



Le marché français du financement de l'immobilier des professionnels : état des lieux

Synthèse de la 1^{ère} étude de place réalisée en France

Décembre 2019

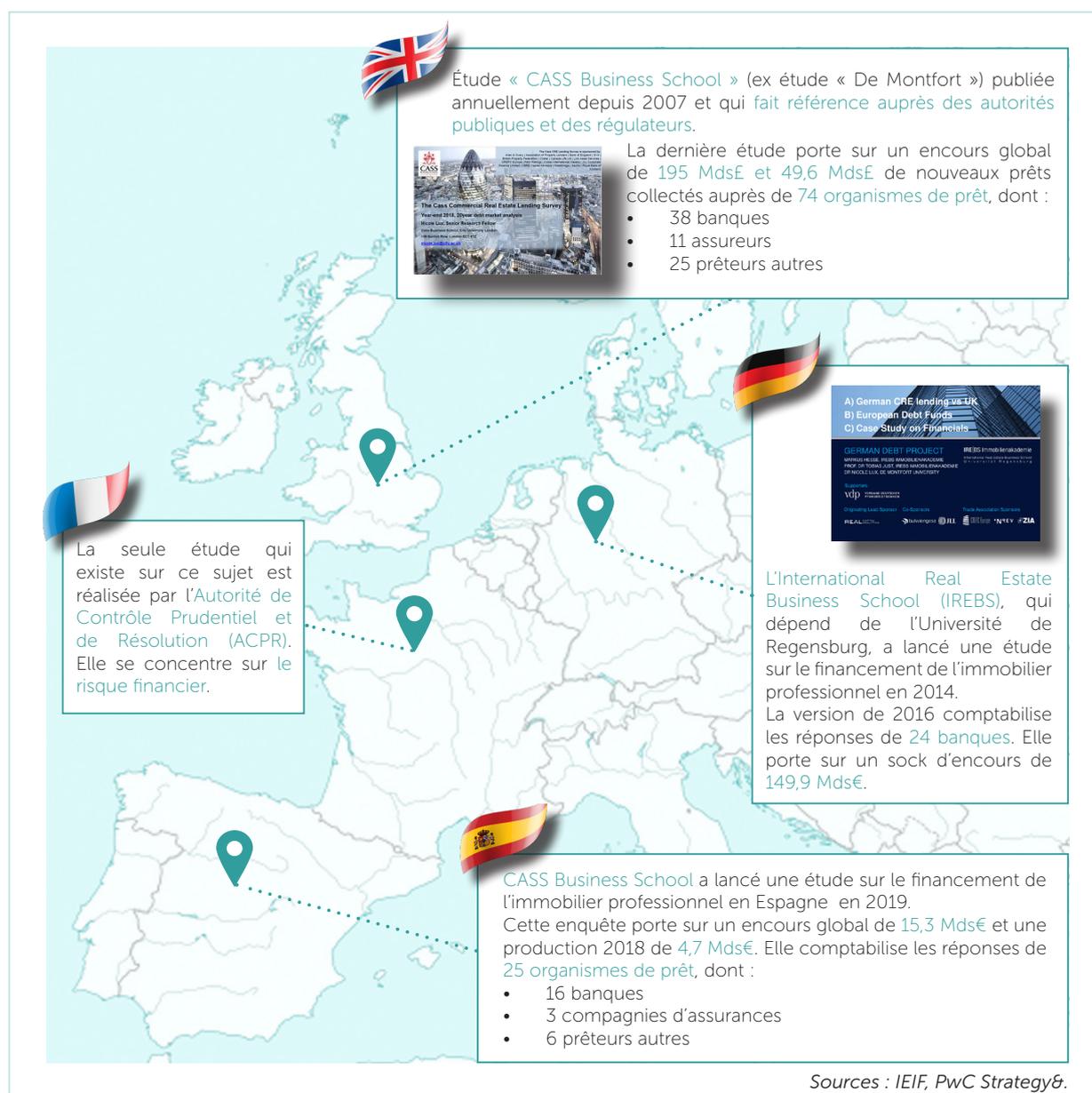


CONTEXTE ET PÉRIMÈTRE DE L'ÉTUDE

Dans un contexte caractérisé par des volumes d'investissement immobilier des investisseurs professionnels en France particulièrement élevés, le marché de la dette représente un élément central. Il est donc primordial de mieux l'appréhender, tant en termes du volume de ses encours que de la dynamique de sa production.

Contrairement au Royaume-Uni et à l'Allemagne qui disposent d'études de marché depuis un certain nombre d'années, la France ne disposait pas d'étude complète sur le sujet. Cette étude représente ainsi une réponse à un manque qui permet à la France de le combler. A noter que le marché espagnol vient également de faire l'objet d'une première étude.

Menée conjointement par l'IEIF et PwC, nous sommes donc très fiers de présenter ici la 1^{ère} étude sur le marché Français du financement de l'immobilier des professionnels.



Nous n'aurions pu mener le projet à son terme sans les 15 sponsors qui ont décidé de contribuer au lancement de cette étude en France avec la conviction de son importance et de sa nécessité, et nous souhaitons les remercier ici et les mentionner.



Les objectifs de l'étude sont multiples et répondent à au moins 3 attentes de la place :

- Comprendre le financement de l'immobilier professionnel au regard de son contexte et de ses perspectives, alors qu'aucune étude ne le permet aujourd'hui en France ;
- Améliorer la transparence de ce marché sur des indicateurs de performance, souhaités par les différents acteurs, tant pour eux-mêmes que pour les autorités prudentielles ;
- Offrir une base de comparaison aux études réalisées ailleurs en Europe, l'ambition étant à terme de réaliser une étude paneuropéenne.

Une méthodologie rigoureuse de collecte de données auprès des acteurs représentatifs du secteur.

Cette étude a été le fruit d'une réflexion engagée avec un nombre restreint d'acteurs de la place, Allianz, BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, Natixis et Société Générale, tout au long de l'année 2018 dans le cadre d'une étude de faisabilité pour définir l'objet, le périmètre, le champ de l'étude, mais également de réfléchir sur les modalités de collectes de données et les sujets juridiques et de compliance.

Cette phase initiale a permis de déboucher sur la mise au point de 2 questionnaires, l'un destiné aux professionnels du financement « d'actifs et corporate » du secteur, l'autre plus spécifiquement orienté sur le financement des « promoteurs » et de leurs opérations sur le territoire.

Ces questionnaires couvrent les champs suivants :

- Une partie « stocks d'encours » détaille la structure du portefeuille ;
- Une partie « production » indique les grandes données de la production de l'année ; mais également des informations concernant les caractéristiques des financements ; les principaux indicateurs et covenants de dettes ; les marges d'intérêts ainsi que les commissions d'arrangement et la prise en compte des critères environnementaux ;
- Enfin, une dernière partie présente les prévisions pour les deux années à venir.

Ces questionnaires ont été adressés aux contributeurs identifiés et ont fait l'objet d'un traitement approfondi par l'IEIF et PwC.

Les contributeurs à la première étude sont au nombre de 15 :

- 9 banques dont plusieurs banques d'investissements et quelques banques à réseaux ;
- 6 fonds de dettes et compagnies d'assurance.

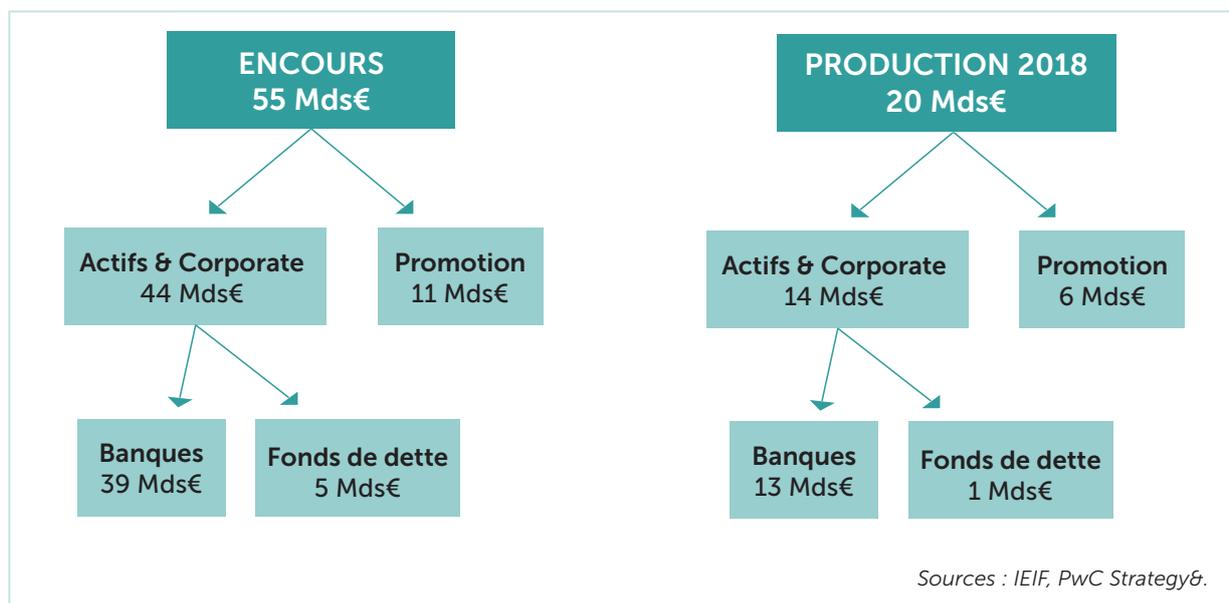
Nous tenons à les remercier pour leur implication.



Un périmètre d'étude conséquent, qui sera progressivement élargi dans les années à venir.

L'ensemble de ces contributions représente un volume significatif avec un **encours global de 55 milliards d'euros**, réparti en 44 milliards d'euros pour les « actifs & corporate » et 11 milliards d'euros pour la partie « promotion », et une **production 2018 de 20 milliards d'euros**, répartie en 14 milliards d'euros « d'actifs & corporate » et 6 milliards d'euros de crédits « promotion ».

Sur un marché de l'investissement 2018 qui s'élève à 32 milliards d'euros et des critères de LTV des financements relativement sécurisés (cf infra), le montant de la production de crédits 2018 de notre échantillon apparaît donc significatif (14 milliards d'euros).



L'objectif est bien entendu d'élargir ce panel à de nouveaux établissements lors des prochaines réactualisations de cette étude.

PRINCIPALES CONCLUSIONS

Nous avons tiré **5 enseignements principaux** de cette étude, qui reflètent les stratégies de financement mises en place par les établissements et les financiers de notre échantillon :

- 1.** Le marché du financement de l'immobilier des professionnels est très actif dans un fonctionnement fluide.
- 2.** Il présente toutes les caractéristiques d'un marché très sécurisé et homogène, par nature de produits (dette Senior), par localisation, par typologie d'actifs et aussi au travers de ses caractéristiques en termes de taille, de durée et de niveaux des covenants.
- 3.** Les fonds de dettes privilégient les financements les plus « core » en termes de localisation, de typologie d'actifs et de caractéristiques des prêts. Moins contraints que les banques sur les durées, ils investissent dans des financements parfois plus longs.
- 4.** Par rapport aux marchés britanniques et allemands, le marché français présente des différences sensibles : part de l'Île-de-France très élevée, prédominance de l'immobilier de bureaux et faiblesse de l'investissement institutionnel privé dans le logement, part limitée consacrée aux actifs alternatifs, dette très sécurisée en termes de levier et très concentrée autour de la dette Senior.
- 5.** Une politique de marges peu différenciante selon les différents niveaux de covenants (LTV, ICR, DSCR) et une pratique relativement normée.

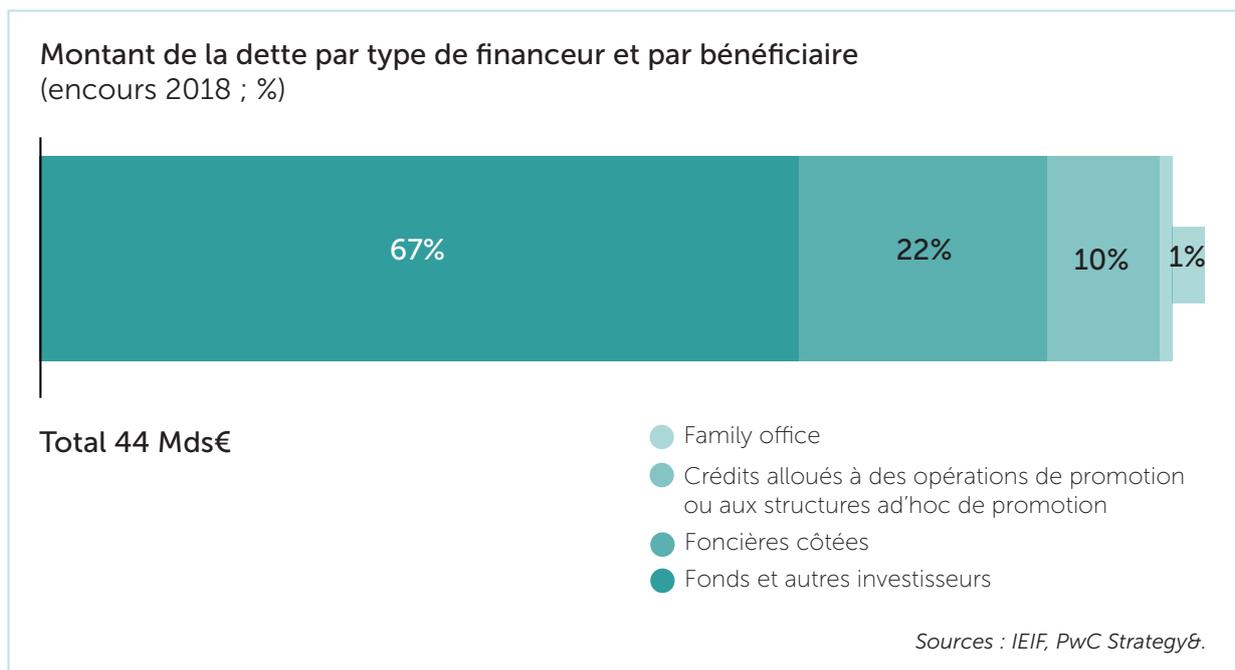
FAITS SAILLANTS

Cette étude a permis de récolter de nombreuses données sur le marché français du financement de l'immobilier des professionnels et d'analyser ce marché sous plusieurs angles : les segments de clientèle, les typologies et localisations des actifs financés, les niveaux des covenants des financements accordés ainsi que la prise en compte de la dimension environnementale.

Les points saillants de ces axes d'analyse sont présentés ci-dessous :

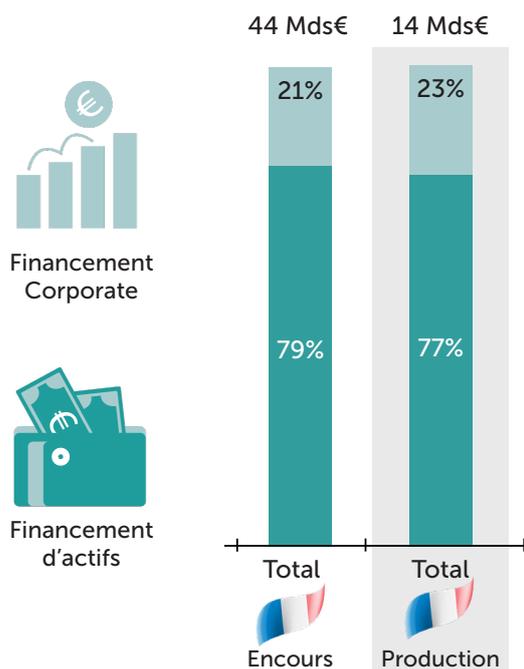
- En termes de segments de clientèles, **la grande majorité des financements immobiliers d'entreprise est au bénéfice** des fonds, institutionnels et autres investisseurs privés (67% de la valeur du portefeuille de dettes). Sous l'appellation « Fonds et autres investisseurs », on entend principalement les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance et mutuelles, fonds souverains...), les SCPI, les OPCI, les fonds de Private Equity, etc.

Une partie importante des financements des professionnels est également orientée vers des opérations de promotion/réhabilitation/rénovation des immeubles acquis ou détenus par des grands investisseurs.



- Sur la base de notre panel, en France, **80 % du marché porte sur du financement d'actifs et 20% sur des financements corporate**. Il est intéressant de noter que les banques françaises apprécient d'avantage qu'au Royaume-Uni et en Allemagne le risque de contrepartie des entreprises. Cette dimension de la contrepartie demeure un critère important d'octroi des financements.

Montant de la dette par type de financement en France (encours et production 2018 ; %)



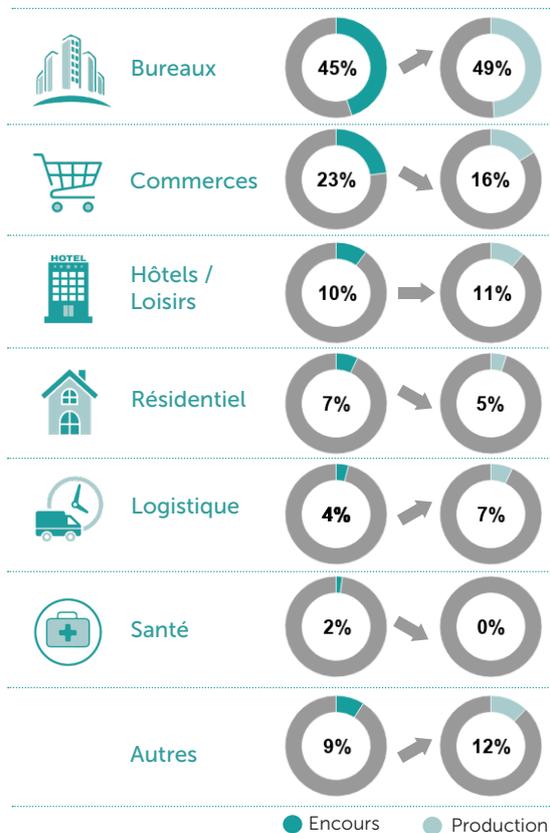
Montant de la dette par type de financement en Royaume-Uni et en Allemagne (encours ; %)



Sources : CASS CRE, IREBS, IEIF, PwC Strategy&

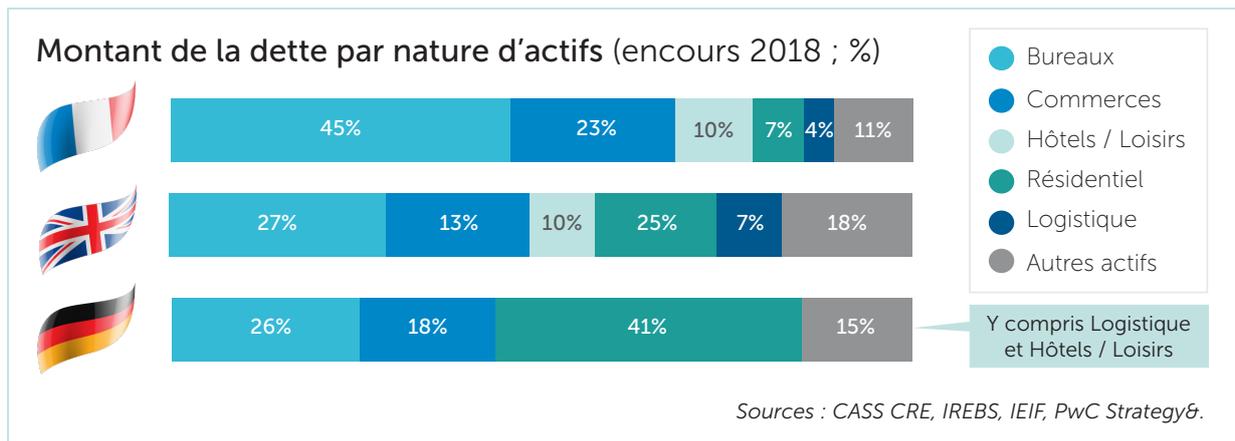
- En termes de typologies d'actifs financés, la dette est majoritairement concentrée sur les bureaux, classe d'actifs largement privilégiée par les investisseurs en France. On notera cependant que toutes les classes d'actifs sont représentées et suivent les grandes évolutions du marché, le commerce qui connaît un certain recul dans les financements octroyés en 2018 et la logistique qui progresse dans les portefeuilles. L'immobilier résidentiel est encore sous représenté en 2018 dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels en Île-de-France. Les prochaines études pourraient confirmer un regain d'intérêt sur cette classe d'actif.

Répartition par type d'actif de la dette immobilière d'entreprise en France (encours et production 2018 ; %)

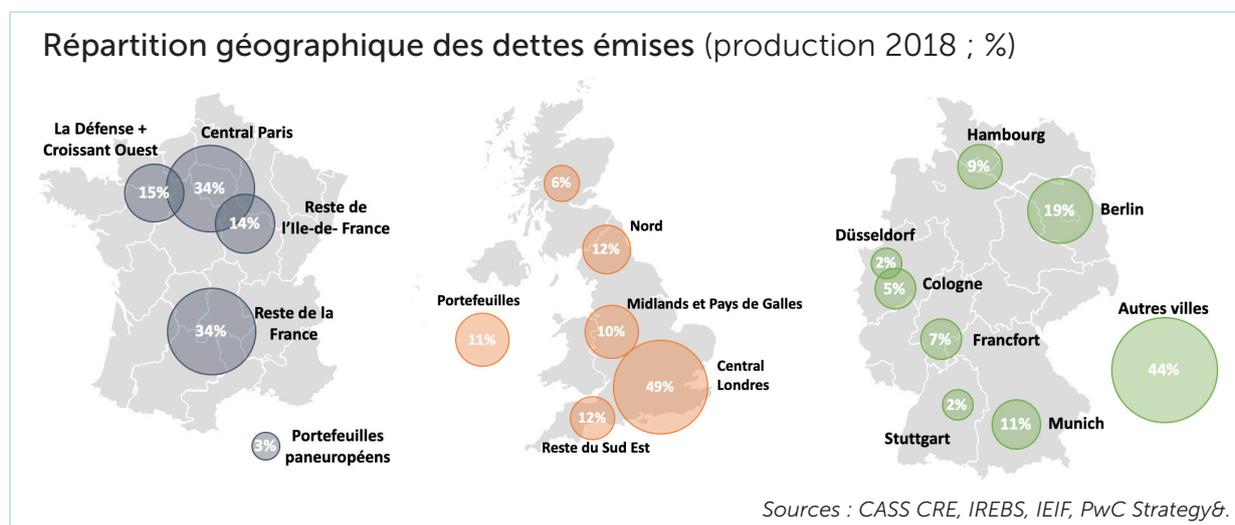


Sources : IEIF, PwC Strategy&

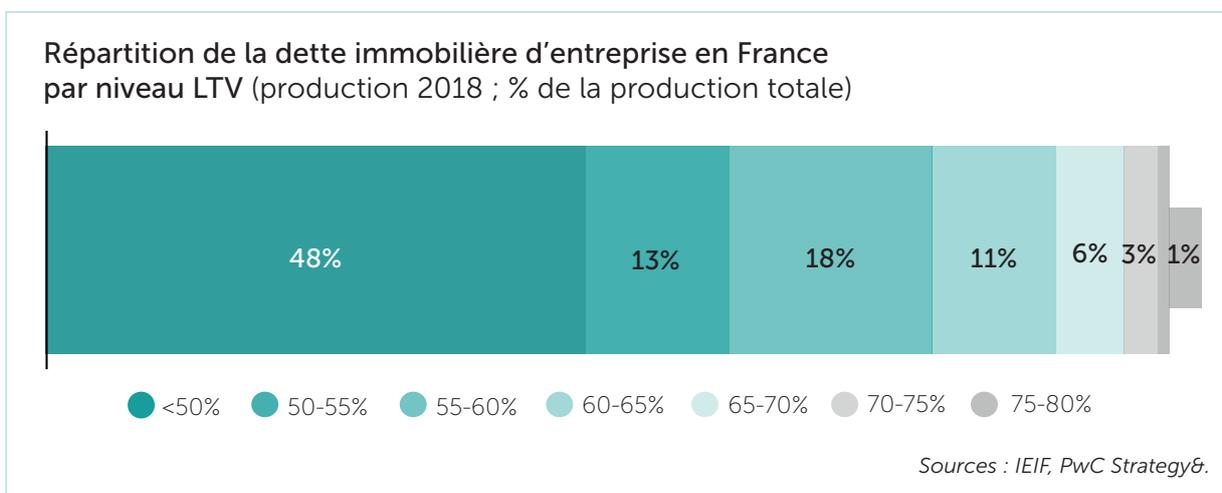
- Lorsque nous comparons les données des grands marchés européens, nous constatons que le secteur du logement ne représente que 7 % des actifs financés en France contre 25 % au Royaume-Uni et surtout 42 % en Allemagne ; ceci s'explique par la désaffection longue des investisseurs de cette catégorie d'actifs qui semble s'inverser dernièrement. A l'inverse, avec 45 % des encours en France contre 27 % au Royaume-Uni et 26 % en Allemagne, le bureau reste l'actif phare du financement des professionnels en France. Ces informations couvrent le marché de l'investissement mais pas celui de la promotion immobilière dont une grande partie de l'activité est tournée vers le résidentiel et l'accèsion à la propriété.



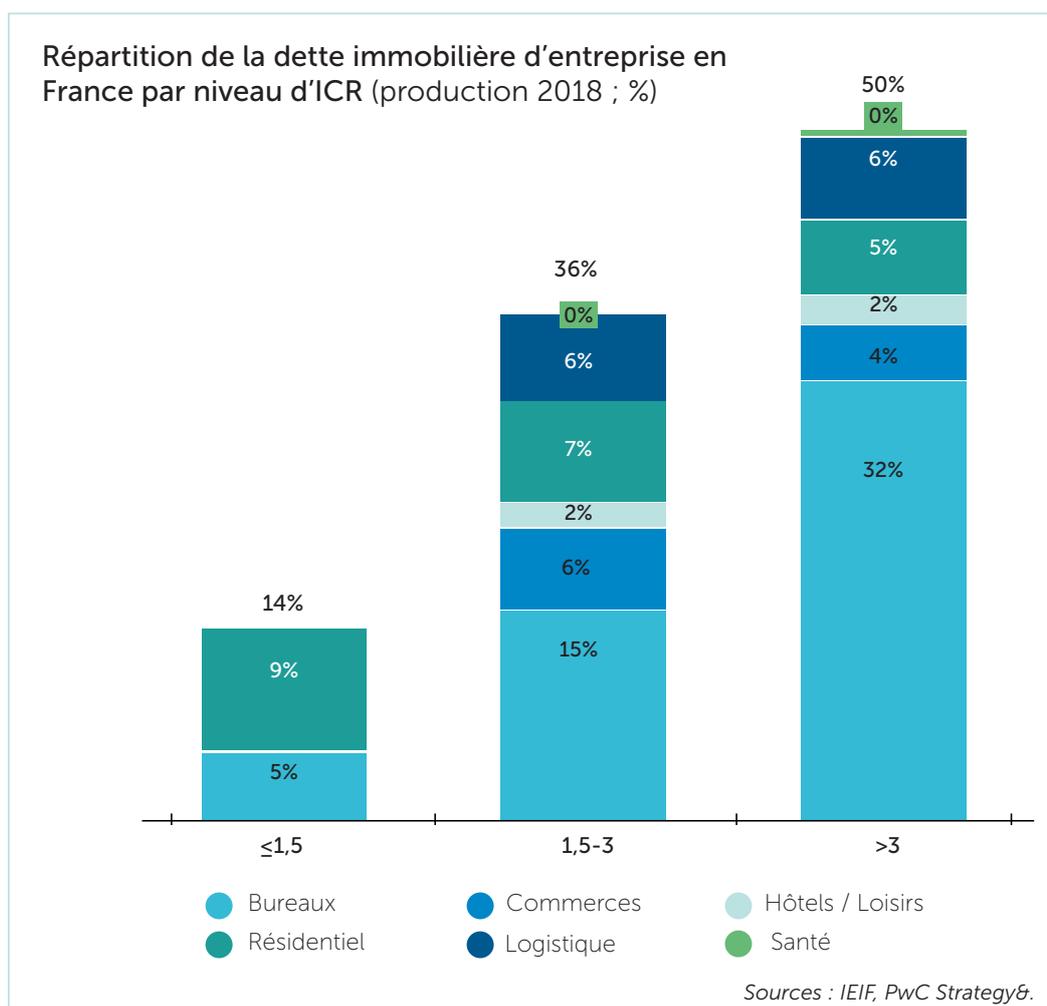
- En termes de répartition géographique, le **marché français présente une très forte concentration de son activité**, bien plus qu'au Royaume-Uni et en Allemagne puisque 63 % de la dette émise pour financer des actifs est concentrée sur l'Île-de-France contre 49 % sur Central London et surtout seulement 19 % sur Berlin. En Allemagne, le marché est très réparti puisque les 7 principales villes allemandes ne représentent que 56 % de la dette émise. Une analyse par rapport au poids économique des capitales illustre également la forte concentration du marché en France puisque l'Île de France concentre 31 % du PIB national, Londres 23 % du PIB britannique et Berlin seulement 3,7 %. Cela conduit bien à une sur représentativité de l'Île-de-France dans le marché de l'investissement et en conséquence du financement. **Les régions bénéficient néanmoins d'une dynamique positive et représentent en production 34% de la dette émise en 2018 (vs 29% du stock d'encours).**



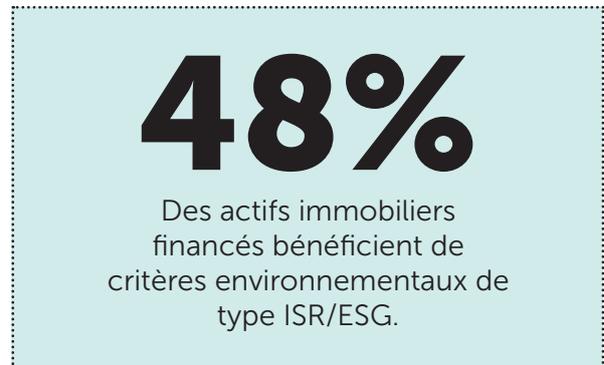
- L'analyse du LTV, principal covenant des financements immobiliers, démontre que **le marché français des financements reste très sécurisé**. Ainsi, 48% des financements émis sont à des niveaux de LTV <50% et 80% à des niveaux de LTV<60%, loin sans doute des niveaux atteints dans les années antérieures à 2007.



- La dette est également sécurisée par des actifs à « cash flows », puisque le covenant d'ICR > 3 pour 50 % des actifs financés et > 1,5 pour 86 % des mêmes actifs. Les fbanques montrent un profil encore plus sécurisé dans la mesure où 56 % de leur dette se situe à des niveaux d'ICR > 3.



- En termes de qualité des actifs financés, 56 % des répondants disent prendre en compte des critères ISR et ESG dans les conditions de leurs prêts et on peut aisément imaginer que ce chiffre progressera très rapidement dans les années à venir.



Sources : IEIF, PwC Strategy&

PISTES DE RÉFLEXIONS

En guise de conclusion, cette 1^{ère} étude sur le marché du financement de l'immobilier des professionnels permet d'envisager deux familles de pistes de réflexions pour contribuer à l'approfondissement de ce marché.

1. Aller vers plus de diversification :

- Localisation géographique : augmenter la part des régions ;
- Typologies d'actifs : accroître la part des actifs résidentiels et des actifs alternatifs ;
- Types de produits : élargir la gamme et mieux exploiter le couple rendement/risque ;
- ISR/RSE : développer cette dimension dans les portefeuilles.

2. Améliorer la transparence du marché :

- Développer les outils donnant une information qualifiée ;
- Affiner la qualité des données (sponsors finaux des financements, localisations en régions, identifications des projets mixtes...) ;
- Enrichir le panel de l'étude en intégrant plus de banques à réseaux, en développant les comparaisons pan-européennes et en produisant des séries de chiffres dans la durée.

ÉTUDE RÉALISÉE PAR :

Denis Moscovici, Senior Advisor, IEIF.
Charles-Henri de Marignan, Analyste Senior, IEIF.
Vladislava Iovkova, Directrice, PwC Strategy&

À PROPOS DE L'IEIF

Créé en 1986, l'IEIF est un centre d'études, de recherche et de prospective indépendant spécialisé en immobilier. Son objectif est de soutenir les acteurs de l'immobilier et de l'investissement dans leur activité et leur réflexion stratégique, en leur proposant des études, notes d'analyses, synthèses et clubs de réflexion.

L'approche de l'IEIF intègre l'immobilier à la fois dans l'économie et dans l'allocation d'actifs. Elle est transversale, l'IEIF suivant à la fois les marchés immobiliers, les fonds immobiliers et le financement.

L'IEIF compte aujourd'hui plus de 125 sociétés membres (2/3 d'investisseurs, 1/3 d'autres acteurs).

www.ieif.fr

INSTITUT DE L'ÉPARGNE IMMOBILIÈRE ET FONCIÈRE
23, bd Poissonnière, 75002 Paris.
Tél. : 01 44 82 63 63
Email : info@ieif.fr

À PROPOS DE PwC STRATEGY&

Strategy& est une équipe mondiale d'experts dans le domaine du conseil en stratégie. Nous aidons nos clients à réaliser leur potentiel et à résoudre leurs problèmes les plus complexes en les accompagnant dans l'élaboration et la concrétisation de leur vision. Nous conjugons un siècle d'expérience en conseil en stratégie avec l'expertise fonctionnelle et sectorielle du réseau PwC.

Strategy& est membre du réseau PwC, présent dans 157 pays et regroupant plus de 276 000 collaborateurs engagés au bénéfice de la qualité de service pour leurs clients et partenaires, dans les domaines du conseil, des transactions, du juridique & fiscal, de l'audit et de l'expertise comptable.

www.strategyand.pwc.com/fr

PwC Strategy&
61-63 rue de Villiers
92200 Neuilly-sur-Seine

