



# IMMOBILIER COMMERCIAL EN FRANCE : SITUATION ET PERSPECTIVES

Septembre 2024

Quang Khôi NGUYEN

Ingénieur conseil

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



# SYNTHÈSE

## LES VALEURS D'ACTIFS D'IMMOBILIER COMMERCIAL ONT ARRÊTÉ DE BAISSER AU T2 2024

Sur le marché de la location, les taux de vacance de toutes les principales classes d'actifs d'immobilier commercial (bureaux, commerces, entrepôts) sont en légère hausse. Cette dégradation résulte de facteurs conjoncturels (faible demande locative due à une croissance économique peu dynamique, et hausse de la construction neuve pour les entrepôts) et structurels (bureaux et commerces subissant respectivement le développement du télétravail et du e-commerce).

Par ailleurs, ces changements développent également des marchés à deux vitesses. Ainsi, les bureaux *prime* dans Paris intramuros (où se concentre la demande en IdF) voient leurs loyers *prime* en hausse, tandis que les taux de vacance augmentent en périphérie. De même, les commerces enregistrent des performances très disparates, avec des loyers stables pour le *prime* et le développement de friches commerciales par ailleurs.

**Au T2 2024, la baisse des taux de la BCE a stabilisé les taux de capitalisation de toutes les classes d'actifs, ce qui a arrêté la baisse des valeurs de l'immobilier commercial. Au total, les valeurs vénales *prime* en IdF des bureaux (1<sup>er</sup> marché d'investissement en France), des commerces et des entrepôts ont ainsi respectivement baissé d'environ -32%, -48% et -22%, par rapport à leurs pics.**

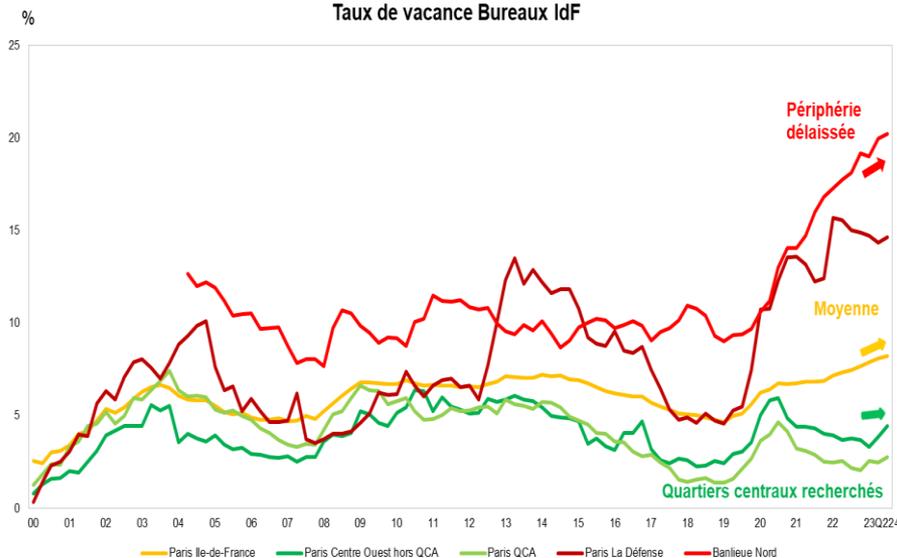
Cependant, ce plus bas des valeurs vénales reste fragile car les volumes d'investissement n'ont pas encore repris et restent très faibles. Pour autant, la poursuite de la baisse des taux de la BCE devrait consolider cette fin de baisse des valeurs d'actifs d'immobilier commercial et confirmer ainsi notre prévision pour le S2 2024.

# FRANCE – BUREAUX

## TAUX DE VACANCE GLOBALEMENT EN HAUSSE

### Ile-de-France – Un marché à 2 vitesses

Taux de vacance Bureaux IdF



Source : CBRE, Crédit Agricole SA/ECO

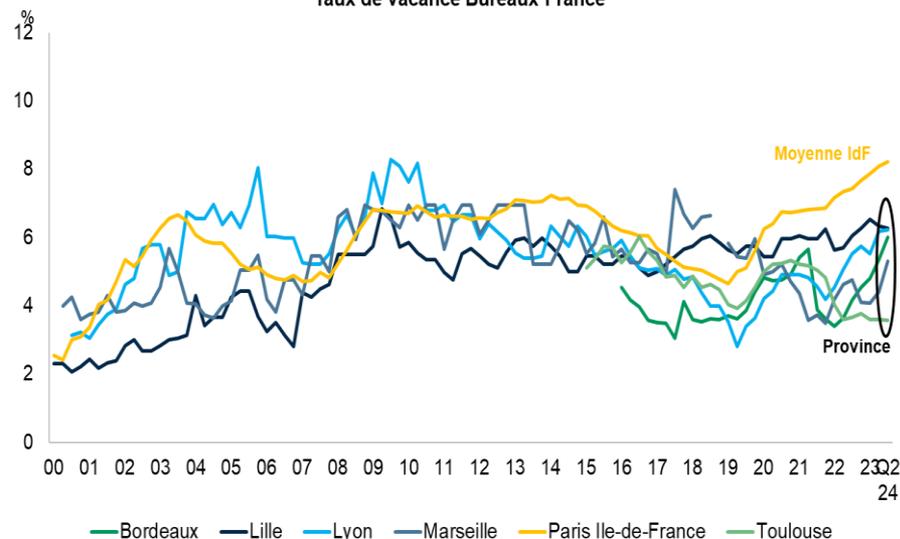
**Bureaux en IdF : nette dégradation du taux de vacance moyen en hausse de 4,7% au T4 2019 à 8,2% au T2 2024 (record depuis 1998).**

Causes : Covid, télétravail et faible croissance économique.

**Avec le télétravail, la demande s'oriente vers moins de surfaces mais mieux localisées. Un marché à deux vitesses se développe :** taux de vacance (1) faible à 2,8% dans les quartiers centraux recherchés, mais (2) élevé dans la périphérie délaissée (14,6% à La Défense et 20,2% en Banlieue Nord).

### France – Un impact moins négatif du télétravail en province

Taux de vacance Bureaux France



Source : CBRE, Crédit Agricole SA/ECO

L'intérêt du télétravail reste moins fort en province qu'en IdF.

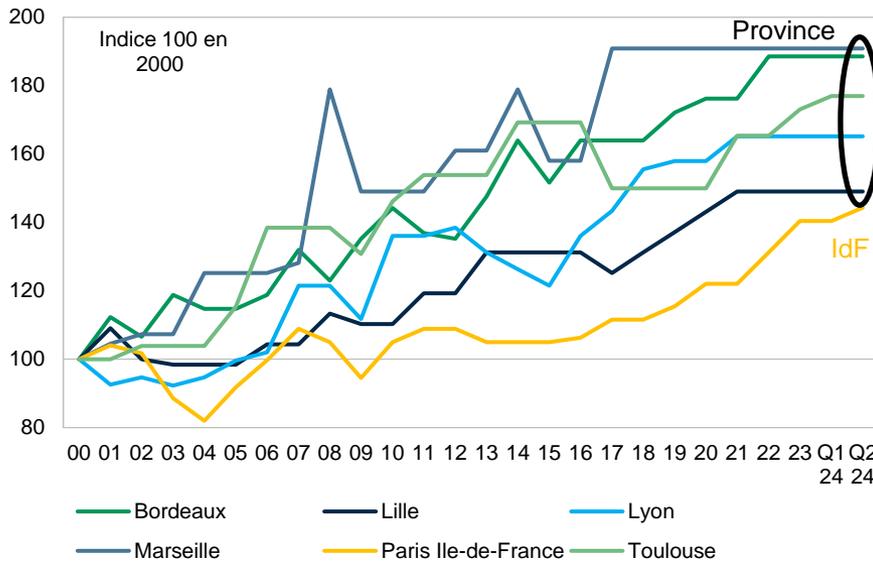
Taux de vacance en province tous inférieurs au taux moyen d'IdF, et inférieurs ou proches du seuil de fluidité de 6% au T2 2024.

**Avec des situations de marché moins dégradées, les bureaux en province se révèlent globalement plus résilients que Paris, face au télétravail et à la faible croissance économique.**

# FRANCE – BUREAUX

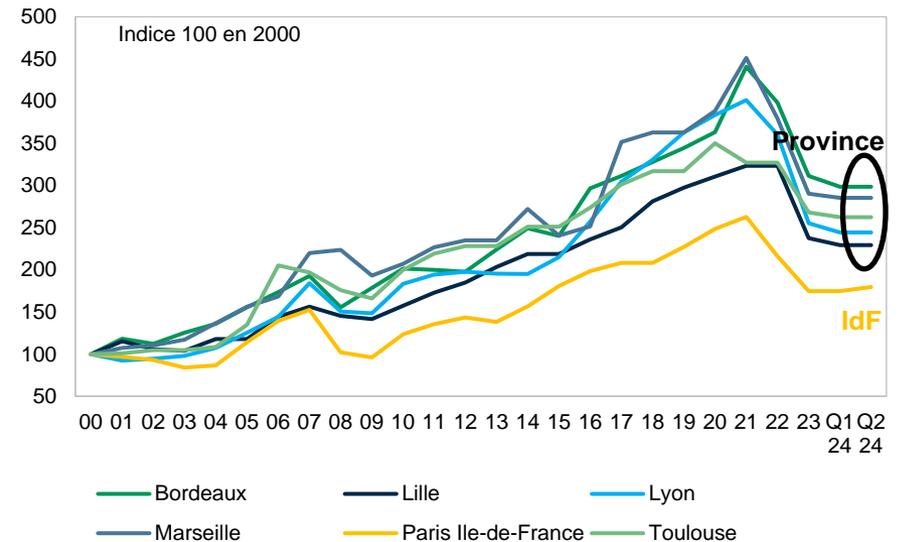
## LES VALEURS VÉNALES *PRIME* ARRÊTENT DE BAISSER

### Bureaux *prime* – Loyers



Source : CBRE, Crédit Agricole SA/ECO

### Bureaux *prime* – Valeurs vénale



Source : CBRE, Crédit Agricole SA/ECO

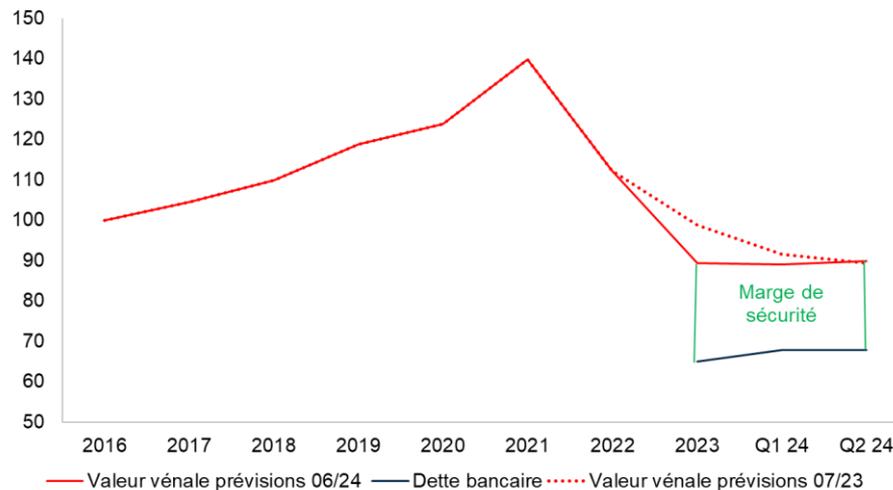
Au T2 2024, malgré une conjoncture économique peu favorable, le marché à deux vitesses lié au télétravail a encore soutenu le *prime*, avec des loyers de bureaux *prime* globalement stables à des niveaux élevés en province et en hausse à Paris (à 1 100 €/m<sup>2</sup>). La BCE a commencé son cycle de baisse, avec une première réduction de son principal taux directeur de -0,25% en juin 2024. **Dans ce contexte de baisse des taux de la BCE, les taux de capitalisation et les valeurs vénale des bureaux *prime* se stabilisent en province et à Paris, comme nous l'avions anticipé. Les taux de rendement immobilier restent néanmoins peu attractifs par rapport à d'autres classes d'actifs et le volume d'investissement en immobilier d'entreprise baisse de 60% (par rapport à la moyenne quinquennale) et atteint un nouveau plus bas à 4,3 Md€ au S1 2024.**

En septembre 2024, la BCE a annoncé une nouvelle baisse de -0,25% de son principal taux directeur. La poursuite de la baisse des taux de la BCE devrait raffermir la stabilisation des taux de capitalisation et des valeurs vénale des bureaux *prime* au S2 2024.

# FRANCE – BUREAUX IDF

## FINANCEMENTS BANCAIRES : LA MARGE DE SÉCURITÉ SE DÉGRADE LÉGÈREMENT MAIS RESTE SUFFISANTE

Marge de sécurité sur les dettes bancaires arrivant à échéance



Source : Crédit Agricole SA/ECO

Après avoir baissé plus rapidement que prévu (en juillet 2023), les valeurs vénales des bureaux *prime* IdF se stabilisent au T2 2024, ce qui stabilise la marge de sécurité des prêts bancaires.

Les prêts bancaires arrivant à échéance en 2024 ont été (1) originés en 2017 sur des valeurs vénales inférieures de -25% par rapport au pic de 2021 et (2) avec une LTV de 65%, ce qui leur permettrait de conserver une marge de sécurité (Valeur vénale – Dettes) de +24%.

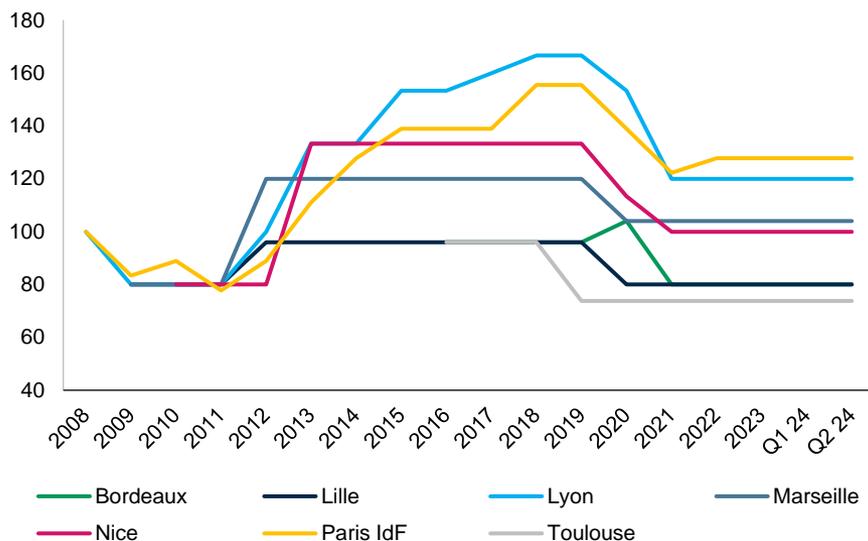
Pour les prêts bancaires arrivant à échéance en 2024, la LTV a ainsi augmenté de 0,65 en 2017 à 0,76 en 2024, la marge de sécurité des dettes bancaires s'est donc réduite, mais resterait suffisante pour protéger globalement les banques contre une perte en capital en 2024.

Par ailleurs, avec l'office bashing actuel et les difficultés de refinancement à l'échéance des prêts, le taux de capitalisation pourrait à nouveau monter et les valeurs vénales des bureaux *prime* IdF baisser en deçà de notre prévision, et il convient donc de rester vigilant sur l'évolution des risques des prêts bancaires associés.

# FRANCE – COMMERCE

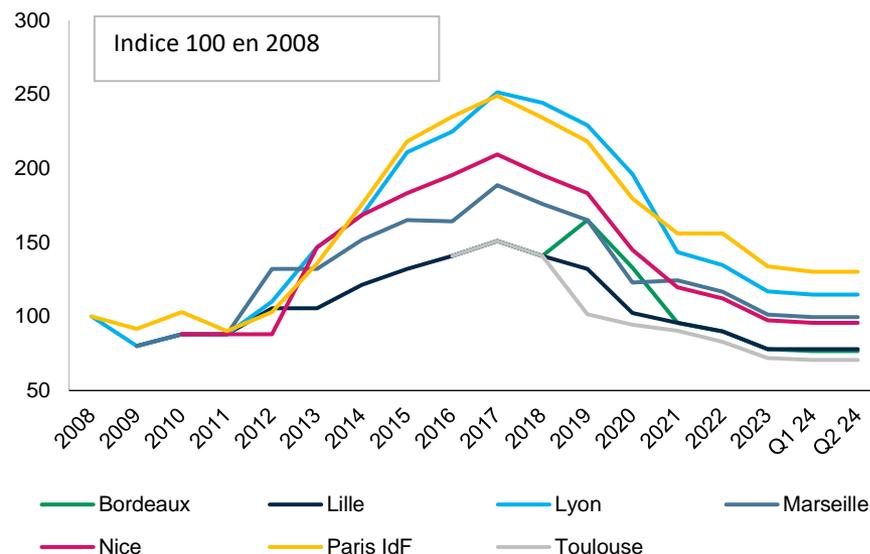
## LOYERS ET VALEURS VÉNALES *PRIME* STABLES

### Centres commerciaux *prime* – Loyers



Sources : CBRE, Crédit Agricole S.A./ECO

### Centres commerciaux *prime* – Valeurs vénales



Sources : CBRE, Crédit Agricole SA/ECO

Au S1 2024, la baisse de l'inflation et les hausses de salaires ont soutenu les gains de pouvoir d'achat des consommateurs. Toutefois, ceux-ci sont restés prudents dans une conjoncture économique, politique et géopolitique, incertaine. Ainsi, infirmant les prévisions de hausse, la consommation des ménages est restée stable.

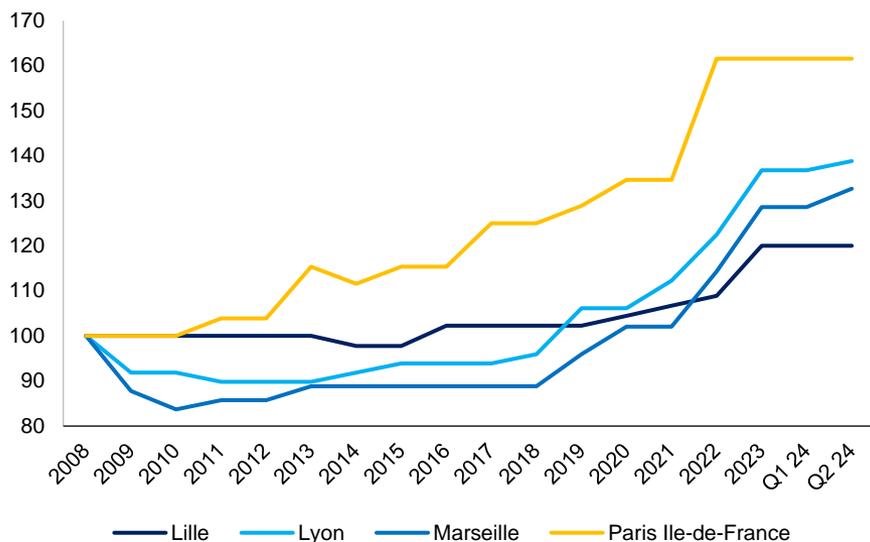
Au T2 2024, les loyers et les valeurs vénales *prime* sont restés stables. Suite à la première baisse des taux de la BCE (-0,25%) intervenue en juin 2024, les taux de capitalisation ont arrêté d'augmenter et les valeurs vénales de baisser pour les commerces *prime*.

**Cependant, la performance des commerces reste très disparate et le secteur doit être abordé avec vigilance et discernement, chaque équipement commercial devant être apprécié selon ses caractéristiques individuelles et spécifiques.**

# FRANCE – ENTREPÔTS

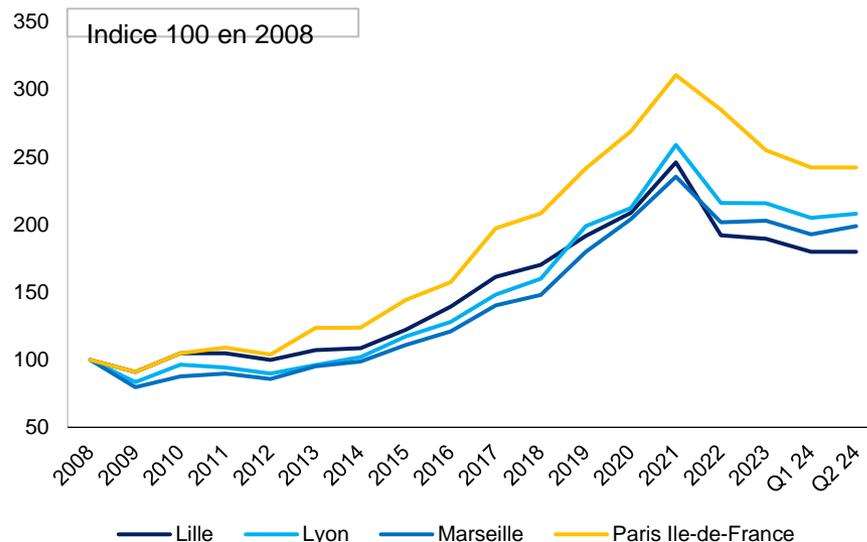
## LOYERS ET VALEURS VÉNALES *PRIME* STABLES OU EN HAUSSE

### Entrepôts *prime* – Loyers



Sources : CBRE, Crédit Agricole S.A./ECO

### Entrepôts *prime* – Valeurs vénales



Sources : CBRE, Crédit Agricole SA/ECO

Au S1 2024, la surface louée est ressortie nettement en-dessous de la moyenne quinquennale. En effet, les incertitudes économiques ont pesé sur la demande locative, malgré le soutien du e-commerce qui perdure. Avec la hausse de la construction neuve, le taux de vacance a augmenté mais reste à un niveau faible, ce qui a soutenu les loyers qui sont restés stables en IdF, mais ont augmenté dans plusieurs marchés en province.

Au T2 2024, la baisse des taux de la BCE a stabilisé les taux de capitalisation *prime* et les valeurs vénales *prime* ont arrêté de baisser. Sans revenir au niveau de sa moyenne quinquennale, le volume d'investissement à augmenter de 27% au S1 2024 par rapport au S1 2023.

**Les entrepôts restent un segment immobilier bénéficiant d'une demande toujours structurellement soutenue par le e-commerce et du solide intérêt des investisseurs.**

# NON RÉSIDENTIEL : UN POINT BAS FRAGILE

## CHUTE DES MONTANTS INVESTIS, LOCATIF FAIBLE, STABILISATION DES VALEURS DES ACTIFS

	Montants investis S1 2024 / S1 2023		Taux de vacances T2 2024		Loyers Prime T2 2024 / T1 2024		Valeurs vénales Prime T2 2024 / T1 2024		Taux de rendement Prime T2 2024	
Bureaux		-50%		7,5%			0,0%			4,9%
Ile de France		-59%		8,2%			+2,8%			4,5%
Régions		-38%		5,5%			0,0%			5,9%
Commerces		-52%		9,7% <sup>1</sup>			0,0%			5,7%
Entrepôts		+27%		5,1%			+0,6%			5,0%

Sources : CBRE; BNPPRE; Crédit Agricole SA / ECO

1: chiffre pour 2023

Quang Khôi NGUYEN

+33 1 43 23 66 36 

Quangkhoi.nguyen@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE  
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER  
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :  
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

**Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe**  
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication :** Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Quang Khôi Nguyen

**Documentation :** Pauline Michaud - **Statistiques :** Datalab ECO

**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

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. 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.