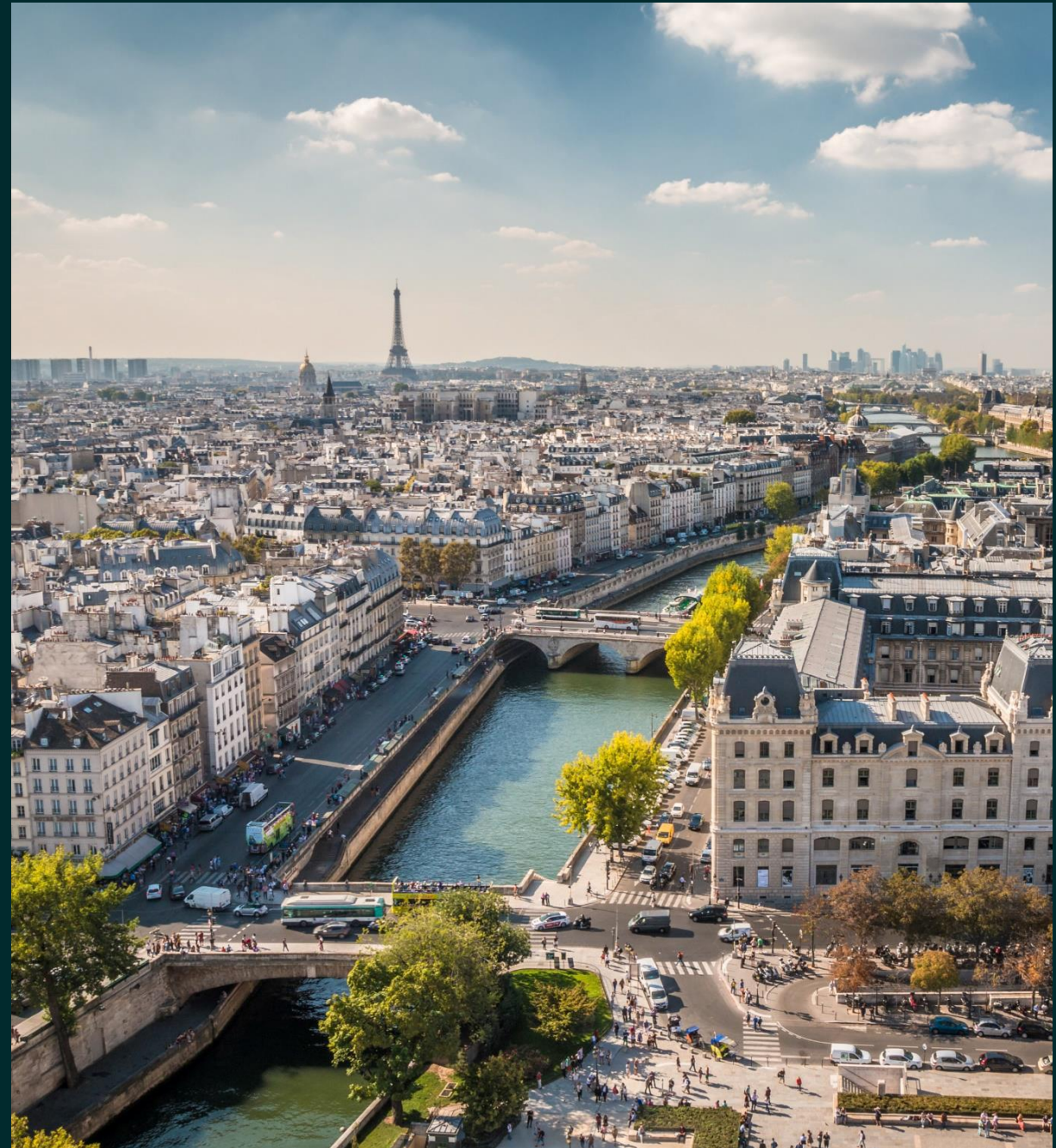
# Market Outlook 2023

REPORT

---

FRANCE  
REAL ESTATE

CBRE RESEARCH



# Edito

## Point(s) de bascule



Pierre-Edouard Boudot  
Directeur de la Recherche et de la Stratégie

Point de bascule : « instant à partir duquel les choses vont différemment ».

Incontestablement, un certain nombre de points de bascule ont été franchis en 2022 : prise de conscience large des enjeux climatiques suite aux événements de l'été, remontée vertigineuse du coût de l'argent et retour à un monde inflationniste.

Ces différents points de bascule nous apparaissent comme les clés de lecture principales de l'*outlook* immobilier pour l'année qui s'ouvre.

Face aux enjeux climatiques, au-delà d'une réglementation plus contraignante, ce sont les cahiers des charges des utilisateurs qui se modifient en profondeur et viennent interroger la qualité des immeubles. Après l'accélération de l'obsolescence géographique en 2022, 2023 verra l'accélération de « l'obsolescence carbone » des immeubles.

Les mécanismes ayant abouti à la remontée vertigineuse du coût de l'argent sont bien compris de tous. Néanmoins, elle a été inattendue dans son ampleur et il reste difficile de prévoir à quel horizon, voire

à quel niveau, le coût de l'argent se stabilisera. Or, cette stabilisation est la condition nécessaire permettant de rétablir un consensus de prix entre acheteurs et vendeurs et de rouvrir largement le marché de l'investissement. Gageons que ce consensus soit trouvé dans un calendrier raisonnable permettant au marché de l'investissement de retrouver de la vigueur sur la 2<sup>ème</sup> partie de 2023.

Enfin, l'inflation - marqueur d'un temps que les moins de quarante ans ne peuvent pas connaître - a fait un retour marqué, dépassant 10 % en zone Euro, au pic, en 2022. La décrue devrait être lente et l'inflation restera un thème fort de 2023 : élément de soutien des loyers à travers l'indexation, mais aussi – et surtout – vrai enjeu pour les utilisateurs dans leur capacité à passer cette inflation des coûts (énergie, salaires, loyers, etc.) dans leurs prix de vente. Quelles stratégies de limitation de la hausse des coûts vont être mises en place ? Et pour quels choix immobiliers entre rétention des talents et préservation des marges ?

Et en même temps, si cette succession de chocs et de bascule peuvent inquiéter, ne perdons pas de vue la capacité éprouvée de résistance de nos économies : la Banque de France table pour 2023 sur une progression du PIB, certes modeste, de 0,3 %, avant un rebond plus marqué en 2024. La BCE anticipe une décrue progressive de l'inflation, de 8,4 % en zone Euro en 2022, à 6,3 % en 2023 puis 3,4 % en 2024. Enfin, pour la Banque de France, l'emploi devrait être préservé, avec un taux de chômage quasi stable en 2023, et la consommation des ménages, atone en 2023, progressera plus franchement en 2024.

Bonne bascule en 2023 !

# Sommaire

## 01 **Economie**

En 2023, la France devrait connaître une récession de faible ampleur et de courte durée. Sur le plan international, la lutte contre l'inflation restera le point central des politiques économiques et monétaires.

## 02 **ESG**

Les effets du changement climatique s'amplifieront dans la prochaine décennie. Aussi les politiques et réglementations évoluent rapidement pour faire courber les émissions de gaz à effet de serre d'ici 2025-2028.

## 03 **Investissement**

La fin d'une ère de taux bas, et même négatifs, fait désormais consensus. Néanmoins, faute de référentiel commun, il n'y a pas actuellement de convergence entre vendeurs et acheteurs sur les prix. Le marché ne pourrait retrouver de la fluidité qu'en deuxième partie de 2023.

## **Bureaux France**

04 En 2023, la demande placée en Ile-de-France et en régions devrait afficher un léger recul en lien avec les perspectives économiques.

## 05 **Logistique**

En 2023, les utilisateurs devraient poursuivre leurs recherches de diversification et d'optimisation des chaînes d'approvisionnement, tout en ajustant l'outil immobilier aux aléas conjoncturels. Si les enjeux de reconstitution du stock d'offre seront particulièrement prégnants, les tensions foncières et la conjoncture économique pourraient impacter le potentiel de développement.

## **Commerces**

06 Même si le secteur connaît un rebond conjoncturel, il n'a pas pour autant retrouvé son niveau d'avant la pandémie. Le marché locatif retrouve tout de même des couleurs et compte bien tirer profit des perspectives offertes par les JOP 2024 même si ces derniers devraient profiter principalement à Paris.

## **Résidentiel**

07 Malgré une attractivité intacte à long terme pour les investisseurs institutionnels, le résidentiel va faire face à des vents contraires en 2023.

## **Hôtels France**

08 Après deux années marquées par la crise sanitaire, 2022 avait débuté sous les mêmes auspices. Pourtant, dès le printemps, la fréquentation a fortement repris, l'année finissant avec un RevPAR significativement au-dessus de 2019. Le volume d'investissement a lui aussi atteint de nouveaux sommets.

01

# Economie

En 2023, la France devrait connaître une récession de faible ampleur et de courte durée. Sur le plan international, la lutte contre l'inflation restera le point central des politiques économiques et monétaires.

# 01

## UNE RÉCESSION MODÉRÉE EN 2023 EN FRANCE

Les chocs externes des 12 derniers mois sont tels qu'une récession apparaît inévitable. S'il y aura très probablement récession technique au 1<sup>er</sup> semestre 2023, elle devrait être de faible ampleur et de courte durée : la Banque de France anticipe une croissance du PIB en 2023 de 0,3 %, i.e. pas de recul sur l'ensemble de l'année, puis une reprise plus franche de la croissance dès 2024.

# 02

## UNE INFLATION ENCORE FORTE CONDITIONNANT UNE POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE

La persistance des chocs inflationnistes amène la Banque Centrale Européenne à n'anticiper qu'un recul modéré de l'inflation en 2023 et 2024, à, respectivement, 6,3 % et 3,4 %. Dès lors, la BCE n'a d'autre choix que de maintenir une politique de resserrement monétaire stricte. Ainsi, pour 2023, elle prévoit de continuer à relever ses taux « sensiblement et à un rythme régulier ».

# 03

## POUVOIR D'ACHAT EN RECUL ET CONSOMMATION EN BERNE POUR LES MÉNAGES

Si le marché du travail devrait bien résister, le pouvoir d'achat des ménages baissera en 2023, sous l'effet de la forte inflation. Dès lors, la consommation devrait être atone, les ménages adoptant un comportement prudent et ne souhaitant pas désépargner, pour compenser la perte de pouvoir d'achat.

# 04

## LES MARGES DES ENTREPRISES SOUS PRESSION

Les entreprises devraient voir leurs marges baisser, étant donné la hausse des coûts de production. En outre, la normalisation des conditions de financement devrait peser sur leur capacité à investir.



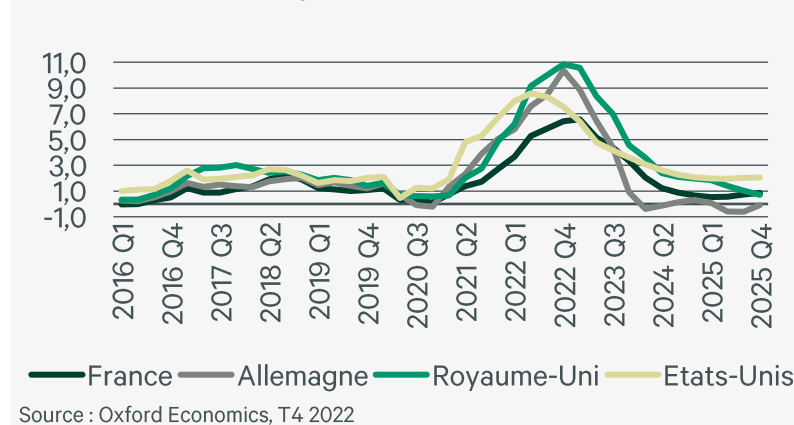
## Cette récession tant de fois annoncée

Les chocs externes des 12 derniers mois sont tels qu'une récession apparaît inévitable : choc inflationniste, forte hausse des prix de l'énergie, guerre en Ukraine, pour ne citer que les principaux. Pour autant, l'économie française a, jusqu'à maintenant, tenu le(s) choc(s) avec une croissance du PIB attendue pour 2022 à 2,5 % et, s'il y aura très probablement récession technique (deux trimestres de suite de baisse du PIB) au 1<sup>er</sup> semestre 2023, elle devrait être de faible ampleur et de courte durée : en effet, la Banque de France anticipe une croissance du PIB en 2023 de 0,3 %, i.e. pas de recul sur l'ensemble de l'année, puis une reprise plus franche de la croissance à partir de 2024, avec +1,2 % en 2024 et +1,8 % en 2025.

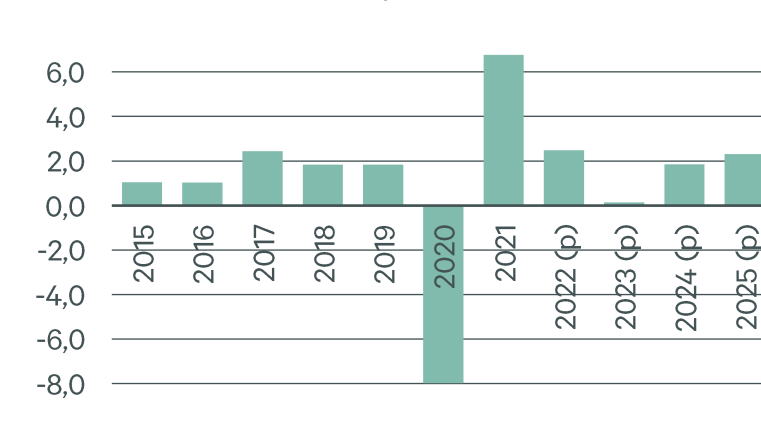
### L'inflation, toujours et encore la clé du scénario économique

Alors que l'inflation n'avait que rarement, et furtivement, dépassé le seuil de 2 % dans la zone Euro depuis sa création en 1999, elle a soudainement, d'abord sous l'effet de la réouverture des économies à la fin des périodes de confinement, bondi au-dessus de 2 % au début de 2021, pour dépasser 10 % sur le dernier trimestre de 2022. Les chocs successifs sur les chaînes d'approvisionnement liés à la stratégie initiale « zéro Covid » en Chine, puis la forte hausse des prix de l'énergie et des prix alimentaires liées à la guerre en Ukraine, expliquent en grande partie cette forte inflation. La persistance de ces chocs et le fait que l'inflation des prix de l'énergie se soit maintenant transmise à l'inflation sous-jacente amène la Banque Centrale Européenne à n'anticiper qu'un recul modéré de l'inflation en 2023 et 2024, à, respectivement, 6,3 % et 3,4 %. A ce stade, la BCE n'anticipe une inflation proche de sa cible qu'à horizon 2025.

Visuel 1 : Inflation des prix à la consommation (IPCH, en %)



Visuel 2 : Croissance du PIB pour la France (en %)



### La BCE devrait maintenir le cap du resserrement monétaire en 2023

Face à cette inflation forte, la BCE n'a pas d'autre choix que de maintenir une politique de resserrement monétaire stricte : sur les 6 derniers mois de l'année 2022, la BCE a remonté ses taux à 4 reprises, pour un total de 250 pb. Le principal taux directeur, le taux de refinancement, atteint ainsi 2,5 % à fin 2022. Pour 2023, la BCE a d'ores et déjà fait savoir qu'elle prévoyait de continuer à relever ses taux « sensiblement à un rythme régulier, afin d'atteindre des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme ».

### Quelles conséquences pour les ménages et les entreprises ?

Dans le scénario actuel d'une récession courte et peu profonde, le marché du travail devrait rester relativement résistent, dans un contexte de pénurie de main d'œuvre toujours persistant. Ainsi, en France, alors que le taux de chômage s'établit à 7,3 %, la Banque de France table sur un taux à 7,5 % en 2023, puis 8,2 % en 2024.

Le pouvoir d'achat des ménages souffrira de la forte inflation, qui reculera, de, respectivement 0,6 % et 0,4 % en 2022 et 2023, avant de progresser à nouveau en 2024, selon les données de la Banque de France. Dès lors, les dépenses de consommation des ménages ne devraient que progresser de 0,3 %, en 2023, et 1,1 % en 2024.

Enfin, les entreprises verront leurs marges baisser, étant donné la hausse des coûts de production. En outre, la normalisation des conditions de financement devrait peser sur leur capacité à investir.

02

# ESG

Les effets du changement climatique s'amplifieront dans la prochaine décennie. Aussi les politiques et réglementations évoluent rapidement pour faire courber les émissions de gaz à effet de serre d'ici 2025-2028.

# 01

## LE CHANGEMENT CLIMATIQUE : LE PLUS GRAND RISQUE SYSTÉMIQUE

Les évolutions réglementaires vont se diffuser. La nécessité d'agir n'a jamais été aussi pressante et être proactif permettra de profiter des opportunités et de se préparer aux risques et contraintes.

# 02

## LE CARBONE : UNE NOUVELLE MÉTRIQUE BIENTÔT ÉQUIVALENTE À L'EURO OU AU DOLLAR

Les réglementations actuelles et à venir imposent pour les investisseurs et utilisateurs de collecter les données, traiter et analyser pour établir une feuille de route en vue d'atteindre les objectifs fixés.

# 03

## LE CARBONE : UN DES VECTEURS DE TRANSFORMATION DU MARCHÉ IMMOBILIER

Le carbone est l'objet d'un changement des règles pour le secteur immobilier, tant par la mise en place de nouvelles réglementations que par l'évolution des attentes des investisseurs et du marché.

# 04

## LA VILLE BAS-CARBONE : L'ENJEU DE LA MOBILITÉ, DE LA DENSIFICATION ET DE LA SOBRIÉTÉ

Le bâtiment ne peut se penser sans son articulation à la ville et aux transports : un bâtiment à énergie passive mais nécessitant le recours à des modes de transports carbonés n'est pas vertueux.

# 05

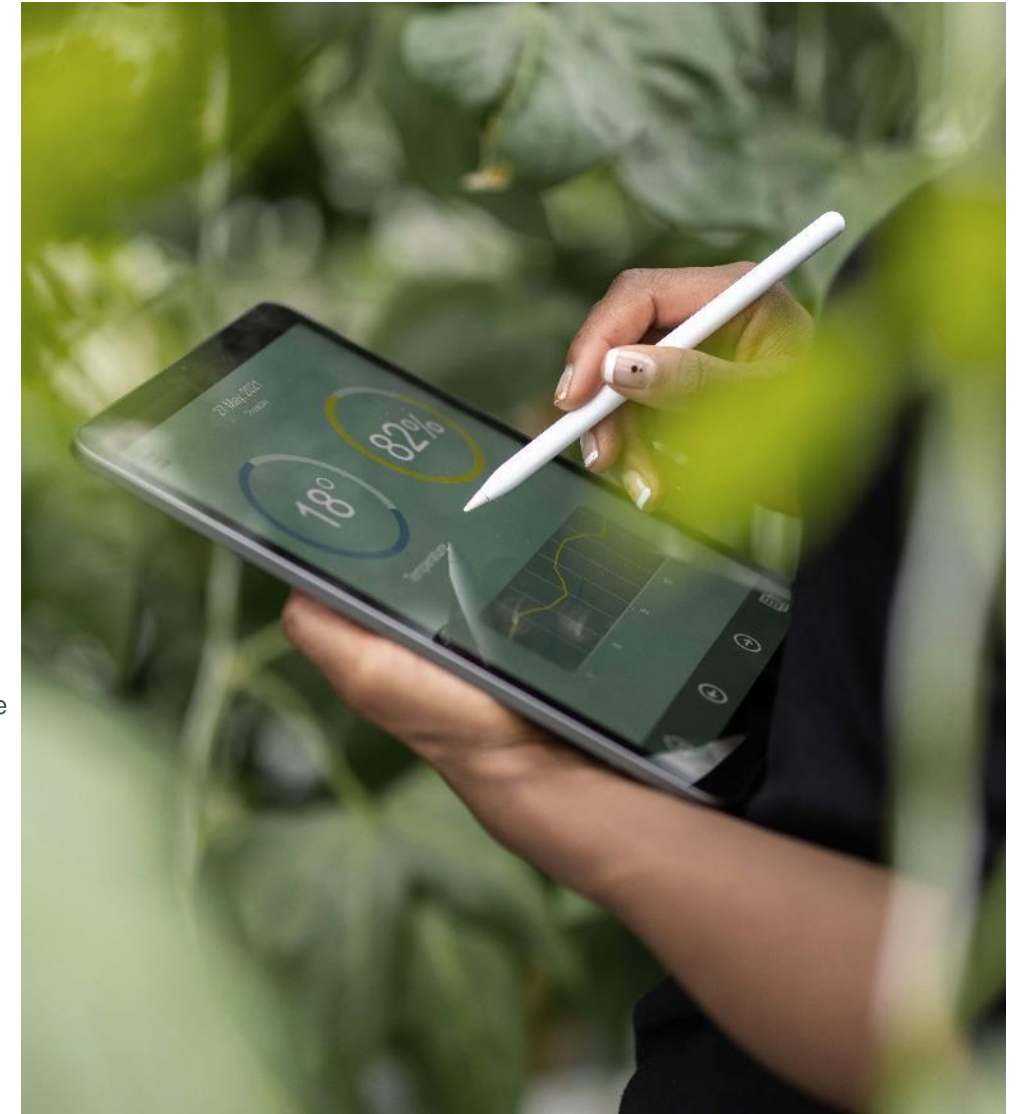
## L'ENJEU IMPÉRIEUX DE L'INCLUSION FACE À LA TRANSITION BAS CARBONE

Les risques liés au changement climatique vont aggraver les inégalités et l'exclusion.

# 06

## LA BIODIVERSITÉ : UNE PROCHAINE FRONTIÈRE DE L'IMMOBILIER À PENSER

Comme pour le changement climatique, la ville et l'immobilier sont à la fois responsables mais également victimes de l'effondrement de la biodiversité.





# L'accélération de la prise de conscience de l'urgence d'agir

## Le changement climatique : le plus grand risque systémique

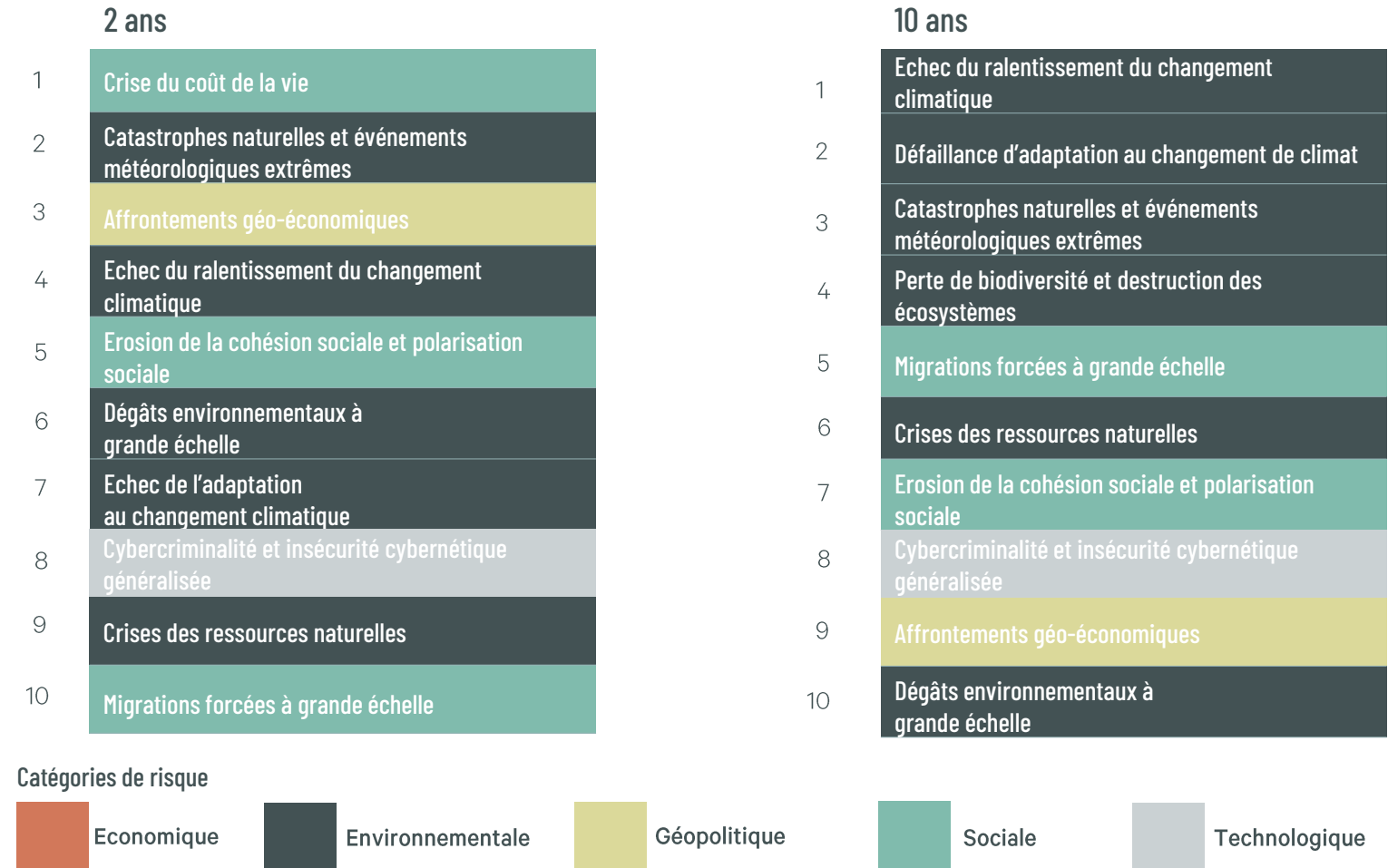
Les effets du changement climatique s'amplifieront dans la prochaine décennie. Aussi les politiques et réglementations évoluent rapidement pour faire courber les émissions de gaz à effet de serre d'ici 2025-2028. Les évolutions réglementaires comme la taxinomie verte au niveau de l'UE et le Décret Tertiaire en France vont se diffuser. La nécessité d'agir n'a jamais été aussi pressante et être proactif permettra de profiter des opportunités et de se préparer aux risques et contraintes.

Pour des investisseurs, en particulier internationaux, la dimension géographique du changement climatique est également un aspect à prendre en compte, tant dans la différence de risques et de réglementations selon les régions, que dans la diversité d'opportunités selon les villes, qu'elles soient émergentes, en croissance rapide ou déjà établies.

Il devient donc impérieux pour les investisseurs d'agir rapidement et significativement au niveau global, d'identifier les risques et les opportunités dans les différentes lignes métiers et de s'adapter à chaque géographie.

Visuel 3 : Les 10 risques majeurs pour le monde

Pouvez-vous classer l'impact probable (selon le degré de gravité) des risques ci dessous à 2 ans et 10 ans ?



Source : World Economic Forum, Global Risks Perception Survey 2022-2023

## **Le carbone : une nouvelle métrique bientôt équivalente à l'euro ou au dollar**

De nouvelles réglementations émergent au niveau national et européen (reporting, certificats, normes, demain taxes ?) visant à valoriser le carbone émis, afin d'inclure cette externalité négative dans la valeur d'une activité.

Le métier d'asset manager évolue déjà pour prendre en compte l'impact carbone des bâtiments, au même titre que les métriques financières : les trajectoires carbone des actifs immobiliers, définies à l'aide de la méthodologie CRREM notamment sont désormais étudiées en parallèle des taux de retour sur investissement.

D'ailleurs les investissements verts vont rapidement impacter la valeur de l'actif : le TRI vert ne se limitera plus aux économies d'énergie, mais inclura certainement demain d'autres actions ESG : sur le pilier du E, frugalité dans l'usage des ressources, végétalisation et biodiversité, mais aussi sur le S : confort d'été, accès aux transports, nouveaux bassins d'emplois verts, services de demain (digital, santé, loisirs, ...).

Tous ces paramètres imposent pour les investisseurs et utilisateurs de collecter les données, définir des trajectoires carbone avec ses partenaires, intégrer le carbone dans sa comptabilité et guetter les signaux faibles du marché sur la valorisation.

## **Le carbone : un des vecteurs de transformation du marché immobilier**

Le carbone est l'objet d'un changement des règles pour le secteur immobilier, tant par la mise en place de nouvelles réglementations que par l'évolution des attentes des investisseurs et du marché en termes de prise en compte de cette dimension sur le volet gestion et réduction du risque.

Le changement est déjà en cours avec une évolution progressive de la manière dont le bâti est construit et transformé, au-delà du bâtiment basse consommation : priorité à la rénovation, nouveaux procédés constructifs, systèmes d'énergie et de chauffage optimisés, rôle des occupants.

Les bâtiments prennent un rôle serviciel croissant, à travers la production décentralisée d'énergie et le raccordement à des réseaux énergétiques locaux. Cette dimension servicielle est fortement liée au volet technologique de la transition, consommateur de ressources cependant.

## **La ville bas-carbone : l'enjeu de la mobilité, de la densification et de la sobriété**

Le bâtiment ne peut se penser sans son articulation à la ville et aux transports : un bâtiment à énergie passive mais nécessitant le recours à des modes de transports carbonés n'est pas vertueux.

Le raccordement aux transports en commun et le développement de mobilités peu intensives en carbone est un enjeu clé.

Obtenir une forme urbaine compacte en remplaçant, réaffectant ou modernisant le parc immobilier existant (remplissage, densification, mixité d'usages, services, télétravail) doit être un objectif global.

Enfin, les ajustements de nos comportements vers une ville plus sobre (comment nous vivons, comment nous travaillons, nous déplaçons et nous consommons) seront également un facteur clé.

## **L'enjeu impérieux de l'inclusion face à la transition bas carbone**

Les risques liés au changement climatique vont aggraver les inégalités et l'exclusion : l'augmentation des coûts de transport, d'énergie et des taxes touchent prioritairement les populations vulnérables également impactées par la gentrification, les migrations environnementales, la perte d'emplois industriels ou les crises économiques. L'apparition des écoquartiers n'est qu'une demi réponse puisqu'ils ne sont accessibles qu'aux populations aisées. Le risque de troubles sociaux n'est pas à négliger.

L'immobilier possède de nombreuses possibilités pour une transition juste à travers des politiques de logements abordables, bien desservis, et en particulier des lieux de travail, performants énergétiquement et adaptés aux nouvelles conditions climatiques et offrant le bien-être attendu.

## La biodiversité : une prochaine frontière de l'immobilier à penser

Comme pour le changement climatique, la ville et l'immobilier sont à la fois responsables mais également victimes de l'effondrement de la biodiversité, car elle offre de nombreux services écosystémiques : résilience aux aléas climatiques, rafraîchissement et assainissement de l'air, irrigation des sols,...

Le secteur immobilier doit prendre cet enjeu en compte au même titre que la transition bas carbone, en analysant son impact local et global, à travers la biodiversité grise.

Les impacts physiques du changement climatique seront multiples, complexes et variés. Les solutions naturelles d'adaptation sont puissantes, possèdent de multiples avantages secondaires et sont peu chères.



La ville et l'immobilier sont à la fois responsables mais également victimes de l'effondrement de la biodiversité.

03

# Investissement

La fin d'une ère de taux particulièrement bas, et même négatifs, fait désormais consensus. Néanmoins, faute de référentiel commun, il n'y a pas actuellement de convergence entre vendeurs et acheteurs sur les prix. Le marché ne pourrait retrouver de la fluidité qu'en deuxième partie de 2023, une fois les corrections de prix actées dans les premières transactions.

01

**UN NOUVEAU PARADIGME : LA FIN DES TAUX BAS**

La fin d'une ère de taux particulièrement bas, et même négatifs, fait désormais consensus : même si l'OAT pourrait rebaisser un peu en 2023, cela devrait rester marginal.

02

**PAS DE CONSENSUS DE PRIX DANS L'IMMEDIAT**

Faute de référentiel commun, il n'y a pas actuellement de convergence entre vendeurs et acheteurs sur les prix. Nous prévoyons que le marché ne pourra retrouver de la fluidité - au mieux - qu'en deuxième partie de 2023, une fois les corrections de prix actées dans les premières transactions.

03

**UN REECHELONNEMENT DES PRIMES DE RISQUE**

D'une part, la remontée du taux sans risque pourrait en partie amener certains acteurs à réallouer différemment leurs investissements, au détriment de l'immobilier. D'autre part, la prime de risque entre secteurs, entre territoires ou encore entre stratégies devrait se recréer.

04

**MOINS DE DETTE, MAIS AUSSI MOINS D'EQUITY DISPONIBLE**

Ce sont tous les acteurs qui ont traditionnellement recours à l'effet levier qui devraient particulièrement être affectés par les nouvelles conditions d'emprunt. En outre, la réduction du bilan des banques centrales en 2023 ne sera pas sans impact sur la disponibilité de l'*equity*.

05

**L'ASSET MANAGEMENT AU CŒUR DE LA CREATION DE VALEUR**

Ces dernières années, une partie non négligeable de la création de valeur provenait « mécaniquement » de la baisse du coût de l'argent. En 2023, les investisseurs regarderont encore plus attentivement le potentiel de réversion des loyers.

06

**LA RECHERCHE DE RESILIENCE AU CŒUR DES STRATEGIES**

En 2023, soucieux de se prémunir de la trop grande brutalité et imprévisibilité de chocs externes, les investisseurs seront à la recherche de résilience. Cela passera notamment par la constitution de portefeuilles plus diversifiés et donc plus robustes.



## L'amorce d'un nouveau cycle immobilier

### Un nouveau paradigme : la fin des taux bas

2022 a été une année particulière, marquée par les soubresauts financiers et géopolitiques : les hausses successives des taux directeurs de la BCE et la remontée des taux obligataires ne pouvaient rester sans impact sur les taux de rendement immobiliers et *in fine* sur les volumes investis.

L'ensemble des classes d'actifs ont ainsi connu une décompression rapide des taux, avec néanmoins quelques différences notables, en fonction de différents éléments modérateurs.

### Sans consensus de prix, le marché se grippe dans l'immédiat

La fin d'une ère de taux particulièrement bas, et même négatifs, fait désormais consensus : même si l'OAT pourrait rebaisser un peu en 2023, cela devrait rester marginal. Néanmoins, faute de référentiel commun, il n'y a pas actuellement de convergence entre vendeurs et acheteurs sur les prix. Le marché se grippe : beaucoup de sujets ont été tout simplement retirés. On estime que ce sont 5 Mds€ qui sont actuellement gelés et qui pourraient revenir sur le marché dans des circonstances plus favorables.

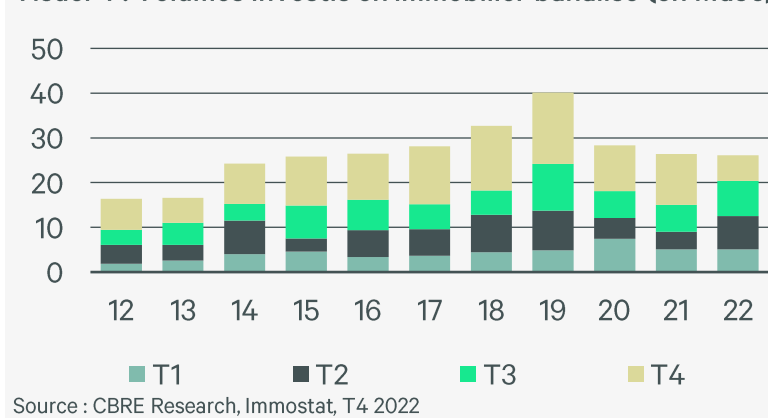
### Les acheteurs reprennent la main en 2023

La revue des valeurs d'expertise à fin d'année est une première étape, mais ne suffira pas. Nous prévoyons que le marché ne pourra retrouver de la fluidité - au mieux - qu'en deuxième partie de 2023, une fois les corrections de prix actées dans les premières transactions. Une fois cela fait, les acheteurs devraient reprendre la main dans le marché actuel, ce qui n'était pas le cas depuis bien longtemps.

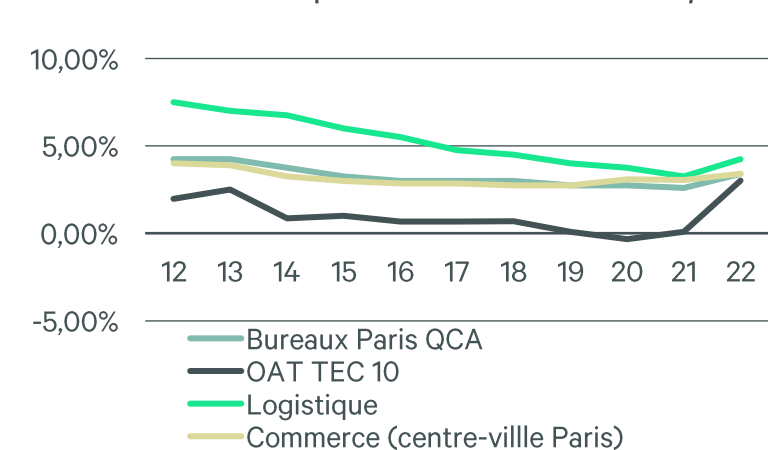
### Une hiérarchie des actifs financiers bouleversée

La hausse forte et soudaine du taux sans risque a bouleversé la hiérarchie des actifs financiers : alors que l'OAT offre désormais un

Visuel 4 : Volumes investis en immobilier banalisé (en Mds€)



Visuel 5 : Evolution comparée des taux de rendement prime



placement sécurisé assorti d'une bonne rémunération, quelle sera la place de l'immobilier dans les allocations d'actifs ?

Nous prévoyons une moindre allocation vers l'immobilier de certains acteurs qui étaient venus, ces dernières années, attirés par un rendement supérieur, dans un contexte de taux obligataires bas : assureurs, institutionnels... privilégieront d'autres produits financiers en 2023, devenus plus rémunérateurs mais surtout plus liquides.

La conséquence en sera une moindre pression à l'achat : en effet, ces dernières années, la concurrence avait été rude et la multiplication des acteurs avait contribué, en plus du faible coût de l'argent, à l'augmentation des valeurs vénales et à la compression des taux immobiliers.

Malgré cela, l'immobilier devrait rester attractif une fois passé le pic de l'inflation et les conditions financières stabilisées ; car les fondamentaux sont là et un certain nombre d'acteurs auront de toute façon besoin de placer leurs capitaux (notamment les collecteurs d'épargne, dont les SCPI).

### Moins de dette, mais aussi moins d'equity disponible ?

Plus globalement, ce sont tous les acteurs qui ont traditionnellement recours à l'effet levier qui devraient particulièrement être affectés par les nouvelles conditions d'emprunt. Les banques seront plus sélectives, les taux d'emprunt plus élevés, et les prêteurs alternatifs ne suffiront pas à compenser, et de toute façon à des conditions différentes.

Les liquidités seront toujours là mais probablement moins abondantes que par le passé : en effet, la réduction du bilan des banques centrales en 2023 ne sera pas sans impact sur la disponibilité des liquidités sur le marché.



### Comment créer de la valeur dans son nouveau paradigme ?

Ces dernières années, une partie non négligeable de la création de valeur provenait « mécaniquement » de la baisse du coût de l'argent. Dans un contexte de hausse des taux, les investisseurs vont désormais s'interroger sur les gisements de création de valeur possibles et regarderont encore plus attentivement le potentiel de réversion des loyers.

Si l'immobilier a pu jouer le rôle de rempart contre l'inflation en 2022, l'indexation des loyers présente des limites et va être confrontée aux enjeux de l'économie réelle. En effet, les preneurs font face à des coûts croissants (indexation des loyers, augmentation des coûts énergétiques, renchérissement des coûts de production affectent leurs marges).

Du côté des commerces par exemple, les enseignes alimentaires, la restauration et le prêt-à-porter ont beaucoup souffert. Les Fédérations plaident pour une généralisation du plafonnement de l'indexation à l'ILC, alors qu'elle ne concerne encore aujourd'hui que les TPE/PME. On pourrait également de plus en plus voir des tentatives de renégociation des baux pour des entreprises tertiaires.

En 2023, il ne faudra donc plus compter sur l'indexation des loyers comme seul mécanisme de préservation de la valeur : les investisseurs devront miser sur le potentiel de réversion des loyers mais avec une grande sélectivité dans les territoires et les emplacements ciblés.

Par ailleurs, l'engagement de travaux d'amélioration de la performance énergétique permettra d'aller chercher de la valeur et de potentiellement justifier une augmentation de loyer, si les charges énergétiques baissent du fait de ces travaux.

Nous pensons que les investisseurs vont donc se reconnecter aux fondamentaux immobiliers : l'actif immobilier n'est pas seulement un produit financier mais a une valeur liée à l'usage, à l'occupant.

### De nouvelles lignes de fracture territoriale

L'année qui vient devrait voir le rétablissement des primes de risque liées au territoire et à l'actif, alors qu'elles avaient été écrasées ces dernières années. Les actifs situés sur des territoires combinant un faible taux de vacance, des délais de commercialisations courts, une profondeur de marché et des perspectives de croissance de loyer tireront leur épingle du jeu. Seront regardés aussi l'état locatif et la qualité des occupants des actifs proposés sur le marché.

Nous pensons qu'en 2023, les investisseurs devraient montrer de l'appétence tout particulièrement :

- pour les secteurs très tendus en I&L où les loyers augmenteront encore comme la Dorsale (hors Hauts de France), l'Occitanie, et la Nouvelle Aquitaine notamment ;
- pour le commerce sur les artères parisiennes (comme les Champs-Élysées) bénéficiant d'un flux de passage important, sur lesquelles devrait jouer l'effet JOP Paris 2024 ;
- pour Paris intra-muros (et particulièrement Paris Centre Ouest) et les quartiers des principales métropoles régionales sur le marché des bureaux. Les projections de croissance de loyer réalisées par CBRE, pour la période 2022/2025, permettent d'envisager des croissances de loyer sur les QCA des principales métropoles. Les villes à fort potentiel d'augmentation sont Lille (+17,4 %), Nantes (+11,9 %), Bordeaux (+11,4 %), Toulouse (+11,6 %) et Marseille (+10,3 %). Le marché lyonnais offrira toujours des fondamentaux solides, même si la croissance restera plus modérée.

A contrario, les marchés en perte de vitesse ne devraient plus être regardés (sauf pour des changements d'usage) : ce sera notamment le cas de zones de bureaux ne répondant plus aux besoins actuels (localisations obsolètes, à l'écart des centralités et des transports en commun).

## Rétablissement de la prime de risque entre *value-add* et sécurisé

On devrait voir également se rétablir la prime de risque entre les stratégies *value-add* et sécurisées. Le *value-add* restera attractif, à condition d'un point d'entrée favorable, venant compenser l'augmentation du coût de l'argent et l'envolée des coûts de construction. Par ailleurs, dans un environnement averse au risque, les investisseurs qui se positionneront sur des stratégies *value-add* ou opportunistes privilégieront des sites sécurisés ou alors des actifs qui peuvent être reconvertis.

Les récents événements climatiques (notamment la canicule de l'été 2022), ainsi que les problèmes d'approvisionnement énergétique occasionnés par la guerre en Ukraine (coût, dépendance, ...) devraient contribuer à la montée en puissance de l'ESG au sein des stratégies des investisseurs. Ceux-ci devront se conformer à un cadre réglementaire qui se renforce et avec lui, satisfaire aux exigences de *reporting* et transparence. Ils devront également répondre aux attentes des utilisateurs, qui, au-delà des labels, attendent une efficacité de l'immeuble afin de pouvoir contrôler leurs coûts d'occupation.

Et en même temps, les pratiques ESG seront passées au crible : le greenwashing ne sera plus de mise. Le récent décret relatif à la compensation carbone et aux allégations de neutralité carbone dans la publicité est un pas de plus dans les obligations de transparence.

## La recherche de résilience au cœur des stratégies

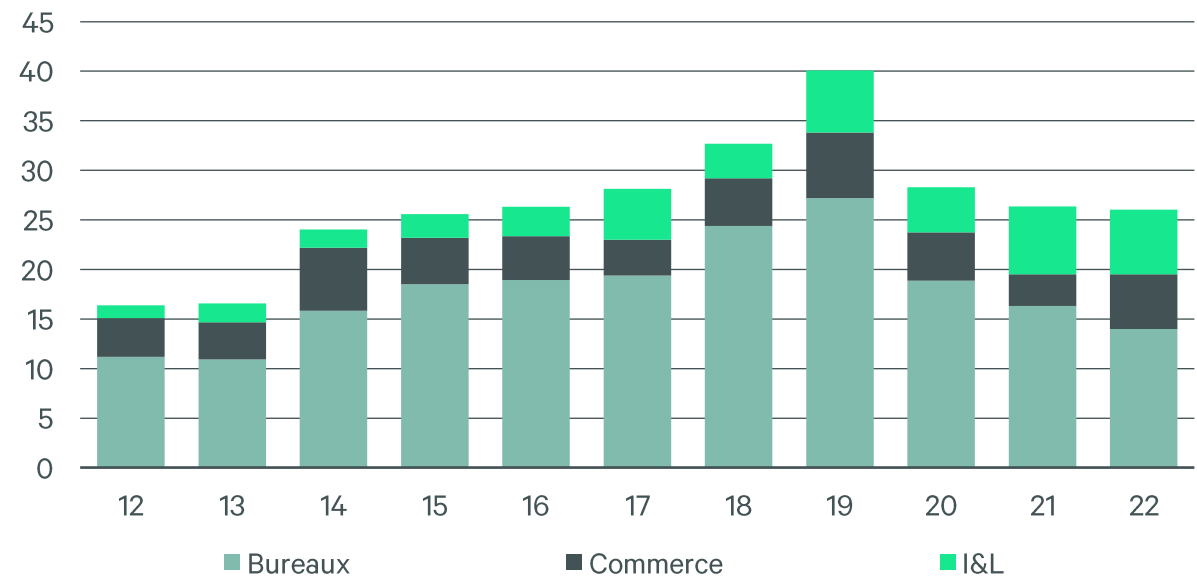
Ces dernières années ont montré la sensibilité de l'immobilier aux chocs externes : crise sanitaire, crise économique, facteurs géopolitiques et financiers ont eu un impact sur l'activité. Cela a également rendu plus difficiles encore les exercices de prévision.

En 2023, soucieux de se prémunir de la trop grande brutalité et imprévisibilité de chocs externes, les investisseurs seront à la recherche de résilience. Cela passera notamment par la constitution de portefeuilles plus diversifiés et donc plus robustes.

Nous pensons que cela va se traduire :

- par la poursuite de l'érosion de la part des bureaux. Ce ne sera pas la fin du bureau pour autant, qui restera prépondérant dans les portefeuilles, mais les investisseurs feront preuve d'une plus grande sélectivité sur la qualité des actifs et leur situation ;
- Une attention accrue aux actifs qui reposent sur des fondamentaux démographiques et/ou sont moins sensibles aux cycles financiers, comme par exemple le logement, la logistique ou encore les actifs de santé. La logistique urbaine sera très attractive, car elle répond à des besoins en forte croissance.
- Cela est moins clair sur les actifs dits alternatifs (life sciences, etc.) qui souffrent d'une faible profondeur de marché et sont souvent des actifs de petite taille, ne permettant pas aux grands institutionnels de développer une stratégie à la hauteur des montants habituellement investis.

Visuel 6 : Evolution des montants investis par produit en France



En volumes

Source : CBRE Research, Immostat, T4 2022



04

# Bureaux France

En 2023, la demande placée en Ile-de-France et en régions devrait afficher un léger recul en lien avec des perspectives économiques assombries.

# 01

## DEMANDE PLACÉE

Sur fond de perspectives économiques dégradées, le volume de commercialisations de bureaux en Ile-de-France et en régions devrait se contracter en 2023 de l'ordre de 5 % à 10 %. Les perspectives resteront plus favorables pour les bureaux neufs / restructurés, vertueux sur le plan environnemental, et localisés dans les quartiers les plus centraux.

# 02

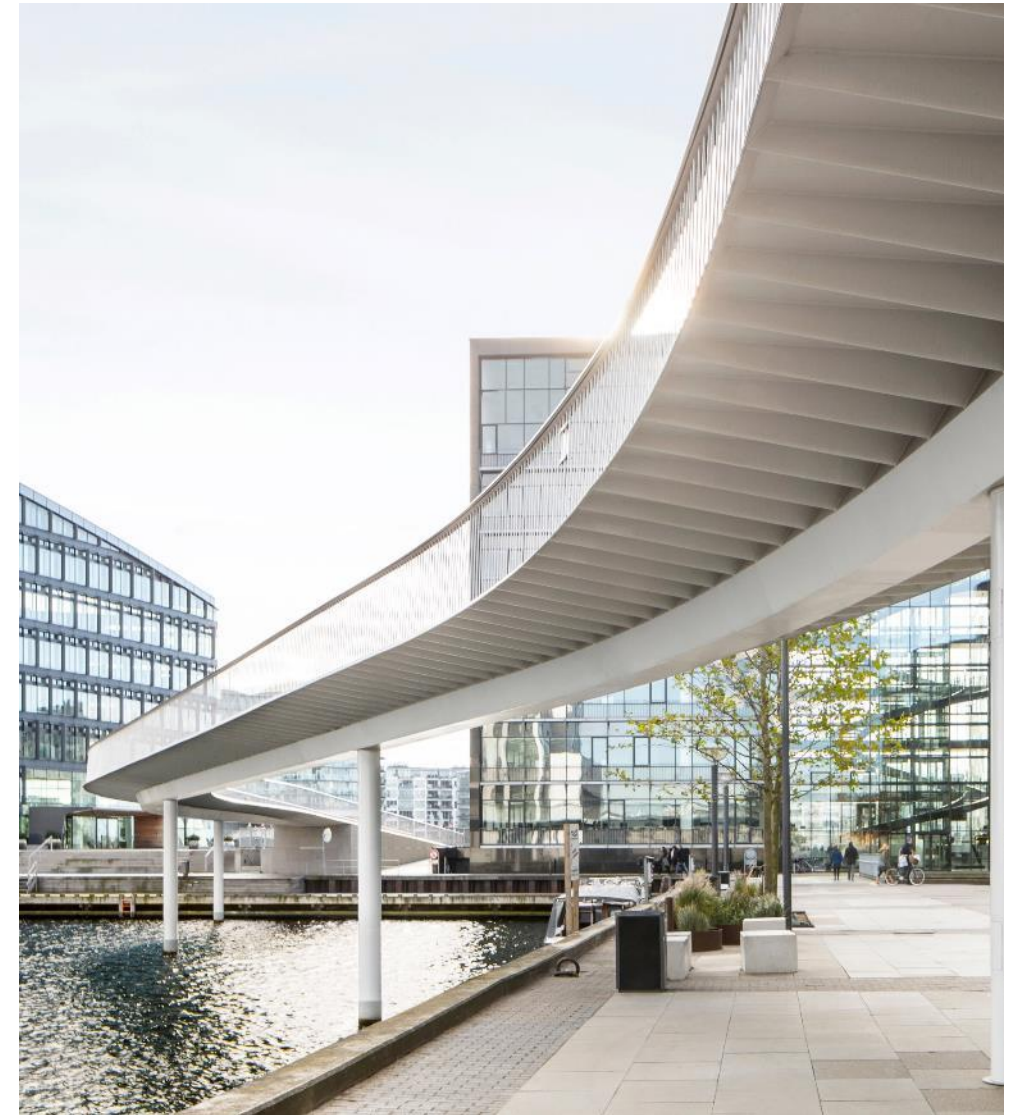
## OFFRE

En Ile-de-France, le niveau d'offre devrait se maintenir à un niveau élevé avant de décroître en fin d'année 2023 / début 2024. Les clivages enregistrés entre les quartiers centraux et les quartiers périphériques devraient s'accroître en 2023. Le manque d'offre devrait s'accroître en régions.

# 03

## LOYERS

En 2023, ce n'est pas tant l'inflation mais bien le manque d'offre qui constituera le principal facteur de croissance des loyers faciaux. Ces pressions haussières seront principalement concentrées sur les quartiers centraux, pour des actifs neufs / restructurés, peu énergivores et faisant l'objet d'une certification environnementale sur des territoires, où l'offre reste limitée au regard de la demande.



## Une demande placée plus réduite en 2023

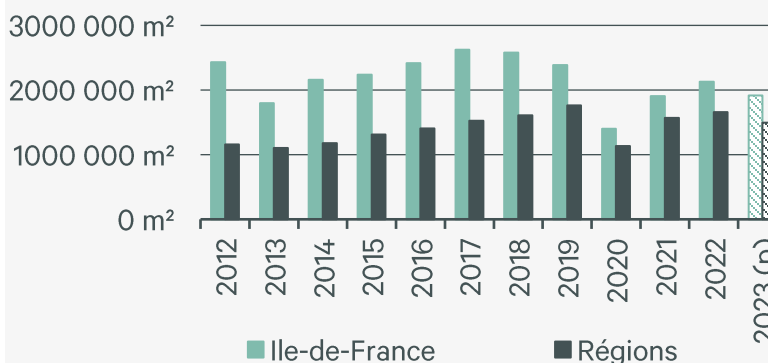
### Des moteurs de la demande inchangés : localisation, certification, restructuration

L'année 2022 a été marquée par de forts clivages sur le marché des bureaux en France. Avec la généralisation du télétravail, les attentes vis-à-vis de l'accessibilité, de l'environnement de travail et de l'aménagement des espaces se sont renforcés. Malgré des déplacements moins fréquents, le seuil de tolérance de la durée des trajets domicile-travail s'est paradoxalement réduit. D'après une récente étude CBRE (Global Live – Work – Shop Report 2022), 75 % des personnes interrogées souhaitent un temps de trajet inférieur à 30 minutes.

Conséquence de ce nouveau paradigme et d'un marché de l'emploi tendu, la demande de bureaux s'est surtout concentrée en France dans les quartiers tertiaires les plus centraux et pour des actifs de qualité proposant une grande diversité d'espaces de travail (lieux de convivialité, espaces extérieurs, offre de services de sport et bien-être...). Par ailleurs, la sensibilité grandissante des utilisateurs sur l'intégration des critères ESG, le cadre réglementaire plus contraignant (décret tertiaire) mais aussi l'augmentation des prix de l'énergie ont contribué à renforcer l'intérêt des utilisateurs pour des immeubles certifiés et peu énergivores.

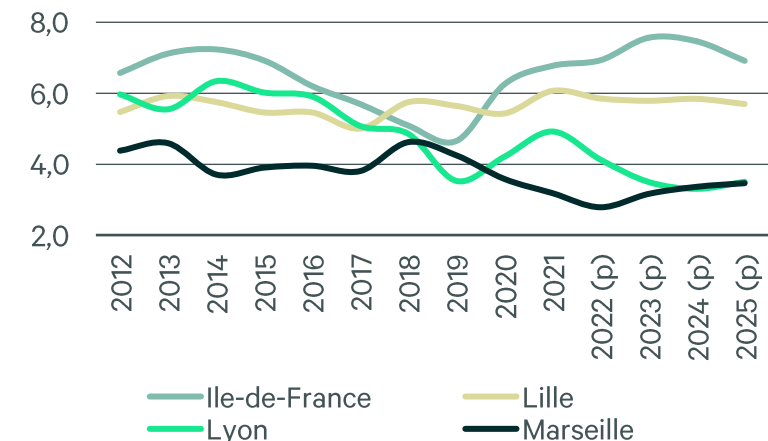
Même si une baisse de la demande placée est anticipée en 2023 en raison des perspectives économiques plus dégradées, les fondamentaux de l'activité enregistrés sur l'année 2022 perdureront. La localisation, l'aménagement et la diversité des espaces de travail resteront des éléments différenciants en 2023, avec un clivage important entre zones centrales et périphériques et immeubles neufs / restructurés / certifiés et actifs en état d'usage.

Visuel 7 : Demande placée (en m<sup>2</sup>)



Sources : CBRE Research, Immostat, T4 2022

Visuel 8 : Taux de vacance (en %)



Sources : CBRE Research, T3 2022

### Une offre à un niveau élevé, marquée par de fortes disparités

En France, près de 6 millions de m<sup>2</sup> de bureaux sont immédiatement disponibles à fin septembre 2022 : 4,1 millions de m<sup>2</sup> en Ile-de-France et 1,8 million de m<sup>2</sup> dans les 12 principales métropoles régionales.

En régions, le taux de vacance moyen reste contenu autour de 4,8 %. Au regard du niveau de l'offre future neuve / restructurée à venir (331 000 m<sup>2</sup> en 2023) et de la demande placée moyenne (756 000 m<sup>2</sup>), les tensions sur l'offre devraient s'accroître l'année prochaine. La situation pourrait être particulièrement préoccupante pour certains marchés : Nice-Sophia, Nantes et Aix-Marseille.

En Ile-de-France, la situation est plus contrastée. Malgré la bonne tenue du marché des bureaux en 2022, l'offre immédiate peine à se consommer avec un taux de vacance qui se stabilise à 6,9 % au 3T 2022. Les livraisons d'immeubles neufs / restructurés restent conséquentes sur l'année 2023. Si une partie de cette offre permettra de répondre à la demande d'immeubles de qualité notamment dans les localisations les plus établies, la dégrue de l'offre neuve / restructurée n'est pas anticipée avant fin 2023 / début 2024.

Par ailleurs, face au renforcement des phénomènes d'obsolescence géographique et technique, la vacance de bureaux en état d'usage et éloignés des réseaux de transport en commun devrait s'aggraver posant la question d'un éventuel changement d'usage pour certains actifs.



### Des pressions toujours haussières sur les loyers *prime*

En 2023, l'évolution des loyers continuera de refléter les équilibres à l'offre et à la demande. Malgré la nette augmentation de l'indice des loyers des activités tertiaires (+ 5,9 % au 3T 2022 sur un an) sur lequel de nombreux baux sont indexés, tous les loyers faciaux ne suivront pas le niveau de l'inflation. Dans les quartiers les plus centraux et pour les actifs neufs / restructurés où l'offre reste limitée, les loyers faciaux continueront de progresser. Dans le Quartier Central des Affaires à Paris, le loyer *prime* devrait ainsi atteindre la barre des 1 000 € HT HC / m<sup>2</sup> / an pour des surfaces > 1 000 m<sup>2</sup>. En revanche, dans les zones tertiaires où l'offre reste abondante, le niveau d'accompagnement restera élevé et les loyers faciaux devraient rester plutôt stables voire subir des pressions à la baisse. Sur ces territoires sur-offreurs, des négociations entre propriétaires et utilisateurs sur les moyens de limiter la hausse de l'inflation sont à anticiper en 2023.

#### Visuel 9 : Evolution des loyers *prime*

Secteur géographique	Loyer <i>prime</i> 2022	Taux de croissance moyen annuel 2023 / 2025 (%)
Paris QCA	970 €	+2,2
Paris Centre Ouest (hors Paris QCA)	820 €	+2,5
Paris Nord Est	820 €	+1,5
Paris Sud	900 €	+1,9
La Défense	600 €	+0,6
Croissant Ouest	680 €	+0,3
1ère Couronne	430 €	+0,5
2ème Couronne	320 €	+0,2
Lille QCA (Euralille)	230 €	+5,5
Lyon QCA (Part-Dieu IGH)	340 €	+1,0
Marseille (Euromed)	320 €	+2,0

Source : CBRE Research, T4 2022

05

# Logistique

En 2023, les utilisateurs devraient poursuivre leurs recherches de diversification et d'optimisation des chaînes d'approvisionnement, tout en ajustant l'outil immobilier aux aléas conjoncturels. Si les enjeux de reconstitution du stock d'offre seront particulièrement prégnants, les tensions foncières et la conjoncture macroéconomique pourraient impacter le potentiel de développement.

# 01

## DEMANDE PLACÉE

En 2023, la demande placée devrait rester contenue, avec un niveau de commercialisation inférieur à la moyenne des cinq dernières années. Sur un marché où les contraintes sur l'offre se multiplient, les entrepôts neufs et restructurés resteront recherchés, plus à même de répondre au cahier des charges technique et environnemental des utilisateurs cherchant à optimiser le stockage et la distribution.

# 02

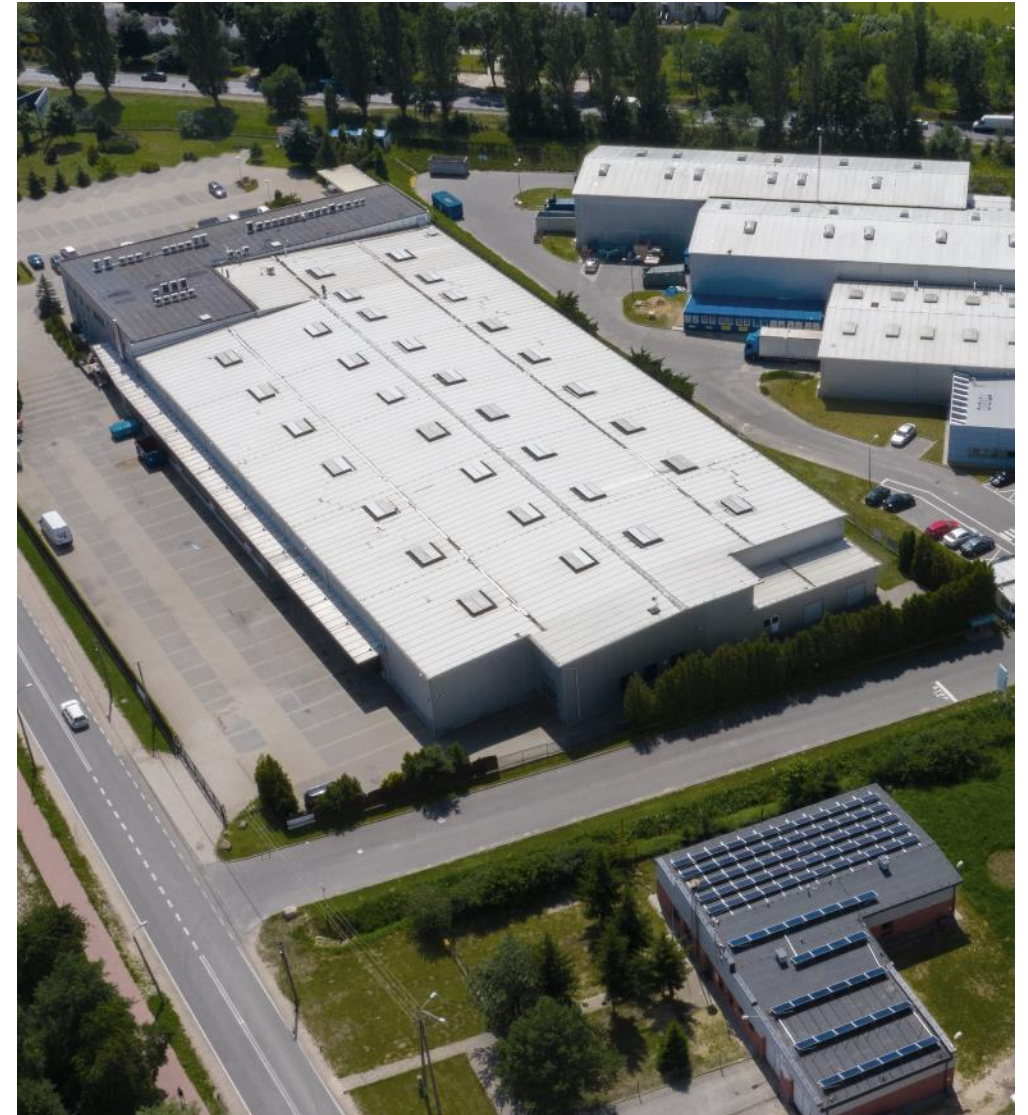
## OFFRE

Au vu des volumes d'offre future et de l'évolution attendue de la demande placée, l'offre disponible à un an s'oriente sensiblement à la hausse. Ces perspectives dissimulent néanmoins des disparités fortes selon les marchés. Le renouvellement de l'offre, l'intégration des critères ESG et la digitalisation des entrepôts apparaîtront comme autant de défis à relever.

# 03

## LOYERS

Le maintien à un niveau satisfaisant de la demande locative devrait activement amplifier la tendance haussière des loyers sur les secteurs tendus où l'offre restera limitée. Sur les marchés plus offreurs, les valeurs locatives devraient quant à elles connaître des évolutions plus mesurées.



## L'amorce d'un nouveau cycle logistique

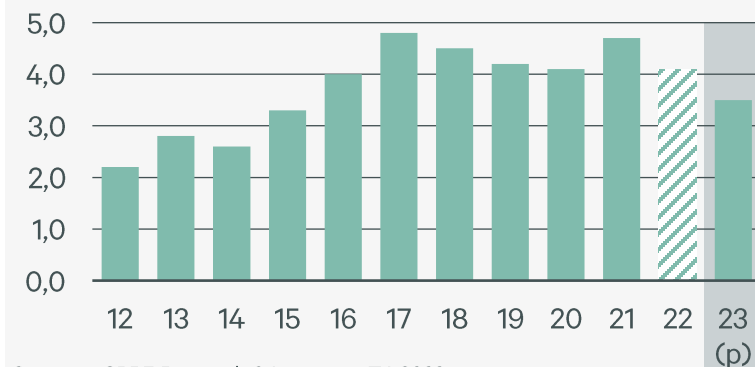
### Vers une détente modérée du marché locatif

Les deux dernières années ont été bouleversées par les effets d'une crise sanitaire inédite, puis par la dégradation des perspectives économiques et l'accroissement des tensions géopolitiques, dont leurs corollaires continueront d'influer sur l'activité logistique. Après une année 2021 exceptionnelle, la montée des incertitudes face à une conjoncture chancelante et le manque de disponibilités d'entrepôts sont venus tempérer les volumes placés sur le marché français de l'immobilier logistique en 2022.

Pour 2023, la demande placée devrait rester contenue, avec un niveau de commercialisation qui sera très certainement inférieur à la moyenne annuelle des cinq dernières années. Les utilisateurs poursuivront leurs recherches de diversification et d'optimisation des chaînes d'approvisionnement, tout en ajustant l'outil immobilier aux aléas conjoncturels. Dans un environnement particulièrement volatil, les pressions inflationnistes et la crise énergétique pèseront, a minima, sur les performances du 1<sup>er</sup> trimestre 2023.

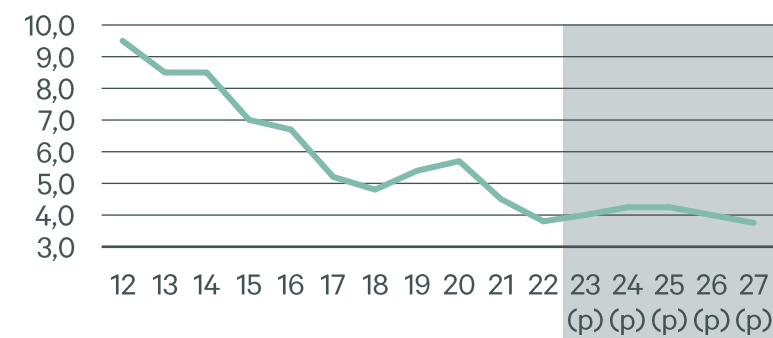
Pour autant, les fondamentaux qui guideront le marché à moyen et long terme demeurent solides, en lien avec la restructuration des schémas logistiques. D'une part, la demande devrait être soutenue par le développement des stratégies omnicanales et l'essor du e-commerce, générant de nouveaux besoins en immobilier logistique urbain. D'autre part, la volonté de réindustrialisation de l'économie française et les problématiques d'approvisionnement conduiront de nombreuses entreprises à repenser leurs capacités logistiques, dans une nouvelle logique de « just in case ». Face aux enjeux de conformité RSE et de digitalisation des entrepôts, les bâtiments neufs resteront sans surprise très recherchés par les utilisateurs.

Visuel 10 : Demande placée (en millions de m<sup>2</sup>)



Sources : CBRE Research & Immostat, T4 2022

Visuel 11 : Taux de vacance (en %)



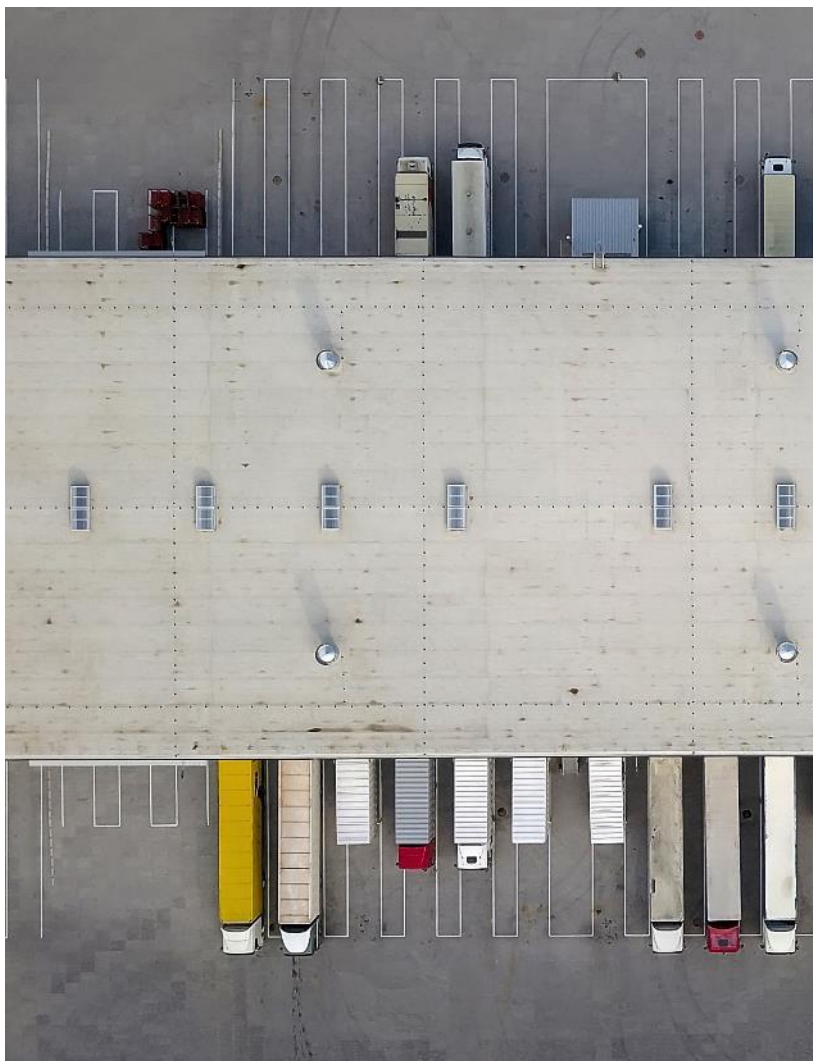
Source : CBRE Research, T4 2022

### Une offre sous contraintes multiples

A l'échelle de la France, l'offre immédiatement disponible, proche de 2,8 M de m<sup>2</sup> à fin 2020, a connu une nette résorption au cours des deux dernières années pour s'établir à 1,9 M de m<sup>2</sup> au 31 décembre 2022. Le taux de vacance France entière a ainsi atteint un niveau plancher historique (3,8 %), mettant en lumière les contraintes qui se sont accentuées sur le marché de l'immobilier logistique et in fine, les difficultés pour les utilisateurs d'accéder à des locaux en adéquation avec leurs besoins.

Tandis que la hausse des coûts de l'énergie positionne l'enjeu barycentrique au cœur des priorités des utilisateurs, le manque de disponibilités d'entrepôts contraint de plus en plus d'entreprises à se positionner sur des localisations alternatives de 2<sup>ème</sup> voire 3<sup>ème</sup> couronne des métropoles. Les pénuries de foncier logistique et de main-d'œuvre devraient contribuer à déplacer la demande des marchés *prime* vers des emplacements secondaires stratégiques qui pourraient, à terme, devenir des zones de premier plan.

Pour 2023, nous anticipons une hausse sensible et localisée des disponibilités, induite par les livraisons de nombreux programmes en blanc. Ces livraisons concerneront essentiellement la région des Hauts-de-France, puis les marchés régionaux bénéficiant d'effets de report tels que le Centre-Val de Loire et la Normandie. Sur les secteurs les plus tendus, notamment en Île-de-France, Rhône-Alpes et PACA, la situation de pénurie d'offre devrait perdurer. Outre les tensions foncières associées au nouveau cadre environnemental et réglementaire, l'augmentation des coûts de construction et de financement, ainsi que la hausse des taux de rendement, risquent de freiner le renouvellement de l'offre.



## Une croissance des loyers à deux vitesses

Pour 2023, nous prévoyons une poursuite de la tendance haussière des loyers, à des degrés d'intensité variables selon les marchés, compte tenu des contraintes pour développer de nouveaux produits. La problématique de la disponibilité foncière continuera d'apporter une dynamique solide à la croissance des loyers sur les secteurs les plus tendus et où l'offre restera lacunaire. Sur les marchés plus offreurs, les valeurs locatives devraient quant à elles connaître des évolutions plus mesurées.

La faiblesse structurelle de l'offre face aux besoins réels des utilisateurs participera à la croissance soutenue des loyers sur les marchés profonds de la Dorsale. La hausse des loyers *prime* pour des locaux neufs de classe A devrait être plus fortement marquée en Ile-de-France et en Rhône-Alpes. A contrario, la relative fluidité du marché des Hauts-de-France, en lien avec de nouvelles disponibilités neuves et des libérations, augure une certaine stabilisation des niveaux de loyers dans les mois à venir. Hors Dorsale, les tensions haussières resteront perceptibles sur les secteurs sous-offreurs, à l'instar des marchés bordelais et toulousain. Sur les marchés plus secondaires, bénéficiant d'effets de report, la tendance sera haussière mais l'évolution des loyers devrait rester modérée.

Visuel 12 : Evolution des loyers *prime* – Logistique classe A

Secteur géographique	Loyers <i>prime</i> 2022	Taux de croissance moyen annuel 2023 / 2027 (%)
Hauts-de-France (Lille)	49 €	+1,5
Ile-de-France (Paris)	84 €	+3
Rhône-Alpes (Lyon)	60 €	+3
PACA (Marseille)	56 €	+2,5

Source : CBRE Research, T4 2022



06

# Commerces

Même si le secteur connaît un rebond conjoncturel, il n'a pas, pour autant, retrouvé son niveau d'avant pandémie. Le marché locatif retrouve des couleurs et compte bien tirer profit des perspectives offertes par les Jeux Olympiques et Paralympiques 2024 même si ces derniers devraient profiter principalement à Paris.

## Point clés

### 01

La projection reste incertaine pour 2023 du fait du contexte inflationniste et récessif. Le fait est que la confiance des ménages s'est affaiblie durant l'année 2022, ce qui a eu pour conséquence une hausse du taux d'épargne des ménages.

### 02

Le commerce spécialisé enregistre une baisse des ventes en magasin sur tous les secteurs à l'exception de l'équipement de la maison. Le e-commerce est également affecté par cette contre-performance d'ensemble.

### 03

La vacance commerciale régresse principalement sur les artères *prime*, qui enregistrent une hausse de fréquentation.

### 04

La perspective des Jeux Olympiques et Paralympiques 2024 dynamise la demande pour les artères *prime* parisiennes et devrait continuer d'impulser le marché locatif en 2023.



## Consommation en dents de scie

Le marché reste circonspect, compte tenu de l'incertitude qui plane sur l'économie. A l'évidence, les comportements de consommation devraient être fortement impactés. Conséquence de quoi la baisse du pouvoir d'achat devrait mécaniquement entraîner le repli de la consommation des ménages. Ce climat devrait perdurer en 2023 en raison du contexte inflationniste et récessif. De quoi mettre à rude épreuve, le secteur de l'alimentaire qui pourrait à nouveau connaître des turbulences. Compte tenu de ce contexte on ne peut rien envisager quant à la consommation des ménages hors alimentaire.

Comme un air de déjà vu, les défaillances d'entreprises notamment pour les secteurs de la restauration et du commerce de détail pourraient s'accroître. Et qui plus est, en raison des coûts de l'énergie qui pèsent sur les commerçants. Toutefois, ce climat devrait s'améliorer à l'horizon 2024.

### Un marché en pleine mutation

En 2022, certaines artères parisiennes et pans d'activité ont renoué avec la croissance même si les niveaux pré-pandémiques ne sont pas encore retrouvés (- 19,6 % vs. 2019). La fréquentation des commerces de centres-villes est restée inférieure à celle de 2021. Et ce, d'autant plus pour les commerces implantés dans les quartiers d'affaires qui pâtissent déjà des effets du télétravail. D'autre part, les centres commerciaux enregistrent une légère hausse de leurs fréquentations (+ 2,2 % nov. 22 vs. 2021).

Contrairement aux années précédentes, les enseignes n'ont pas connu d'interruption de leur activité même si les niveaux de fréquentation restent inférieurs à la période pré-covid. Le retour des consommateurs en boutique témoigne de l'attachement au magasin physique même si l'omnicanalité impacte de plus en plus les modes de consommation. Les consommateurs préparent fréquemment leurs achats sur le web. Il s'en suit une meilleure transformation des visites en actes d'achat.

**Visuel 13 : Evolution de la consommation et du pouvoir d'achat des ménages\* en France (en %)**

	2020	2021	2022	2023	2024
Consommation réelle des ménages	- 6,8	5,2	2,4	0,3	1,1
Pouvoir d'achat	0,2	2,3	- 0,3	- 0,2	1,5
Taux d'épargne (en % du revenu disponible brut)	21,0	18,7	16,5	16,1	16,5

\*croissance annuelle

Sources : INSEE (2020 – 2021) et Banque de France (prévisions 2022-2024)

**Visuel 14 : Evolution des chiffres d'affaires par typologie de commerce en France (en Mds €)**

Catégorie	2021	2022	2023	2024	2025
Hypermarchés	90 236	90 321	90 281	90 010	89 918
Supermarchés	66 937	67 596	68 781	70 345	71 826
Santé & beauté	49 425	51 242	52 402	53 312	54 022
Vêtements & chaussures	18 501	20 607	21 624	22 013	22 100
Ameublement & décoration	17 996	18 695	19 337	19 888	20 504
E-commerce (biens)	55 577	61 848	66 554	71 320	76 193

Source : Euromonitor, janvier 2023 – Projections (2022-2025)

Force est de constater que l'enjeu alimentaire apparaît comme l'une des principales préoccupations des consommateurs qui cherchent à réaliser des économies par le biais d'achats en grande quantité et de produits à bas prix. Emporté par cette dynamique, le marché a ainsi vu l'arrivée de nouveaux acteurs de la distribution tels les discounters Supeco (Groupe Carrefour), Primaprix (espagnol) et Atacadao (brésilien – Groupe Carrefour). C'est ainsi que le Groupe Casino reconsidère son positionnement et a opté pour un retour sur le marché du discount alimentaire sous l'enseigne LP (anciennement Leader Price). Le groupe souhaite ainsi capitaliser sur les magasins qu'il a conservés (une grande partie de son parc ayant été cédé à Aldi en 2020), en Normandie et dans les Hauts-de-France, et ambitionne près de 500 ouvertures sous franchise.

Côté hors alimentaire, le secteur du prêt-à-porter pâtit de ce contexte. Délaissé par les consommateurs qui concentrent leurs dépenses sur l'alimentaire et l'énergie, l'habillement/chaussures apparaît comme une composante non essentielle. En effet, le secteur de l'équipement de la personne se trouve largement concurrencé par les ventes de seconde main qui, compte tenu du contexte, s'en trouve encore renforcées.

Par la force des choses, le chiffre d'affaires 2022 du commerce spécialisé reste en deçà de celui de 2019 pour les secteurs de la chaussure (- 8,5 %), de l'habillement (- 2,6 %) et de la restauration. Ces derniers apparaissent comme les secteurs les plus impactés, selon les derniers chiffres Procos. C'est le même scénario pour les ventes en ligne qui sont globalement en baisse (- 12 %) par rapport à 2021. Toutefois, ce constat ne prend pas en compte les contrastes qui existent sur les secteurs des chaussures et la beauté-santé dont les ventes en ligne enregistrent des hausses supérieures à + 7 % par rapport à 2019 ; ou les ventes en magasin de l'équipement de la maison et de l'alimentaire spécialisé qui sont également en hausse par rapport à 2019.

## Les Jeux de Paris 2024, principal moteur du marché des commerces

Fort heureusement, le secteur du tourisme a connu un rebond en 2022 et devrait retrouver son niveau pré-covid d'ici 2024. Signal encourageant d'autant que la fréquentation touristique pendant l'été 2022 a enregistré un niveau supérieur à celui d'avant la pandémie. Sur la période d'avril à septembre 2022, les hébergements collectifs de tourisme ont enregistré 322 millions de nuitées. Parallèlement, la fréquentation a augmenté de 2,4 % par rapport à la saison estivale de 2019.

Fait non-négligeable, la perspective des Jeux Olympiques et Paralympiques 2024 impacte positivement la demande parisienne en particulier celle des enseignes nationales et internationales qui cherchent à profiter des retombées de l'événement. La demande locative s'avère être extrêmement active en Île-de-France et plus encore à Paris. Cet engouement touche également d'autres villes qui ont vocation à accueillir des événements sportifs. A contrario, il reste difficile d'anticiper l'impact de la conjoncture économique sur les formats périphériques. Les perspectives du marché utilisateurs pour 2023 demeurent favorables, surtout pour les centres-villes, l'effet JOP étant à la fois un catalyseur pour l'activité locative et un amortisseur en limitant ainsi le ralentissement de la demande lié à la conjoncture économique.

Du côté des enseignes de l'équipement de la maison, du sport et des voitures électriques, la contribution de ces dernières à la bonne dynamique du marché locatif est un fait indéniable. S'agissant du secteur automobile, il s'est notamment fait remarquer avec l'ouverture des premiers showrooms du constructeur - spécialisé dans l'électrique - VinFast en France.

Dans ce panorama, le secteur alimentaire axe son développement sur les formats de proximité. D'où le renforcement des petits formats de centre-ville qui se révèlent être le circuit de distribution plébiscité par

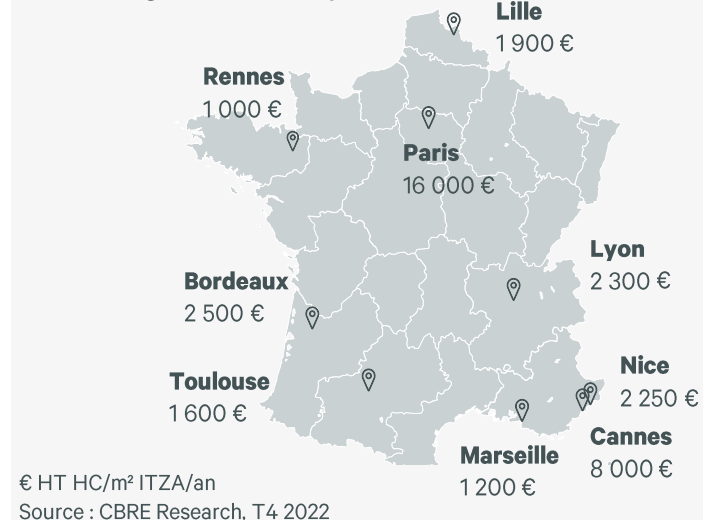
Visuel 15 : Evolution de la fréquentation touristique en France

	2018	2019	2020	2021
Tourisme domestique	268 152	299 315	212 547	252 240
Tourisme international	211 998	217 877	117 109	141 297
<b>Total</b>	<b>480 150</b>	<b>517 192</b>	<b>329 656</b>	<b>293 537</b>

\*nombre de nuitées

Source : OCDE Statistiques du tourisme (Database)

Visuel 16 : Loyers *prime* des commerces dans les centres-villes des grandes métropoles



les enseignes. Cette tendance est d'autant plus forte que les drives piétons - impactés par le cadre législatif des dark stores - ont pris les devants en stoppant leurs stratégies de développement.

A côté de cela, les acteurs du luxe sont dans une dynamique de relocalisation et favorisent de plus grands espaces de vente. En témoigne la forte progression du nombre de projets en Île-de-France tout comme en régions. L'engouement pour le luxe et les derniers chiffres d'affaires enregistrés attestent de la bonne santé du secteur (marché global de 353 Mds € pour l'industrie des produits personnels de luxe). Le secteur devrait continuer de croître dans les années à venir grâce à une nouvelle génération de consommateurs et le développement de l'omnicanalité.

### Des valeurs locatives préservées

En dépit du climat morose, les artères *prime* restent particulièrement prisées, ce qui accentue la baisse de la vacance à Paris. En régions, les centres-villes affichent une vacance très contenue sur les axes *prime* (< 5 %). La demande reste souvent difficile à placer, d'autant que l'offre ne répond pas toujours à l'exigence des critères de recherche en termes de surface et de zone d'implantation. Les valeurs locatives affichent donc une relative stabilité sur les axes *prime* de la capitale, et ce, depuis fin 2021.

En régions, les valeurs locatives sont également stables. Toutefois, certaines artères auparavant secondaires, commencent à prendre une place plus importante dans le paysage commercial de certains quartiers/villes. Les projets d'aménagement et de restructuration en cours dans des centres-villes comme Rennes, Nice et Toulouse, viendront engendrer des modifications de flux, avec en corollaire, un ajustement dans la hiérarchie des artères.

07

# Résidentiel

Malgré une attractivité intacte à long terme pour les investisseurs institutionnels, le résidentiel va faire face à des vents contraires en 2023.

# 01

## LE RÉSIDENTIEL ANCRÉ DANS LES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

Le résidentiel fait désormais partie des feuilles de route de la plupart des investisseurs nationaux et internationaux. Les volumes investis en résidentiel ces dernières années en témoignent.

# 02

## UN MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT QUI SE DIVERSIFIE

La part des VEFA, les régions et le résidentiel géré ont progressé au fil de ces dernières années, soulignant la nécessité de trouver des alternatives au logement libre existant.

# 03

## UN RALENTISSEMENT INÉVITABLE EN 2023

Le marché de la transaction, de l'investissement institutionnel comme celui des particuliers, sera au ralenti en 2023, sous l'effet de la remontée du coût de l'argent.

# 04

## UNE DEMANDE LOCATIVE QUI SE RENFORCERA

Plusieurs facteurs structurels et conjoncturels plaident en la faveur de l'accroissement de la demande locative.

# 05

## DES FACTEURS DE RÉSILIENCE FAVORABLES AU REDÉMARRAGE FUTUR DE L'ACTIVITÉ

Demande locative, ajustement des prix, croissance attendues des loyers, autant de facteurs de résilience favorables au retour des investisseurs sur le marché résidentiel.



## Le résidentiel ne fera pas exception au ralentissement

Si la tendance était déjà visible avant le Covid, cette crise sanitaire n'aura fait que renforcer la conviction de la résilience du résidentiel. Néanmoins, le ralentissement des marchés immobiliers impactera aussi le résidentiel.

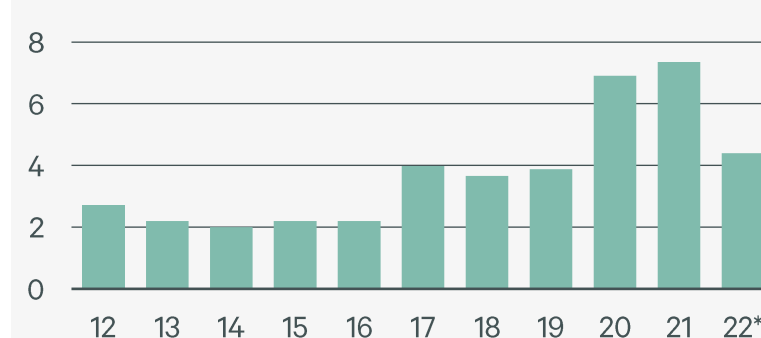
### Le résidentiel ancré dans les stratégies d'investissement

Le résidentiel fait désormais partie de la feuille de route de la plupart des investisseurs nationaux et internationaux. Malgré des taux de rendement historiquement inférieurs aux autres classes d'actifs et une gestion locative plus complexe, les facteurs de résilience se révèlent être attractifs pour des investisseurs long terme : évolutions sociétales renforçant la place du logement dans le quotidien des populations (télétravail, besoin d'espace...), manque structurel de logements locatifs, aides publiques au logement, perspectives de croissance des loyers continues et solides... Les volumes investis en résidentiel ces dernières années en témoignent.

Les volumes importants recensés ces dernières années sont la conséquence du poids de quelques – rares – portefeuilles qui témoignent de cette volonté de s'exposer rapidement à la classe d'actifs. A cela viennent s'ajouter des transactions aux montants unitaires plus modestes, conséquence d'un marché très granulaire. Les VEFA, les régions et le résidentiel géré ont progressé au fil des dernières années, soulignant la nécessité de trouver des alternatives au logement ancien libre en Ile-de-France.

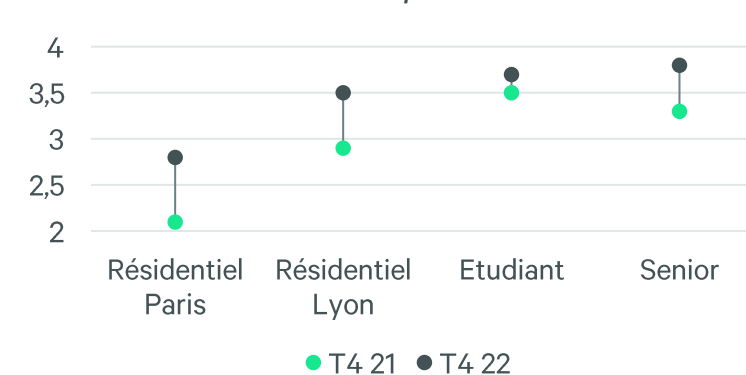
Contrairement à l'immobilier d'entreprise qui s'est structuré avec l'investissement institutionnel, le parc de logements est aujourd'hui extrêmement fragmenté avec d'une part des bailleurs sociaux très présents sur la détention en bloc, avec des mécanismes financiers et réglementaires qui leur sont propres ; et de l'autre, le parc privé avec les propriétaires occupants et les investisseurs privés.

Visuel 17 : Investissement résidentiel bloc



\*volume des 9 premiers mois de l'année  
Source : CBRE Research / Immostat, T3 2022

Visuel 18 : Taux de rendement prime



Source : CBRE Research, T4 2022

Par conséquent, le marché de l'investissement résidentiel en bloc est freiné par un manque structurel d'opportunités.

### Un ralentissement inévitable en 2023

Du côté du marché des particuliers, l'inflation élevée impacte significativement le pouvoir d'achat des ménages français. Parallèlement, le resserrement des conditions d'accès au crédit et la hausse rapide des taux d'intérêt aura des conséquences sur le nombre de ménages en capacité d'accéder à la propriété. Même si la production de crédit à l'habitat s'est maintenue au cours du 2<sup>ème</sup> semestre, le ralentissement devrait être palpable en 2023. Comme l'illustre la dernière étude Global Consumer Survey de CBRE, l'accès à la propriété restera central pour 59 % ménages français dont plus des 2/3 en ayant recours à un crédit immobilier. Mais la conjoncture économique de l'année 2023 risque d'affecter ce souhait. Si le ralentissement du rythme des transactions est donc probable, les prix de vente sur le marché des particuliers devraient à minima se maintenir voire continuer d'augmenter sur des territoires aux dynamiques démographiques en croissance, en situation de tension à l'offre.

Pour l'investissement bloc, les stratégies de investisseurs institutionnels répondront aux mêmes impératifs que pour les autres classes d'actifs. La hausse marquée des taux de financement et des taux obligataires pèseront sur les primes de risque et les coûts de financement des opérations. Nombreux seront les acteurs qui, sans pression à l'acquisition ni à la vente, conserveront une position attentiste.

Au final, le marché de la transaction sera au ralenti en 2023. Après une année 2022 déjà en retrait, les volumes en 2023 accuseront très probablement un nouveau recul, dont l'ampleur sera aussi conditionnée par la signature (ou l'absence) de portefeuilles.

## Des facteurs de résilience favorables au redémarrage de l'activité

Le logement s'inscrit pleinement dans les stratégies long terme avec des rendements plus faibles mais des perspectives solides eu égard à l'offre structurellement déficitaire de logements en France et d'évolution des loyers.

A plus court terme, l'augmentation des taux de rendement et son corollaire la baisse des prix, pourraient créer des opportunités pour les candidats à l'acquisition, et surtout ceux qui n'ont pas besoin de faire appel à la dette.

La demande locative est déjà structurellement élevée avec une offre insuffisante. La production neuve qui n'arrive pas à décoller, ne permettra donc pas de combler le manque.

Par ailleurs, plusieurs facteurs structurels et conjoncturels plaident en la faveur de l'accroissement de la demande locative. Une accession plus difficile en raison des conditions de financement restrictives et des prix qui restent à des niveaux élevés, l'inflation qui pèse sur les budgets des ménages mais aussi des cycles de vie des populations de plus en plus fragmentées qui nécessitent davantage de flexibilité dans la façon de se loger. Autant de critères qui devraient favoriser le locatif.

Cette tension entre offre et demande continuera de soutenir la croissance des loyers. Par ailleurs, dans les territoires soumis au plafonnement des loyers, ils suivront malgré tout une courbe de croissance, a minima celle l'indice de référence (IRL) – plafonné – à 3,5 % jusqu'en juillet 2023, et dont les perspectives à moyen terme sont positives.

Enfin, les évolutions réglementaires en matière environnementale pèseront de plus en plus sur les actifs ne répondant plus aux obligations légales qui s'appréhendent en premier lieu par les diagnostics de performances énergétiques (DPE). En effet, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023, il n'est plus possible de proposer à la location un logement avec une étiquette G et qui consomme plus de 450 kWh/m<sup>2</sup>/an, interdiction qui sera élargie à l'ensemble des logements au DPE G en 2025 et F en 2028. A titre d'exemple, sans rénovation, 30 % du parc locatif parisien ne seraient plus louables d'ici 2028 et près de la moitié d'ici 2034 (données Insee).

Outre le repricing mécanique lié au contexte financier, une nouvelle hiérarchie des valeurs se dessinera progressivement selon les performances des bâtiments. Les deltas de valeurs se mesureront mécaniquement par les Capex à injecter et le temps d'immobilisation des actifs pour travaux.





08

# Hôtels France

Après deux années marquées par la crise sanitaire, 2022 avait débuté sous les mêmes auspices. Pourtant, dès le printemps, la fréquentation a fortement repris, l'année finissant avec un RevPAR significativement au-dessus de 2019. Le volume d'investissement a lui aussi atteint de nouveaux sommets.

# 01

## TAUX D'OCCUPATION EN RETRAIT MAIS FORTE HAUSSE DU PRIX MOYEN

Le taux d'occupation des hôtels en France est restée en-deçà du niveau de 2019 mais, grâce à une très forte hausse du prix moyen sur l'ensemble des régions, le RevPAR a nettement dépassé celui de 2019. Cette bonne performance a été d'autant plus forte sur le segment du Luxe.

# 02

## TRES BON CRÛ POUR L'INVESTISSEMENT HOTELIER MALGRE LA HAUSSE DES TAUX

L'investissement hôtelier a été très dynamique en 2022, avec un volume total supérieur à celui de 2019. La hausse du chiffre d'affaires a permis de maintenir les prix malgré une hausse des taux de rendement, même-ci cette dernière a été plus contenue que pour d'autres classes d'actifs.

# 03

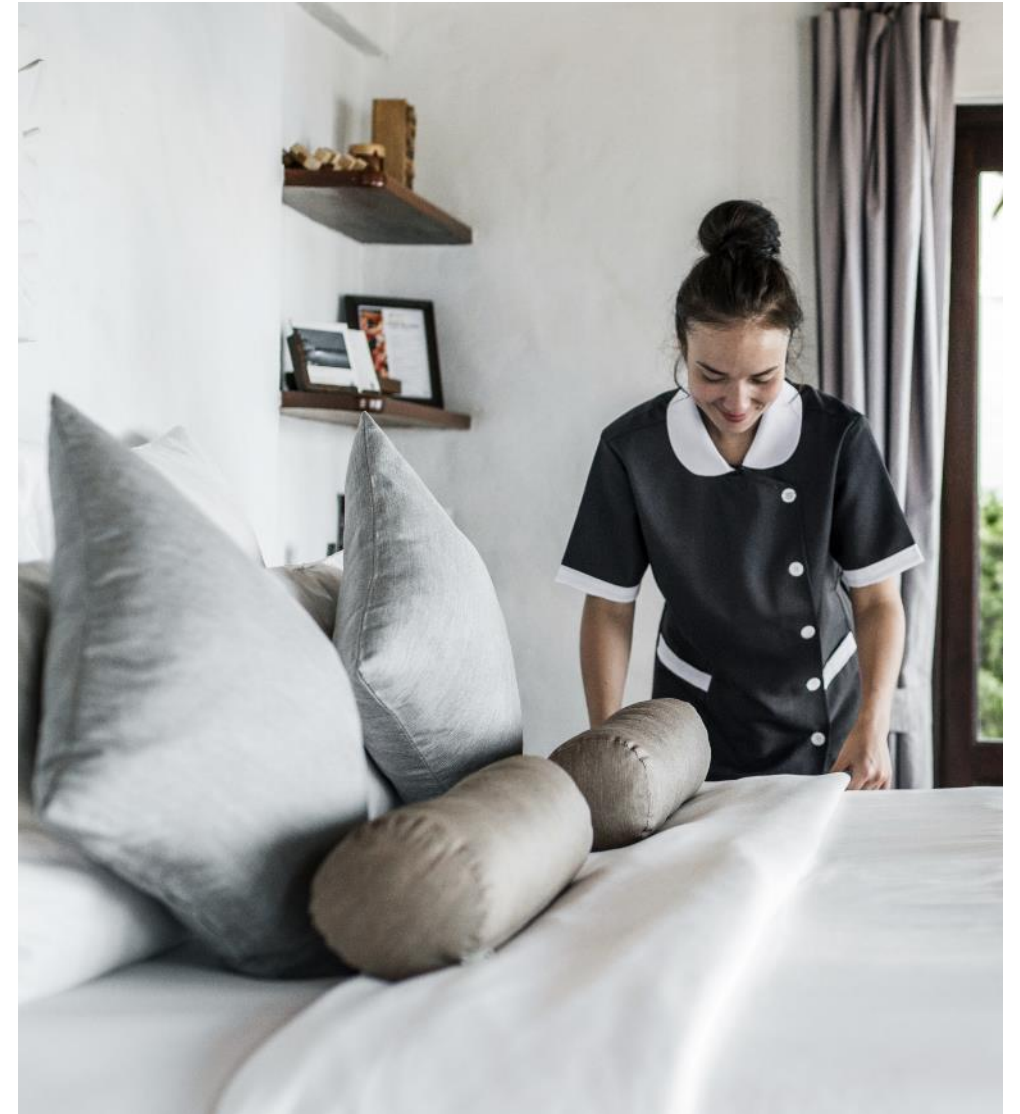
## UNE REPRISE DE L'INVESTISSEMENT INEGALEMENT REPARTIE

Malgré la forte reprise de l'investissement, cela n'a pas concerné toutes les catégories de manière égale. Les hôtels de très grande capacité et/ou les hôtels *value-add* au-dessus d'un certain montant n'ont pas toujours trouvé acheteur, ou alors après un *re-trading* parfois conséquent, la hausse des taux et les incertitudes autour de la reprise de l'activité MICE ayant freiné l'appétit des investisseurs.

# 04

## PRESSIONS INFLATIONNISTES SUR LES MARGES OPERATIONNELLES EN 2023

L'inflation sera certainement la principale incertitude de 2023. La hausse des coûts, notamment de l'énergie, a fortement impacté les comptes d'exploitation des hôtels français. Les prix moyens ont permis de maintenir un niveau satisfaisant de marge opérationnelle mais il n'est pas acquis que ce niveau se maintiendra en 2023.



## L'année du rebond pour l'hôtellerie

### Un RevPar soutenu par la hausse du prix moyen

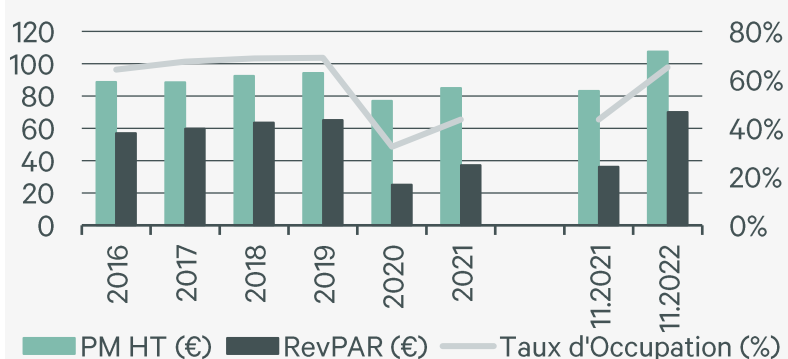
Le début de l'année 2022 était encore marqué par les restrictions liées à la pandémie de Covid-19. Mais après ce début d'année au ralenti, la fréquentation hôtelière est repartie en forte hausse. Plusieurs éléments expliquent cette reprise : le "revenge travel" suite à la réouverture des frontières, le taux de change euro-dollar particulièrement favorable au billet vert mais aussi le maintien de la fréquentation pour les touristes français, toujours fidèles à l'Hexagone.

Les hôteliers français ont su tirer profit de cette conjoncture favorable pour augmenter les prix moyens largement au-dessus du niveau de 2019, et même si le taux d'occupation était toujours inférieur, le RevPAR a nettement dépassé 2019.

### L'inflation pourrait peser sur les marges en 2023

La forte hausse de chiffre d'affaires qu'ont connue les hôtels français a permis de compenser la forte inflation et de maintenir un niveau de marge opérationnelle favorable. La plus grande incertitude qui pèsera sur 2023 concernera la capacité des hôtels à maintenir une *topline* au même niveau, tout en contenant les coûts. Pour cela, nombre d'hôtels ont pu bénéficier de travaux importants en 2020 et 2021 et les événements majeurs prévus en 2023 (Coupe du Monde de rugby) et en 2024 (Jeux Olympiques et Paralympiques) devraient les y aider. La réouverture des frontières avec la Chine devrait aussi permettre d'augmenter la fréquentation du marché français pour les touristes en provenance d'Asie.

Visuel 19 : Performances France (prix moyen, TO, RevPar)



Source : MKG, novembre 2022

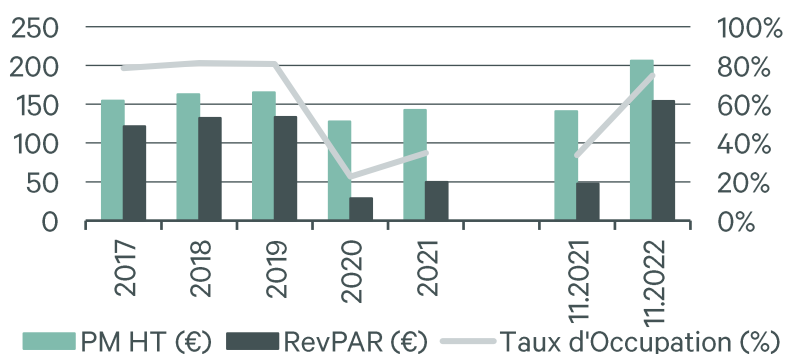
### Plus de 3 Mds € investis en 2022, un record

En terme d'investissement, le volume atteint en 2022, à 3,2 milliards d'€, est un niveau record et témoigne de l'attractivité continue de ce secteur.

Les taux de rendement ont certes monté, mais de façon moins marquée que pour les autres classes d'actifs immobiliers et la hausse du chiffre d'affaires a permis, dans certains cas, d'arriver à des prix (€/m<sup>2</sup>), en hausse par rapport à ceux constatés avant la crise.

Il convient cependant de rester vigilant sur certains points en 2023 : l'inflation, comme évoqué précédemment, mais aussi la hausse des taux d'intérêt et le retour de la clientèle MICE, ces deux derniers éléments expliquant en grande partie les difficultés rencontrées par les actifs de très grande capacité à se faire une place sur le marché de l'investissement.

Visuel 20 : Performances Paris (prix moyen, TO, RevPar)



Source : MKG, novembre 2022

# Contacts

## Economie

### **Pierre-Edouard Boudot**

Head of Research  
pe.boudot@cbre.fr

## ESG

### **Ella Etienne-Denoy**

Senior Director Sustainability  
ella.etiennedenoy@cbre.fr

## Investissement

### **Marion Vion-Dury**

Associate Director  
marion.viondury@cbre.fr

## Bureaux France

### **Madleen Falh**

Associate Director  
madleen.falh@cbre.fr

## I&L

### **Aubane Becker**

Research Consultant  
aubane.becker@cbre.fr

## Résidentiel

### **Sabine Echalier**

Director Market Research  
sabine.echalier@cbre.fr

## Commerces

### **Livia Sormain**

Research Consultant  
livia.sormain@cbre.fr

## Hotels

### **Benjamin Deljurie**

Director Hotels Valuation & Advisory  
benjamin.deljurie@cbre.fr

### **Sami Mendil**

Director Hotels Investment Properties  
sami.mendil@cbre.fr

## Global Research

### **Richard Barkham, Ph.D, MRICS**

Global Chief Economist, Global Head of Research, Head of Americas Research  
richard.barkham@cbre.com

### **Henry Chin, Ph.D.**

Global Head of Investor Thought Leadership, Head of Research Asia Pacific  
henry.chin@cbre.com.hk

### **Jos Tromp**

Global Head of Data Intelligence, Head of Continental Europe Research and Data Intelligence  
jos.tromp@cbre.com

© Copyright 2023. All rights reserved. This report has been prepared in good faith, based on CBRE's current anecdotal and evidence based views of the commercial real estate market. Although CBRE believes its views reflect market conditions on the date of this presentation, they are subject to significant uncertainties and contingencies, many of which are beyond CBRE's control. In addition, many of CBRE's views are opinion and/or projections based on CBRE's subjective analyses of current market circumstances. Other firms may have different opinions, projections and analyses, and actual market conditions in the future may cause CBRE's current views to later be incorrect. CBRE has no obligation to update its views herein if its opinions, projections, analyses or market circumstances later change.

Nothing in this report should be construed as an indicator of the future performance of CBRE's securities or of the performance of any other company's securities. You should not purchase or sell securities—of CBRE or any other company—based on the views herein. CBRE disclaims all liability for securities purchased or sold based on information herein, and by viewing this report, you waive all claims against CBRE as well as against CBRE's affiliates, officers, directors, employees, agents, advisers and representatives arising out of the accuracy, completeness, adequacy or your use of the information herein.