



BILAN 2008 & PERSPECTIVES 2009

PARIS DIGEST

Les marchés de l'immobilier d'entreprise

Knight Frank

FAITS MARQUANTS

- 2.360.000 m² de bureaux ont été consommés par les entreprises au cours de l'année 2008 en Ile-de-France. Un tel volume est plus qu'honorable, se plaçant en 4^{ème} position des meilleurs résultats jamais observés en région parisienne.
- Le dernier trimestre 2008 marque toutefois un net ralentissement du marché locatif, démontrant que les difficultés et les incertitudes, cantonnées pendant plusieurs mois dans la sphère financière, se sont étendues à l'ensemble de l'économie.
- Le principal moteur de la consommation de bureaux est désormais l'exigence de rationalisation des coûts immobiliers. Il y a là l'assurance d'un matelas d'activité transactionnelle, comme en témoigne la forte tenue des grandes transactions tout au long de l'année 2008.
- Le ralentissement de l'activité en fin d'année a logiquement entraîné une stabilisation des loyers et une remontée de l'offre disponible. Le taux de vacance, qui s'inscrit désormais à 5,5% en Ile-de-France, reste néanmoins faible par rapport à la plupart des grandes métropoles internationales.
- Le marché de l'investissement affiche de son côté une contre-performance claire. Avec seulement 8,45 milliards d'euros placés en immobilier d'entreprise sur la région parisienne, l'année 2008 affiche un recul frôlant les 60%. Directement impacté par le durcissement des conditions de crédit, le marché de l'investissement a essentiellement chuté entre la fin 2007 et le début 2008. Les 3 derniers trimestres marquent au contraire une stabilité des volumes investis, entre 1,8 et 2 milliards d'euros.
- Les taux de rendement ont beaucoup augmenté au cours de l'année 2008 pour se rapprocher de leur niveau de la mi-2005. La remontée, plus faible que celle observée dans d'autres marchés européens, n'est pas achevée mais l'essentiel est d'ores et déjà acté.

MARCHÉ LOCATIF : LA PEUR DU BONHEUR ENFUI

Consommation de bureaux

L'année 2008 se termine donc sur un résultat satisfaisant. Avec près de 2,4 millions de m² de bureaux placés auprès des entreprises, 2008 se classe même dans le peloton des meilleures années jamais observées. L'Ile-de-France confirme par ailleurs son rang de principal marché européen. Pourtant, ces résultats n'empêchent pas l'inquiétude de s'imposer dans les esprits, quand ce n'est pas l'angoisse la plus noire.

Il est vrai que les résultats du 4^{ème} trimestre 2008 marquent un net ralentissement de la consommation de bureaux. Avec un peu moins de 490.000 m² placés au cours des trois derniers mois de l'année, l'Ile-de-France est loin des 600 à 800.000 m² de bureaux consommés trimestriellement depuis 3 ans. Le marché traduit là dans les chiffres l'évanouissement de toute perspective de croissance économique et le contexte d'incertitude dans lequel sont désormais plongées toutes les entreprises. La crise, amorcée aux Etats-Unis à l'été 2007 avec les *subprimes*, a vraiment pris toute son ampleur en septembre 2008 lors de la faillite de Lehman Brothers. Ses effets se sont propagés à l'ensemble des entreprises dans les mois qui ont suivis, bien au delà de la sphère financière. Devenues aveugles dans un contexte économique inédit, où un horizon de 3 mois apparaît presque de long terme, les entreprises gèlent leurs décisions d'investissement. Ce manque de visibilité est un des éléments clés pour expliquer l'atmosphère angoissée qui s'est installée, avec des décideurs économiques placés dans la situation d'acteurs d'une pièce dont le scénario a disparu et obligés à l'improvisation. D'autant qu'il n'est désormais plus question de compter sur les largesses de banques ou d'actionnaires devenus très prudents.

Dans les faits, il n'est qu'une seule certitude : les temps à venir seront plus durs et les entreprises sont amenées à abaisser leur seuil d'équilibre. Nous entrons de plain pied dans l'ère de la chasse aux coûts et l'immobilier occupe en la matière une place de choix. Ce dernier point sera essentiel pour l'évolution de la consommation de bureaux au cours des prochains mois.

La rationalisation des coûts immobiliers génère en effet des renégociations de loyers mais aussi des prises à bail de nouvelles surfaces afin de remplacer une ancienne implantation devenue trop onéreuse.

Exemples de transactions locatives 4^{ème} trimestre 2008

Adresse	Secteur	Preneur	Surface (m ²)	Loyer (€/m ² /an)
Le Balthazar - Saint-Denis	1 ^{ère} couronne nord	France Télécom	29 200	310
136 avenue Charles de Gaulle - Neuilly	Neuilly / Levallois	Chanel	11 000	VU
Pablo Picasso - Nanterre	Péri-Défense	Crédit Coopératif	9 000	320
Passy Kennedy - Paris 16 ^{ème}	Paris Centre Ouest (hors QCA)	Alexen Alister	1 900	440



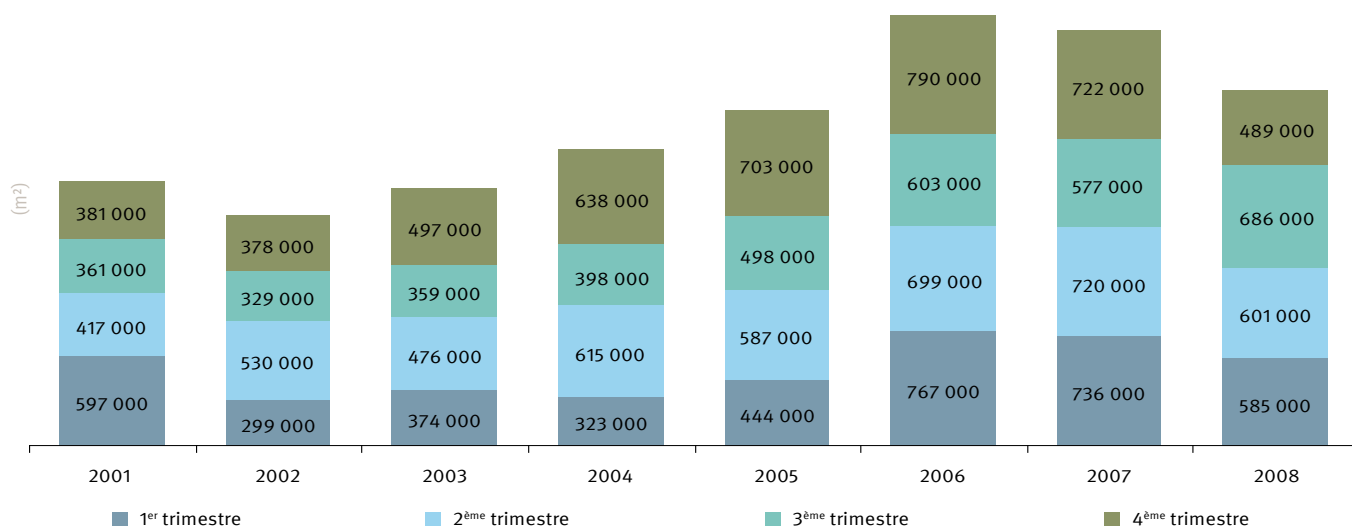
Le phénomène a d'ailleurs été tangible au cours de l'année écoulée, notamment au travers des grandes transactions. On a dénombré en 2008, 75 transactions de plus de 5.000 m², soit presque autant qu'en 2007. Elles ont représenté près de 43% de l'activité transactionnelle, c'est-à-dire davantage qu'au cours des années précédentes. Au nombre de ces grands utilisateurs, le secteur financier, pourtant particulièrement exposé aux aléas de la conjoncture, a joué un rôle majeur.

Banques et compagnies d'assurance ont consommé plus de 360.000 m² en 2008 au travers de grandes transactions, contre seulement 210.000 m² en 2007. Cet activisme est la traduction de la mise en œuvre de politiques de rationalisation et de maîtrise des coûts. Elles se solderont à moyen terme, après emménagement de leurs services dans les surfaces prises à bail, par la libération des bureaux précédemment occupés.

Il y a donc là l'assurance d'un moteur à l'activité transactionnelle au cours des prochains mois. Il est par contre clair qu'il ne faudra pas compter sur une croissance des besoins en bureaux des entreprises. L'absorption nette, qui mesure l'évolution de ce besoin global en espaces de travail, devrait donc poursuivre la décrue initiée au cours de l'année 2008. Avec près de 540.000 m² en 12 mois, l'absorption nette est certes restée positive mais en baissant presque de moitié par rapport à l'année précédente. Le fait qu'elle soit encore positive peut paraître surprenant alors que l'heure n'est plus aux créations d'emplois. Il s'explique par le décalage inhérent entre la prise à bail d'une nouvelle surface par une entreprise, la libération de son ancienne implantation et sa remise sur le marché avec ou sans travaux. Ce décalage explique aussi que l'absorption nette continuera mécaniquement de décroître au fil des prochains mois.

Evolution de la demande placée en Ile-de-France

Sources : Knight Frank, Immostat



Offre de bureaux

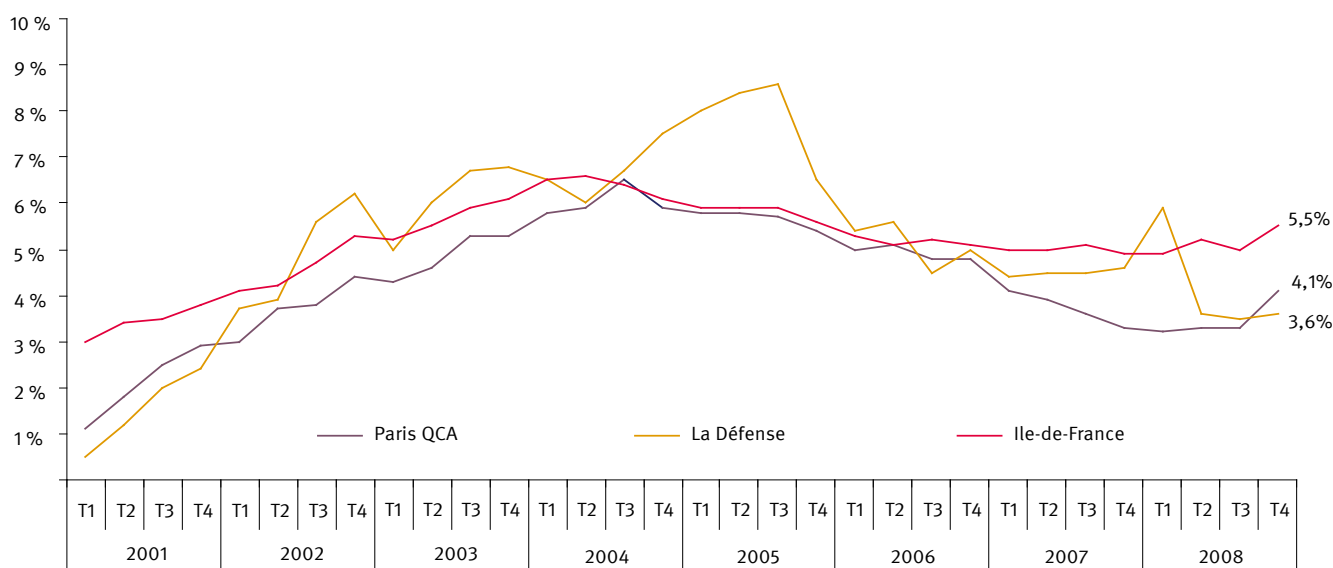
L'offre de bureaux disponibles a engagé une remontée au dernier trimestre 2008. Le taux de vacance est ainsi passé à 5,5%, contre 5% trois mois plus tôt. Cette remontée était attendue, compte tenu du tassement de l'activité transactionnelle et du niveau de l'absorption nette. Elle se poursuivra au cours de l'année 2009.

Le marché d'Ile-de-France est toutefois loin de passer à une situation de suroffre. Une comparaison avec les taux de vacance affichés par plusieurs métropoles européennes en apporte la preuve : Paris reste très en dessous des 10,2% enregistrés dans la City à Londres, des 13,7% de Francfort, des 14,5% de Moscou ou des 17% d'Amsterdam. De plus, la vacance est inégalement répartie géographiquement. Les deux grands centres de gravité du marché d'Ile-de-France affichent ainsi un taux de vacance inférieur à la moyenne régionale, avec 4,1% sur le Quartier Central des Affaires de Paris et 3,6% à La Défense.

Autre phénomène notable, l'offre reste marquée par les surfaces de seconde main, plus ou moins obsolètes. Trouver des bureaux neufs ou restructurés continue ainsi de relever de la gageure sur plusieurs secteurs de la région parisienne. Dans un apparent paradoxe, et alors qu'elles rationalisent leurs coûts, les entreprises ne se détournent pas des surfaces affichant des loyers supérieurs à la moyenne. C'est que leurs qualités et leur fonctionnalité permettent souvent de compenser le surloyer par rapport à des bureaux devenus obsolètes (via les charges et les ratios d'occupation.) La qualité de l'offre disponible restera à court et moyen terme un des éléments clés de l'évolution de l'activité transactionnelle et des loyers.

Evolution du taux de vacance en Ile-de-France

Sources : Knight Frank, Orii





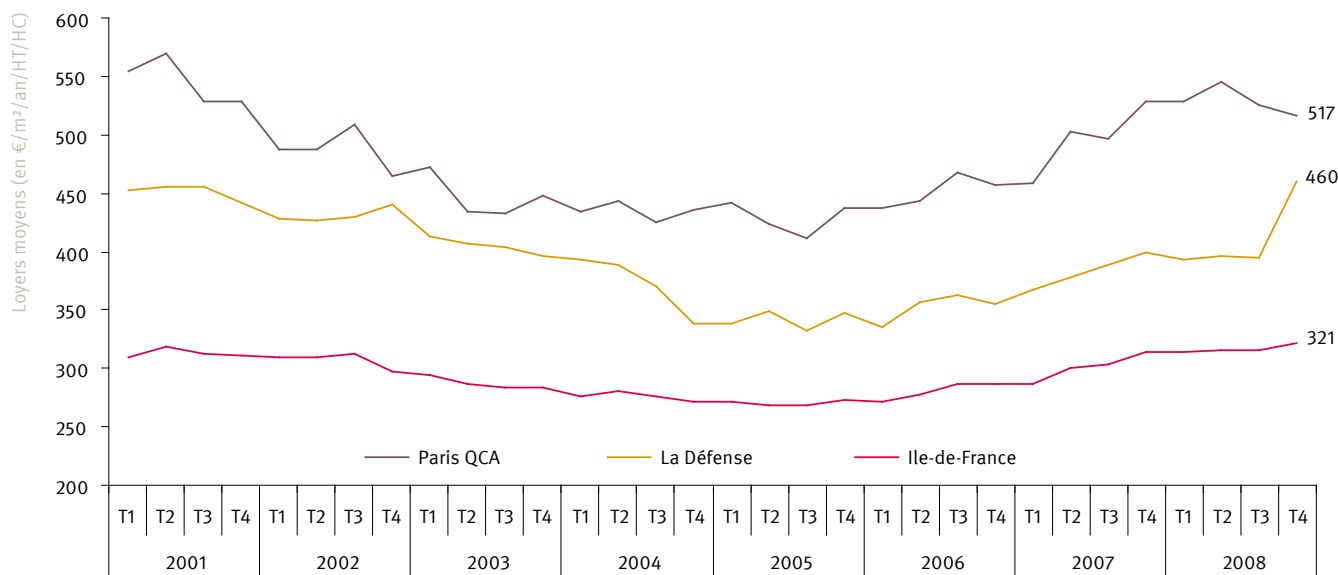
Loyers des bureaux

Avec la baisse de la consommation et de l'investissement, aussi bien par les particuliers que par les entreprises, et la volonté généralisée de maîtrise des coûts, l'économie est entrée dans une phase désinflationniste. Il serait abusif de parler pour l'instant de déflation. L'évolution des loyers en région parisienne traduit bien cette situation. Les loyers haut de gamme sont restés stables au 4^{ème} trimestre, à 840 €/m²/an sur le Quartier Central des Affaires de Paris et à 560 € à La Défense. L'année 2008 est celle de la fin de l'envolée des loyers observée entre 2005 et 2007. Mais il n'y a pas pour l'heure de baisse des loyers faciaux, tout du moins sur les grands pôles tertiaires de la région. L'adaptation des loyers passe par les franchises lors de la signature des baux. Celles-ci sont à la hausse et se situent désormais entre 12 et 17% du loyer global alors qu'elles n'étaient que de 8% il y a un an (soit de 1,5 à 2 mois de franchise par année d'engagement du bail, contre 1 mois pour les signatures enregistrées à la fin 2007 et au début 2008.)

L'évolution est moins lisible pour les loyers moyens, beaucoup plus fluctuants car tributaires de la qualité des surfaces louées au cours du trimestre et de la présence ou non de grandes transactions. Une tendance à la baisse des loyers des bureaux de seconde main se dessine toutefois, notamment sur les secteurs les plus chers. Sur le Quartier Central des Affaires de Paris, le loyer moyen est ainsi passé de 545 € à 517 € entre la mi-2008 et la fin de l'année. Les renégociations à échéance des baux et l'augmentation de l'offre devraient généraliser ce phénomène.

Evolution des loyers moyens en Ile-de-France

Sources : Knight Frank, Immostat



Spécialistes et analystes se montrent désemparés pour aborder l'année 2009. C'est que tous les modèles de prévision économique se révèlent inopérants dans la conjoncture actuelle. Ils reposent en effet pour partie sur des séries statistiques qui, aussi longues soient elles, n'intègrent pas d'évènements comparables à ceux que nous vivons. Il n'est qu'à voir les brusques révisions des prévisions de croissance réalisées par les états, l'Union Européenne ou l'OCDE pour s'en convaincre. Rendus aveugles, beaucoup se réfugient dans une surenchère de prévisions, toutes plus noires les unes que les autres, au risque d'adopter le comportement de la chenille processionnaire, cet insecte qui finit par tourner en rond à force de suivre celui de devant. Knight Frank ne prétend pas détenir les clefs de l'avenir mais nous nous efforçons de mettre en avant calme et raison.

Il est évident que l'année 2009 sera moins bonne que 2008 sur le marché locatif. Le premier indicateur touché sera celui de l'absorption nette. D'abord parce que les entreprises de services, principales consommatrices de bureaux, ne sont plus dans une dynamique de création d'emplois et que plusieurs d'entre elles appliqueront au contraire des plans de réduction d'effectifs. Ensuite parce que certaines grandes précommercialisations signées en 2008 se matérialiseront en 2009 par des libérations de surfaces. Dans le meilleur des cas, l'absorption nette devrait donc être nulle en 2009. Et elle pourrait passer dans le rouge, pour la seconde fois depuis le début de la décennie.

Les perspectives sont par contre moins claires au niveau de la consommation de bureaux. Les entreprises procédant à des plans sociaux chercheront elles à sous-louer leurs surfaces inoccupées ou changeront elles d'implantation ? Les entreprises en fin de bail, lourdement affectées par la revalorisation des loyers liée à l'Indice du Coût de la Construction (+ 8 à 10% au cours des deux dernières années), favoriseront elles la renégociation ou privilégieront elles la recherche de bureaux plus efficaces et plus économes ? La tourmente économique et financière sera-t-elle un accélérateur pour les projets de fusions et acquisitions de sociétés, qui se traduisent régulièrement par des décisions immobilières d'importance ? Bien malin celui qui peut répondre... A l'été 2008, nous anticipions dans Knight Vision une demande placée se rapprochant des 2 millions de m² pour l'Ile-de-France en 2009, soit un repli marqué, sans être alarmant, par rapport aux résultats de l'année 2008. Les résultats du 4^{ème} trimestre 2008 viennent accréditer cette hypothèse. La considérable dégradation du climat économique depuis l'automne 2008 conduit toutefois à la prudence. Il est possible que l'activité transactionnelle passe ainsi en-dessous du seuil des 2 millions de m², pour s'établir autour de 1,8 million de m². Mais les conditions d'un effondrement ne nous semblent pas réunies. A ce titre, les dernières perspectives d'évolution à court terme du Produit Intérieur Brut (PIB), publiées par l'INSEE, sont encourageantes. L'économie française restera en récession au 1^{er} semestre 2009 mais avec une constante amélioration après le trou noir du 4^{ème} trimestre 2008. Le second semestre 2009 devrait être celui de la stabilisation.

Il est par ailleurs à noter que des baux d'importance sont en cours de négociation à La Défense, à Nanterre et à Paris. Ils animeront le début d'année 2009 sur le marché locatif.



Les perspectives d'évolution de l'offre disponible sont clairement à la hausse. Déjà initié au 4^{ème} trimestre 2008, le mouvement se poursuivra en 2009. De son niveau actuel de 5,5%, le taux de vacance devrait progressivement se rapprocher des 6,5 à 7,0% en fin d'année. Cela fait une augmentation sensible de l'offre disponible mais ne crée pas de situation de suroffre. D'autant qu'une part importante de ces surfaces remises sur le marché suite aux libérations peut être jugée obsolète et impropre à la satisfaction des besoins des entreprises. Moins du quart de l'offre disponible est aujourd'hui constitué de surfaces neuves ou restructurées.

Au-delà de 2009, les difficultés à boucler les plans de financement nécessaires au lancement de nouveaux programmes immobilier en blanc seront un facteur aggravant de ce phénomène de décalage entre la qualité de l'offre et les exigences des utilisateurs. En témoigne le report ou l'annulation de plusieurs projets intégrés au plan de renouveau de La Défense. Du coup, alors qu'une suroffre momentanée pouvait être redoutée sur La Défense en 2011/2012, les conditions d'une pénurie accrue sont en train d'être réunies en cas de reprise de la demande de bureaux. Beaucoup de grands utilisateurs de demain seront contraints de recourir à des solutions clefs en main. Si suroffre il doit y avoir, elle sera circonscrite au compartiment des surfaces de seconde main, de taille petite ou moyenne.

Le modeste niveau de l'offre neuve et restructurée limite les perspectives d'ajustement à la baisse des loyers haut de gamme. La stabilité devrait donc globalement continuer de prévaloir, du moins tant qu'un terrain d'entente entre propriétaires et utilisateurs pourra être trouvé au travers des franchises de loyers. Les baisses resteront donc ponctuelles, limitées aux offres dont le loyer facial, susceptible d'être jugé "sommptuaire" dans le contexte économique actuel, deviendra un handicap face à la concurrence.

L'ajustement devrait par contre être plus clair et généralisé au niveau des loyers moyens, qui reflètent les transactions réalisées sur les surfaces de seconde main. Compte tenu de la hausse de l'offre disponible, la baisse devrait atteindre 10 à 15% en moyenne, avec des fluctuations d'un secteur à l'autre en fonction de l'importance du taux de vacance. Le mouvement est d'ores et déjà enclenché, au travers des renégociations de baux. Certains propriétaires, conscients de la considérable revalorisation des loyers via l'Indice du Coût de la Construction (ICC), proposent d'eux même des ajustements de loyers conséquents afin de conserver leurs locataires.

Cette modération devrait d'ailleurs être une des caractéristiques du marché locatif dans la période à venir, avec une plus forte stabilité des loyers en cours de bail. Des professionnels réfléchissent à une alternative à l'ICC. Celui ci, directement lié à l'évolution du prix des matières premières, est accusé d'être inflationniste et n'a plus aujourd'hui beaucoup de défenseurs affichés. Il pourrait donc disparaître, au moment même où, compte tenu de l'évolution des prix, il est appelé à être beaucoup plus raisonnable, voire potentiellement décroissant.

MARCHÉ INVESTISSEMENT : OÙ EST L'ANOMALIE ?

Volumes investis

La chute de l'investissement en immobilier d'entreprise, observée au cours de l'année 2008, restera dans les mémoires. Avec 8,45 milliards d'euros investis en Ile-de-France, la baisse atteint en effet près de 60% par rapport à 2007. Une telle chute témoigne de l'ampleur de la crise financière qui secoue le monde et du considérable durcissement des conditions de crédit. Dans ce contexte malthusien, les premières victimes ont été les grandes transactions, portant sur des actifs de plus de 100 millions d'euros : elles ont ainsi presque disparues. Or c'est la multiplication de ces transactions géantes, largement financées par le recours à l'emprunt, qui avait permis l'envolée des sommes investies en immobilier d'entreprise. En moins de 3 ans, le marché d'Ile-de-France avait ainsi doublé de volume, passant d'un rythme annuel inférieur à 10 milliards d'euros à plus de 20 milliards d'euros en 2007. Sans nier la violence de l'ajustement, il convient donc de souligner que si nous observons en 2008 une chute de 60%, c'est parce qu'un record historique avait été atteint l'année précédente. Le marché d'Ile-de-France revient ainsi sur des volumes proches de ceux d'il y a 4 ou 5 ans. Sans oublier que jusqu'à la fin des années 1990, les volumes investis n'avaient jamais dépassé les 5 milliards d'euros... Tout l'enjeu pour l'avenir sera donc de savoir où se situe l'anomalie : dans les volumes records de 2006 et 2007 ou dans la dégringolade de 2008 ?

Autre élément clé dans la lecture du marché de l'investissement en Ile-de-France, la baisse des volumes investis a eu lieu très rapidement, dès le 4^{ème} trimestre 2007, soit tout de suite après l'éclatement de la crise des *subprimes*. Depuis avril 2008, les volumes investis se sont stabilisés sur un rythme trimestriel de 1,8 à 2 milliards d'euros. Animé par les petites et moyennes transactions d'un montant nominal inférieur à 50 millions d'euros et financées en tout ou partie sur fonds propres, le marché francilien a poursuivi son chemin. La brusque aggravation de la crise financière, avec la faillite de Lehman Brothers survenue en septembre 2008, n'a pas ou pas encore eu de répercussions sur le marché de l'investissement.

Exemples de transactions investissement 4^{ème} trimestre 2008

Actif	Secteur	Acquéreur	Surface (m ²)	Prix (M €)
Portefeuille 32 immeubles	France	AEW / Cleaveland	62 000	145,6
5/7 rue Scribe - Paris 9 ^{ème}	Paris QCA	CNP Assurances	8 000	100,0
Le Renaissance - Antony	2 ^{ème} couronne Sud	CAAM RE	11 000	36,3
Les Ellipses - Saint-Maurice	1 ^{ère} couronne Est	SNI (Caisse des dépôts)	9 300	33,7
21 avenue Victor Hugo - Paris 16 ^{ème}	Paris QCA	CARMF	2 100	≈ 18,0



Elle a toutefois éloigné encore un peu plus les espoirs d'une reprise du marché du crédit, les banques se focalisant sur l'analyse des portefeuilles de dettes existants.

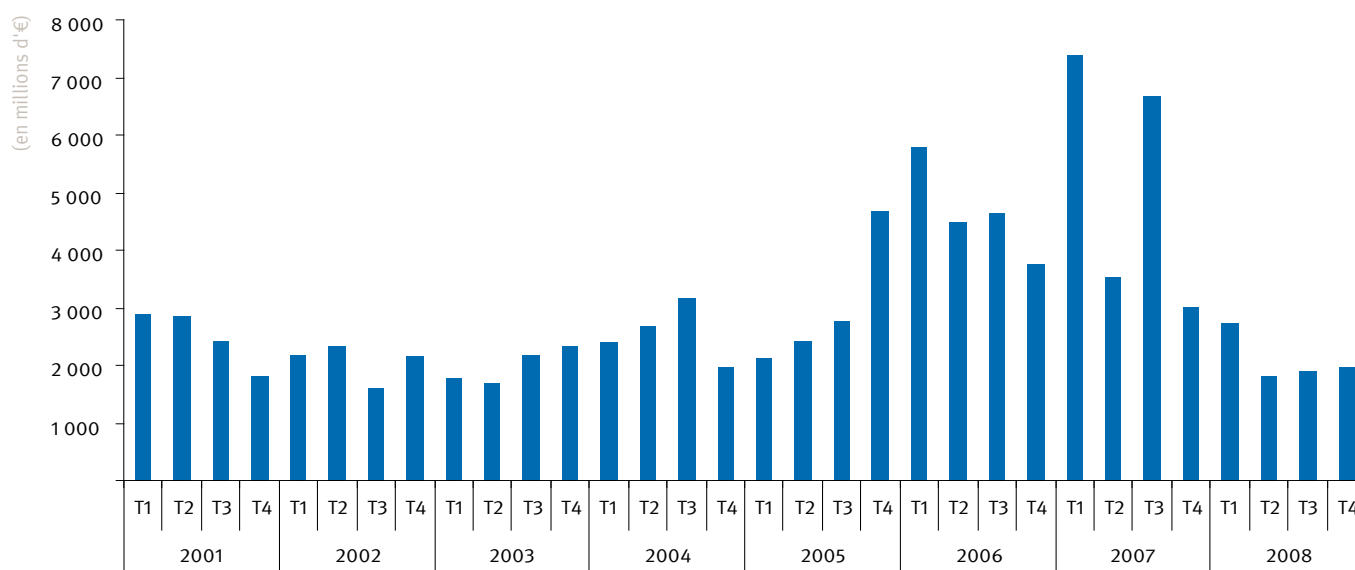
La prudence extrême de tous les acteurs de l'investissement et la quasi impossibilité de mobiliser des apports financiers expliquent que les acheteurs se replient sur leur marché domestique. L'Ile-de-France en fournit un exemple frappant. Alors que depuis plusieurs années, plus de la moitié des sommes investies en immobilier d'entreprise provenait de l'étranger, l'année 2008 se singularise par le poids des acheteurs français. Avec un peu moins de 5 milliards d'euros, ils sont en effet à l'origine de près de 60% des montants investis en Ile-de-France.

Du côté des acheteurs étrangers, seuls les fonds allemands ont conservé un poids vraiment significatif.

L'exigence d'un fort niveau d'autofinancement a logiquement favorisé les acteurs institutionnels, qui ont joué un rôle de premier plan parmi les acheteurs de l'année 2008. Il est en outre intéressant de noter que la logique de la plupart des acquisitions s'inscrit dans le long terme. De ce fait, les outils de décisions forgés dans la vague de financiarisation du marché de l'investissement ont été moins utilisés pour la prise de décision : on a ainsi vu réapparaître des notions telles que le prix au m², au détriment d'autres, désormais jugées plus incertaines.

Evolution des montants investis en Ile-de-France

Sources : Knight Frank, Immostat



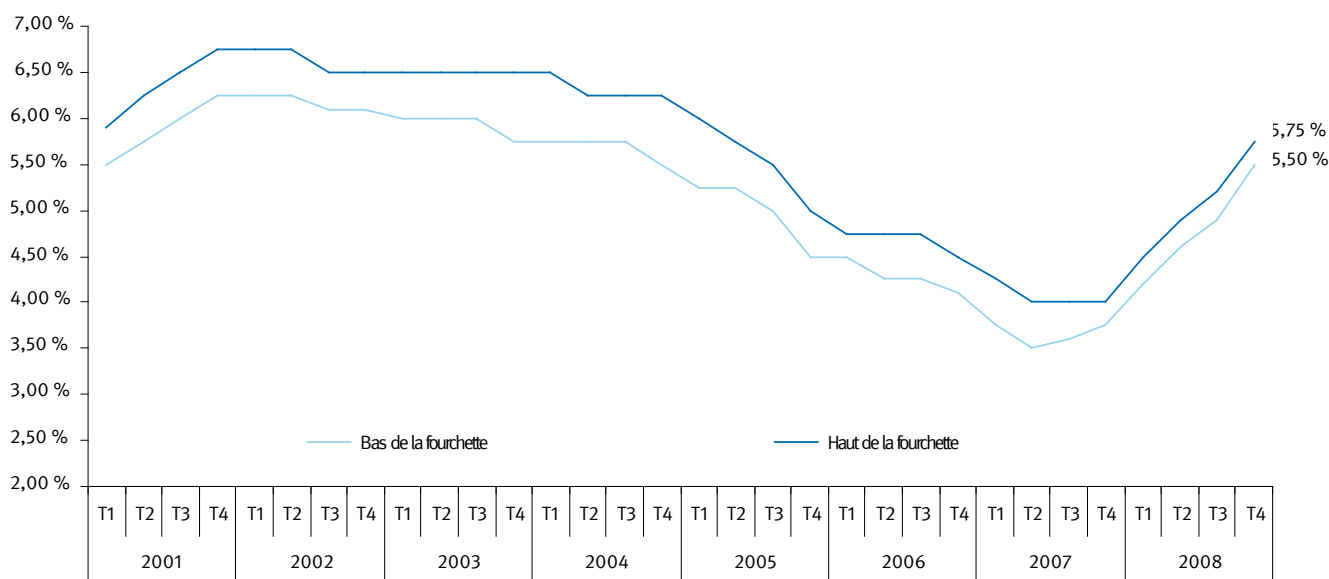
Prix et rendements

Les taux de rendement ont poursuivi au 4^{ème} trimestre leur remontée, initiée dès la fin 2007. Ils ont ainsi continué d'entraîner la baisse des prix à l'acquisition.

En dépit de la transparence médiocre sur les conditions financières et du faible nombre de références, les taux "Prime" s'inscrivent désormais de façon certaine dans une fourchette comprise entre 5,50 et 5,75% sur le Quartier Central des Affaires de Paris. Ils reviennent ainsi à des niveaux proches de ceux enregistrés dans le courant 2005. La correction est sévère puisque la remontée des taux de rendement atteint 175 points de base sur l'ensemble de l'année 2008. Ce sont donc trois années de croissance des valeurs qui ont été effacées d'un coup.

Evolution des taux de rendement "Prime" sur Paris QCA

Source : Knight Frank





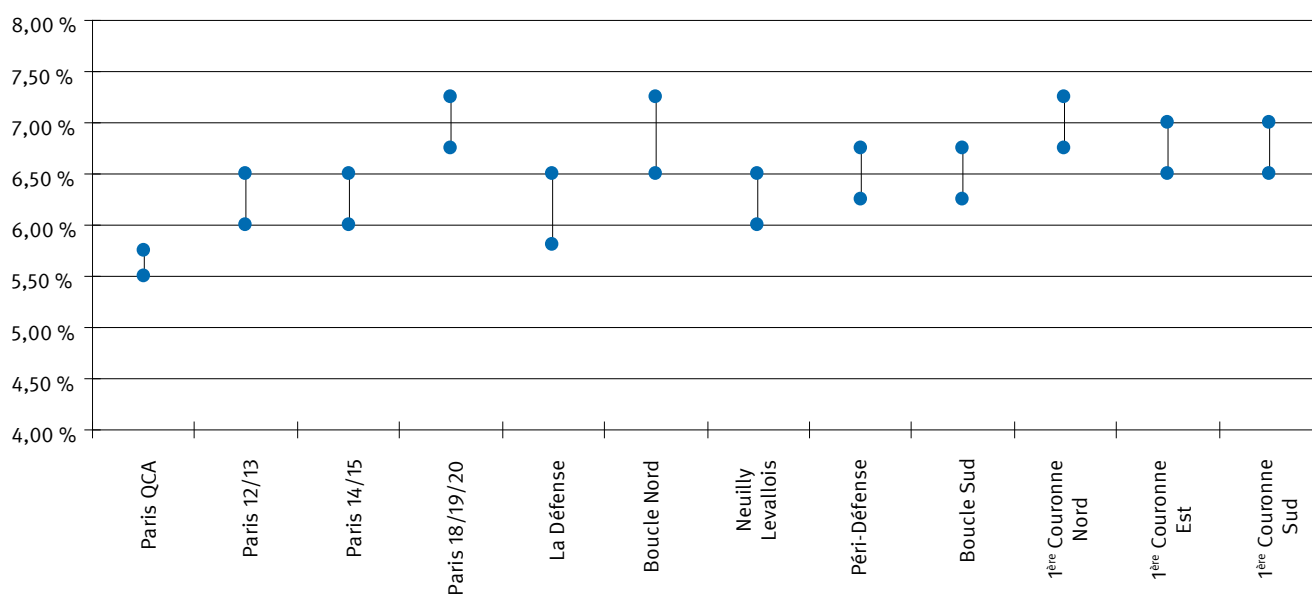
Les marchés émergents affichent des écarts de plus de 100 points de base avec le Quartier Central des Affaires de Paris, à l'image de la 1^{ère} Couronne parisienne sur laquelle les taux "Prime" se situent entre 6,50 et 7,25%.

Toutefois, au 4^{ème} trimestre, l'ajustement des prix et des taux de rendement a été paradoxalement plus clair sur le Quartier Central des Affaires de Paris. Les prix plus élevés des immeubles y ont en effet rendu certaines transactions difficilement réalisables. Cela se traduit d'ailleurs par la baisse des volumes investis, plus nette au terme de l'année 2008 sur les marchés traditionnels que sur ceux offrant des opportunités bon marché tout en étant sécurisées.

Le tropisme des investisseurs pour les adresses établies et le retour progressif des acteurs étrangers devraient corriger ce phénomène au fil des prochains trimestres.

Taux de rendement "Prime" en Ile-de-France

Source : Knight Frank



Deux hypothèques principales pèsent sur le devenir du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise : l'inconnue quant à l'ampleur de la montée des risques locatifs d'abord, la faible faculté de mobilisation de financements ensuite.

Les perspectives du marché locatif sont clairement moins favorables pour 2009. La brusque dégradation de l'environnement économique des entreprises, observée depuis l'automne 2008, se concrétisera en effet en 2009 par la baisse du volume transactionnel, une absorption nette nulle ou négative, une montée de la vacance et une baisse des loyers. Il s'agit là des répercussions, différées dans le temps, de l'entrée en récession de l'économie française au cours des derniers mois. L'amplification ou, au contraire, l'atténuation de la dégradation du marché locatif au second semestre 2009 puis au-delà, dépendra de l'évolution de la conjoncture économique. Or en la matière, sauf nouveau cataclysme, le pire semble dernière nous. Dans ses analyses les plus récentes, l'INSEE situe l'essentiel de la baisse du PIB français au 4^{ème} trimestre 2008. Tout en restant négatif, le 1^{er} semestre 2009 devrait être moins sévère, l'économie française repassant par la suite à l'équilibre. La dégradation du marché locatif devrait donc être rapide, mais circonscrite et limitée dans le temps. Il faudra un peu de recul pour que les acteurs du marché de l'investissement s'en convainquent. De l'importance de ce délai dépendra la possibilité de reprise de leur activité. Beaucoup d'acquéreurs potentiels, craignant une future baisse des valeurs locatives, considèrent en effet que de nombreux immeubles sont aujourd'hui surloués. Ils refusent donc de valoriser ces immeubles sur la base des revenus qu'ils génèrent et préfèrent se fonder sur les valeurs de marché. En sens inverse, beaucoup de propriétaires ont été dissuadés de procéder à des ventes, par peur de ne pouvoir atteindre leurs valeurs d'expertise. C'est donc reconnaître, dans un sens comme dans l'autre, la confiance comme un élément clé de l'avenir.

Le facteur confiance se retrouve aussi dans la seconde hypothèque pesant sur le marché de l'investissement : la capacité de mobilisation de financements par les acquéreurs (ou de refinancement par certains propriétaires). Le gel actuel du crédit bancaire est ainsi en grande partie le symptôme de la panique qui a saisi beaucoup d'acteurs économiques avec la faillite de Lehman Brothers. Tant que les interrogations sur la solidité et le devenir des banques n'auront pas été dissipées, il sera difficile de retrouver un climat favorable au financement des affaires.

Il est révélateur de l'état d'esprit actuel que le monde économique et médiatique bruisse de rumeurs sur les difficultés, forcément énormes, de telle ou telle banque. Pourtant, il est fort peu probable que l'on assiste à de nouvelles faillites dans ce secteur. Les différents gouvernements ont été échaudés et préfèrent recourir à des solutions radicales, de type nationalisation, plutôt que de prendre le risque d'y être confrontés.

De nouvelles pistes sont également évoquées, avec par exemple la création de structures de défaisance, à l'image du CDR qui avait été mis en place pour le Crédit Lyonnais.



Ces "mauvaises" banques ont pour vocation de regrouper les créances et actifs douteux, afin de les purger dans le temps. Le scénario le plus probable est donc celui d'un retour progressif à la confiance. Sauf à imaginer, bien sûr, la faillite en chaîne de nouveaux pays, à la suite de l'Islande, ou une brusque montée des tensions sociales et géopolitiques, entraînant la fragilisation de pays émergents majeurs. Mais il est vrai que l'on peut toujours jouer à se faire peur...

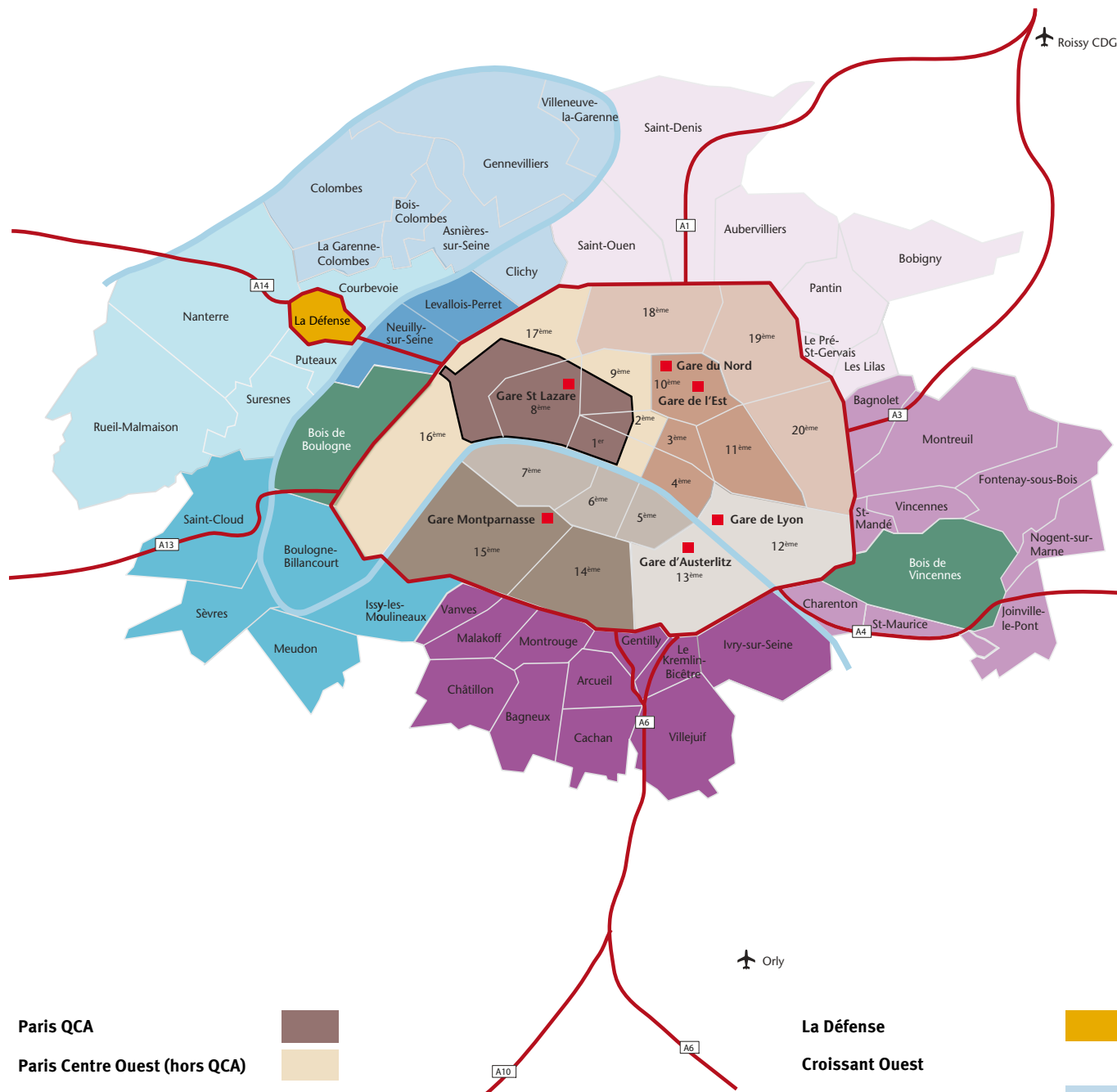
Dans le scénario qui nous paraît le plus probable, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise devrait connaître plusieurs phases au cours de l'année 2009. Le choc post-Lehman devrait entraîner un début d'année en creux, qui sera progressivement comblé par un regain des petites et moyennes transactions. Le second semestre devrait connaître une activité plus élevée avec les premiers *deals* de nettoyage significatifs, susceptibles de se concrétiser en fin d'année. Au total, le volume annuel investi en immobilier d'entreprise en 2009 devrait se situer sur des niveaux proches de ceux enregistrés en 2008, c'est-à-dire entre 7 et 9 milliards d'euros. La différence majeure étant que l'année se terminerait alors sur une tendance dynamique.

A plus long terme, une telle tendance serait porteuse d'espoir. Elle signifierait en effet que les volumes actuels d'investissement sont devenus l'étiage du marché, alors qu'ils constituaient son débit normal il y a quelques années. Ce qui signifierait aussi que la norme en matière de volume investi se situe sans doute désormais entre 12 et 15 milliards d'euros. Autant dire alors que les résultats records de l'année 2007 resteront comme une anomalie, mais pas davantage que la brusque chute à laquelle nous avons assisté et les niveaux auxquels nous sommes tombés.

La remontée des taux de rendement, en reconstituant progressivement un différentiel favorable aux revenus générés par les opérations d'investissement par rapport aux coûts de leur financement, apporte à terme une autre garantie de reprise du marché. Aussi brusque qu'elle ait été en 2008, avec par exemple 175 points de base sur le Quartier Central des Affaires de Paris, la remontée des taux de rendement n'est sans doute pas totalement achevée. Elle pourrait se poursuivre encore quelques mois, le temps que se dissipe l'état d'apesanteur dans lequel est plongé le marché en raison des incertitudes économiques. Il est toutefois à parier que l'essentiel du chemin a été fait sur les secteurs géographiques les plus reconnus de l'Île-de-France. La marge de progression des taux se concentre désormais sur certains marchés émergents ou récents, qui doivent reconstituer leur attractivité.

Données à fin décembre 2008

Secteur géographique	Loyer haut de gamme (€/m ² /an)	Loyer moyen (€/m ² /an)	Demande placée en 2008 (m ²)	Parc Bureaux estimé (m ²)	Taux de vacance	Taux rendement "Prime"
Paris QCA	840	517	297 400	6 684 970	4,10%	5,50 - 5,75%
Paris Centre Ouest (hors QCA)	570	423	69 200	1 810 849	4,20%	-
Paris Sud	-	387	129 700	4 951 893	3,20%	-
Paris 5/6/7	750	492	31 000	1 215 063	3,90%	5,75 - 6,00%
Paris 12/13	485	368	51 700	1 828 228	3,20%	6,00 - 6,50%
Paris 14/15	550	373	47 000	1 908 602	2,70%	6,00 - 6,50%
Paris Nord Est	-	284	100 600	2 771 931	3,90%	-
Paris 3/4/10/11	480	313	53 600	1 619 946	2,60%	6,25 - 6,75%
Paris 18/19/20	330	238	47 000	1 151 985	5,70%	6,75 - 7,25%
Total Paris intra-muros	-	-	596 900	16 219 643	3,80%	-
La Défense	560	460	265 600	3 187 000	3,60%	5,80 - 6,50%
Croissant Ouest	-	301	636 700	7 197 299	7,90%	-
Boucle Nord	330	210	106 400	1 462 387	11,50%	6,50 - 7,25%
Neuilly Levallois	600	372	103 100	1 374 645	5,60%	6,00 - 6,50%
Péri Défense	450	259	258 800	2 089 003	8,90%	6,25 - 6,75%
Boucle Sud	500	323	168 400	2 271 264	6,00%	6,25 - 6,75%
1^{ère} Couronne	-	209	431 500	5 346 999	7,70%	-
1 ^{ère} Couronne Nord	330	190	149 800	2 118 259	7,40%	6,75 - 7,25%
1 ^{ère} Couronne Est	300	231	162 400	1 204 972	4,50%	6,50 - 7,00%
1 ^{ère} Couronne Sud	360	213	119 300	2 023 768	10,10%	6,50 - 7,00%
2^{ème} Couronne	-	144	428 800	18 144 171	5,70%	-
Ile-de-France	-	321	2 359 500	50 095 112	5,50%	-



- Paris QCA**
- Paris Centre Ouest (hors QCA)**
- Paris Sud**
 - Paris 5/6/7*
 - Paris 12/13*
 - Paris 14/15*
- Paris Nord Est**
 - Paris 3/4/10/11*
 - Paris 18/19/20*

- La Défense**
- Croissant Ouest**
 - Boucle Nord*
 - Neuilly/Levallois*
 - Péri-Défense*
 - Boucle Sud*
- 1^{ère} Couronne**
 - 1^{ère} Couronne Nord*
 - 1^{ère} Couronne Est*
 - 1^{ère} Couronne Sud*



Amérique

Argentine
Bermudes
Brésil
Caraïbes
Costa Rica
Chili
USA

Europe

Allemagne
Belgique
Espagne
France
Irlande
Italie
Pays-Bas
Pologne
Portugal
République Tchèque
Royaume-Uni
Russie
Ukraine

Afrique

Afrique du Sud
Botswana
Kenya
Malawi
Nigéria
Ouganda
Tanzanie
Zambie
Zimbabwe

Asie Pacifique

Australie
Bahreïn
Cambodge
Chine
Hong-Kong
Inde
Indonésie
Macao
Malaisie
Nouvelle-Zélande
Singapour
Thaïlande

Contact au sujet des analyses de marché

Cyril Robert

Directeur du Département Etudes & Recherche
+33 (0)1 43 16 55 96
cyril.robert@fr.knightfrank.com

Contacts commerciaux

Philippe Perello

Associé Gérant France
+33 (0)1 43 16 88 86
philippe.perello@fr.knightfrank.com

Charles Walckenaer

Directeur du Département Bureaux
+33 (0)1 43 16 88 67
charles.walckenaer@fr.knightfrank.com

Julien Bonnefoy

Directeur du Département Investissement
+33 (0)1 43 16 88 89
julien.bonnefoy@fr.knightfrank.com

Edouard Chabert

Directeur du Département Commerce
+33 (0)1 43 16 88 64
edouard.chabert@fr.knightfrank.com

Matthew Stansfield

Directeur du Département Expertise
+33 (0)1 43 16 88 61
matthew.stansfield@fr.knightfrank.com

Guylène Brossart

Directeur du Département Gestion
+33 (0)1 43 16 88 91
guylene.brossart@fr.knightfrank.com

Crédit photographique

Bruno Mazodier

Photographe

Knight Frank Research propose des services d'analyse de marché et de conseil stratégique en immobilier pour de nombreux clients internationaux, qu'ils soient privés, institutionnels ou utilisateurs.

Les études de Knight Frank Research sont disponibles sur le site [knightfrank.com](https://www.knightfrank.com).

© Knight Frank SNC 2008

Les données utilisées pour la production de cette étude proviennent de sources reconnues pour leur fiabilité, telles que l'INSEE, l'ORIE, le GIE Immostat, ainsi que des outils Knight Frank de suivi des marchés immobiliers.

Malgré la grande attention prêtée à la préparation de cette publication, Knight Frank Paris ne peut en aucun cas être tenu pour responsable d'éventuelles erreurs. En outre, en tant qu'étude de marché générale, ce document ne saurait refléter l'avis de Knight Frank sur des projets ou des immeubles spécifiques.

La reproduction de tout ou partie de la présente publication est tolérée, sous réserve expresse d'en indiquer la source.