

CARRÉ D'EXPERTS

Chaque mois, les experts en évaluation immobilière, partenaires de la Lettre M² décryptent, pour vous, l'actualité qui influence l'économie immobilière.



Patrick Colomer
Expert près la cour d'appel de Paris
agrégé par la Cour de cassation
Chartered Surveyor - MRICS



Hugo Le Moing
Expert associé
Colomer Expertises

LA PRIME DE RISQUE EN PÉRIODE DE CRISE

Depuis 2015, la conjoncture est ... compliquée.

Dans un contexte de baisse des valeurs locatives, panorama de ce qui baisse ... ou monte

Toutes classes d'actifs confondues, la tendance haussière du marché immobilier français s'est confirmée en 2019, avec des volumes d'investissement de plus de 36 milliards d'euros en immobilier commercial et d'entreprise. Cette tendance haussière peut paraître paradoxale dans un contexte économique où la croissance mondiale a stagné à 2,90 % en 2019, soit le niveau le plus faible enregistré depuis 2008, avec des incertitudes marquées, notamment liées à la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis et aux contestations sociales qui se généralisent dans les états.

L'explication réside dans le contexte monétaire accommodant, avec un afflux de liquidités (collectes massives des SCPI, capitaux étrangers) sur un marché en proie à une raréfaction des bons actifs disponibles. Il y a toutefois une véritable interrogation en 2020 en raison de la crise sanitaire, qui peut provoquer une crise plus grave que celle de 2008. Dans cet environnement peu lisible, les grandes tendances du marché 2019 ont été les suivantes :

1/ actifs commerce

Le commerce a souffert en 2019 d'évènements conjoncturels (crise des Gilets jaunes, grèves) mais également de tendances plus structurelles (concurrence d'internet, grandes surfaces et hypermarchés en déclin). La conséquence, un marché à deux vitesses : les bons emplacements restent recherchés, les autres sont délaissés en raison du risque de vacance locative.

Le secteur du high street retail ne connaît pas la crise pour le prime et le luxe, avec une demande accrue sur les produits les plus sécurisés et un stock limité à quelques artères phares, renforçant la pression sur les taux, malgré l'érosion des valeurs locatives. Le marché du Retail prime en région s'est également montré très actif, avec des transactions notables telles que le portefeuille de commerces de pied d'immeuble cédé par ADIA à Amundi rue de la République à Lyon, ou encore la boutique Van Cleef & Arpels cédée sur une base de taux à 3 % à Cannes au 17 boulevard de la Croisette.

Parmi les transactions réalisées sur les bases de taux les plus faibles, on peut citer la transaction Berluti, au 9, rue du Faubourg Saint-Honoré, qui s'est réalisée sur des bases inférieures à 2,50 %.

Surface	Date	Volume d'investissement	Taux
2.500 m ²	T4 2019	133.000.000 €	< 2,50 %

Le désamour pour les centres commerciaux se confirme, du fait notamment d'une zone de chalandise trop fixe, et de niveaux de charges élevés entraînant des taux d'effort difficilement supportables pour les enseignes malgré une baisse significative des valeurs locatives.

La double logique de consolidation sur les meilleurs actifs et d'arbitrage des actifs les plus secondaires s'est poursuivie, continuant à creuser l'écart entre les actifs prime et secon-

naires. Cela s'est matérialisé par une prime de risque en hausse sur les produits obsolètes les moins sécurisés.

On relève ainsi que le portefeuille de 26 galeries Casino s'est vendu sur une base de taux de 8,11 %, tandis que la vente Italik deux / Italik s'est réalisée sur un taux de 4,25 %. L'important spread (386 points de base) au niveau de la prime de risque témoigne de la dichotomie marquée dans l'esprit des investisseurs :

Transaction	Date	Volume d'investissement	Taux
Portefeuille de 26 galeries Casino	T1 2019	392.000.000 €	8,11 %
Italik deux et Italik	T4 2019	473.000.000 €	4,25 %

Face à la problématique du taux d'effort (devenu de souffrance) observée dans les centres commerciaux, les Retail parks tirent leur épingle du jeu du fait de loyers et de charges plus faibles, se matérialisant par des taux d'effort plus raisonnables pour les locataires. Le modèle du Retail Park affiche une certaine résilience, avec des actifs prime qui continuent à être transactés sur des bases de taux inférieures à 5 %, en témoigne la vente de la Zac de la Patte d'Oie à Herblay au 3^{ème} trimestre 2019 :

Transaction	Date	Volume d'investissement	Taux
14 ^{ème} avenue Zac de la Patte d'Oie Herblay	T3 2019	66.200.000 €	< 5 %

2/ actifs logistique

Porté par le e-commerce, le secteur logistique s'est inscrit dans une nette tendance haussière, tant en valeur locative que vénale, avec des performances historiques. Les fondamentaux pour les investisseurs demeurent les mêmes : une situation géographique au cœur des bassins de consommation et à proximité immédiate des dessertes routières, dans les hubs clés, une durée ferme avec une qualité de signature.

Parmi les grandes tendances, on observe un report du marché en dehors de la dorsale, avec l'émergence de transactions d'importance sur l'Arc Atlantique. L'augmentation de la demande pour les entrepôts XXL est également à souligner, avec des transactions notables telles que l'acquisition par Ivanhoé Cambridge d'un portefeuille logistique de 17 actifs pour une surface totale de 430 000 m² ou encore le développement par Amazon d'un entrepôt de 185 000 m² à Augny (57).

3/ actifs bureaux

Le marché immobilier et tertiaire continue sa nette progression, tant en valeur locative que vénale, avec un effet Brexit marqué à Paris, mais également un marché régional dynamique dont le taux de vacance est structurellement inférieur à 5% sur les principaux marchés (Lyon, Bordeaux, Toulouse, Aix-Marseille et Nantes).

