

JULIEN BONNEFOY [KNIGHT FRANK]

« L'APPÉTIT DES INVESTISSEURS EST INTACT »

« La qualité du marché locatif est, indiscutablement, un des charmes majeurs de Paris aux yeux des investisseurs » affirme Julien Bonnefoy. Mais, si « le marché de l'investissement s'est réveillé », si « l'appétit des investisseurs est intact », beaucoup d'entre eux restent obnubilés par le « zéro risque ». Et la hausse des taux d'intérêt constitue une autre entrave à un marché dont le directeur du département investissement de Knight Frank n'imagine pas que le volume puisse dépasser les 10 milliards d'euros cette année. Mais, selon lui, « dans cette pondération réside la solidité de la croissance à venir »...



La qualité du marché locatif est, indiscutablement, un des charmes majeurs de Paris aux yeux des investisseurs. L'amplification de la reprise de l'activité locative est ainsi de bon augure. Après + 16 % en 2010, la hausse est de 21 % au 1^{er} trimestre. L'Île-de-France est bien rentrée dans un nouveau cycle immobilier. Le contexte est à un besoin quantitatif de bureaux et non plus seulement qualitatif. L'absorption nette en témoigne, comptant pour 24 % de la demande placée en 2010. Un tel niveau est inégalé depuis 2007.

Les garanties exceptionnelles de la région parisienne

Le phénomène est, certes, amplifié par l'importance des commercialisations. Ces derniers mois, l'offre disponible en bureaux est d'ailleurs à la hausse, en raison des libérations auxquelles ont procédé certains utilisateurs. Mais l'accélération du marché locatif reste gage de l'absorption nette et de la confiance des investisseurs.

Avec une vacance de 7,3 % à fin mars 2011, la région parisienne offre des garanties exceptionnelles. Et ce, d'autant que l'offre de qualité, le grade « A » des anglo-saxons (neuf ou restructuré) devient une denrée rare. Si l'offre re-augmente légèrement, c'est le fait du second main. Les utilisateurs ont, en effet, profité d'une fenêtre de tir favorable pour « se faire plaisir » en privilégiant adresse et immeubles de qualité. Conjugée à la baisse drastique des livraisons, cette prédilection des utilisateurs aboutit à la quasi-disparition de l'offre neuve dans certains secteurs. La carence est criante dans le QCA, où seulement 15 % des bureaux disponibles à fin mars 2011 sont des surfaces grade A, mais aussi sur l'ensemble de la région parisienne (avec 20 % de l'offre, contre 25 % à la mi-2010).

L'appétit des investisseurs intact...

Ce mouvement de ciseaux explique l'évolution contradictoire des loyers. Ainsi, alors que le loyer moyen est stable, les tensions sont claires dans le segment haut de gamme. Pour le 1^{er} trimestre 2011, le loyer moyen s'élève à 307 euros (HT, HC)/m². Rappelons juste que ce niveau est exactement celui observé en 2002. En parallèle, le loyer haut de gamme est passé à 780 euros (HT, HC)/m² dans le QCA, contre 710 euros (HT, HC)/m² un an auparavant.

Au sein d'un marché parisien déjà très séduisant et rassurant, les immeubles modernes sont donc ceux qui offrent le plus de garanties. Ils sont logiquement les plus recherchés. C'est là que nous effleurons le paradoxe du marché de l'investissement. Tout semble, en effet, réunir pour assister à une envolée des volumes

investis. Or, celle-ci est tout sauf garantie. Nous avons même la conviction qu'elle restera limitée, au moins à court terme. Certes, le marché s'est réveillé. Pres de 8,8 milliards d'euros ont été placés en 2010, soit une hausse annuelle de 66 %. L'amélioration se poursuit, avec + 47 % au 1^{er} trimestre 2011 (par rapport au début 2010). L'appétit des investisseurs est intact. Échaudés par la volatilité des marchés d'actions et par les doutes sur les marchés obligataires, les investisseurs institutionnels, à commencer par les assurances, souhaitent accroître leur part d'actifs immobiliers.

... mais ils restent obnubilés par le « zéro risque »

Mais beaucoup restent obnubilés par le « zéro risque » et se focalisent sur les immeubles de qualité offrant baux longs avec des utilisateurs fiables, segment d'actifs fortement réduit. La compétition entre acquéreurs est donc rude et la hausse des volumes investis est en partie auto-entretenue, liée à l'augmentation des prix et du montant unitaire des transactions. La baisse des taux de rendement « prime » est éclairante. Désormais entre 4,75 et 5 % dans le QCA, ils ont perdu près de 100 points de base en un an.

Tant que le marché ne s'élargira pas au-delà des actifs « core », les perspectives de retour à des volumes d'activité élevés restent limitées. Or on en est loin. En dépit du redémarrage des mises en chantiers, les Vefa « en blanc » n'ont, par exemple, porté que sur moins de 3 % du marché en 2010. Et l'état pourrait se resserrer davantage encore. Une autre entrave se profile, en effet, avec le renchérissement des taux directeurs de la BCE. En accroissant le coût de la dette, il réduira le nombre des candidats à l'acquisition, limitera leur marge de manœuvre et pourrait les conduire à fuir le risque, plus encore qu'aujourd'hui. Le nombre d'actifs cessibles en serait réduit et une baisse des valeurs pourrait s'ensuivre. La course de vitesse entre acquéreurs en serait stoppée pour, à l'inverse, faire prévaloir une stratégie attentiste. En contrepoint toutefois, les cédants pourraient avoir intérêt à acter leurs décisions plus rapidement, gonflant pour quelques mois les volumes investis.

Pour ces raisons, nous n'anticipons pas de baisse significative supplémentaire des rendements « prime » et, si nous restons optimistes quant à la croissance du marché de l'investissement, l'imaginer au-delà de 10 milliards d'euros nous paraît un pari très osé. Mais dans cette pondération réside aussi la prévention de tout risque de « bulle » et la solidité de la croissance à venir du marché parisien.

Julien Bonnefoy