

Le marché résidentiel pourrait se stabiliser en 2010

Le marché immobilier résidentiel a connu un ajustement très marqué, en 2008 et début 2009. Depuis quelques mois apparaissent des signes de stabilisation. Mais ces signes restent fragiles et la situation est contrastée entre le neuf et l'ancien.

Une sensible reprise des ventes est à l'œuvre dans le neuf au premier semestre. Ce rebond touche principalement le segment « investisseurs » et s'explique par des éléments de soutien plutôt temporaires : le dispositif Scellier pour les investissements locatifs dans le neuf et le doublement du prêt à taux zéro. Cette remontée des ventes a permis un repli des stocks.

Dans l'ancien, la chute des ventes, très marquée fin 2008-début 2009, semble enrayée. Mais les ventes restent à des niveaux bas, les facteurs négatifs à l'œuvre en 2008 continuant pour l'essentiel à jouer : remontée rapide du chômage ; attentisme persistant sur le marché des « secondo-accédants » ; solvabilité des acheteurs encore assez dégradée ; anticipations de nouvelles baisses de prix.

Les baisses de prix restent toutefois relativement modérées.

Sur l'année 2009, les ventes seraient en recul de 23 % dans l'ancien par rapport à 2008 et en hausse de 10 % dans le neuf. Les prix de l'ancien comme du neuf reculeraient de 5 % environ sur un an fin 2009.

En 2010, le marché résidentiel pourrait se stabiliser à un bas niveau. La confiance des ménages se redresserait peu à peu et, après deux ans de baisse, les prix se rapprocheraient de niveaux plus conformes aux « fondamentaux ». Les ventes dans l'ancien pourraient progresser modérément, de 5 à 10 % par rapport à 2008, et les prix baisser légèrement. Dans le neuf, les ventes continueraient à se redresser graduellement, de 10 % environ, et les prix seraient stabilisés.

Une reprise plus franche du marché ne semble toutefois envisageable que vers 2011, grâce à un redressement plus marqué du contexte économique et de la solvabilité des acheteurs.

Olivier ELUERE
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

TENDANCES DANS L'ANCIEN 2

Chute marquée des ventes de logements anciens en 2009
Les prix de l'ancien baissent assez modérément en 2009

TENDANCES DANS LE NEUF 3

Rebond des ventes assez marqué au premier semestre 2009
Stocks en repli significatif
Les mises en chantier reculent mais ne s'effondrent pas
Ajustement modéré des prix de vente

LE FINANCEMENT DU LOGEMENT 5

Baisse toujours marquée de la production de crédit habitat
Resserrement limité de l'octroi de crédit

VERS UNE STABILISATION DU MARCHÉ EN 2010 6

2009 : tendances contrastées entre l'ancien et le neuf
Un ajustement relativement modéré des prix de vente
Vers une stabilisation du marché courant 2010

L'IMMOBILIER DE BUREAUX 8

Une demande placée en baisse marquée
L'offre disponible remonte nettement
Valeurs locatives en baisse
Poursuite de la chute de l'investissement en immobilier d'entreprise

TENDANCES DANS L'ANCIEN

Chute marquée des ventes de logements anciens en 2009

En France, le repli du nombre de transactions dans l'ancien, déjà marqué en 2008, s'est intensifié au premier semestre 2009. Selon les estimations du Conseil général de l'environnement et du développement durable (d'après les bases fiscales et notariales), le nombre de transactions de logements anciens a atteint 673 000 en 2008, en baisse de 17 % par rapport à 2007 (810 000 ventes). En juin 2009, le cumul sur douze mois est ramené à 567 000, soit un repli de 25 % sur un an.

En fait, les ventes ont connu une courbe en V : baisse marquée au T4 2008 ; effondrement au T1 2009 ; remontée au T2 2009 vers le (bas) niveau du T4 2008. La chute des ventes enregistrées au T1 2009 correspond à peu près à celle des promesses de ventes du T4 2008, période où la crise économique et financière a atteint son paroxysme. Aux T3 et T4 2009, les ventes se stabiliseraient à des niveaux proches du T2. Sur l'année entière, le nombre de transactions serait ramené à 520 000 environ, soit un recul de 23 % par rapport à 2008 et un retour au niveau de 1993. L'ampleur de la baisse est comparable entre l'Ile-de-France et la province (ce qui n'était pas le cas pendant le krach de 1992-1993, qui avait touché principalement l'Ile-de-France).

En Ile-de-France, les ventes (neuf et ancien confondus) se sont effondrées au premier trimestre 2009, avec seulement 23 000 ventes, -42 % sur un an, et le plus bas niveau depuis que la série existe (chiffres des Notaires Paris-Ile-de-France). Au deuxième trimestre, les ventes ont retrouvé un niveau un peu plus « normal », 32 600, comparable à celui du T4 2008 (33 000). Ce niveau reste très bas, en recul de 24 % sur un an et de 32 % sur deux ans.

Le recul des ventes touche l'ensemble des segments. Les ventes d'appartements anciens en Ile-de-France ont été en recul de 24,9 % sur un an au T2 2009. La baisse est de 24,4 % à Paris, de 28 % en Petite Couronne et de 21 % en Grande Couronne. Sur le segment des maisons anciennes en Ile-de-France, les ventes ont baissé de 24,8 % sur un an au T2 2009.

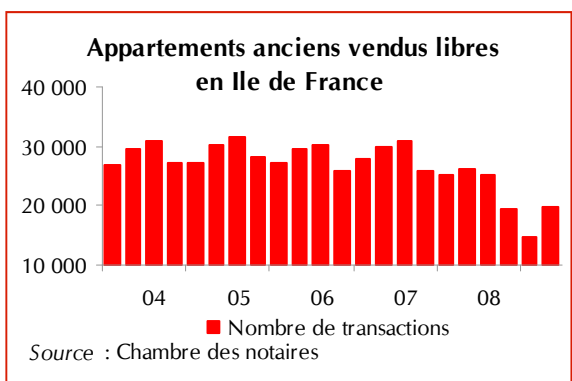
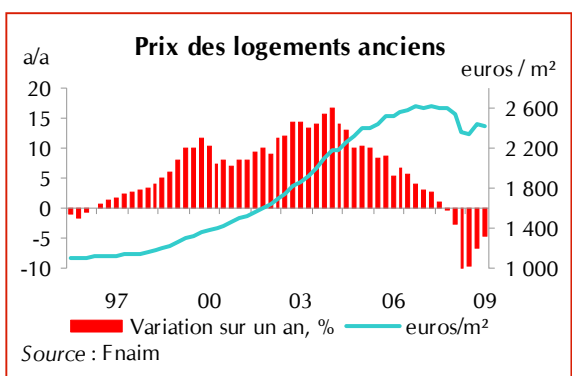
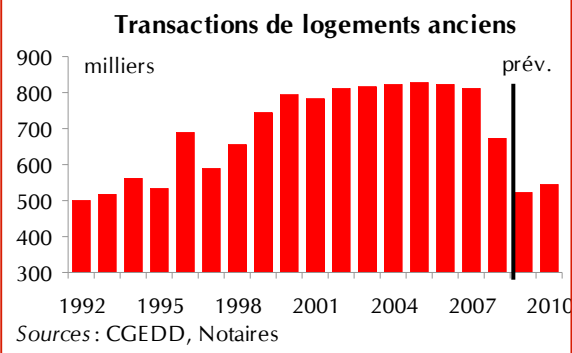
Les prix de l'ancien baissent assez modérément en 2009

Les prix des logements anciens, stabilisés début 2008, ont nettement décroché au second semestre, en baisse de 9 % de juin à décembre. Au T1 2009, la baisse des prix a été limitée, -1 % par rapport au T4 2008. Les prix se sont redressés au T2 2009, +3,9 % par rapport au T1, et ont baissé à nouveau au T3, -1 % par rapport au T2. En glissement annuel (T3 2009/T3 2008), le recul atteint -4,8 % (source : FNAIM).

Le repli sur un an est du même ordre pour les maisons, -4,7 %, que pour les appartements, -4,9 %. En septembre 2009, les prix au m² atteignent 2 411 € en moyenne en France, 2 950 € pour les appartements et 2 028 € pour les maisons.

La baisse cumulée des prix depuis le pic (atteint fin 2007) reste relativement modérée : elle atteint -8,3 %.

Selon les chiffres des Notaires Paris-Ile-de-France (source : Base BIEN), la baisse des prix des appartements anciens à Paris s'est accentuée depuis six mois. Au deuxième trimestre 2009, elle atteint -4,2 % sur le trimestre et -7,8 % sur douze mois. Le prix moyen du mètre carré des appartements anciens à Paris s'élève à 6 060 €. En Petite Couronne, la variation annuelle a atteint -7,1 %, et en Grande Couronne -9,3 %.



TENDANCES DANS LE NEUF

Rebond des ventes assez marqué au premier semestre 2009

Au deuxième trimestre 2009, les ventes de logements neufs (filiale promoteurs, programmes d'au moins cinq logements) ont continué à se redresser. Elles ont atteint 27 800 unités, après 25 300 au premier trimestre, alors qu'elles avaient chuté à 15 000 par trimestre environ au second semestre 2008. Sur un an, les ventes du second trimestre sont en hausse de 29,7 %. Le cumul sur douze mois reste toutefois faible, 84 500 logements, en baisse de 21 % par rapport aux douze mois précédents.

Le niveau des ventes du premier semestre est relativement élevé, 25 000 par trimestre, supérieur à sa moyenne historique (22 000 par trimestre sur les vingt dernières années). Il est toutefois trop tôt pour parler d'un redressement cyclique durable. **Le rebond s'explique avant tout par des éléments de soutien de caractère temporaire :**

- les efforts commerciaux opérés par les promoteurs (baisses de prix et prestations offertes) ;
- le début de baisse des taux de crédit habitat ;
- le doublement du prêt à taux zéro (PTZ) pour les acquisitions de logement neuf par des primo-accédants en 2009 ;
- et surtout le nouveau dispositif fiscal Scellier pour les investissements locatifs dans le neuf. Celui-ci consiste en une réduction d'impôt de 25 % (étalée à parts égales sur neuf ans) du montant de l'investissement, ce dernier pris en compte dans la limite de 300 000 euros. L'économie d'impôt peut donc atteindre 8 333 euros par an. La réduction d'impôt est de 25 % en 2009-2010 et de 20 % en 2011-2012. Ce dispositif très attractif (destiné à remplacer les investissements Robien et Borloo) a suscité un intérêt marqué dès sa mise en place.

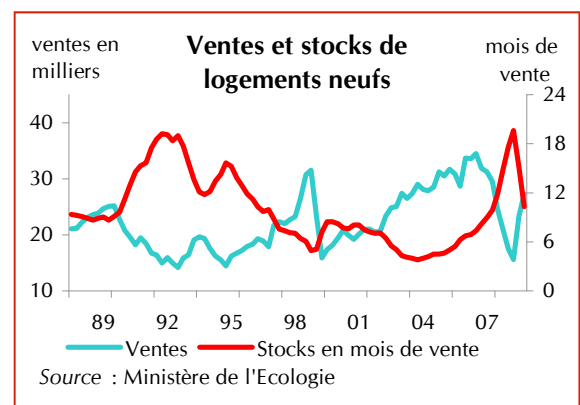
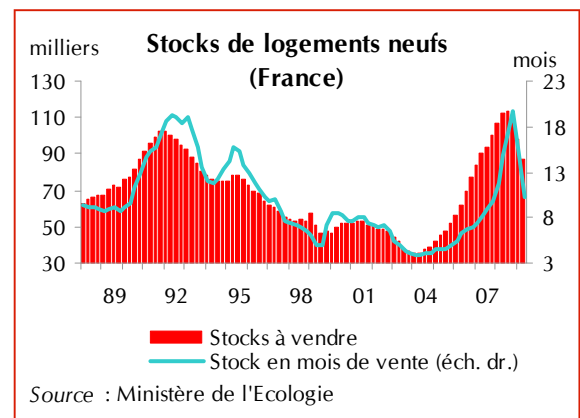
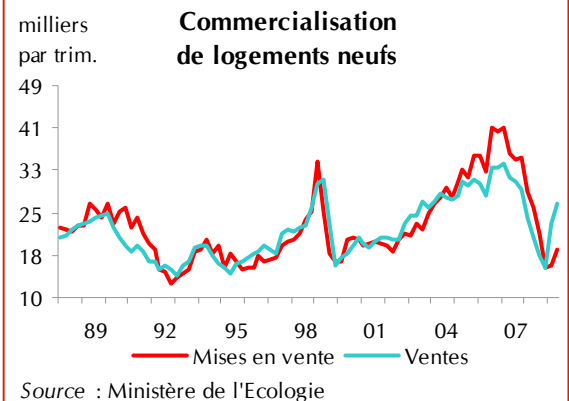
Le rebond concerne donc en premier lieu les investisseurs. Il est moins marqué chez les acquéreurs classiques (achetant un bien pour y habiter) et notamment les primo-accédants. La plupart des facteurs négatifs qui ont conduit à la forte baisse des ventes en 2008 (-38 % en moyenne annuelle) continuent en effet à jouer : inquiétudes liées à une conjoncture économique encore très fragile et un chômage en hausse marquée ; solvabilité des acheteurs dégradée malgré le début de baisse des prix et des taux de crédit ; anticipations de nouvelles baisses de prix ; difficulté pour les « secondo-accédants » à combiner achat dans le neuf et vente dans l'ancien (cf. p. 6 pour plus de détails).

La prudence et l'attentisme persistent donc pour une bonne part des acquéreurs non investisseurs, même si on n'est plus dans la phase de blocage et d'extrême pessimisme de la fin 2008.

Au vu des enquêtes auprès des promoteurs, la demande de logements neufs à acheter remonte légèrement et se rapproche de sa moyenne de longue période. Les ventes pourraient se maintenir sur les prochains trimestres à un niveau comparable à celui du premier semestre, mais un rebond marqué semble peu probable. Sur l'année entière, les ventes de logement neuf atteindraient 90 000 unités, +10 % par rapport à 2008. Une nouvelle progression de 10 % est envisageable en 2010. L'effet Scellier jouera moins, mais la demande sera stimulée par l'amélioration du contexte économique et des niveaux de prix plus attractifs.

Stocks en repli significatif

Les mises en vente de logements ont atteint 19 600 unités au deuxième trimestre, soit une remontée par rapport au trimestre précédent (15 600). Mais sur le premier semestre le niveau reste faible,



17 400 par trimestre (la moyenne trimestrielle sur vingt ans est de 23 000). Sur les douze derniers mois cumulés, les mises en vente reculent de 43 % sur un an. Les promoteurs restent prudents et, malgré le rebond récent de la demande, limitent l'offre nouvelle du fait de la chute du marché en 2008 et du niveau encore élevé des stocks.

Les stocks de logements neufs connaissent toutefois une réduction assez nette depuis six mois. En juin 2009, ils sont ramenés à 85 200 logements, contre 110 900 six mois plus tôt. Compte tenu de la remontée des ventes, le ratio stocks/ventes, qui mesure le délai moyen d'écoulement des stocks, diminue fortement, passant de 19,6 mois de vente en décembre 2008 à 15,1 en mars 2009 et 10,3 en juin (9,9 pour les appartements, 13,5 pour les maisons individuelles). Rappelons que la moitié seulement des stocks est achevée ou en cours de construction, et la moitié est en projet.

Cette réduction des stocks tient à plusieurs facteurs : la prudence des promoteurs, qui réduisent leurs mises en vente ; des annulations de projets ; la reprise des ventes ; le rachat, par la CDC et des organismes HLM, de 30 000 logements neufs (mesure décidée en octobre 2008 et appliquée progressivement).

Les mises en chantier reculent mais ne s'effondrent pas

La chute des ventes en 2008 et le niveau élevé des stocks ont conduit les promoteurs et les constructeurs à ajuster leur offre et à réduire les mises en chantier de logements. Ils ont été plus prudents et plus réactifs qu'au moment du « krach » de 1991-1992.

Les mises en chantier (cumul douze mois) ont atteint 367 000 unités en mars 2009, soit un recul de 19,2 % sur un an. Les permis de construire en ont totalisé en juillet 2009 420 800, en baisse de 18,7 % sur un an. Ceci va conduire à un nouveau repli des mises en vente.

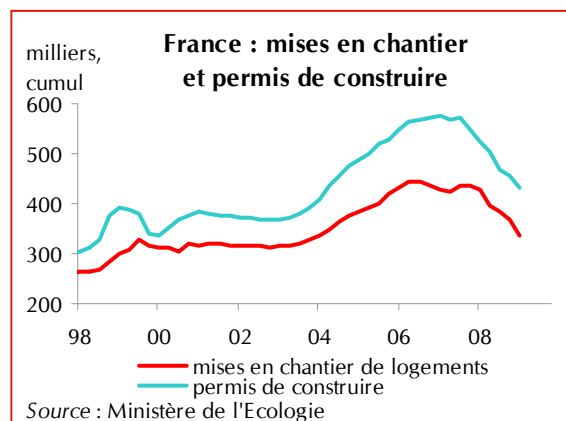
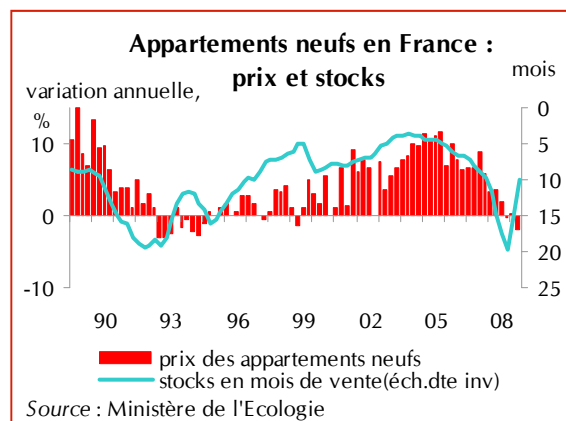
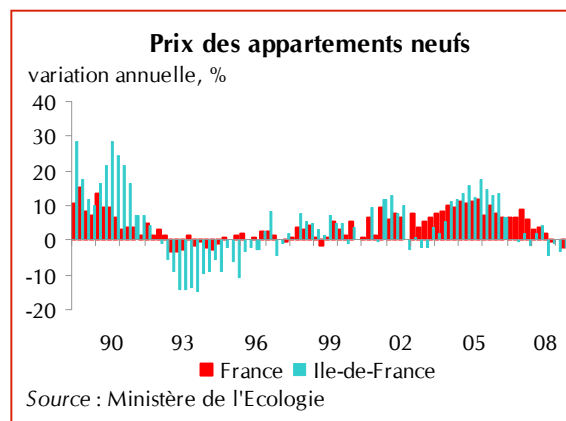
La construction de logements s'ajuste significativement par rapport aux pics atteints mi-2007, 440 000 pour les mises en chantier et 570 000 pour les permis. Mais il ne s'agit pas d'un effondrement et les niveaux actuels restent relativement élevés. Rappelons, à titre de comparaison, qu'en Espagne, la construction résidentielle, qui atteignait environ 700 000 logements par an en 2005-2007, connaît un ajustement très violent, avec au premier trimestre 2009 des mises en chantier (cumul douze mois) ramenées à 300 000 et des permis de construire à 210 000.

Ajustement modéré des prix de vente

Les prix du neuf continuent à se replier, du fait de la faiblesse relative de la demande (hors investisseurs) et des efforts commerciaux des promoteurs. La baisse des prix est toutefois limitée par des niveaux de stocks de plus en plus bas et la nécessité d'amortir les hausses de coûts de production, avec notamment le poids grandissant des normes environnementales. Au deuxième trimestre, les prix des appartements se sont repliés de 1,9 % sur un an et ceux des maisons individuelles de 5,5 %. En Ile-de-France, les tendances sont du même ordre, avec une baisse de 1,9 % pour les appartements et de 6,1 % pour les maisons. Rappelons qu'il s'agit de prix « à la réservation ». Dans certains cas, les promoteurs offrent par ailleurs des prestations ou des aménagements.

Les prix vont continuer à baisser, mais faiblement, au cours des prochains trimestres.

En 2010, la demande sera un peu plus soutenue, les stocks vont continuer à s'ajuster et l'offre pourrait s'avérer insuffisante sur certains segments, les promoteurs ayant réduit leurs nouveaux programmes sur la période récente. **Ceci pourrait permettre un rééquilibrage de l'offre et de la demande, et une stabilisation des prix.** ■



LE FINANCEMENT DU LOGEMENT

Baisse toujours marquée de la production de crédit habitat

La hausse sur douze mois de l'encours de crédit habitat (stock des crédits en cours diminués des remboursements) continue à ralentir assez nettement, à 3,8 % sur un an en août 2009, contre 7,2 % fin 2008. Et la production de crédits habitat est toujours en net repli : le cumul sur douze mois recule de 35 % sur un an en août 2009. Mais la légère remontée des ventes au second semestre par rapport au premier permet une hausse modérée du flux trimestriel de nouveaux crédits habitat en cours d'année : en cumul douze mois, la production baisserait moins fortement fin 2009, de -30 %. Elle pourrait se redresser légèrement en 2010, de 5 % environ. L'encours de crédit habitat serait en hausse de 3,1 % fin 2009 et 3,5 % fin 2010.

Les taux de crédit habitat avaient continué à remonter en 2008, sous l'effet de la nette remontée des taux à court terme (fortes tensions sur le marché interbancaire). Le taux moyen d'un crédit habitat (durée supérieure à un an) était passé de 4,67 % fin 2007 à 5,19 % fin 2008 et le taux effectif global d'un prêt habitat à taux fixe de 5,34 % à 5,85 %.

Depuis la fin 2008, les taux à court terme se sont nettement orientés à la baisse, 1,2 % en moyenne cette année pour l'Euribor trois mois, contre 4,6 % en 2008. La tendance est moins marquée pour les taux dix ans, 3,7 % en moyenne, contre 4,2 % en 2008. Les banques ont donc réduit leurs taux de crédit habitat, mais graduellement, ce qui leur a permis de reconstituer en partie leurs marges. Le taux moyen d'un crédit habitat (durée supérieure à un an) est passé de 5,19 % fin 2008 à 4,14 % en août 2009.

En 2010, les taux de crédit habitat pourraient se stabiliser, du fait de la légère remontée prévue des taux trois mois (1,4 % en moyenne), et surtout des taux dix ans (4,3 % en moyenne).

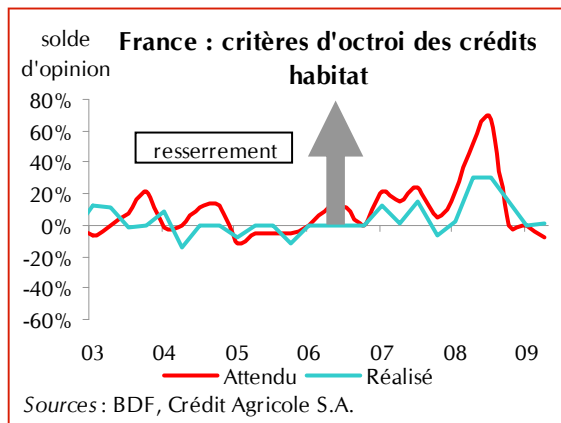
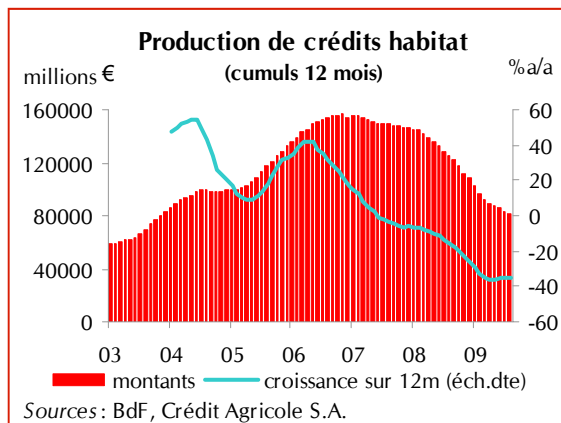
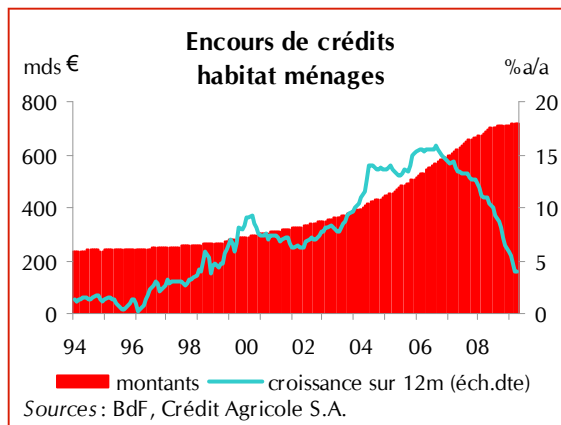
Resserrement limité de l'octroi de crédit

La correction observée sur la production de prêts habitat s'explique avant tout par la baisse marquée de la demande de logements et donc de crédits. Du côté de l'offre de crédit, les critères d'octroi n'ont été resserrés que modérément en 2008 et restent globalement inchangés depuis début 2009.

La crise financière s'est traduite pour les institutions de crédit par des dépréciations d'actifs et des difficultés de refinancement. De plus, le marché immobilier est en forte correction et le chômage remonte rapidement, ce qui entraîne un risque de remontée des défauts de crédit. Les banques sont donc devenues plus prudentes et sélectives.

Au vu des récentes enquêtes Banque de France sur la distribution du crédit, elles n'ont toutefois resserré que modérément leurs critères d'octroi de crédit habitat sur les derniers trimestres. Il s'agit davantage d'une application plus stricte de ces critères que d'un resserrement marqué de l'offre de crédit. Les banques sont plus exigeantes en matière d'apport personnel et imposent des durées de crédit un peu plus courtes. La dernière enquête Banque de France (fin juillet) fait état d'une stabilité des critères d'octroi par rapport à l'enquête précédente. Dans les prochains mois, ces critères seraient inchangés, voire légèrement desserrés.

Le resserrement de l'octroi de crédit habitat reste limité car les banques françaises sont demeurées globalement prudentes en matière de prêts habitat : octroi fondé sur la solvabilité de l'emprunteur, exigence d'un taux d'effort limité à un tiers du revenu, prêts amortissables majoritairement à taux fixe. ■



VERS UNE STABILISATION DU MARCHÉ EN 2010

2009 : tendances contrastées entre l'ancien et le neuf

En 2008, le marché résidentiel a connu un ajustement très marqué, notamment en fin d'année, avec une baisse de 17 % des ventes dans l'ancien et de 38 % dans le neuf. Les prix ont baissé assez nettement dans l'ancien, -10 % en glissement annuel.

En 2009, la situation est plus contrastée. Au premier semestre, les ventes dans le neuf sont en rebond assez net. Dans l'ancien, on constate des signes de stabilisation des volumes de transactions, mais à des niveaux historiquement bas. Les prix reculent modérément.

Comment concilier ces différentes tendances ?

■ **Le rebond dans le neuf touche principalement le segment « investisseurs » et s'explique surtout par des éléments de soutien plutôt temporaires** : en premier lieu le nouveau dispositif fiscal Scellier pour les investissements locatifs dans le neuf ; les efforts commerciaux opérés par les promoteurs ; la baisse des taux de crédit habitat ; le doublement du prêt à taux zéro pour les acquisitions de logement neuf par des primo-accédants. Ce rebond peut donc correspondre en partie à un effet d'aubaine et doit être interprété avec prudence. Il semble d'ailleurs moins marqué chez les « primo-accédants ».

■ **Dans l'ancien, la chute du marché semble enrayée, mais les ventes restent à des niveaux très bas, les facteurs négatifs à l'œuvre en 2008 continuant pour l'essentiel à jouer :**

- **la prudence et l'attentisme liés à un contexte économique encore très fragile, même si apparaissent des signes de rebond « technique ».** Le PIB devrait baisser de 2,3 % en 2009, les plans sociaux se multiplient et le taux de chômage remonte rapidement, à 8,5 % au premier trimestre 2009 et 9,1 % au deuxième. Il devrait atteindre 9,5 % fin 2009 et 10 % fin 2010. On n'est plus dans la phase de quasi-blocage du marché immobilier de la fin 2008. Mais, face à des perspectives de reprise incertaines et à la menace grandissante du chômage, de nombreux acheteurs potentiels restent hésitants, renoncent à acheter ou continuent à reporter leur décision d'achat.

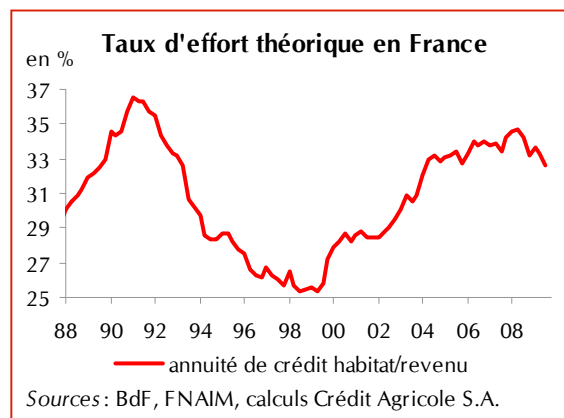
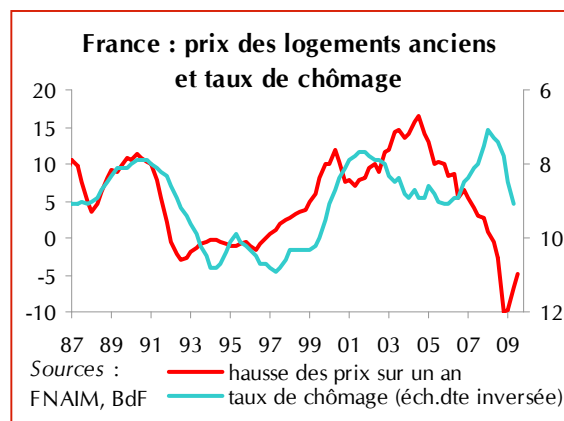
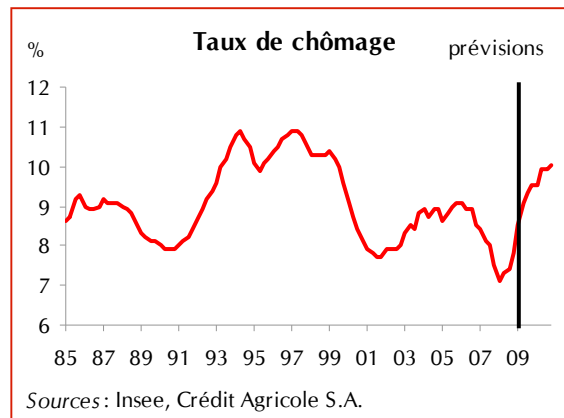
- **une solvabilité encore dégradée.** Les prix avaient atteint des niveaux très élevés (après dix ans de hausse), les taux de crédit sont remontés en 2007-2008, la durée des crédits tend à se réduire et les concessions des acheteurs (sur la taille, la qualité, l'emplacement) ont atteint leurs limites. Le taux d'effort théorique⁽¹⁾ était ainsi passé de 25,5 % en 1998 à 34,5 % début 2008 et les primo-accédants à revenu modéré avaient de plus en plus de mal à acheter. Depuis quelques mois, la baisse des prix et des taux de crédit améliore un peu la solvabilité des acheteurs mais celle-ci reste encore assez dégradée.

- **un marché de la « secondo-accession » très affecté.** Les ménages « acheteurs-vendeurs » restent très hésitants, du fait du faible volume de transactions dans l'ancien et des problèmes de financement (sur les prêts-relais) qu'ils risquent de rencontrer.

- **les anticipations baissières.** Dès lors que le cycle immobilier est entré dans une phase baissière marquée, une partie des acquéreurs potentiels anticipent de nouvelles baisses de prix et attendent qu'elles se concrétisent avant d'acheter.

Un ajustement relativement modéré des prix de vente

La baisse des ventes dans l'ancien conduit logiquement à un recul des prix et à un ajustement cyclique du marché : la baisse des prix tend à renforcer le repli des ventes (anticipations baissières), ce qui prolonge le recul des prix etc.



Il faut toutefois noter que les baisses de prix restent assez modérées et qu'on n'est pas dans une spirale baissière marquée du type éclatement de bulle spéculative ou de bulle du crédit. La correction du marché immobilier est beaucoup plus violente dans d'autres pays, États-Unis, Royaume-Uni, Espagne. Le marché français est caractérisé par des « fondamentaux » plutôt rassurants et des prises de risque limitées. La demande de logements reste soutenue par divers facteurs structurels (démographie, décohabitation, retraite, prudence face aux marchés financiers, désir d'accéder à la propriété). Le poids des marchands de biens est resté assez limité, il n'y a pas eu d'excès marqués en matière de construction. Les banques sont restées relativement prudentes en matière de crédit habitat : octroi fondé sur la capacité de l'emprunteur à rembourser son prêt et non pas sur la valeur du bien, exigence d'un taux d'effort⁽¹⁾ limité à un tiers du revenu, prêts amortissables majoritairement à taux fixe, pas de possibilité de se réendetter en fonction de la revalorisation de l'actif (mécanismes d'extraction hypothécaire).

La modestie relative des baisses de prix s'explique aussi par le bas niveau de l'offre : dans le neuf, la réduction des stocks est assez rapide et dans l'ancien, une partie des vendeurs préfèrent retirer provisoirement leurs biens du marché. Enfin, dans le neuf joue la nécessité de répercuter les hausses de coûts.

Vers une stabilisation du marché courant 2010

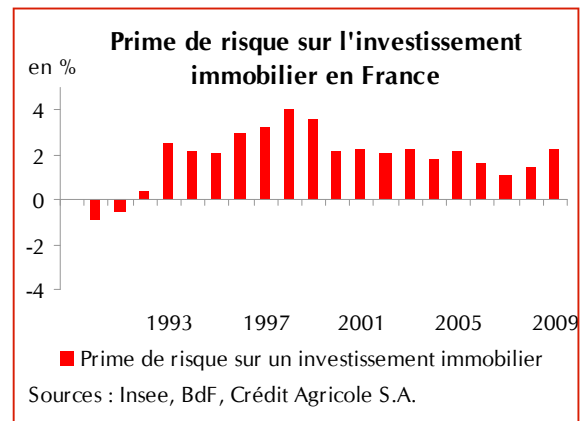
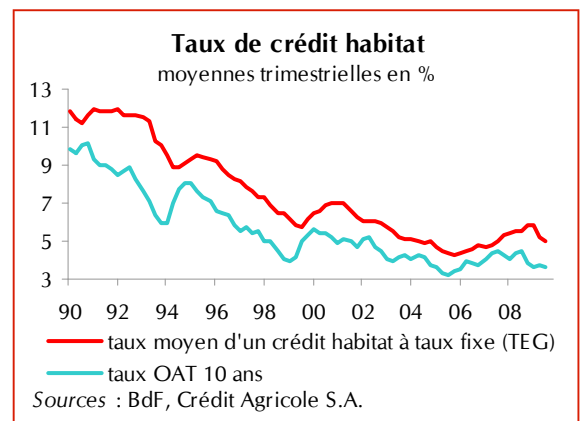
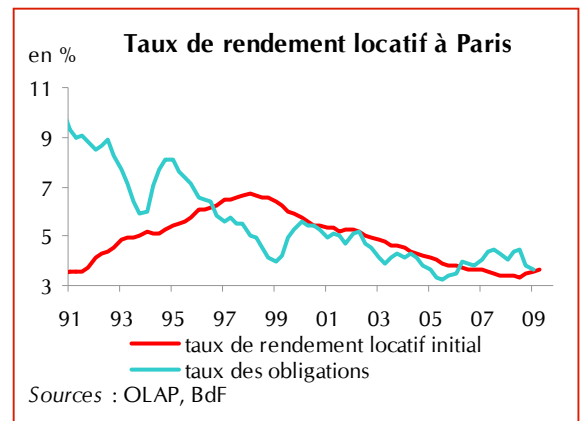
Au second semestre 2009, l'embellie devrait se poursuivre dans le neuf. Dans l'ancien, les ventes du T3 et du T4 se stabiliseraient à des niveaux proches de celui du T2. Ces niveaux resteraient bas et en recul marqué sur un an. En premier lieu jouera la poursuite de la hausse du chômage, qui va conforter la prudence des acquéreurs. De plus, dans de nombreux cas, la baisse des prix et le repli des taux de crédit ne suffisent pas encore à résoudre les acheteurs. Une partie d'entre eux va attendre que les prix baissent davantage et redeviennent réellement attractifs.

Sur l'année 2009, les ventes seraient en recul de 23 % dans l'ancien et en hausse de 10 % dans le neuf. Les mises en chantier se replieraient de 15 %. Les prix de l'ancien comme du neuf reculeraient de 5 % environ sur un an fin 2009. La baisse cumulée des prix (de fin 2007 à fin 2009) atteindrait -15 % dans l'ancien.

En 2010, le marché immobilier restera fragile mais pourrait se stabiliser à un bas niveau. La confiance des ménages devrait se redresser peu à peu, en liaison avec la reprise de l'activité. De plus, après une baisse de 15 % en 2008-2009, les prix de l'ancien se rapprocheraient de niveaux plus conformes aux « fondamentaux ». En effet, au vu d'outils comme la « prime de risque » sur un investissement immobilier ou le taux d'effort théorique⁽¹⁾, la surévaluation des prix était de l'ordre de 20 % début 2008 (contre au moins 40 % au Royaume-Uni ou en Espagne). **Les ventes dans l'ancien pourraient s'accroître modérément, de 5 à 10 %, par rapport au niveau historiquement bas de 2008, et les prix baisser légèrement, de 3 % environ. Dans le neuf, les ventes se redresseraient de 10 % et les prix seraient en hausse quasi-nulle.**

Une reprise plus franche du marché ne semble toutefois envisageable que vers 2011, via un redressement plus marqué du contexte économique et de la solvabilité des acheteurs. ■

(1) : le taux d'effort est la charge de remboursement annuelle d'un crédit habitat (capital et intérêts) rapportée au revenu annuel du ménage acquéreur. Le taux d'effort théorique est calculé aux conditions du marché (prix, taux, durée des crédits), mais en supposant constants la surface, le taux d'apport et le profil de revenu des acheteurs.



L'IMMOBILIER DE BUREAUX

Une demande placée en baisse marquée

Sur le marché des bureaux en Ile-de-France, la demande placée auprès des utilisateurs (en location ou à la vente) a continué à baisser assez nettement en 2009, après un recul de 14 % en 2008. Sur les neuf premiers mois, elle atteint 1 226 000 m², -35 % par rapport à la même période de 2008. Toutefois, la demande semble un peu mieux orientée au troisième trimestre qu'au cours des mois précédents (source : CB Richard Ellis).

La demande reste motivée par les facteurs suivants :

- la recherche de loyers plus bas ;
- les opérations de rationalisation et de regroupement, afin de réduire les coûts ;
- la recherche de surfaces de bonne qualité, de modernisation des implantations et de meilleurs équipements techniques. Mais malgré ces éléments, la demande continue à se réduire. Le contexte économique est encore très fragile, même si des signes de reprise technique apparaissent depuis quelques mois. Les entreprises restent prudentes, cherchent à réduire leurs coûts et préfèrent souvent renégocier leurs baux plutôt qu'envisager une nouvelle implantation. Par ailleurs, même si la croissance se redresse légèrement, les effectifs devraient continuer à diminuer au cours des prochains trimestres, ce qui réduit les besoins de nouvelles surfaces. Le taux de chômage, qui atteint 9,1 % au deuxième trimestre, devrait atteindre 9,5 % fin 2009 et 10 % fin 2010.

Les grandes transactions (supérieures à 5 000 m²) sont particulièrement affectées et leur poids est ramené à 35 % de la demande totale, contre 43 % en 2008. En revanche, la part des transactions de surfaces intermédiaires se redresse. Paris concentre 31 % de la demande placée en Ile-de-France et la Défense 13 %. La proportion de locaux neufs ou restructurés atteint 31 %, en recul par rapport aux années précédentes.

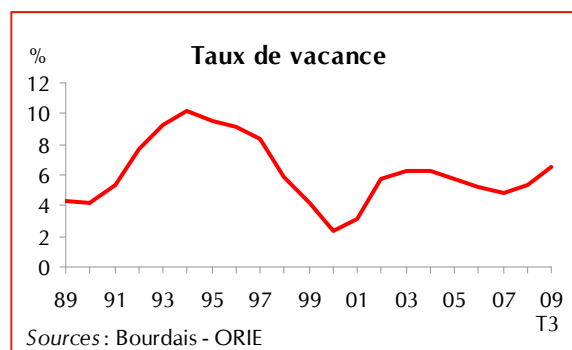
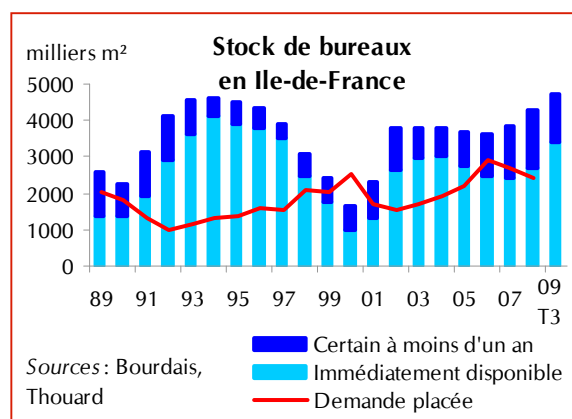
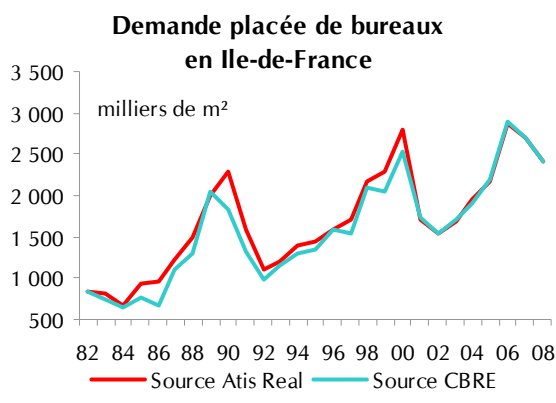
Sur les prochains mois, les entreprises vont rester prudentes, mais la baisse des valeurs locatives pourrait à nouveau pousser à la recherche de nouvelles implantations. La demande placée pourrait avoisiner 1,7 million de m² en 2009.

L'offre disponible remonte nettement

Le stock d'offres disponibles immédiatement en Ile-de-France atteignait 2,74 millions de m² fin 2008, en hausse de 13 % sur un an. Depuis le début de l'année, elle continue à remonter assez nettement, à 3,4 millions de m², +25 % par rapport à la fin 2008 (source : CB Richard Ellis).

La demande est en net recul et est surtout motivée par des opérations de rationalisation. Avec la réduction des effectifs, les entreprises tendent à libérer plus de surfaces qu'elles n'en consomment. De plus, les défaillances d'entreprises se sont accrues. L'absorption nette est donc négative et le stock d'offres disponibles remonte.

Le taux de vacance moyen en Ile-de-France s'accroît donc à nouveau et atteint 6,5 % en septembre 2009, contre 5,4 % fin 2008. Il reste toutefois sensiblement en deçà de ses plus hauts historiques. Il est assez contrasté suivant les localisations. À Paris, il atteint 4,8 %. À Paris Centre-Ouest, il monte à 5,4 %. À la Défense, il atteint 4 %. En revanche, en Première Couronne Nord, il remonte à 11 %, et en Première Couronne Sud à 12,2 %.



Valeurs locatives en baisse

Les loyers de bureaux en Ile-de-France avaient commencé à se replier en 2008. Sur les derniers mois, cette tendance se poursuit, compte tenu de la recherche d'une réduction des coûts, d'une demande en baisse et d'une remontée de l'offre disponible. Fin septembre 2009, les loyers atteignent 304 euros/m²/an pour les immeubles neufs ou restructurés, soit une baisse de 6 % sur un an (source : CB Richard Ellis).

Sur les marchés « prime » (bureaux haut de gamme), les loyers, qui avaient baissé assez nettement sur les derniers trimestres, sont restés à peu près stables au cours du troisième trimestre. A Paris QCA (quartier central des affaires), les loyers prime restent à peu près inchangés à 647 €. À la Défense, le loyer prime s'est légèrement accru, de 4 % par rapport au trimestre précédent, à 475 €. Dans le Croissant Ouest, il baisse de 1 % sur le trimestre, à 383 € (prix /m²/an, source : CB Richard Ellis).

Les valeurs locatives devraient continuer à baisser au cours des prochains mois.

Poursuite de la chute de l'investissement en immobilier d'entreprise

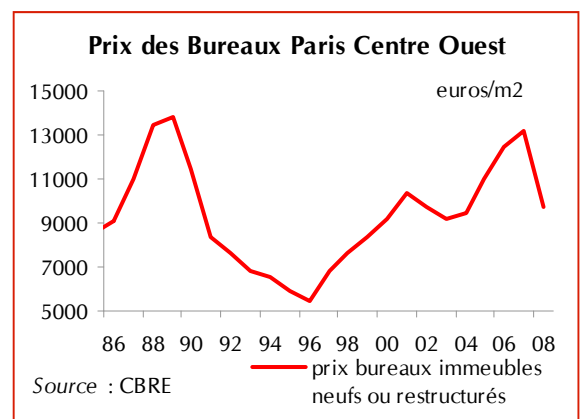
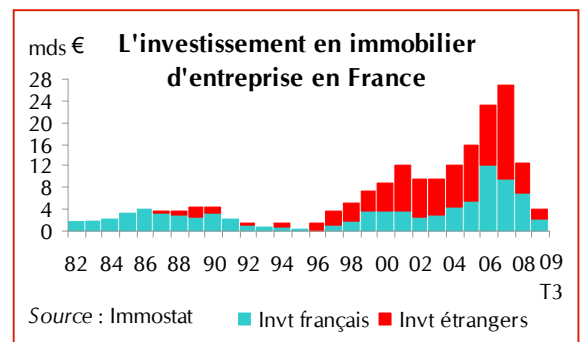
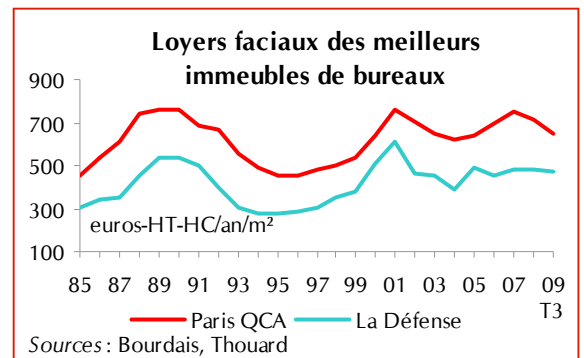
En 2008, les investissements en immobilier d'entreprise ont connu une baisse très marquée, à 12,5 milliards €, en repli de 55 % par rapport à 2007. L'ajustement s'est poursuivi en 2009. Sur les neuf premiers mois, les engagements ont été limités à 4 milliards (source : CB Richard Ellis).

Ceci est lié aux facteurs suivants :

- les investisseurs, confrontés à un contexte économique incertain, au recul de la demande sur le marché locatif et à la baisse des loyers, restent attentistes ;
- la crise financière a conduit à un relatif resserrement des conditions de crédit, qui tend toutefois à s'atténuer ;
- les prix de vente ont commencé à se replier nettement, de l'ordre de 30 % en 2008 à Paris QCA, mais ceci conduit certains acquéreurs à attendre des niveaux de prix encore plus bas. Les baisses de prix ont permis une nette remontée des taux de rendement « prime ». A Paris QCA, le taux de rendement, qui atteignait 4 % fin 2007, soit un niveau inférieur aux rendements obligataires, est remonté vers 6 % fin 2008 et se situe dans une fourchette 5,75/6,50 % en septembre 2009. A la Défense, il atteint 6,50 à 7,25 %. Dans le croissant Ouest de la région parisienne, il est situé dans une fourchette 6,25/8,50 %.

Les investisseurs restent toutefois très prudents et sélectifs et privilégient les opérations de petite taille. L'Ile-de-France reste très nettement majoritaire, avec 68 % des investissements. Ceux-ci se portent principalement sur le marché des bureaux (61 % des investissements) et des commerces (30 %). Le poids des investisseurs étrangers atteint 43 % de l'ensemble.

Au cours des prochains mois, le marché de l'investissement devrait se redresser légèrement, mais une reprise marquée est peu probable à court terme, même si la remontée des taux de rendement a permis de reconstituer la « prime de risque ». La conjoncture économique va rester fragile et le marché locatif de bureaux devrait continuer à se détériorer. Les investisseurs devraient donc à court terme rester très sélectifs et privilégier les produits « prime » les mieux situés. ■



Indicateurs des marchés immobiliers français

	Résidentiel		Non résidentiel	
	Ancien	Neuf		
Ventes	⇒	↑	Demande	↓
Prix	↓	⇒	Offre	↑
Construction		↓	Taux de Vacance	↑
			Valeurs locatives	↓

Directeur de la Publication : **Jean-Paul Betbèze**
Rédaction en chef : **Jean-Paul Betbèze — Olivier Eluère**
Réalisation & secrétariat de rédaction : **Fabienne Pesty**
Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.com

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques — 75710 PARIS Cedex 15 — Fax : +33 (0)1 43 23 58 60
Copyright Crédit Agricole S.A. — ISSN : 1779 - 5672

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.

www.credit-agricole.com - Etudes Economiques
Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques