



JONES LANG
LASALLE®

Real value in a changing world

on.point

Bilan 2010 & Perspectives 2011

2011, après une amorce de reprise, l'année de la consolidation ?

Un contexte économique et financier incertain dans la zone Euro, laissant entrevoir une faible croissance économique pour 2011.

Une probable stabilisation du marché locatif en 2011.

Vers une baisse croissante de l'offre neuve.

Consolidation de la reprise en volume pour le marché de l'investissement et stabilisation probable des taux de rendement.



Introduction

2011, dans la continuité de 2010

Alors que la fin de l'année 2009 ouvrait la perspective d'une reprise économique, et bien que les performances aient été conformes voire supérieures aux anticipations, l'année 2011 s'ouvre sous des auspices perturbés. La succession de crises financières en Europe et le nécessaire assainissement des finances publiques laisse entrevoir pour l'année à venir une croissance faible et pauvre en créations d'emplois.

Conséquence de cet environnement offrant peu de visibilité aux entreprises, il est fort probable que l'année 2011 soit une année « plateau » sur le marché locatif en Ile de France. En effet, tout laisse à penser que les volumes de demande placée et d'offre disponible en 2011 restent très proches de celui de 2010. Néanmoins, le manque de produits neufs sur certains marchés pourrait créer des tensions sur le loyer « prime » alors que les mesures d'accompagnement sur les loyers d'immeubles de seconde main restent importantes.

Le marché de l'investissement devrait enregistrer une progression de son activité et retrouver des niveaux conventionnels avec 8 à 10 milliards d'Euros d'investissements en Ile de France en 2011. Le marché pourrait ainsi être alimenté par des investisseurs arbitrants des produits arrivés à maturité mais également par des fonds à la recherche de liquidités ou par des banques avec des « distressed assets ». Compte tenu de la situation du marché locatif et du niveau des taux directeurs, nous estimons que les taux de rendement prime devraient rester stables en 2011 dans l'attente d'une hausse des loyers.



Sommaire

Panorama économique : quelles perspectives dans un contexte financier perturbé ? p.3

Marché locatif : pas d'évolutions majeures en perspectives pour 2011 p.4

Marché de l'investissement : reprise du marché en volume et en valeur en 2010 p.7

Panorama économique

Quelles perspectives dans un contexte financier perturbé ?

Bilan 2010

La fin de l'année 2009 a marqué la fin de la récession économique dans la plupart des pays développés. Pour autant, les anticipations de croissance pour 2010 sont restées modérées.

Ainsi, les prévisionnistes anticipaient pour 2010 en France, un taux de croissance de +1,40% couplé à un retour de l'inflation dans des proportions maîtrisées (entre +1,50 et 1,60%). Par ailleurs, en raison de la faiblesse de la croissance, tout laissait penser que pour 2010 la situation de l'emploi en France ne s'améliorerait pas voire continuerait à se dégrader.

Rendus en fin d'année, nous pouvons constater que la réalité ne s'est pas trop éloignée des prévisions et que les résultats s'avèrent un peu meilleurs que prévu. Ceci apparaît comme une bonne surprise compte tenu du contexte économique et financier international qui a été pour le moins perturbé tout au long de l'année (crise financière Grecque, faiblesse de la croissance US et attaques contre l'Euro).

Ainsi, la croissance du PIB en France devrait être légèrement supérieure aux prévisions avec +1,60% grâce au rebond de la croissance au 2^e trimestre (+0,7%) alimentée par la bonne tenue de la consommation, l'arrêt du déstockage et par le dynamisme de notre principal partenaire économique l'Allemagne. Bien que limitée, la croissance a permis de voir les courbes du chômage se stabiliser et très légèrement commencer à s'inverser. Cette baisse reste marginale (de 9,6% fin 2009 à 9,3% en France métropolitaine) et les créations d'emplois profitent essentiellement à l'intérim et aux CDD (1^{ère} phase dans un cycle de reprise de l'emploi) ainsi qu'aux heures supplémentaires en hausse de 5,8% au 3^e trimestre. Enfin, l'inflation devrait être conforme aux prévisions, alimentée pour l'essentiel par la hausse des prix de l'énergie.

Quel paysage économique pour 2011 ?

Alors que les économies avaient amorcé un début de reprise, une série de turbulences financières en Europe est venue bousculer les espoirs d'une consolidation de la croissance en 2011.

Après la 1^{ère} alerte du printemps avec la crise de la dette grecque, le rachat de la dette bancaire par l'Etat irlandais a provoqué un mouvement de défiance sur les places financières et a conduit l'Europe à apporter une aide de 85 milliards d'Euros à l'Irlande. Les difficultés rencontrées ou anticipées dans les pays dits « périphériques » de l'Union Européenne ont pour conséquence un mouvement de défiance des marchés financiers vis-à-vis de la zone Euro entraînant une baisse du cours de l'Euro face au Dollar (1€ à 1,3028\$ au 30 novembre 2010) et un renchérissement du coût de la dette de certains états. Ainsi, le coût de la dette obligataire Irlandaise a-t-elle atteint 9%, 7% au Portugal et plus de 5% en Espagne. Cette crise a également pour conséquence de remettre en question l'aspect « sécurisé » de la dette souveraine des pays Européens, mais également de poser la question sur le périmètre actuel de la zone Euro qui fait cohabiter dans un même système monétaire des pays aux économies fortes comme l'Allemagne et des pays plus fragiles et/ou fortement endettés. Une des craintes actuelles est l'extension de cette crise financière, non seulement au Portugal et à l'Espagne, mais à d'autres pays de la zone Euro comme la France.

Ainsi en 2011 les pays de la zone Euro auront à faire face à de nombreux défis économiques et financiers. Avant tout, ils devront rassurer les marchés financiers par une politique d'assainissement des finances publiques sous peine de risquer une dégradation des conditions de levée de financements sur les marchés. Cette politique d'austérité passera sans nul doute par des hausses de la fiscalité et des baisses des dépenses publiques. Toutefois, les Etats devront trouver le subtil dosage pour ne pas totalement obérer la croissance, portée pour l'essentiel par la demande intérieure.

Ainsi dans cet environnement incertain, le scénario de reprise en « racine carrée » semble se confirmer avec des prévisions de croissance du PIB en demi-teinte pour l'ensemble des pays développés. Pour ce qui concerne la France, les perspectives de croissance se situent à +1,50% pour 2011, ce qui constitue un ralentissement moins marqué que pour d'autres pays mais qui ne devrait pas non plus permettre d'amélioration notable de l'emploi.

Marché locatif

Pas d'évolutions majeures en perspective pour 2011

Les marchés immobiliers européens se redressent progressivement de la crise

Avec le redémarrage de la croissance économique, les utilisateurs sont de retour sur les marchés immobiliers européens, bien que des disparités importantes subsistent d'un pays à l'autre. L'activité locative reste principalement conduite par les regroupements et les consolidations d'entreprises. A fin septembre, le niveau des commercialisations en Europe était en hausse de 39% par rapport à la même période l'année dernière. Et pour 2010 la demande placée devrait être globalement en ligne avec la moyenne de long terme. Toutefois, compte tenu des déficits publics toujours prégnants à travers l'Europe, les mesures d'austérité et les réductions de coûts déjà engagées devraient se poursuivre en 2011, voire s'accroître selon les pays, ce qui pourrait avoir un impact sur la confiance des entreprises dans leurs prises à bail futures (notamment pour les entreprises du secteur public).

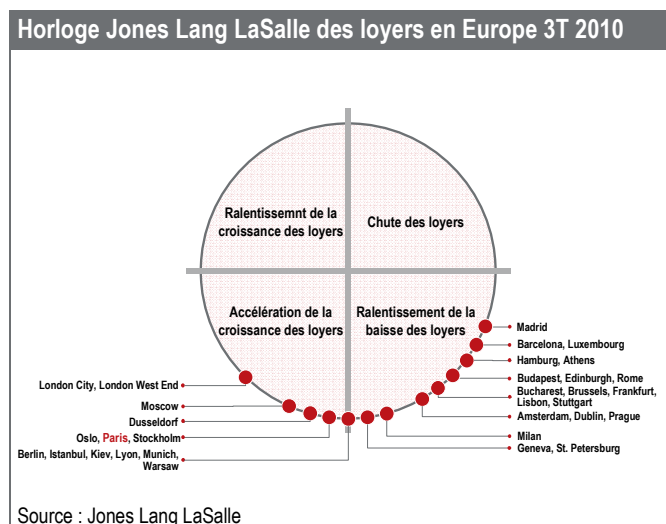
La croissance des loyers prime observée en Europe depuis le début de l'année se poursuit à un rythme plus modéré au 3ème trimestre (+0,7%). Au-delà de cette moyenne, la situation n'est pas la même entre les pays. Certains marchés, comme Paris, ont dépassé voire sont aux alentours de « 6 heures » sur le quadrant de l'horloge des loyers de Jones Lang LaSalle. Autrement dit le creux de la vague est passé, les valeurs locatives prime ont fini leur réajustement à la baisse, et sont de nouveau sur un cycle haussier.

Les marchés de Moscou (+6,3%), Stockholm (+5,4%) et Londres (+2,9%) ont ainsi soutenu cette croissance ce trimestre alors que les villes espagnoles sont toujours dans un cycle baissier : -2,7% à Madrid et -2,5% à Barcelone. Les mesures d'accompagnement demeurent sur de nombreux marchés, avec en moyenne une décote de 17% par rapport aux loyers faciaux de présentation. De la même façon, il y a une nette différence entre les valeurs locatives prime et les valeurs locatives secondaires qui sont toujours sous pression.

Le taux de vacance moyen en Europe est stable à 10,3%, depuis la fin de 2009. Il y a bien évidemment des écarts significatifs entre pays, avec comme taux le plus bas 6,4% pour Londres West End. Bien que la vacance se soit résorbée dans une poignée de pays, nous pensons que la plupart des marchés a atteint voire dépassé son point le plus haut en terme de vacance. Par ailleurs, les livraisons d'immeubles neufs sont toujours aussi réduites. En 2011, la pénurie d'offres neuves sera une tendance croissante sur de nombreux marchés européens, compte tenu d'un retour peu probable à moyen terme des lancements en blanc lié à l'aversion au risque de la majorité des investisseurs. Moins risquées et moins onéreuses, les restructurations sont souvent privilégiées.

Même tendance constatée en Ile-de-France

L'année 2010 aura été sous le signe de la reprise. Les chiffres plaident dans ce sens : le marché est reparti à la hausse, avec un niveau de demande placée prévisible à fin 2010 compris entre 2,1 et 2,2 millions de m² en Ile-de-France. Paris confirme une nouvelle fois sa position de leader sur le marché francilien, tiré par les bons résultats de Paris Centre Ouest (QCA inclus) où un m² sur quatre avait été signé à fin septembre. Le repositionnement plus rapide et important des valeurs locatives dans le QCA dès fin 2009 (par rapport à d'autres secteurs de proche périphérie) a permis d'offrir la possibilité à certains utilisateurs de s'implanter à Paris. Aussi, le QCA traditionnellement nourri par une demande endogène a récemment accueilli de nouveaux utilisateurs extérieurs. La Défense, après un début d'année atone, comble petit à petit son retard. Le marché est en repli par rapport à 2009, alimenté en grande majorité par des mouvements endogènes. Il s'agit essentiellement de locataires déjà présents sur place qui déménagent pour plus grand ou pour moins cher.



Dans l'ensemble, le regain d'activité des grands utilisateurs se poursuit. Les grandes transactions ont ainsi contribué aux bonnes performances du marché locatif francilien qui est porté par les entreprises souhaitant regrouper leurs équipes, et rationaliser leurs espaces. L'objectif pour ces grands utilisateurs est donc de trouver une localisation en accord avec des contraintes financières accrues, un immeuble à efficience optimisée avec un aménagement intérieur amélioré, et de bénéficier d'un site tertiaire établi avec des moyens de transport développés. Les préoccupations liées au développement durable ont pris un véritable essor, et l'appétence des utilisateurs pour les immeubles neufs certifiés ne cesse d'augmenter.

Le volume d'offres disponibles sur le marché demeure stable depuis quatre trimestres consécutifs à 3,6 millions de m², soit un taux de vacance de 7%. Au-delà du maintien global du niveau d'offre en Ile-de-France, des disparités importantes subsistent toujours d'un secteur à l'autre. Paris QCA et La Défense affichent respectivement des taux de vacance de 5,4% et 5,2%, inférieurs à la moyenne francilienne.

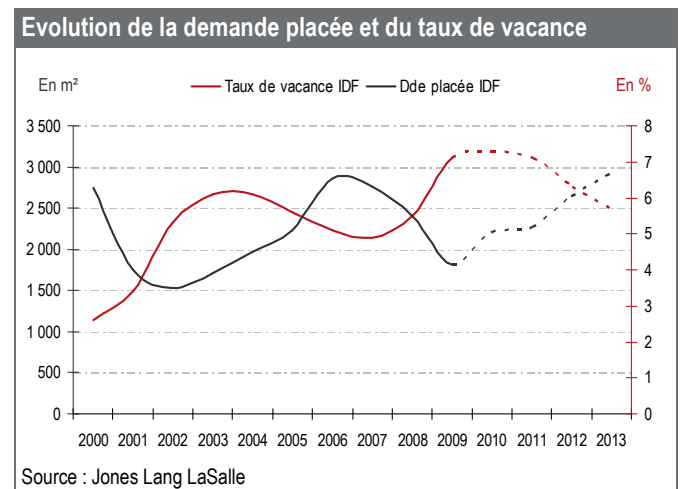
Du côté des loyers, le loyer prime facial dans le Quartier Central des Affaires se maintient à 750 €/m². Toutefois un nouveau rapport de force semble s'être installé, notamment dans le Triangle d'Or où la compétition entre candidats pour un même immeuble (faute de produits neufs disponibles sur le secteur) a conduit certains propriétaires à durcir leur position. Par conséquent, les mesures d'accompagnement s'en sont retrouvées moins généreuses. En parallèle, le volume important d'offres disponibles de seconde main sur le marché pèse inévitablement sur les valeurs locatives qui peinent à résister. Les avantages commerciaux consentis par les propriétaires pour ce type de biens tendent à se stabiliser mais perdurent encore.

2011, dans la lignée de 2010

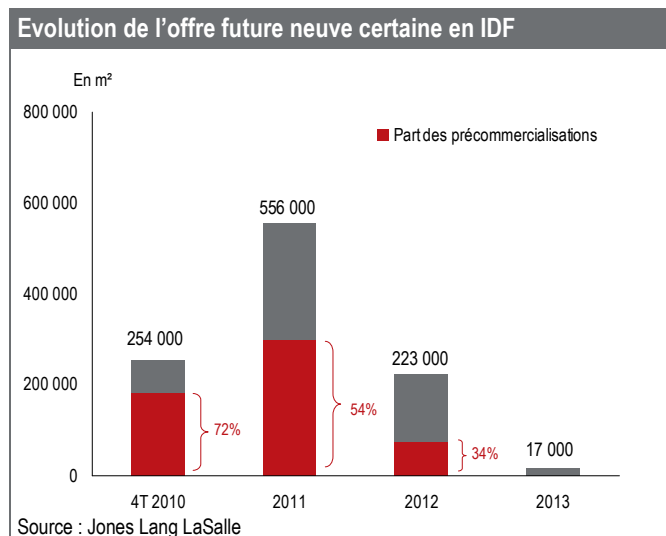
Que nous réserve 2011 ? Les perspectives nous laissent à penser que le marché sera à un palier. Le niveau des commercialisations devrait être en ligne avec les performances enregistrées cette année autour de 2,2 millions de m², avant une reprise plus affirmée attendue à partir de 2012. En effet l'instabilité économique et financière qui secoue l'Europe en cette fin d'année, et les prévisions de croissance ralenties peseront encore sur les demandes des utilisateurs et les délais de commercialisation.

Les recherches d'économies et de rationalisation de surfaces continueront de guider bon nombre de mouvements. Par ailleurs, les impacts du Grenelle 2 sur l'immobilier tertiaire pourraient inciter certains locataires à déménager, ce qui pourrait soutenir la demande.

En parallèle, la concrétisation de certaines grandes transactions devraient conduire à la libération de plusieurs sites existants, bien souvent obsolètes, qui viendraient alors alourdir l'offre disponible de seconde main, déjà conséquente sur le marché. Dans l'ensemble, le schéma d'un marché de l'offre à deux vitesses devrait perdurer, avec d'une part une offre neuve aisément commercialisable, et d'autre part une offre de seconde main qui peine à s'écouler. Le stock d'immeubles de seconde main devrait croître au moment même ou peu d'actifs neufs ou restructurés disponibles vont arriver sur le marché. Nous devrions donc rester avec un stock durable d'offres en inadéquation avec les critères de recherche des grands utilisateurs.



En effet les lancements de constructions neuves de bureaux s'étant fortement raréfiés depuis deux ans, l'offre future neuve certaine (c'est-à-dire en cours de travaux) demeure particulièrement réduite, ce qui soulève le problème du renouvellement de l'offre. A fin septembre, on dénombrait 3,1 millions de m² potentiellement livrables dans les trois ans à venir, dont 1 million de m² étaient lancés de façon certaine. En un an, les surfaces neuves mises en chantier ont ainsi chuté de 26%. Et sur ce million de m² en cours de construction, à peine 500 000 m² demeurent encore disponibles à la location, autrement dit un m² sur deux a déjà été prélevé.



Si les premiers frémissements sur le marché des VEFA se confirment et que les premières signatures ont été actées, il est encore trop tôt pour en percevoir les effets sur le marché sachant que ces opérations ne devraient pas voir le jour avant fin 2012. Aussi, certaines entreprises, conscientes que la fenêtre de tir se referme pour elles, n'hésitent plus à se positionner en amont sur des programmes neufs livrables à deux ans, voulant s'assurer de conditions locatives favorables, et d'un certain choix de produits encore disponibles. La prime aux meilleurs immeubles a déjà commencé dans le Quartier Central des Affaires. Et ce phénomène pourrait se propager en 1^{ère} couronne compte tenu de l'effet de rareté qui se profile sur certains secteurs.

Dans ce contexte, l'écart entre les loyers neufs et les loyers de seconde main devrait se creuser. En effet, la baisse des loyers de seconde main pourrait se poursuivre sur certains marchés, et les mesures d'accompagnement consenties ne devraient pas fléchir. En revanche, pour les immeubles neufs de grand gabarit, extrêmement bien situés, les valeurs locatives devraient se maintenir. Dans un premier temps, les mesures d'accompagnement octroyées par les propriétaires vont se réduire. Puis, dans un second temps, les valeurs locatives faciales pourraient être impactées pour les meilleurs produits. Aussi, le loyer prime dans le QCA devrait connaître dans les prochains mois un nouvel réajustement à la hausse, autour de 800 €.



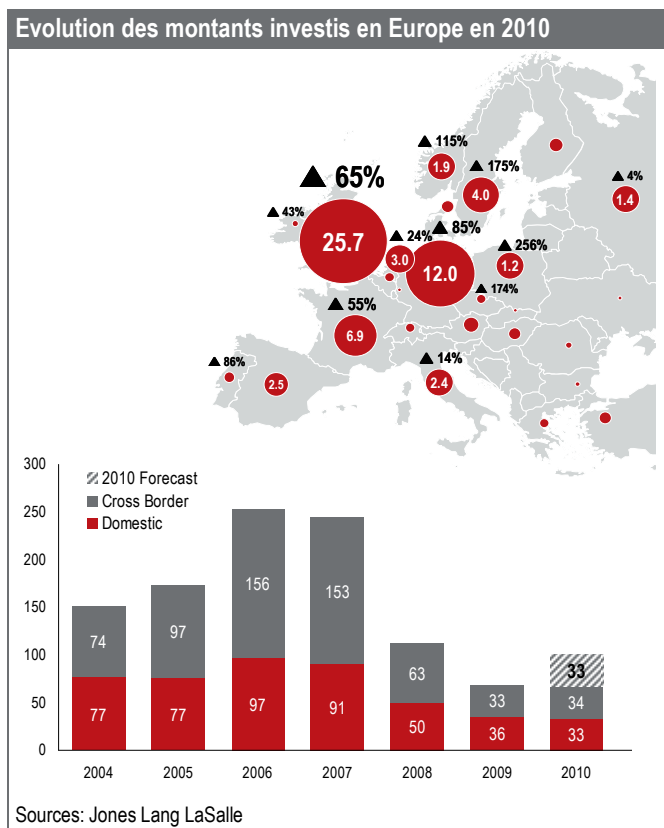
Nos conclusions pour 2011

- Un niveau de demande placée comparable à 2010
- Une vacance stable avec une érosion de l'offre de qualité
- Hausse potentielle du loyer prime de présentation

Marché de l'investissement

Reprise du marché en volume et en valeur en 2010

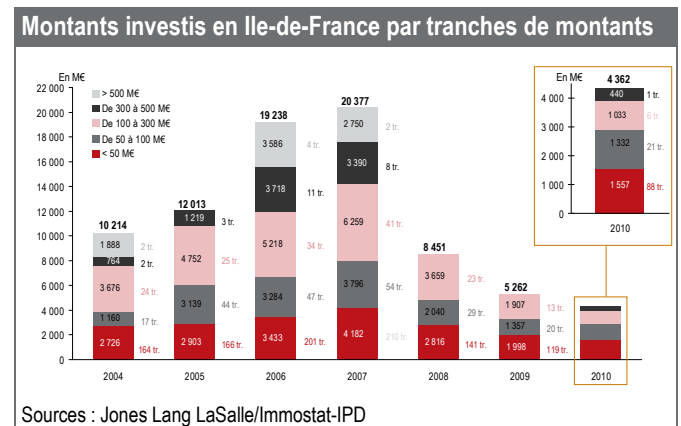
Les volumes d'investissement sont en hausse sur l'ensemble des pays européens. En 2010, les volumes d'investissement en immobilier tertiaire (Hôtel inclus) devraient avoisiner les 100 milliards d'euros contre 69 milliards d'euros en 2009. Les trois principaux marchés restent sans surprise le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France (Ile-de-France & Régions) avec respectivement 25,7, 12 et 6,9 milliards d'euros investis à fin septembre 2010.



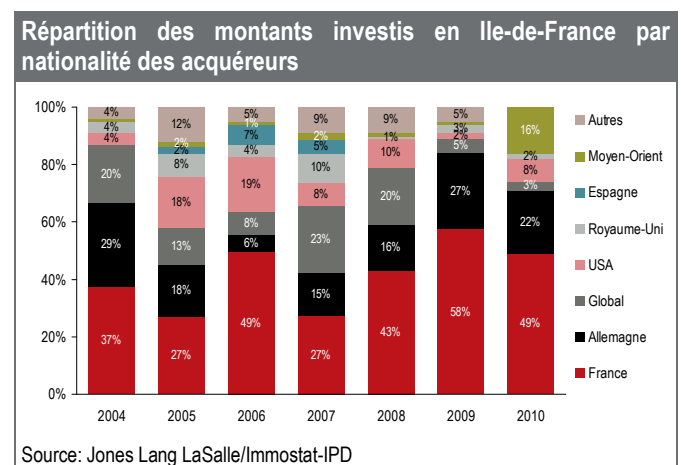
En Ile-de-France, le volume d'investissement tertiaire (Hôtel exclus) 2010 devrait être compris entre 6 et 7 milliards d'euros. Au 30 septembre 2010, avec 4,362 milliards d'euros investis, le marché francilien affichait une progression de 65% par rapport aux neuf premiers mois de 2009.

Les investisseurs ont privilégié les bureaux à 90%. Avec 4% seulement, la part des commerces peut paraître relativement faible, toutefois quelques ventes au 4ème trimestre vont rééquilibrer la répartition des volumes d'investissement par classes d'actifs. Citons par exemple, la cession de 75% d'Espace Saint-Quentin par Hammerson pour 175 millions d'euros ou l'acquisition de 51% du centre commercial O'Parinor par le fonds de pension coréen NPS

pour 224 millions d'euros (deux mandats Jones Lang LaSalle). Les entrepôts et locaux d'activité ont respectivement représenté 5% et 1% des volumes.

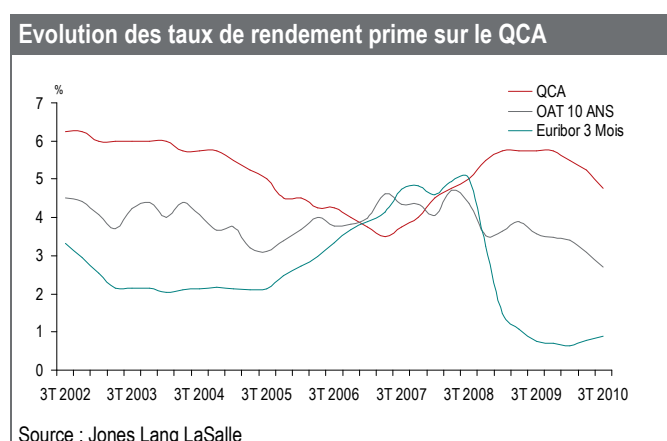


Le marché s'est ré internationalisé en 2010. Les acquisitions du 103 Champs-Élysées, de CB16, du Delta ou d'O'Parinor, acquis respectivement par l'Émir du Qatar, Hardstone pour le compte d'un investisseur du Koweït, Tishman Speyer et NPS, en sont les meilleures illustrations. Traditionnellement présents à l'acquisition, les Allemands ont été très actifs à la vente cette année que ce soit en raison de difficultés rencontrées tel les fonds fermés de DEGI ou au contraire dans le cadre d'une politique normale de rotation de portefeuille à l'image d'Union ou de Pramerica.

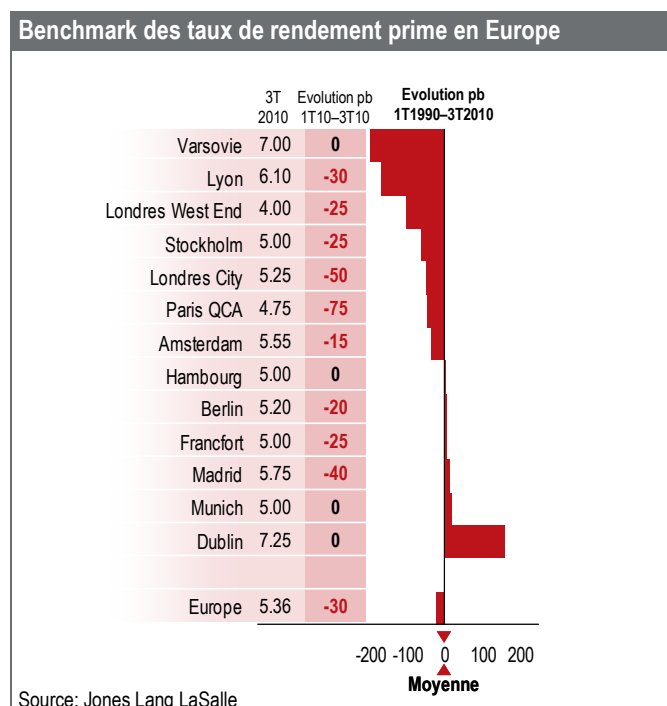


Sur l'ensemble de l'Europe, les taux prime sont repassés en deçà de leur moyenne de long terme. L'Ile-de-France n'échappe pas à la règle. Sur un an, les taux de rendement prime se sont contractés de 100 pb sur le triangle d'or et évoluent entre 4,75 % et 5,25 %. A la Défense, le taux prime s'est contracté de 75 pb sur un an pour

atteindre une fourchette comprise entre 5,50% et 6,00%. « Si les taux nous paraissent être à un niveau correct, les « trophy assets » ou les immeubles assortis de baux de très longue durée, 9 ou 12 ans, peuvent surperformer jusqu'à 50 pb.» commente Stephan von Barczy, Directeur du Département Investissement de Jones Lang LaSalle.



Dans la compétition européenne, seule Londres affiche des taux de rendement prime inférieurs à ceux du marché francilien. Sur le West End, le taux de rendement prime atteint à fin septembre le seuil symbolique de 4,00%, en baisse de 25 pb sur six mois.



Quelles perspectives pour 2011 ?

Pour 2011, nous tablons sur un volume compris entre 8 et 10 milliards d'euros pour l'Ile-de-France soit un retour au niveau « conventionnel » observé de 2000 à 2004. En effet, d'un côté le marché devrait être mieux alimenté en produits, de l'autre, la demande devrait rester soutenue.

Côté offre, de nombreux investisseurs ont le désir d'arbitrer leurs actifs matures dans un marché plus liquide. Quelques fonds gelés cherchent aujourd'hui des liquidités en faisant des arbitrages, ce phénomène devrait se poursuivre l'année prochaine. Dans cette même logique, il est possible que les banques proposent davantage de dossiers portant sur des « distressed assets ».

L'excès d'offres neuves sur le marché locatif s'est progressivement résorbé en 2010. Face aux besoins exprimés par les entreprises utilisatrices pour les deux, trois prochaines années, le lancement des projets, gelés avec la crise financière, s'amorce. Ainsi, le marché des VEFA, atone depuis 18 mois devrait significativement progresser en 2011, d'autant plus que les banques recommencent à financer ce type d'opération. En 2010, les ventes en blanc du Palatis à Montrouge et celle de Pointe Métro 2 à Gennevilliers inaugurent cette tendance.

Coté demande, si la ré-internationalisation du marché doit se poursuivre en 2011 avec l'arrivée potentielle de quelques nouveaux entrants, les investisseurs Français dopés par une très bonne collecte de l'épargne et dans une moindre mesure les investisseurs Allemands constitueront toujours le cœur de marché. Compte tenu des capitaux disponibles, la demande soutenue rencontrée depuis 6-9 mois devrait à minima se maintenir.

Les taux de rendement prime devraient rester relativement stables. Seule une hausse généralisée des loyers sera un moteur suffisant pour générer une nouvelle phase de contraction des taux. Ces derniers devraient se maintenir à des niveaux historiquement bas jusque fin 2011. L'immobilier d'entreprise offre aujourd'hui un couple rendement/risque particulièrement intéressant comparativement à d'autres placements.

« La liquidité du marché est acquise pour tous volumes compris entre 1 et 500 millions d'euros, il y a par ailleurs une vraie profondeur du marché pour les actifs « core » mais également pour les actifs « value added » comme l'atteste la vente du siège de la FNAC à Clichy pour laquelle nous avons reçu une vingtaine d'offres à l'acquisition », commente Stephan von Barczy.



**JONES LANG
LASALLE®**

Real value in a changing world

Bureaux Jones Lang LaSalle France

Paris

40-42 rue La Boétie
75008 Paris
Tél. : + 33 (0)1 40 55 15 15
Fax : + 33 (0)1 46 22 28 28

La Défense

Immeuble Le Berkeley
19-29, rue du Capitaine Guynemer
92903 Paris La Défense Cedex
Tél. : + 33 (0)1 49 00 32 50
Fax : + 33 (0)1 49 00 32 59

Saint-Denis

3, rue Jesse Owens
93210 Saint-Denis
Tél. : + 33 (0)1 40 55 15 15
Fax : + 33 (0)1 48 22 52 83

Le Plessis-Robinson

"La Boursidière"
BP 171
92357 Le Plessis-Robinson
Tél. : + 33 (0)1 40 55 15 15
Fax : + 33 (0)1 46 01 06 37

Lyon

55, avenue Foch
69006 Lyon
Tél. : + 33 (0)4 78 89 26 26
Fax : + 33 (0)4 78 89 04 76

Contacts

Virginie Houzé

Directeur
Département Etudes et Recherche
Paris
+33 (0)1 40 55 15 94
virginie.houze@eu.jll.com

Sophie Benainous

Responsable Etudes
Département Etudes et Recherche
Paris
+33 (0)1 40 55 85 15
sophie.benainous@eu.jll.com

Laurent Aillard

Consultant
Département Etudes et Recherche
Paris
+33 (0)1 40 55 18 97
laurent.aillard@eu.jll.com

www.joneslanglasalle.com