

# Point de conjoncture économique et immobilier

Pierre-Edouard BOUDOT

Senior Director Recherche et Prospective  
CBRE

Pierre SCHOEFFLER

Senior Advisor  
IEIF

Réunion adhérents  
18 avril 2019

# Point de conjoncture économique et immobilier

Pierre SCHOEFFLER  
Senior Advisor  
IEIF

Réunion adhérents  
18 avril 2019

Le ralentissement économique prend-t-il trop d'ampleur ?  
L'arrêt du retour à la normale des politiques monétaires  
est-il un rempart suffisant ?

La France a toujours fait un peu mieux que les autres dans  
les périodes difficiles, sera-ce le cas ?

## ❑ L'économie mondiale décélère aux USA, en Chine et en Europe

- ✓ Le rythme de croissance mondiale passe nettement en dessous de 4% l'an à 3,7% en 2018, il devrait se stabiliser autour de 3,5% en 2019

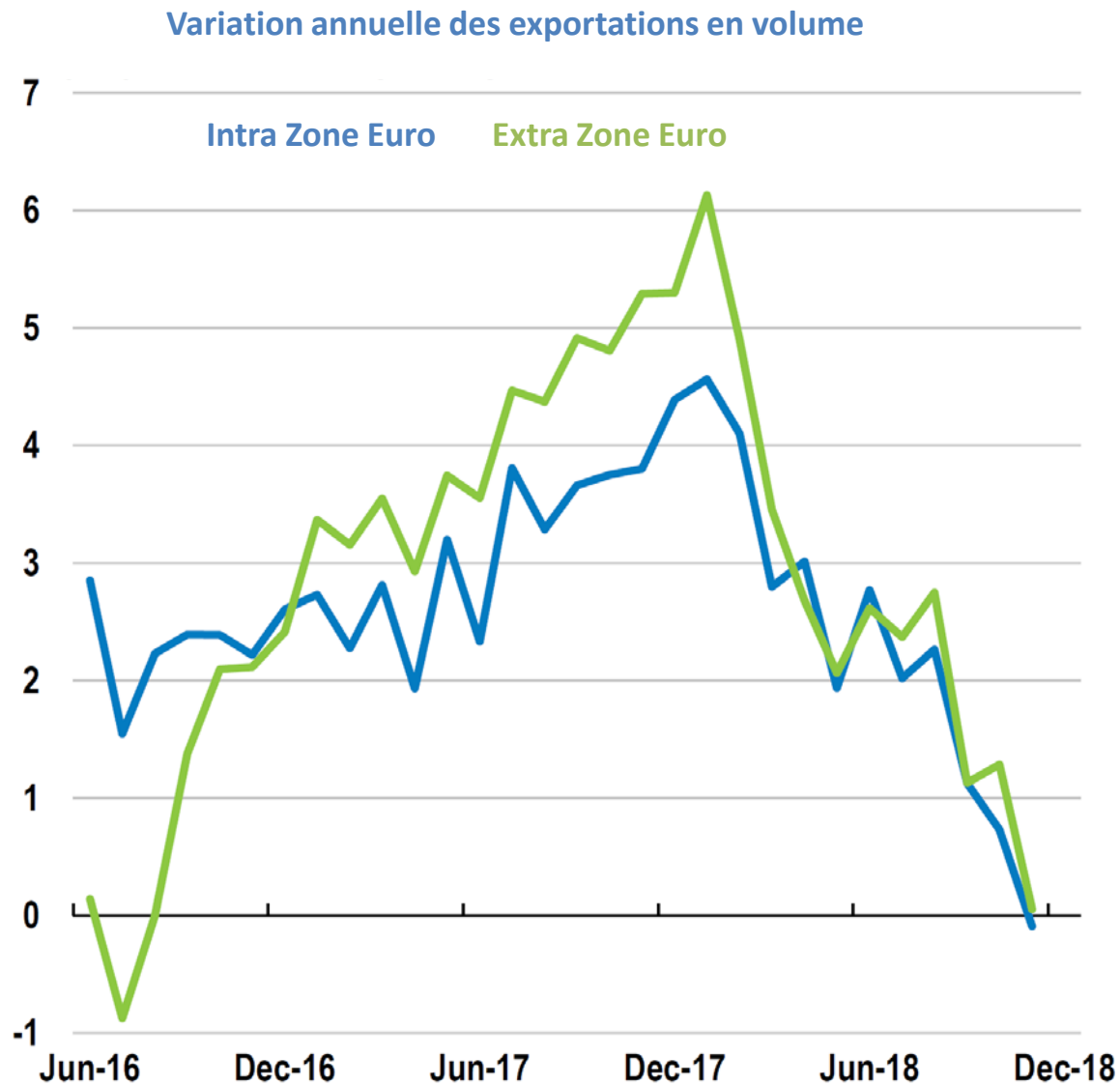
## ❑ Après l'effet positif de l'effondrement de 75% du prix du pétrole en 2014-2015, qui a injecté en un an dans l'économie mondiale un montant de liquidités correspondant à l'assouplissement quantitatif de la BCE, retour vers le rythme post Crise Financière Globale

- ✓ Globalement les politiques monétaires se réalignent du retour progressif à la situation d'avant la Crise Financière Globale au statu quo
- ✓ Les politiques budgétaires prennent aussi globalement un tournant plus expansif
- ✓ A titre de curiosité, l'idée du financement direct de l'Etat par la Banque centrale fait son retour avec la *Modern Monetary Theory*

## ❑ Le commerce international reste sous pression des mesures protectionnistes, même si celles-ci se font moins menaçantes

- ✓ Sa progression devrait être moindre que la croissance mondiale en 2019
- ✓ La « mondialisation heureuse » est terminée

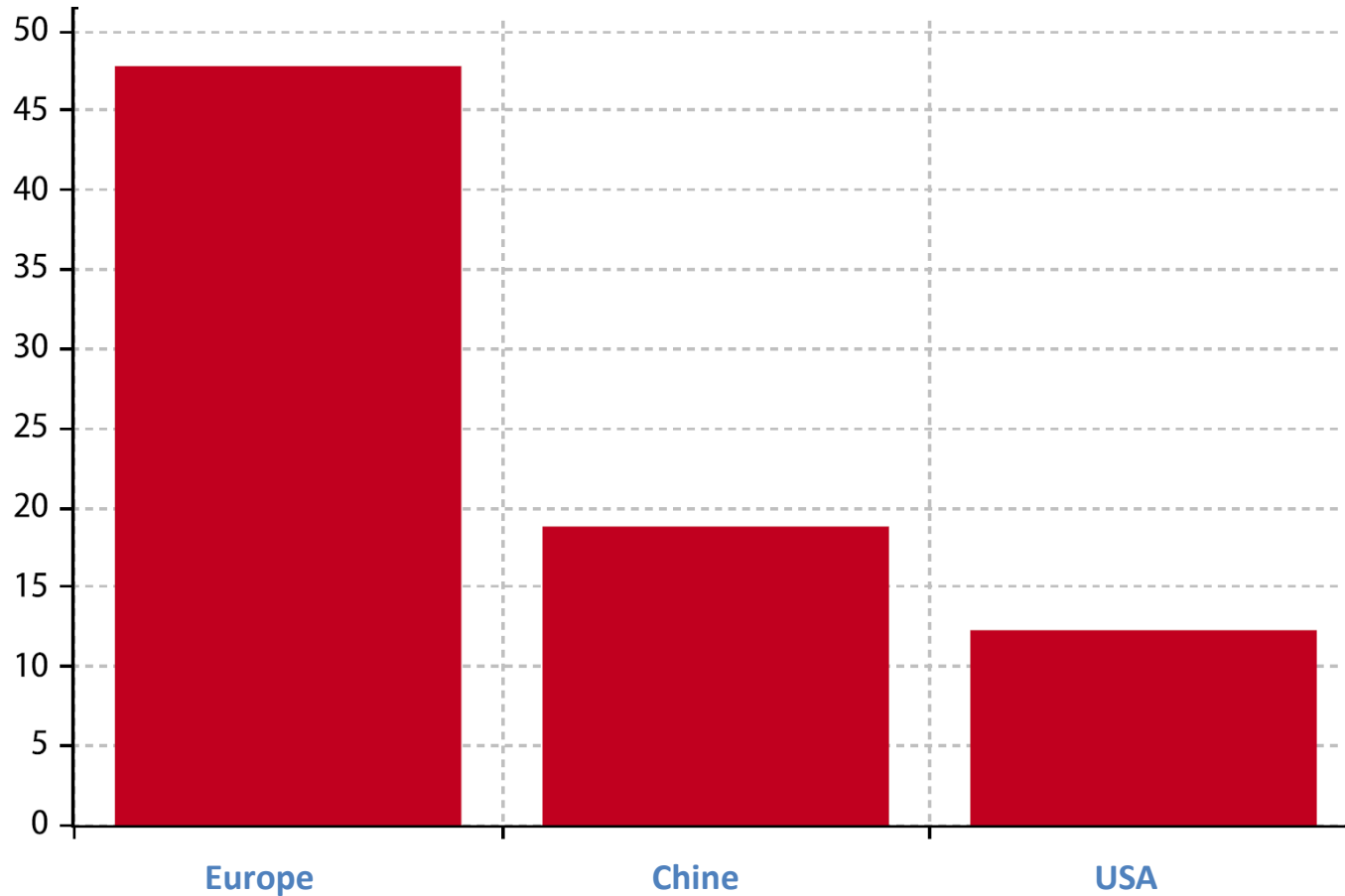
# Commerce mondial : le coup de frein touche beaucoup l'Europe



Source : OCDE

# Commerce mondial : le coup de frein touche beaucoup l'Europe

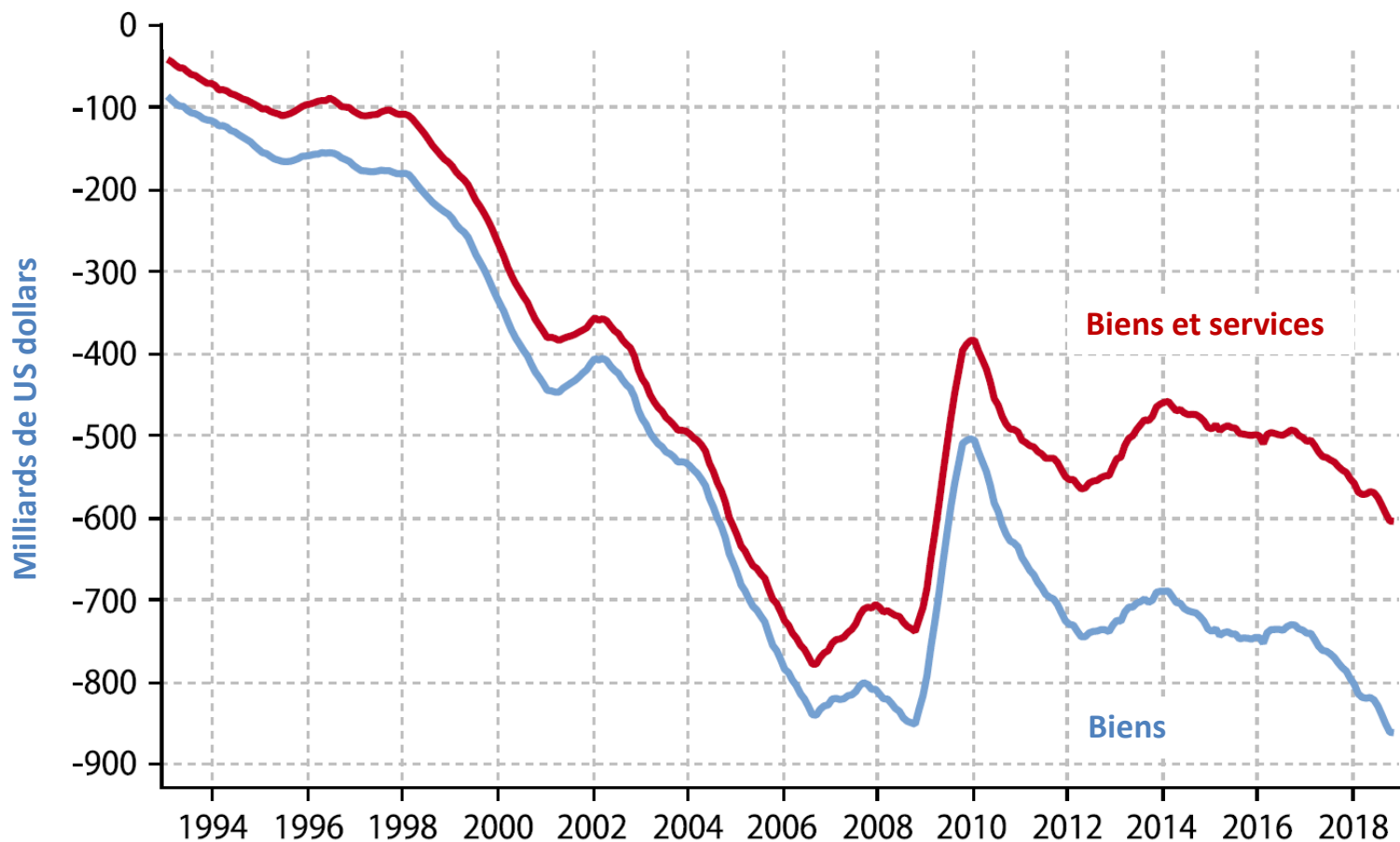
Part des exportation de biens et services dans le PIB



Source : OCDE

# Commerce mondial : l'énigme de la balance commerciale US

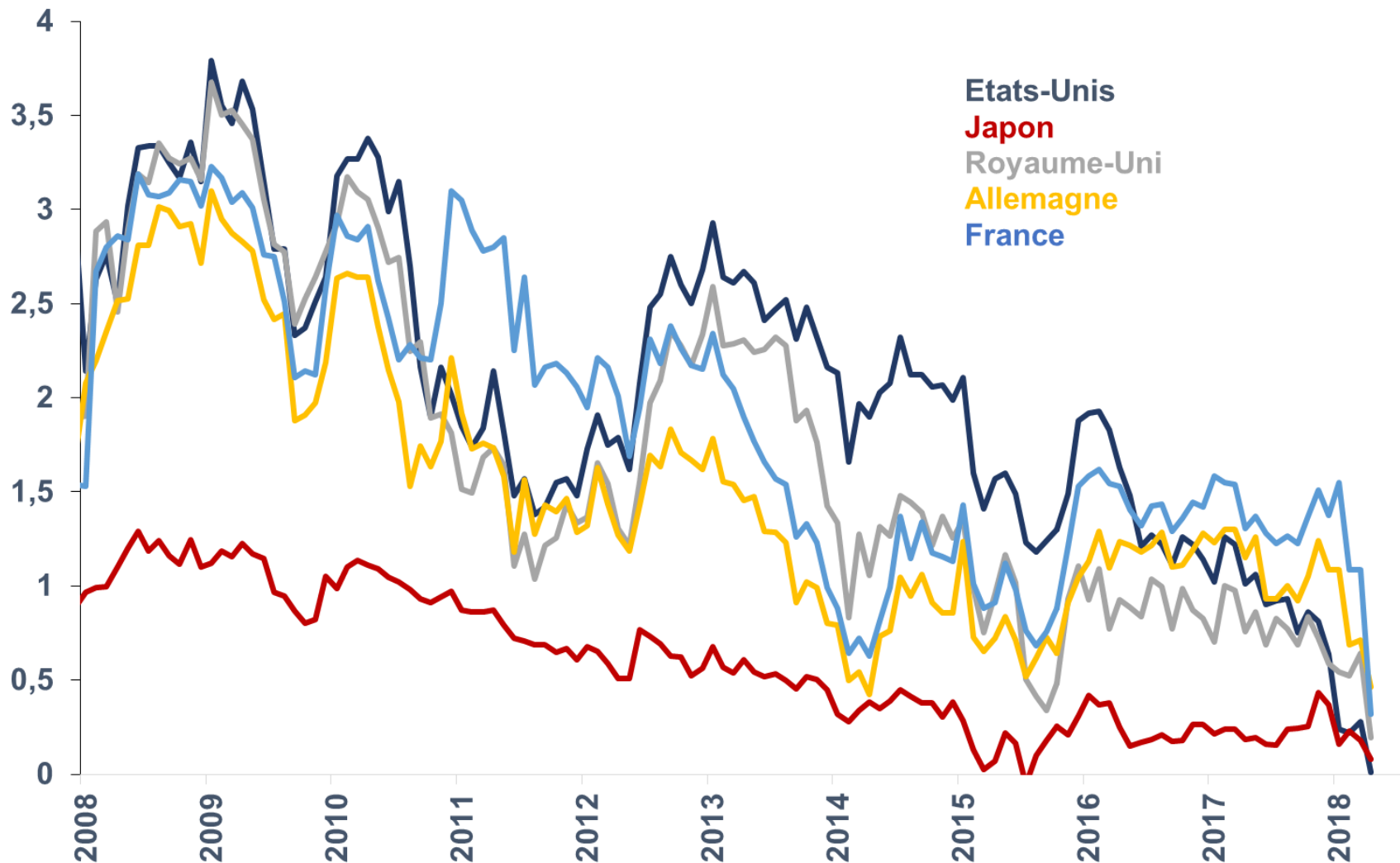
Balance commerciale US – 12 mois glissants



Source : US BEA

# Politiques monétaires : reflet de la faiblesse globale

Ecart entre taux des emprunts d'Etat à 10 ans et 3 mois

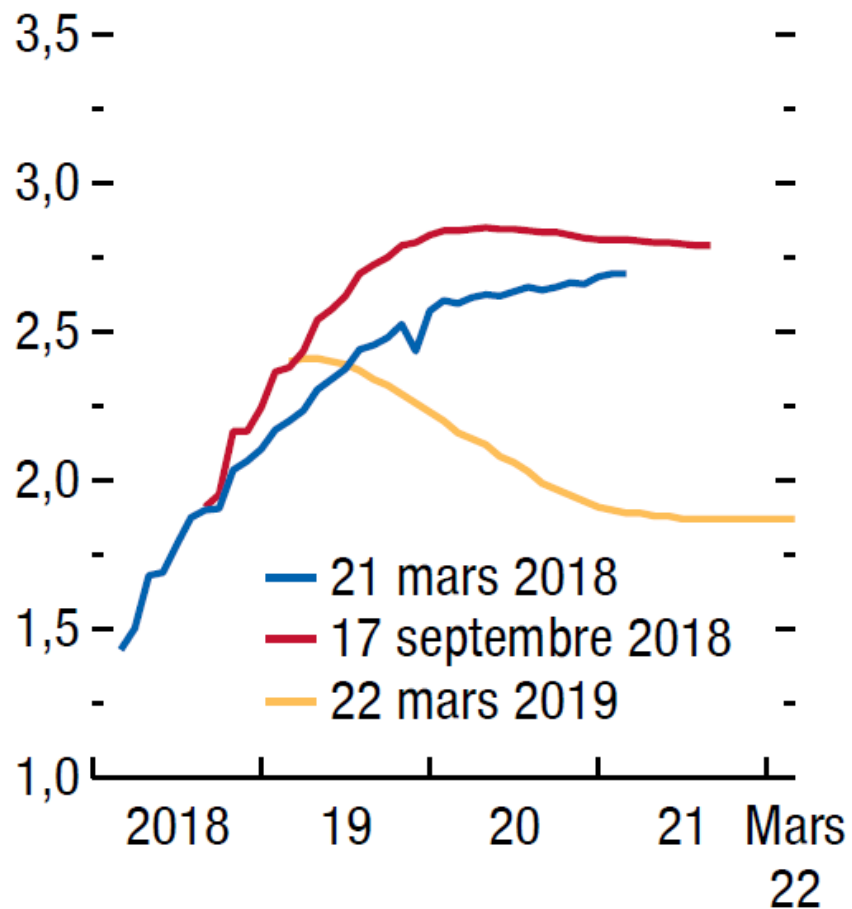


Source : BRI



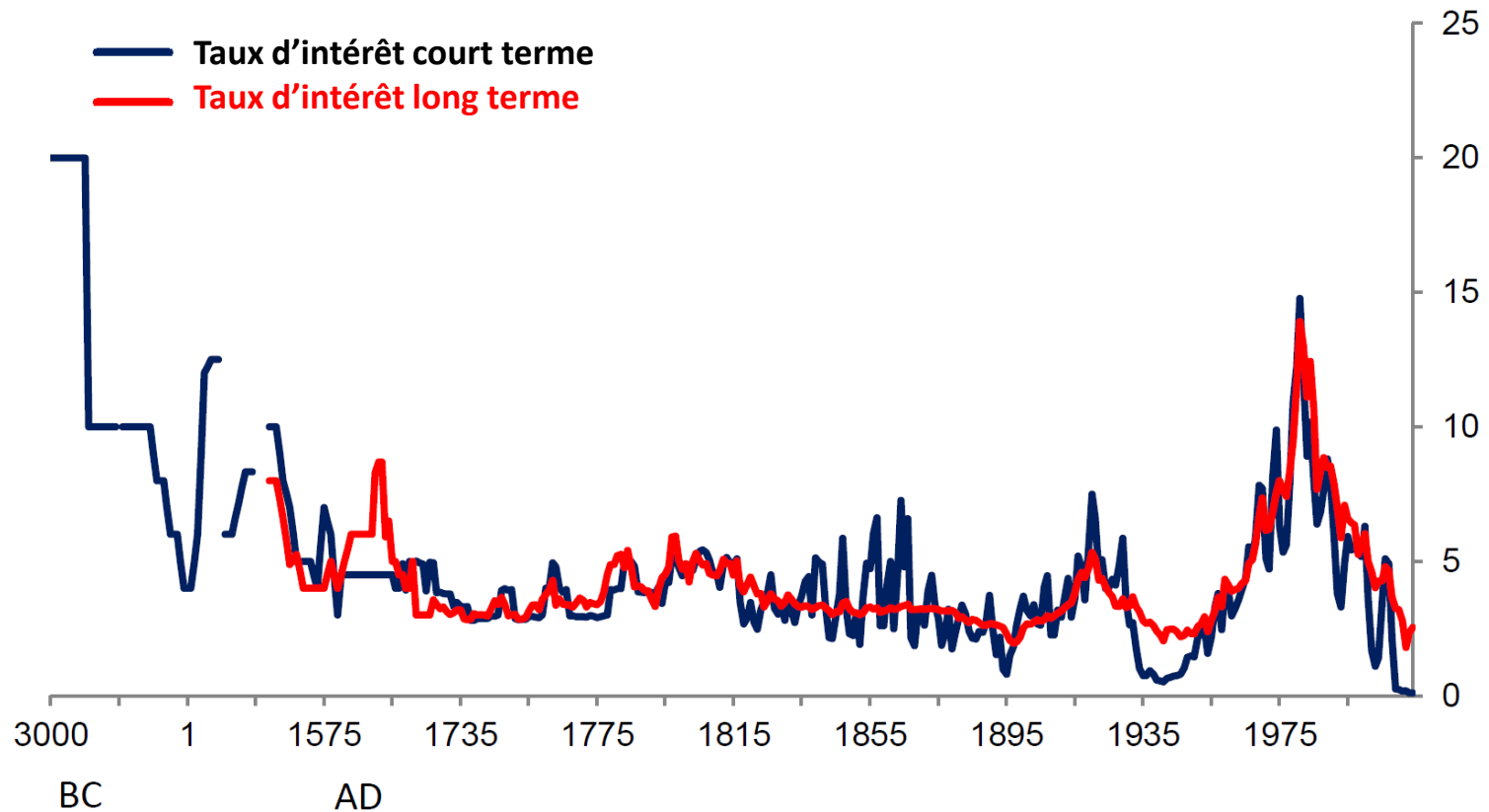
# Politiques monétaires : reflet de la faiblesse globale

Anticipations du taux directeur de la Fed  
(contrats à terme)



Source : FMI

# Taux d'intérêt : au plus bas depuis 5 000 ans



Source : Andrew Haldane, BOE Chief Economist, speech at University of East Anglia, Feb 2015  
Empire babylonien, Grèce, Empire Romain, Empire Byzantin, Pays-Bas, Etats italiens, UK, USA

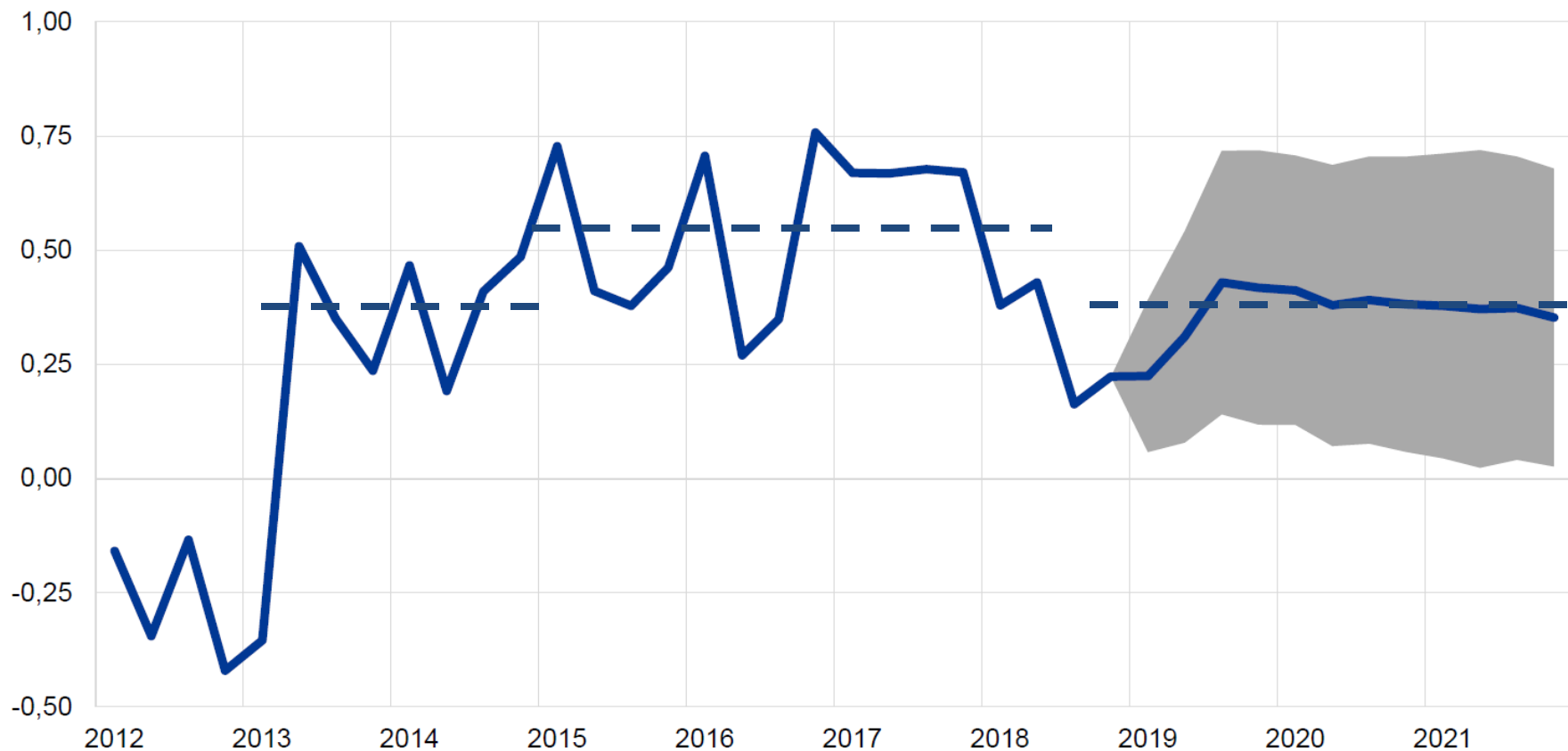
# Conjoncture économique et monétaire aux USA

- ❑ **L'économie US converge vers un rythme de croissance de 2,6% en 2019 après un plus haut à 4,2% en rythme annuel au 2<sup>ème</sup> trimestre 2018, plus en ligne avec son niveau de croissance potentielle**
  - ✓ L'effet de la réforme fiscale de Trump qui a joué le rôle d'un *Quantitative Easing* n°4 est en train de s'estomper
  - ✓ La confrontation entre les USA et la Chine devient multiforme et touche aux biens, aux services notamment numériques et à la monnaie
  
- ❑ **La Fed modifie sa politique monétaire vers l'arrêt du durcissement, en fait le retour à la normale**
  - ✓ En janvier, elle annonce qu'elle met fin au cycle de hausse de ses taux directeurs pour tenir compte des signes de faiblesses économiques et qu'elle prolonge indéfiniment sa politique de *floor system* des taux directeurs sans revenir au *corridor system* (politique de restriction des réserves des banques en vigueur avant la Crise Financière Globale)
  - ✓ En mars, elle annonce le ralentissement du dégonflement de son bilan à partir de mai et l'arrêt en septembre, elle entend simultanément réduire son exposition aux *mortgage-backed securities* en faveur des *treasuries* en respectant la composition de l'encours en matière de maturité

- ❑ **La croissance en zone euro s'est nettement affaiblie à 1,9% en 2018 et devrait continuer de fléchir à 1,1% en 2019**
  - ✓ L'Allemagne ralentit brusquement à 0,7% de croissance en 2019 sous l'effet des perturbations dans le secteur automobile mais aussi d'une faiblesse généralisée dans tous les secteurs notamment exportateurs
  - ✓ L'Italie est en récession
  - ✓ La menace du Brexit reste prégnante et menace la stabilité financière du UK
  
- ❑ **L'inflation en zone euro ralentit à 1,7% en 2018 et devrait baisser à 1,2% en 2019**
  - ✓ Les tensions d'origine externe (énergie, matières premières) devraient se relâcher en 2019
  - ✓ Le biais déflationniste entretenu par une démographie plate et un endettement important refait surface

# Croissance en zone euro : retour aux années 2013-2014

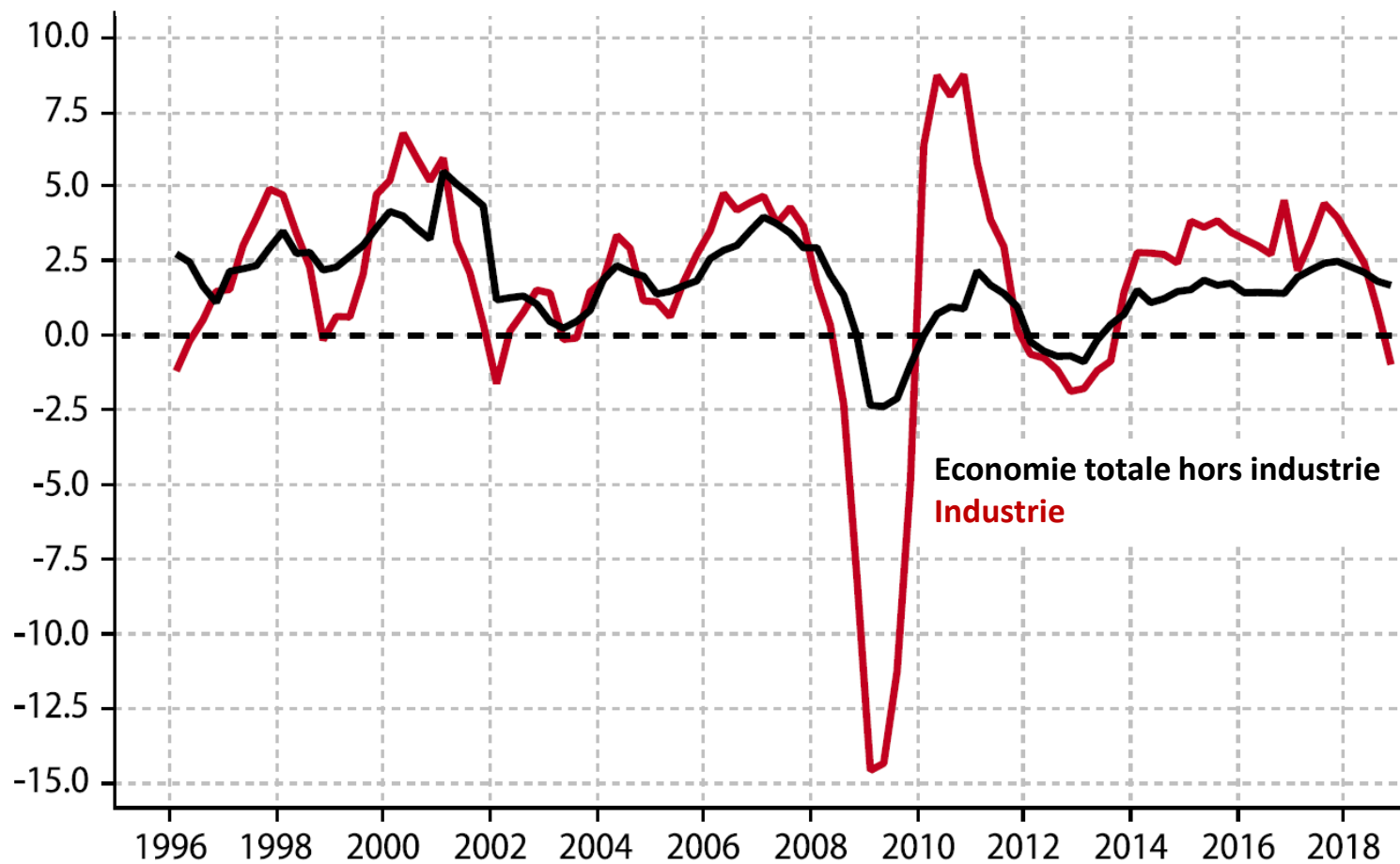
Variation trimestrielle de PIB en volume



Source : BCE

# L'industrie est en récession en zone euro mais pas l'économie

Variation annuelle de la Valeur ajoutée brute en zone euro



Source : Eurostat

# Inflation en zone euro : support à la progression des salaires réels

Variation annuelle



Source : BCE

# Politique monétaire en zone euro: difficile jeu d'équilibre

## ❑ Le dilemme de la BCE

- ✓ Arrêt du programme d'achat d'actif fin 2018 alors même que l'économie ralentit fortement
- ✓ Demande simultanée et pressante des banques du sud de la zone euro de prolonger la fourniture de liquidités à un taux négatif et des banques du nord de revenir à un taux de dépôt positif

## ❑ Les banques du sud, privées de financement interbancaire, sont dépendantes du programme de financement moyen terme de la BCE

- ✓ TLTRO (*Targeted longer-term refinancing operations*) 1 et 2 à -0,4% sur quatre ans, la première tranche arrive à maturité en juin 2020
- ✓ Ce financement n'est pris en compte dans le ratio de financement net stable de la réglementation Bâle III que lorsque sa maturité est supérieure à un an

## ❑ Les banques du nord ont des réserves excédentaires très importantes en dépôt à la BCE

- ✓ Environ 1 400 milliards d'euros rémunérés à -0,4%
- ✓ Leur rentabilité en est affectée, diminuant leur capacité à constituer des fonds propres et donc leur capacité à augmenter leur volume de prêts

## ❑ La période prolongée de taux maintenus artificiellement bas a peut-être provoqué une dégradation de la qualité des contreparties bancaires (effet zombie) et une mauvaise allocation du capital déployé pouvant augmenter le risque systémique

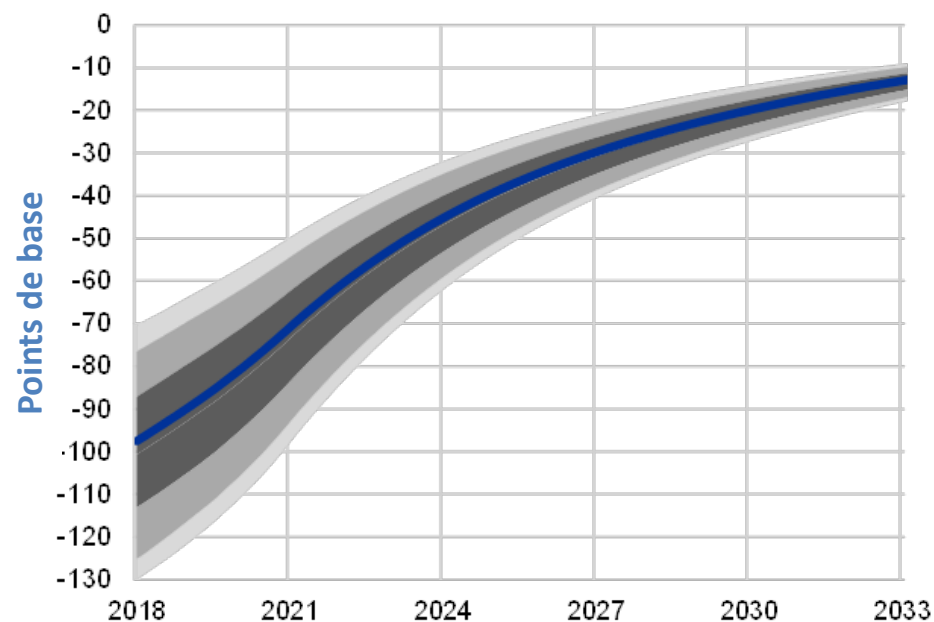
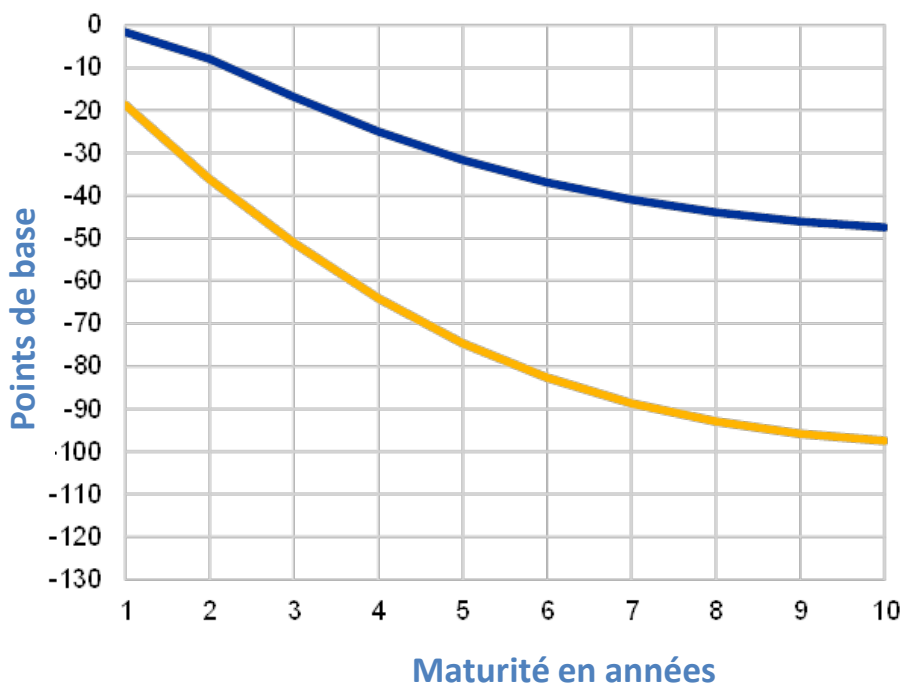
- ✓ A force d'être accommodante, la politique monétaire deviendrait-elle restrictive?



# Impact de l'assouplissement quantitatif de la BCE sur les taux des emprunts d'état de la zone euro

■ Lancement du programme d'achat d'actifs T1 2015  
■ Arrêt du programme T4 2018

■ Taux d'intérêt à 10 ans  
■ Intervalle de confiance 5 – 95%



**Début mars, la BCE repousse une hausse de ses taux directeurs à au moins fin 2019 et lance un TLTRO 3 à 2 ans, elle envisage une stabilité du taux des emprunts d'Etat à 10 ans en 2019 et une hausse de 30 points de base en 2020**

Source : BCE

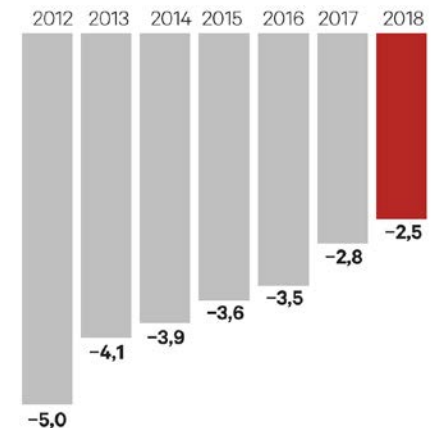
- ❑ **En France la consommation assez soutenue maintient un taux de croissance de 1,3% en 2019, supérieur à celui de la zone euro**
  - ✓ Les salaires nominaux dans le secteur marchand ont un peu accéléré à 2,0% en 2018 et le versement d'une prime exceptionnelle au premier semestre 2019 et l'exonération d'impôt sur le revenu et de charges sociales à partir de janvier vont amplifier la tendance
  - ✓ L'investissement des entreprises reste dynamique
  - ✓ Les réformes structurelles initiées depuis deux ans devraient avoir un impact positif à moyen terme
  
- ❑ **L'inflation ralentit à 1,2% au 1<sup>er</sup> trimestre 2019 après un pic à 2,2% au 3<sup>ème</sup> trimestre 2018**
  - ✓ La modération du prix de l'énergie et le gel des taxes associées sont les principales explication
  
- ❑ **Suivant le mouvement général de baisse des taux des emprunts d'Etat en début d'année, le taux de l'OAT 10 ans a perdu 45 points de base depuis fin 2018 à 0,23%**
  - ✓ La Banque de France anticipe ce taux en légère hausse en 2019 mais avec un maintien en dessous de la barre de 1%

# Politique budgétaire en France : baisse du déficit par ralentissement des dépenses publiques

## Ratios de finances publiques

	2015	2016	2017	2018
<b>(en % du PIB)</b>				
Déficit public	-3,6	-3,5	-2,8	-2,5
Dettes publiques (brute)	95,6	98,0	98,4	98,4
Dettes publiques nettes*	86,4	89,2	89,5	89,5
Recettes publiques	53,2	53,0	53,6	53,5
Dépenses publiques	56,8	56,6	56,4	56,0
Prélèvements obligatoires	44,5	44,6	45,2	45,0
<b>(évolution en %)</b>				
Dépenses publiques	1,5	1,3	2,3	1,9
Dépenses publiques hors charges d'intérêt	1,8	1,5	2,6	1,9
Dépenses publiques hors crédits d'impôt	1,0	1,3	2,4	1,3

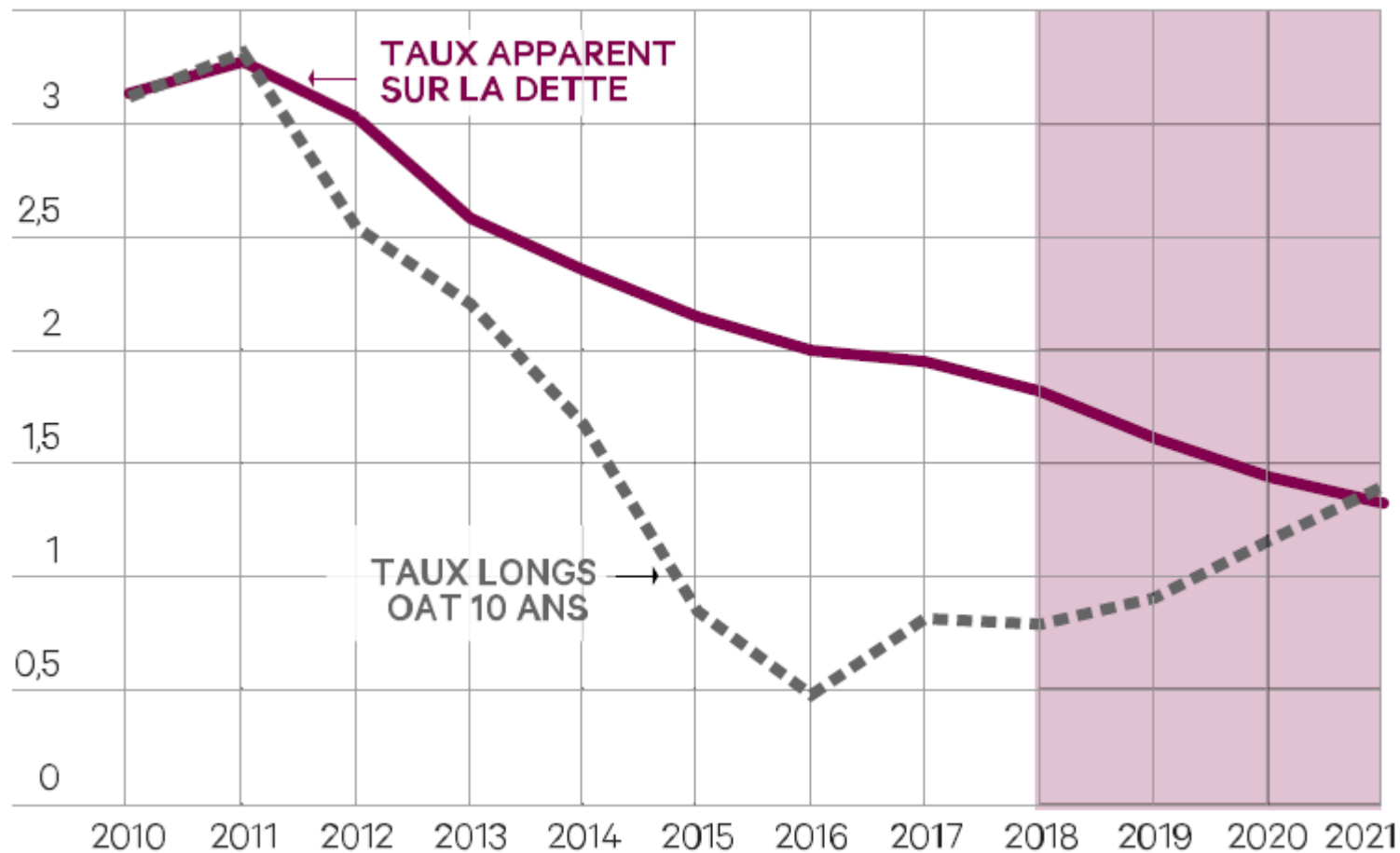
## Déficit public en % du PIB



\* La dette publique nette est égale à la dette publique brute moins les dépôts, les crédits et les titres de créance négociables détenus par les administrations publiques sur les autres secteurs.

Source : DGFIP, DGTrésor, INSEE

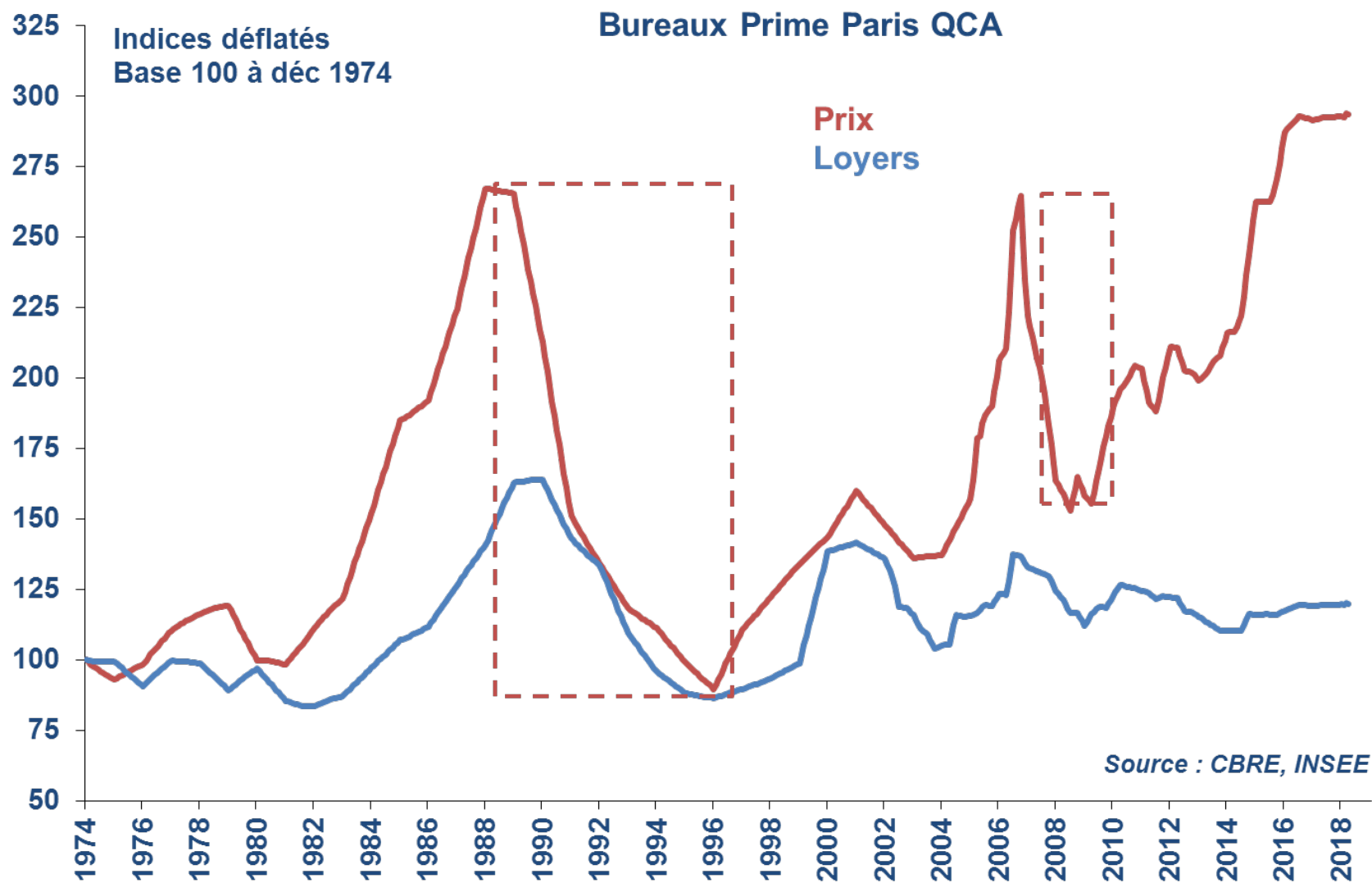
# Politique budgétaire en France : allégement de la charge de la dette publique



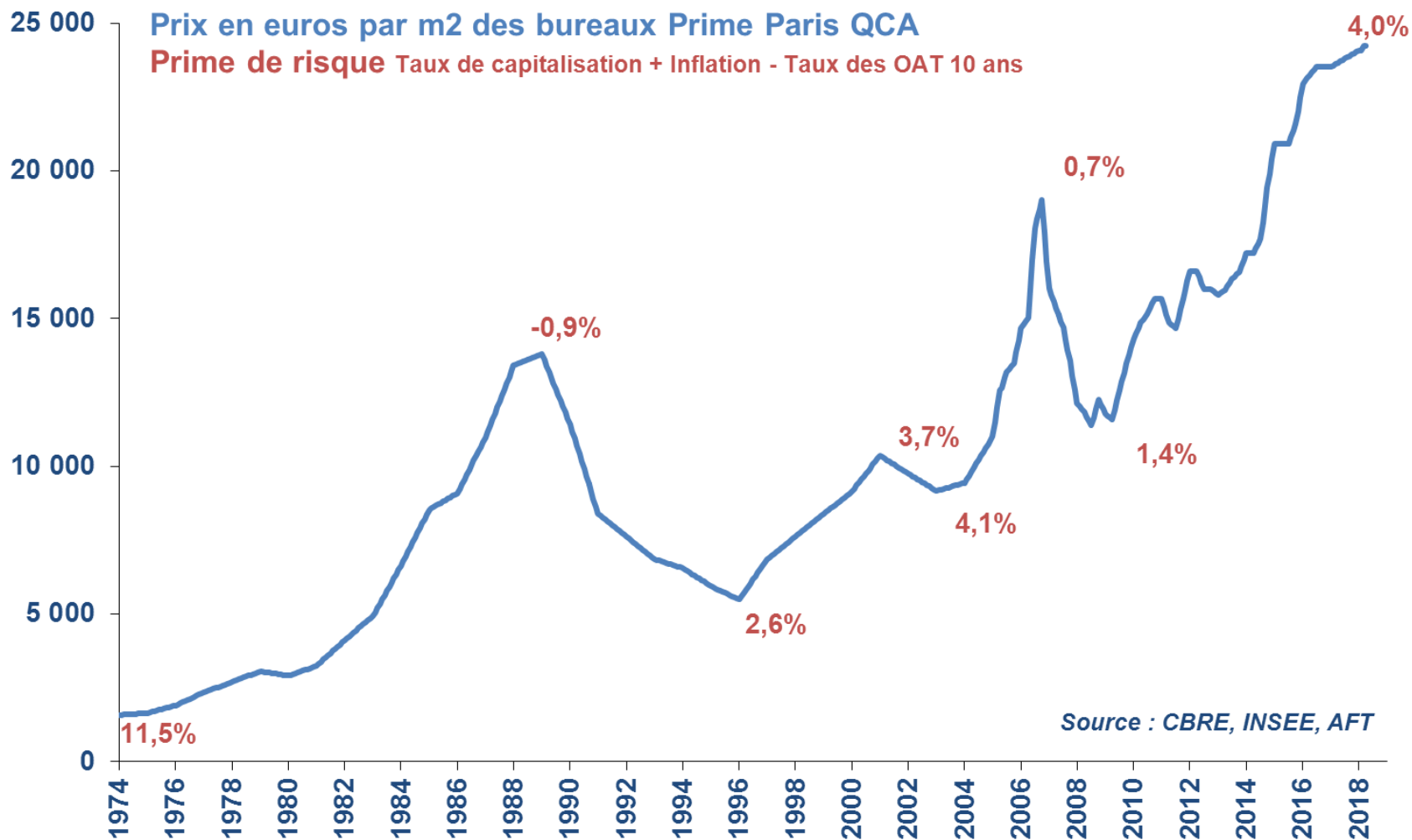
**Environ 60% de la dette publique française est détenue par des investisseurs étrangers**

*Source : Banque de France*

# Marché immobilier France : prix des bureaux à un plus haut en termes réels

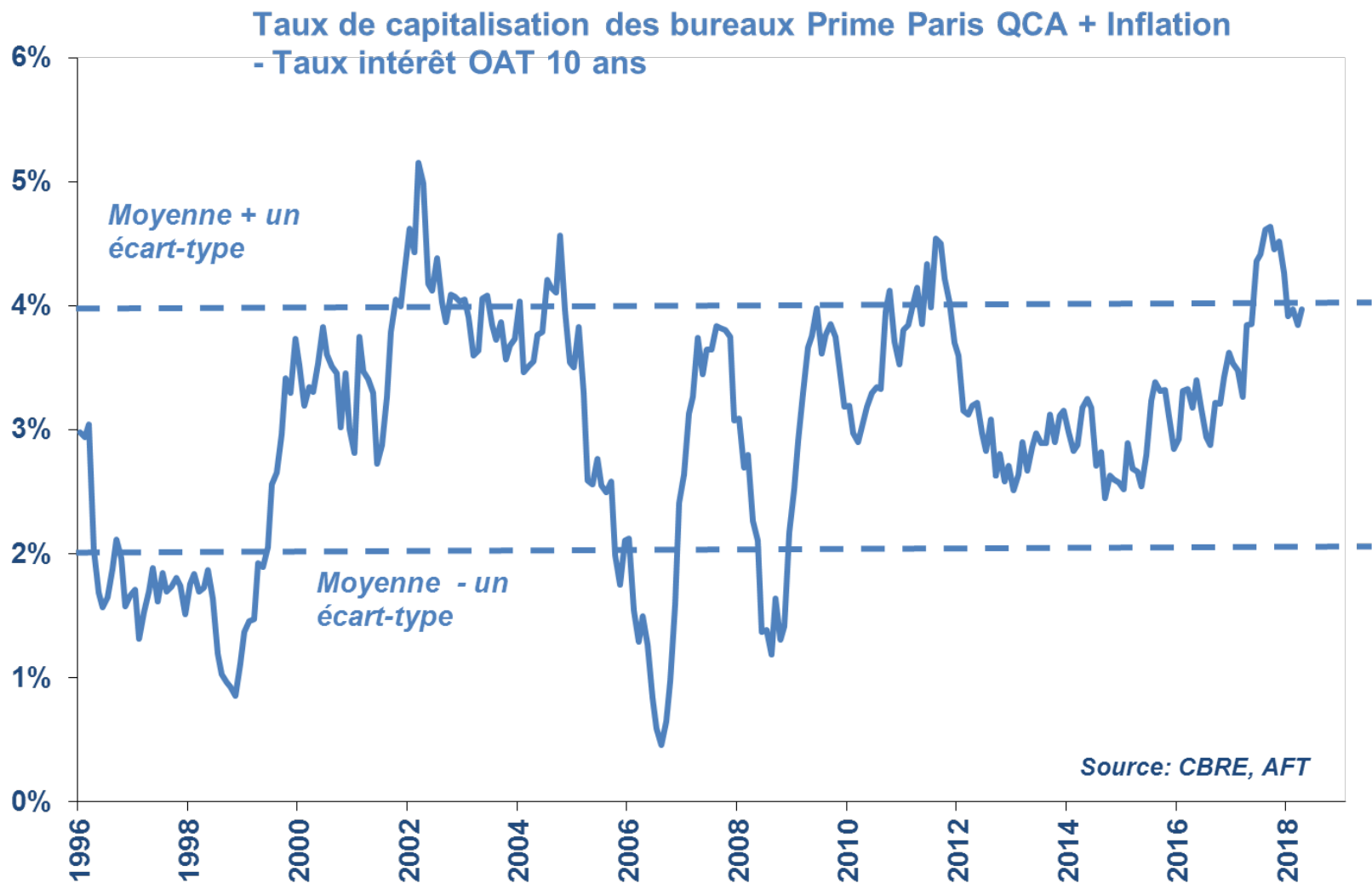


# Marché immobilier France : une prime de risque en progression malgré la hausse des prix



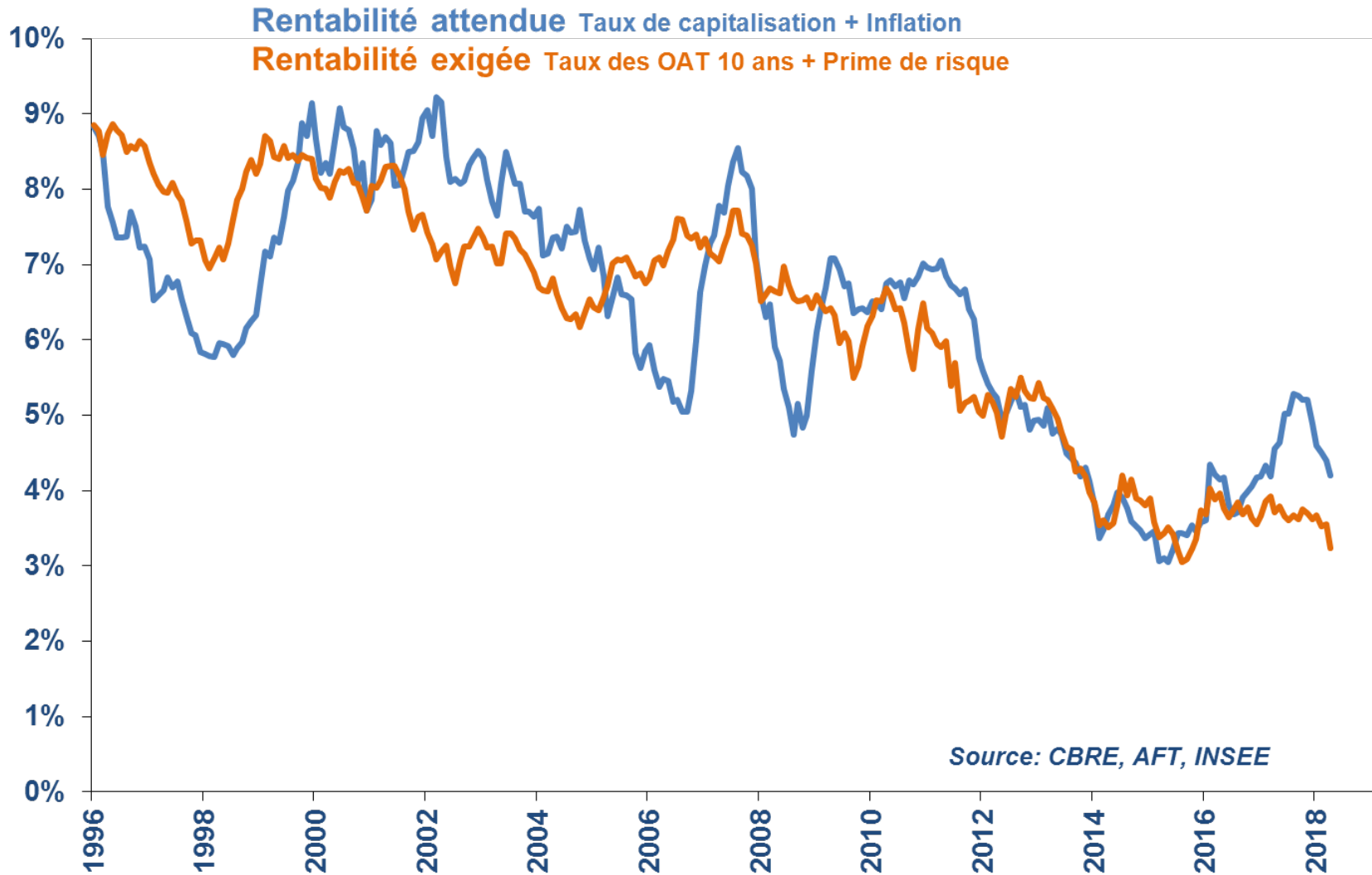
# Marché immobilier France : une prime de risque très élevée

Depuis la fin de la crise immobilière des années 1990



# Marché immobilier France : une rentabilité attendue attractive

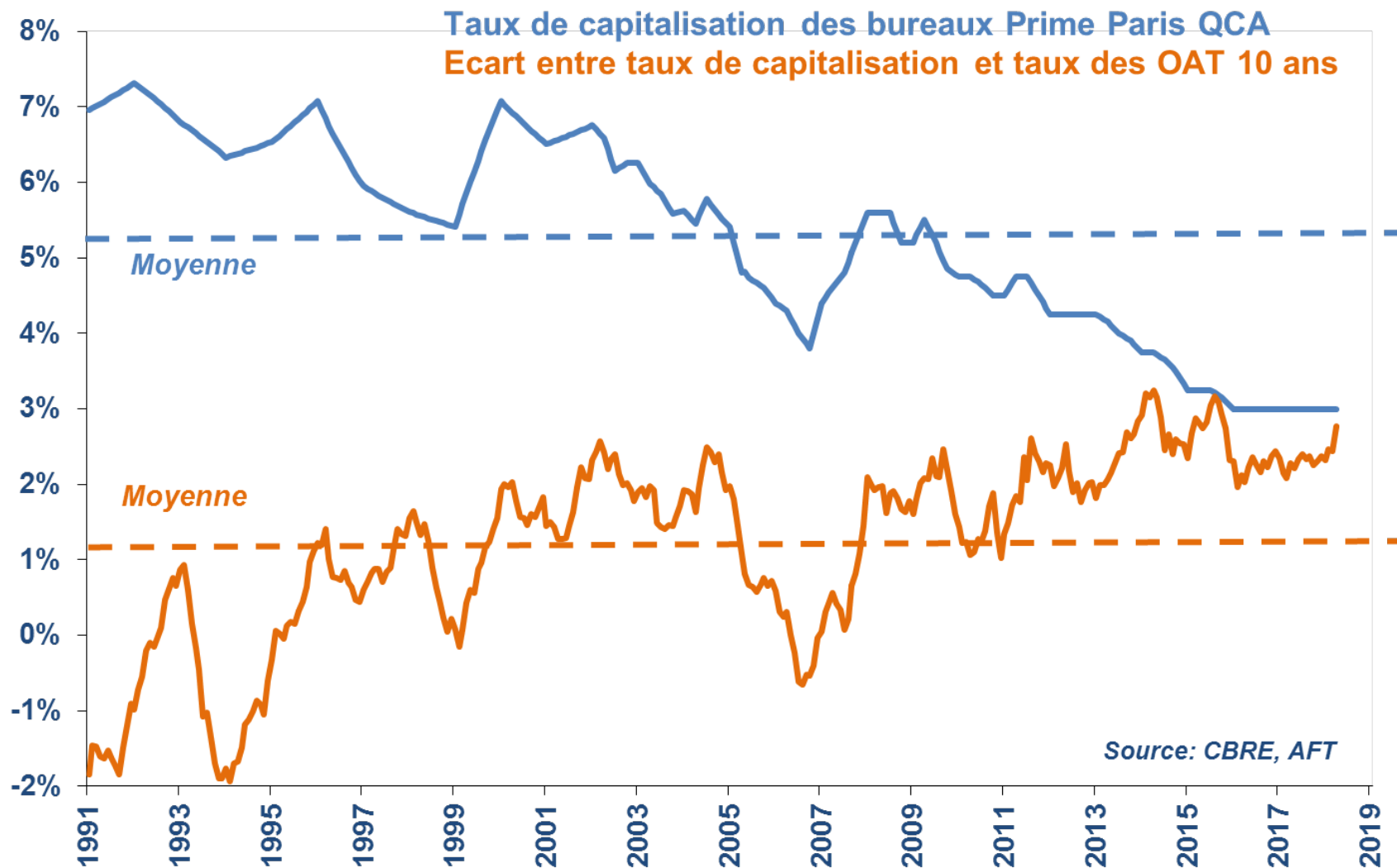
Depuis la fin de la crise immobilière des années 1990





# Marché immobilier France : écart à la moyenne grandissant

Depuis la fin de la période inflationniste (inflation moyenne sur 10 ans < 5%)



# Point de conjoncture économique et immobilier

Pierre-Edouard BOUDOT  
Senior Director Recherche et Prospective  
CBRE

Réunion adhérents  
18 avril 2019



# CONJONCTURE IMMOBILIÈRE

IEIF, 17 avril 2019

**CBRE**

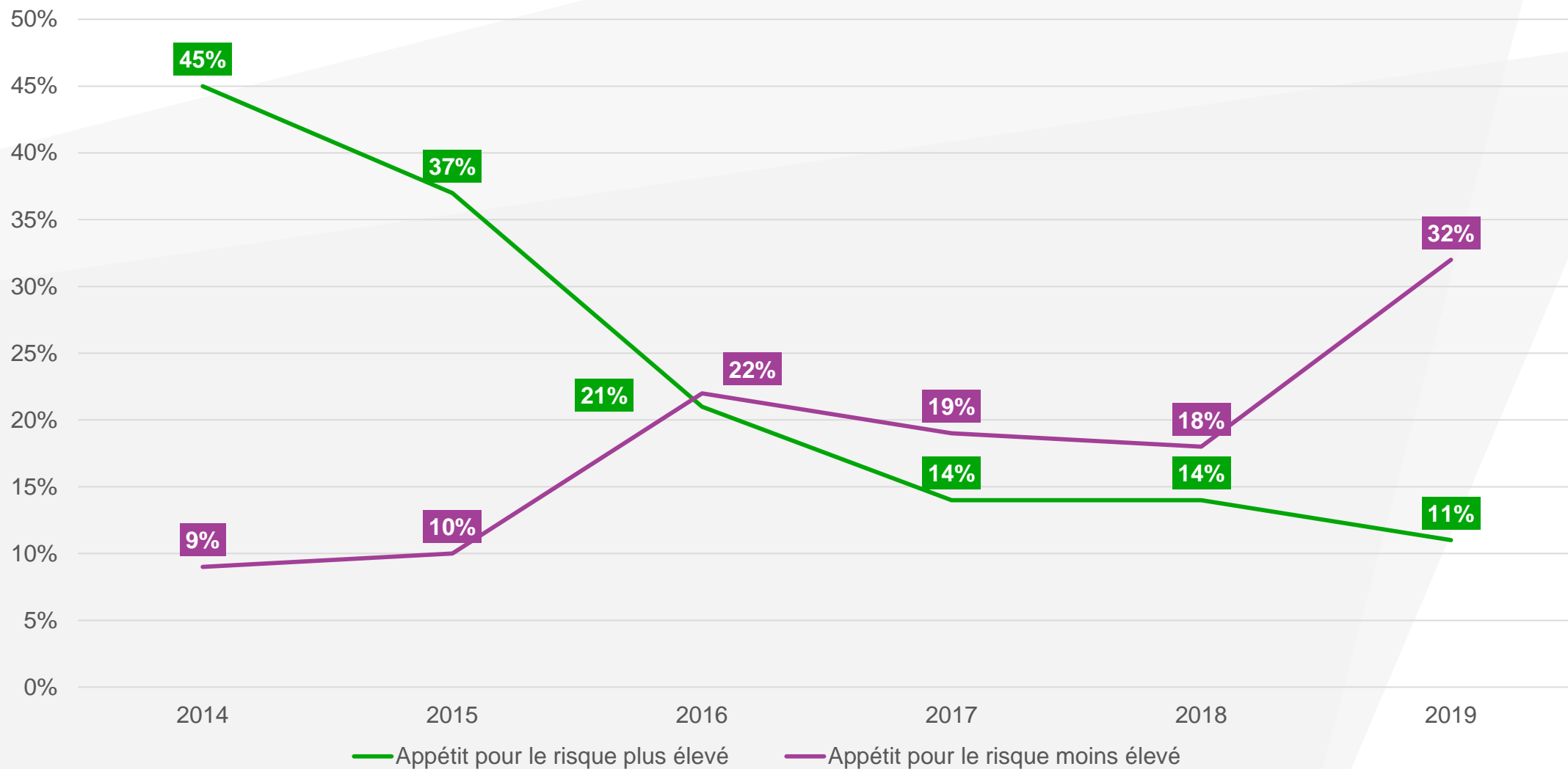
# LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

1T 2019

01

CBRE

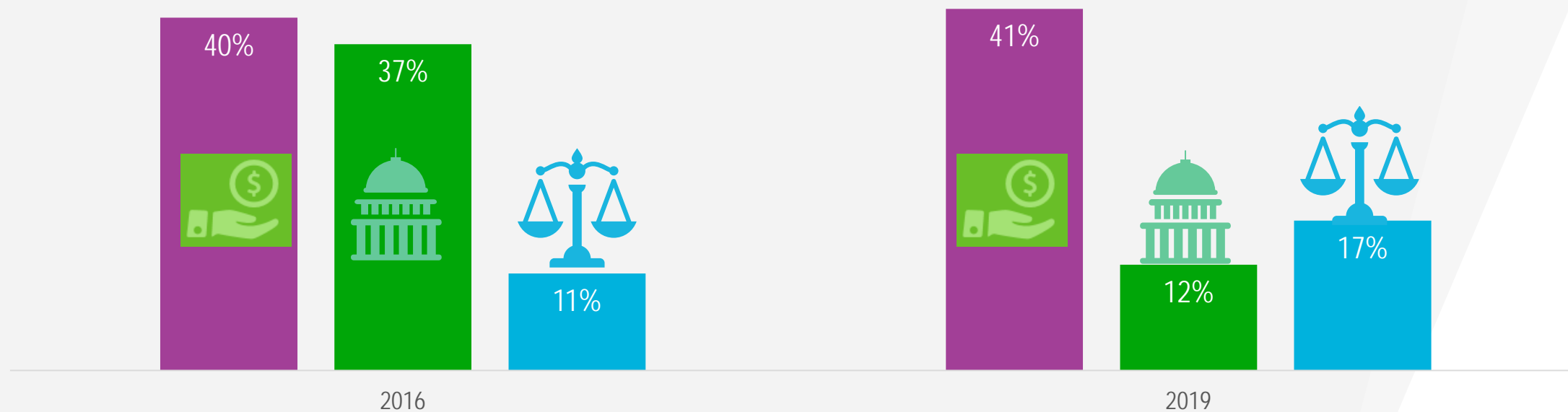
# UN MOINDRE APPÉTIT POUR LE RISQUE



# DES INVESTISSEURS À LA RECHERCHE DE RENDEMENT ET DE DIVERSIFICATION

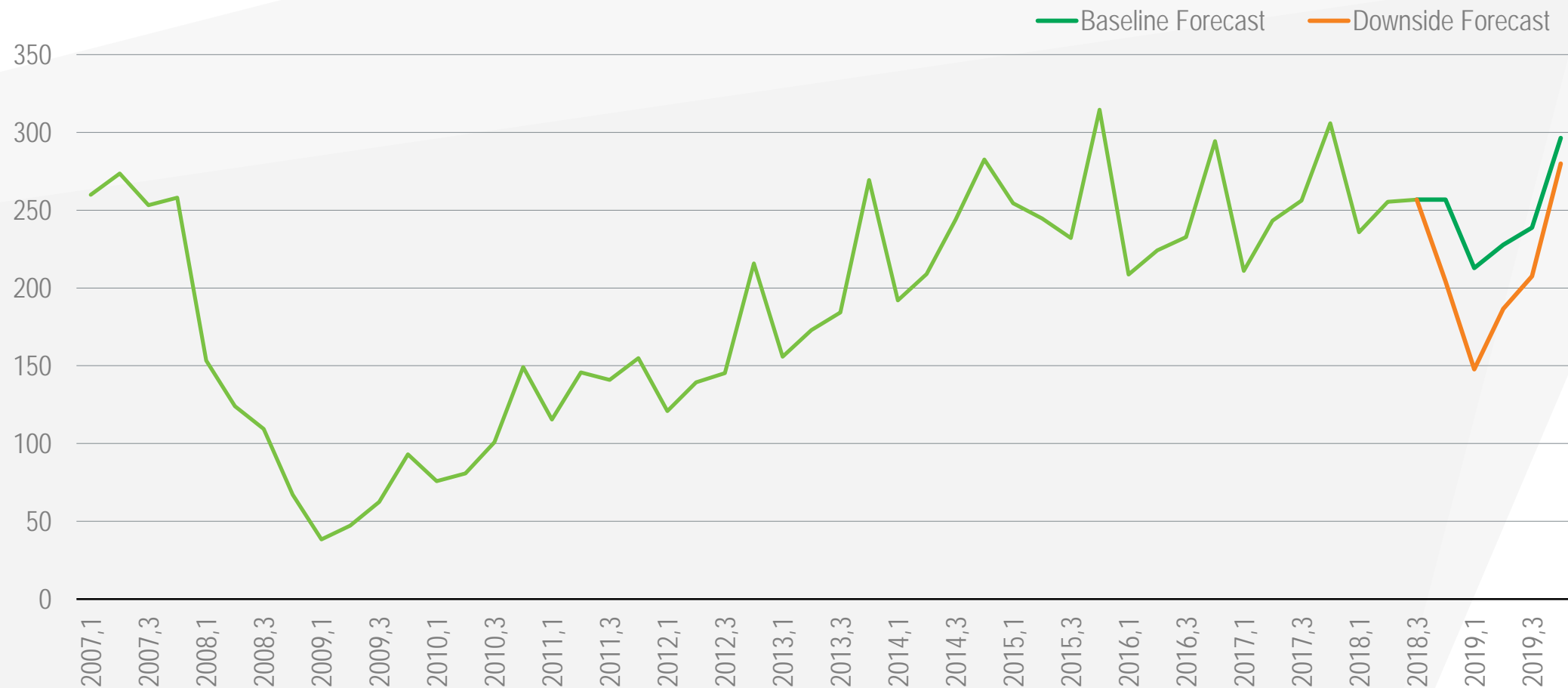
## Quelles sont vos principales motivations pour investir ?

- INCOME (Yield spread or level of income return vs other asset classes)
- CAPITAL (Expectation of higher capital value growth vs other asset classes)
- DIVERSIFICATION (from other asset classes)



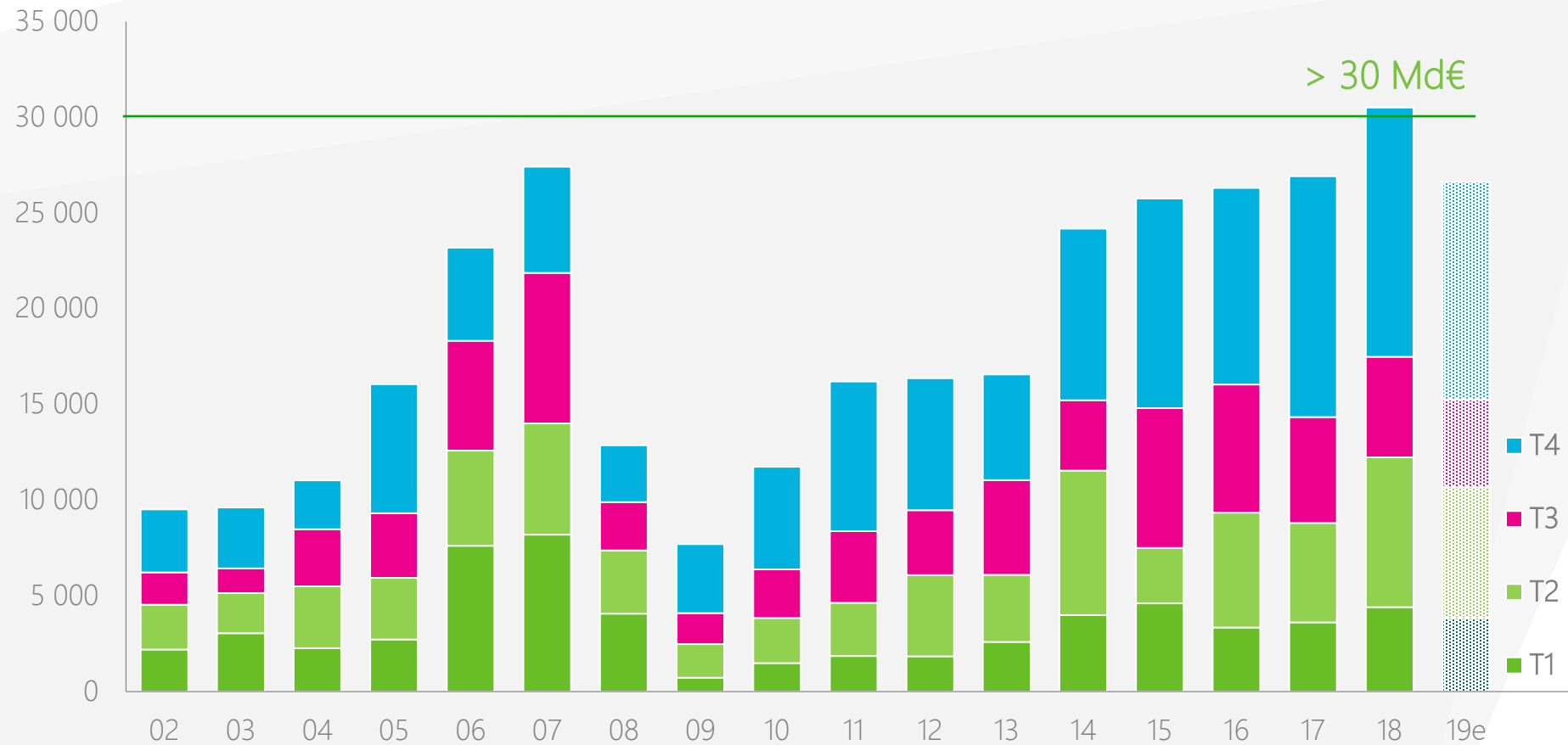
# POTENTIEL DE BAISSÉ LÉGÈRE DES VOLUMES INVESTIS GLOBAUX

Global Quarterly Investment Volume (USD Billions)





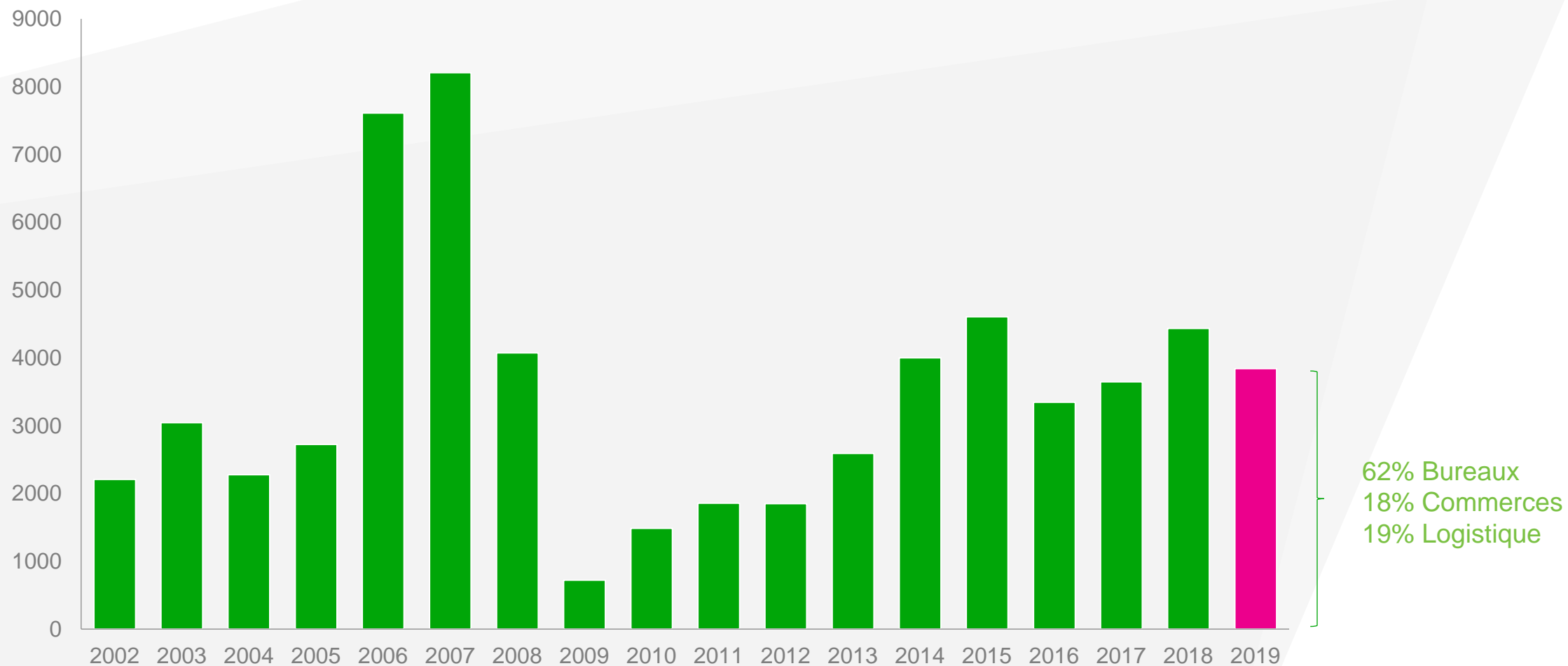
# FRANCE : UNE NOUVELLE ANNÉE RECORD EN 2018





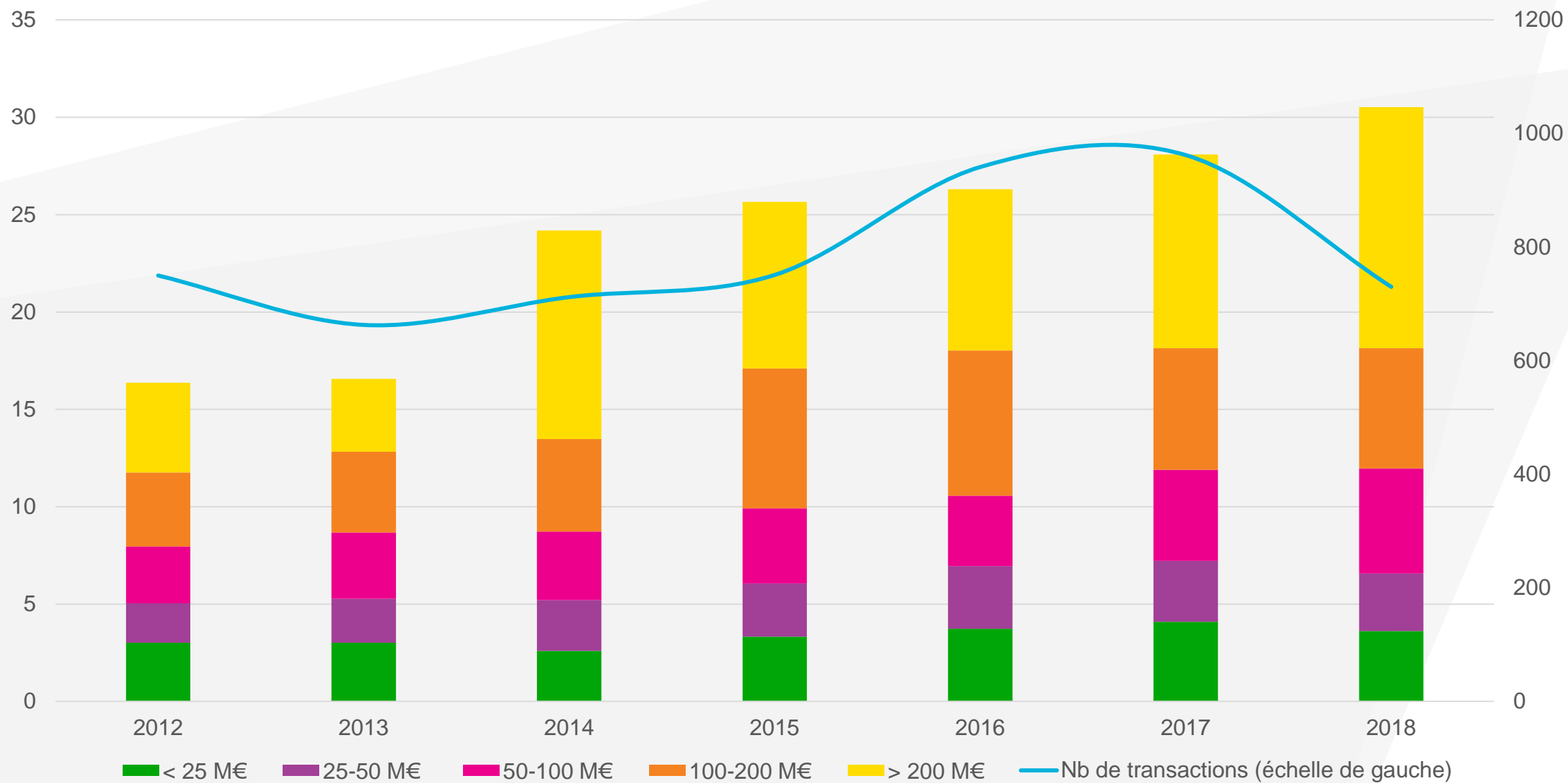


# UN 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE EN RETRAIT, MAIS HISTORIQUEMENT PEU SIGNIFICATIF



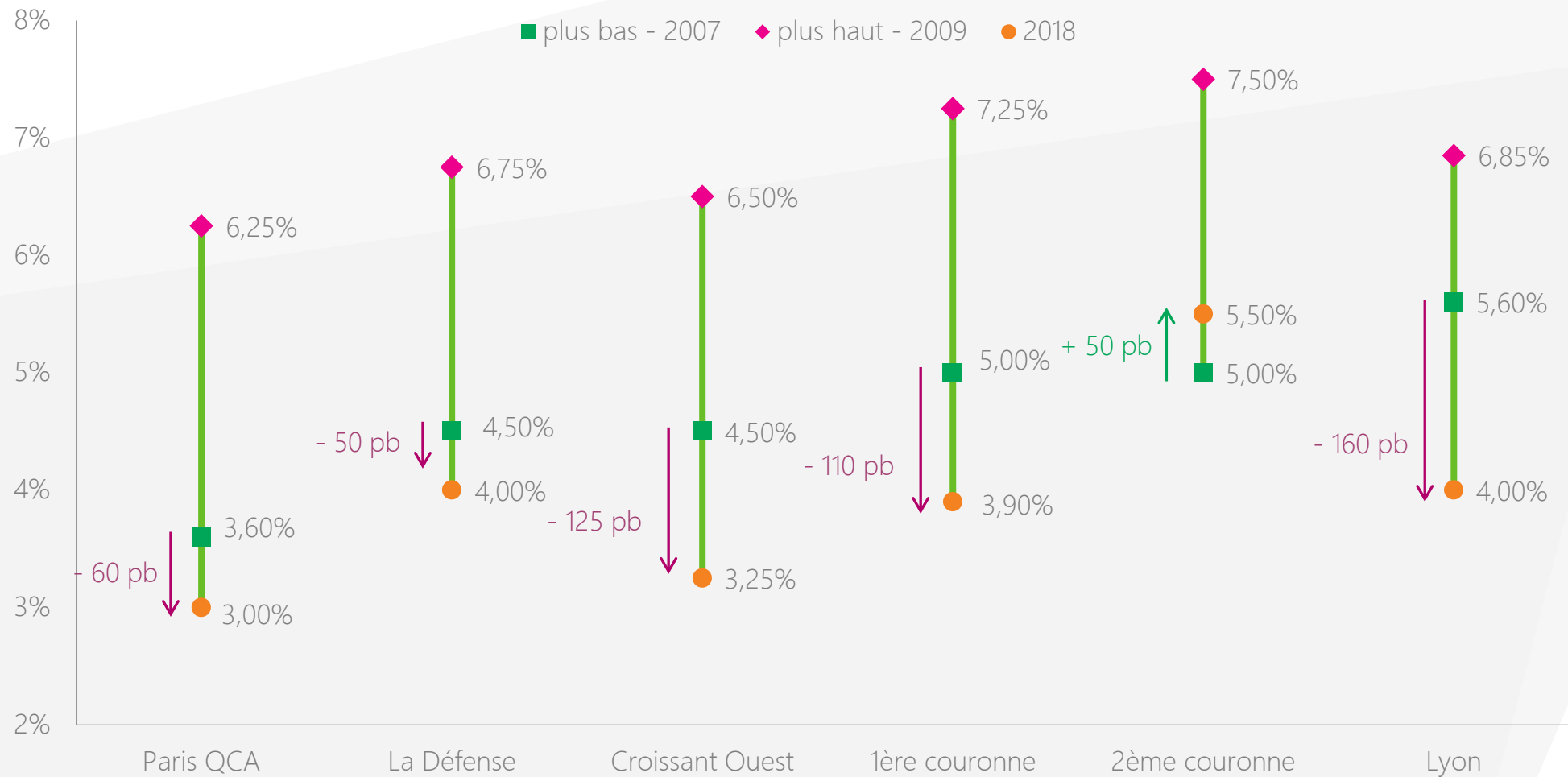


# MOINS DE TRANSACTIONS, MAIS UN TICKET MOYEN PLUS ÉLEVÉ

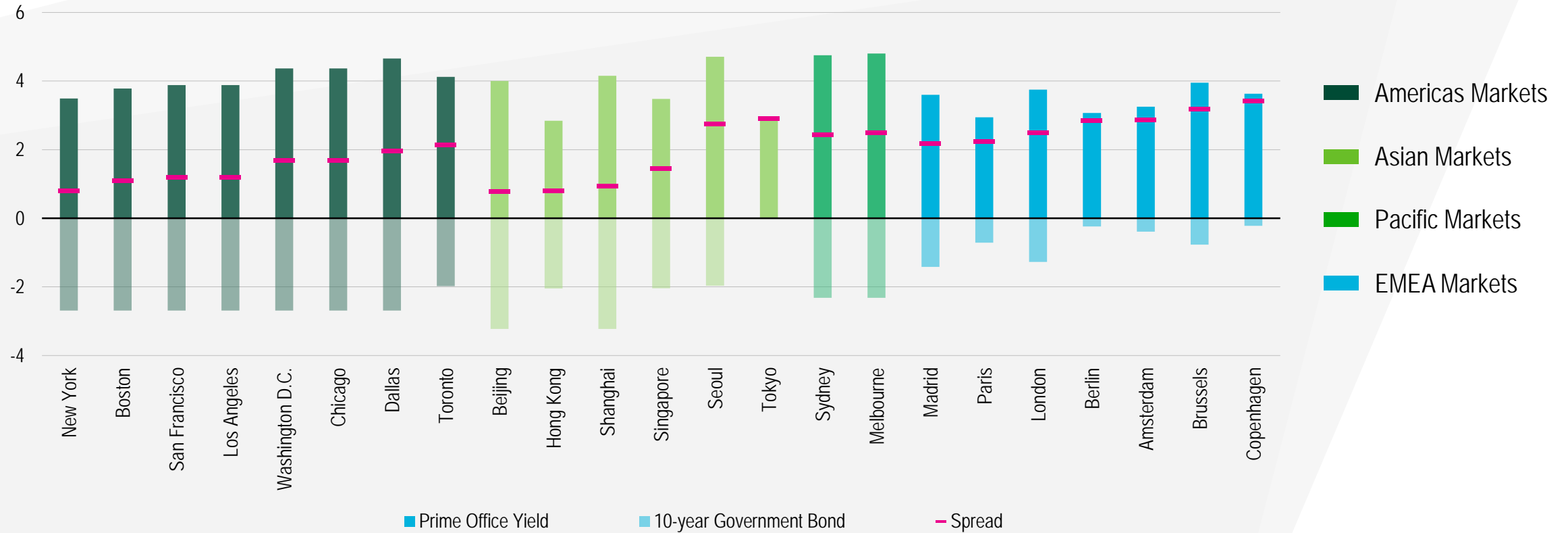


Source : CBRE Research

# TAUX PRIME : PLUS BAS QUE 2007 A L'EXCEPTION DE LA 2<sup>NDE</sup> COURONNE

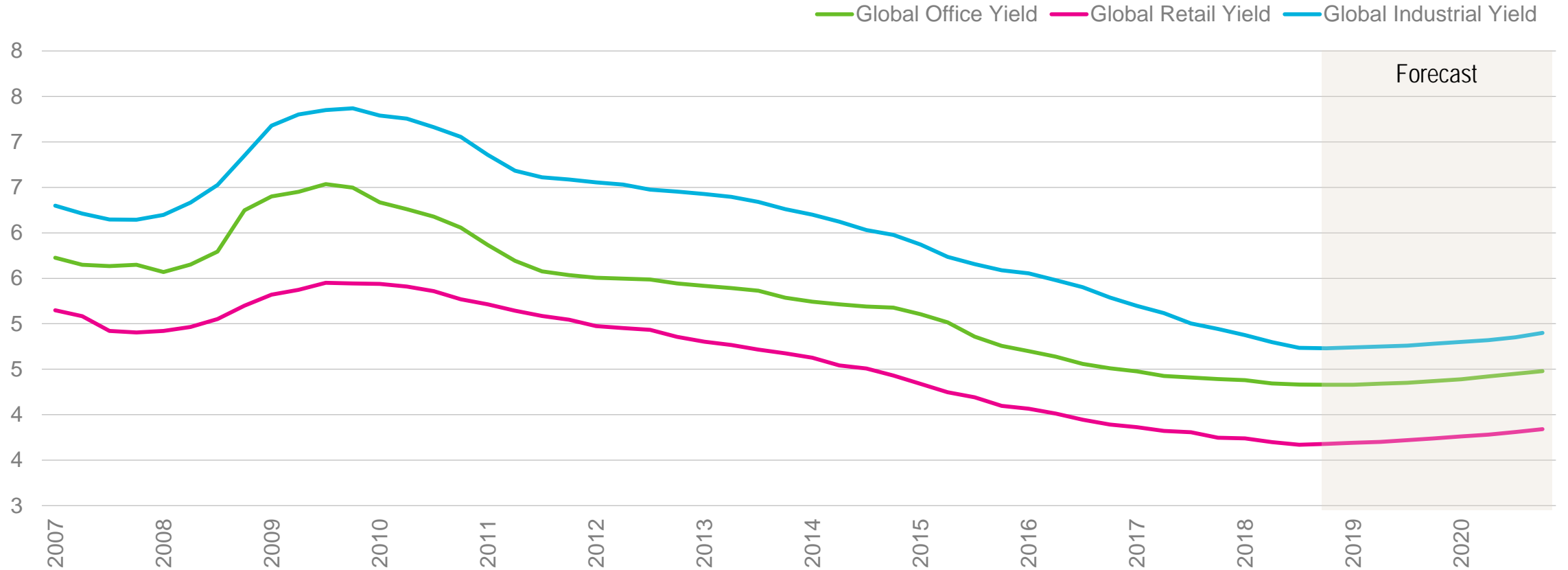


# LE SPREAD DE PARIS EST ATTRACTIF POUR LES INVESTISSEURS ÉTRANGERS



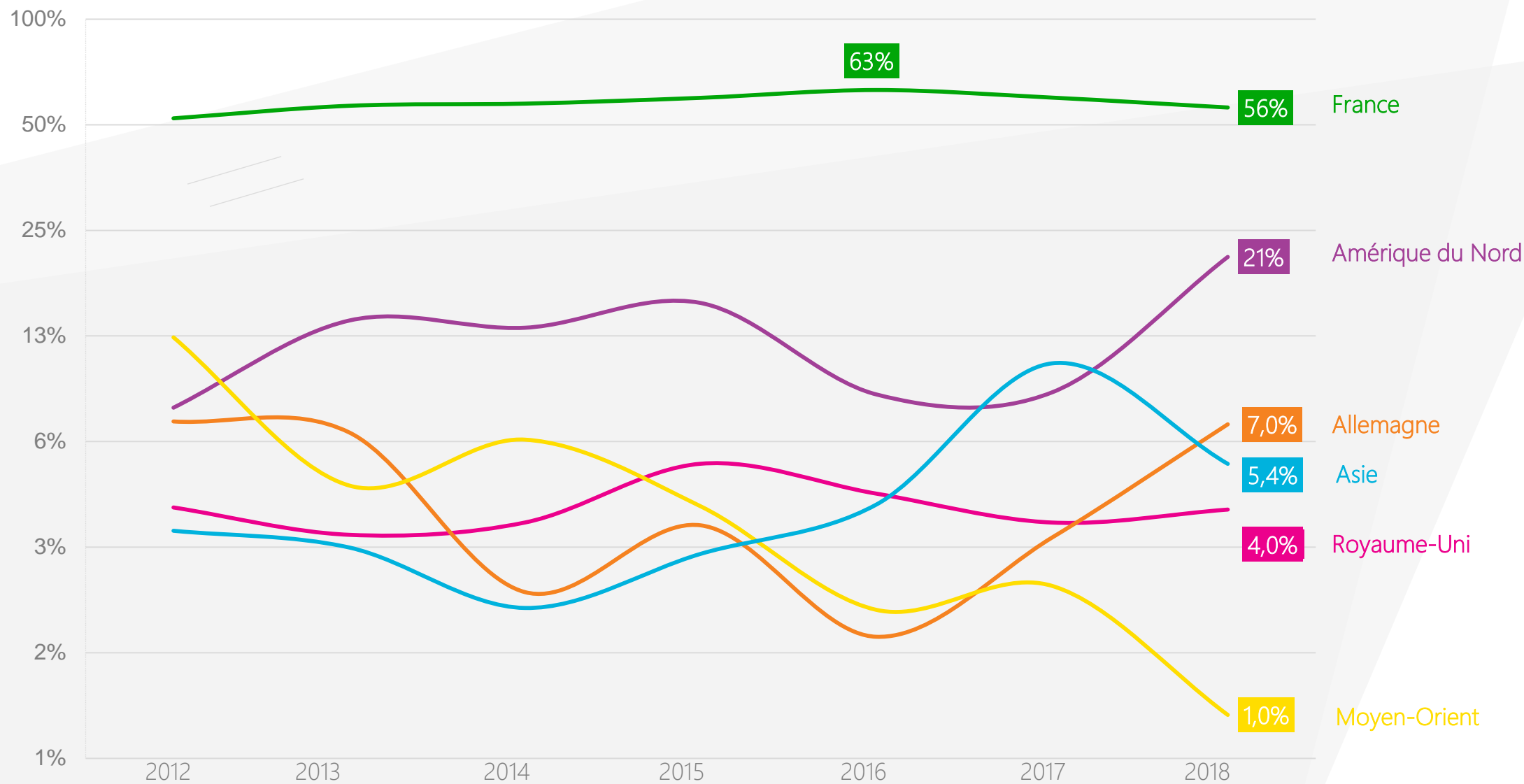
# PAS D'ANTICIPATION FORTE DE LA REMONTÉE DES TAUX DE RENDEMENT

Global Composite Yields by Property Type





# LA FRANCE RESTE ATTRACTIVE POUR LES CAPITAUX ÉTRANGERS

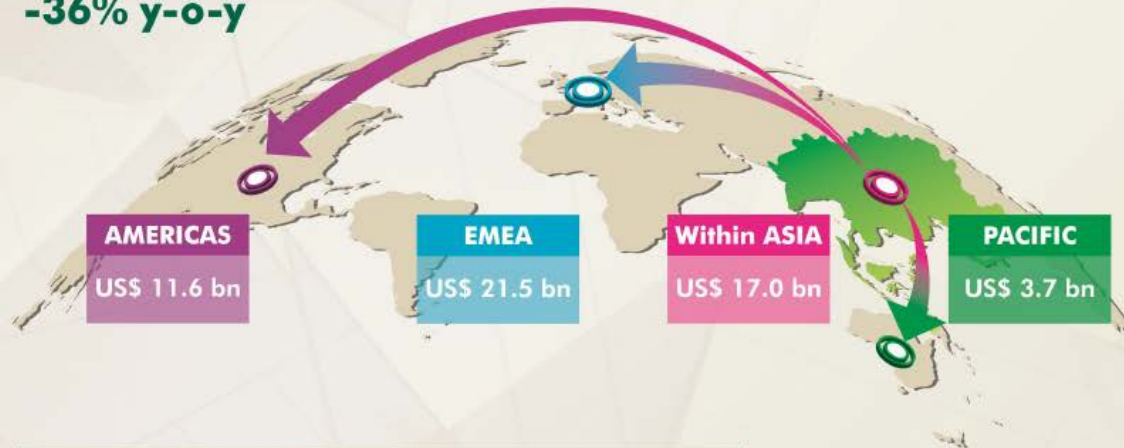


Source: CBRE Research

# L'EXEMPLE DES CAPITAUX ASIATIQUES

## 2018 ASIAN OUTBOUND ACTIVITY MODERATES AS CHINESE BUYING SLOWS

**TOTAL US\$ 53.8 bn**  
-36% y-o-y



### LONDON REMAINS PREFERRED BY ASIAN INVESTORS

#### MAJOR SOURCES OF CAPITAL

1. HONG KONG
2. SINGAPORE
3. KOREA



### SINGAPOREAN AND KOREAN INVESTORS CONTINUE BUYING SPREE



### CHINESE INVESTORS BECOME NET SELLERS IN H2 2018



Note: transactions include deals in the office, retail, industrial, hotel, residential, mixed-use and other commercial sectors. Development sites and GLP privatization are excluded.  
Source: RCA, CBRE Research, February 2019.

# LE MARCHÉ DES BUREAUX EN ILE-DE-FRANCE

1T 2019

02

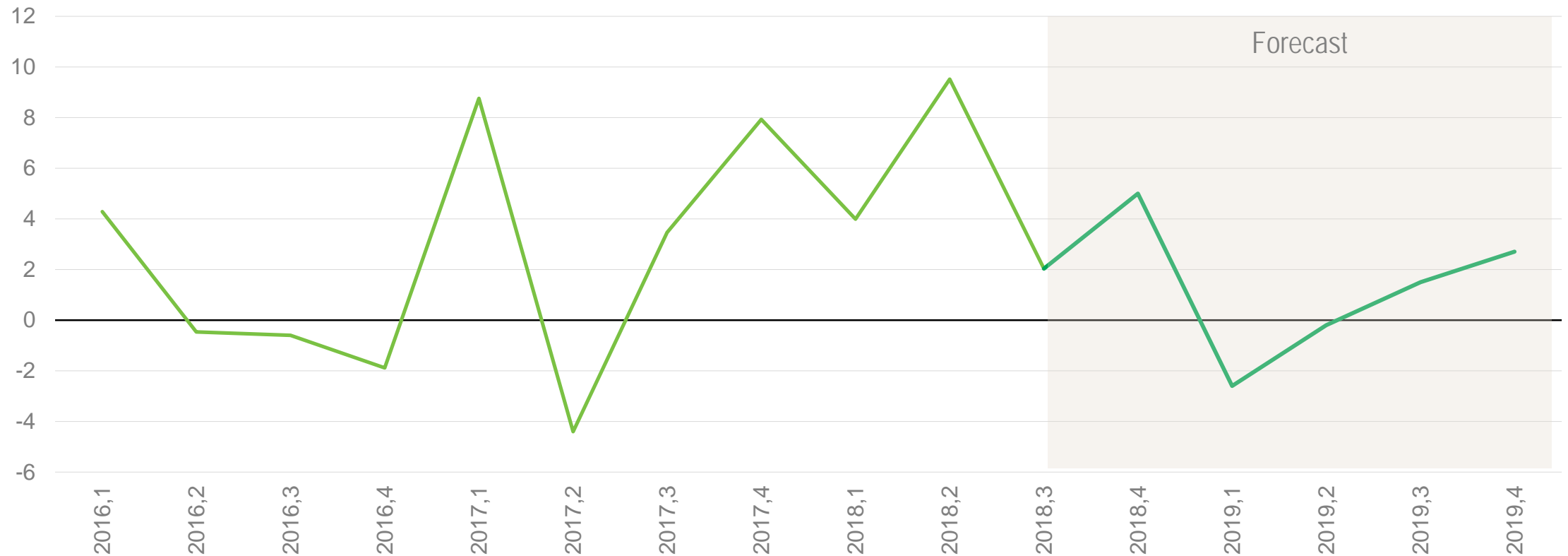
CBRE



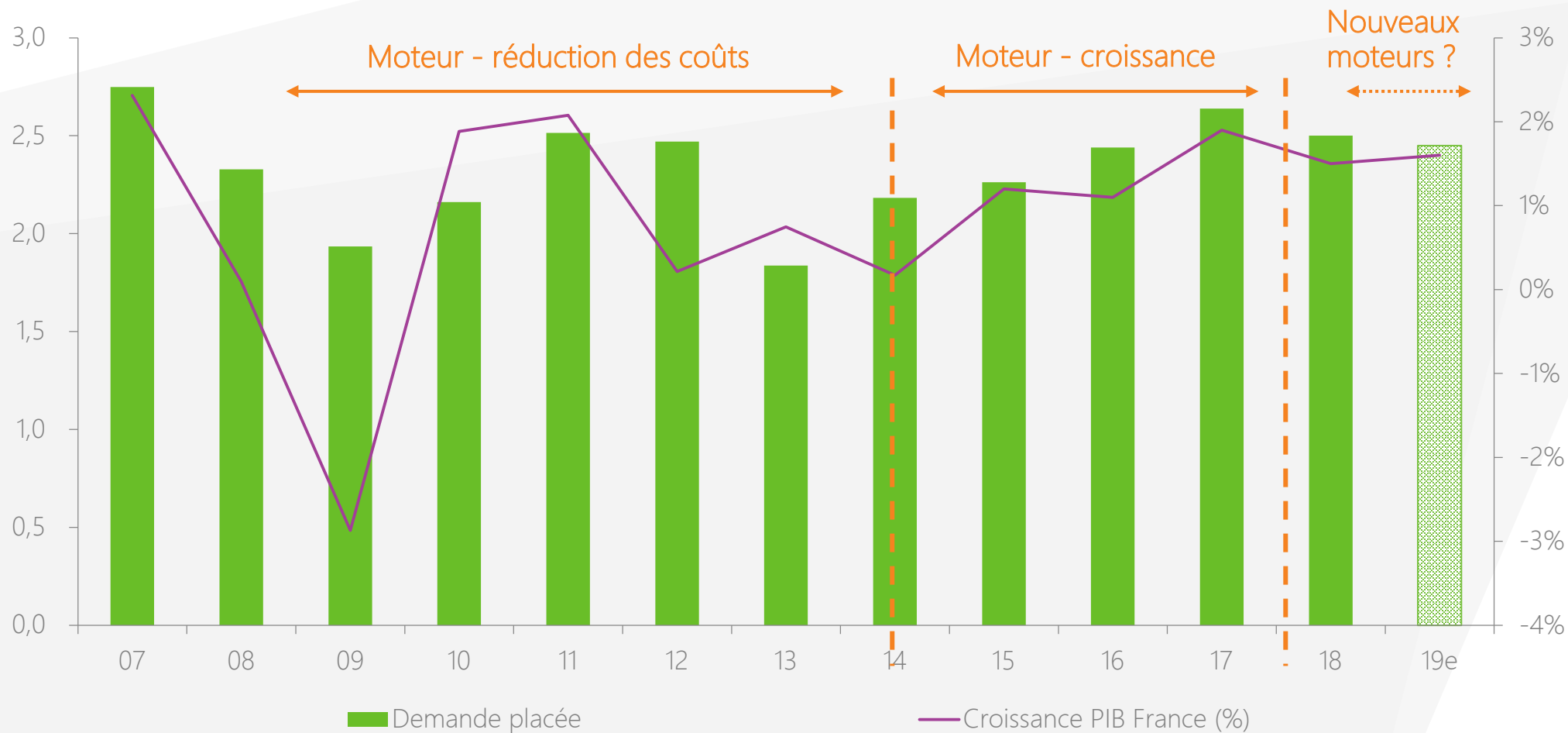


# DEMANDE PLACÉE ATTENDUE EN RALENTISSEMENT AU NIVEAU MONDIAL

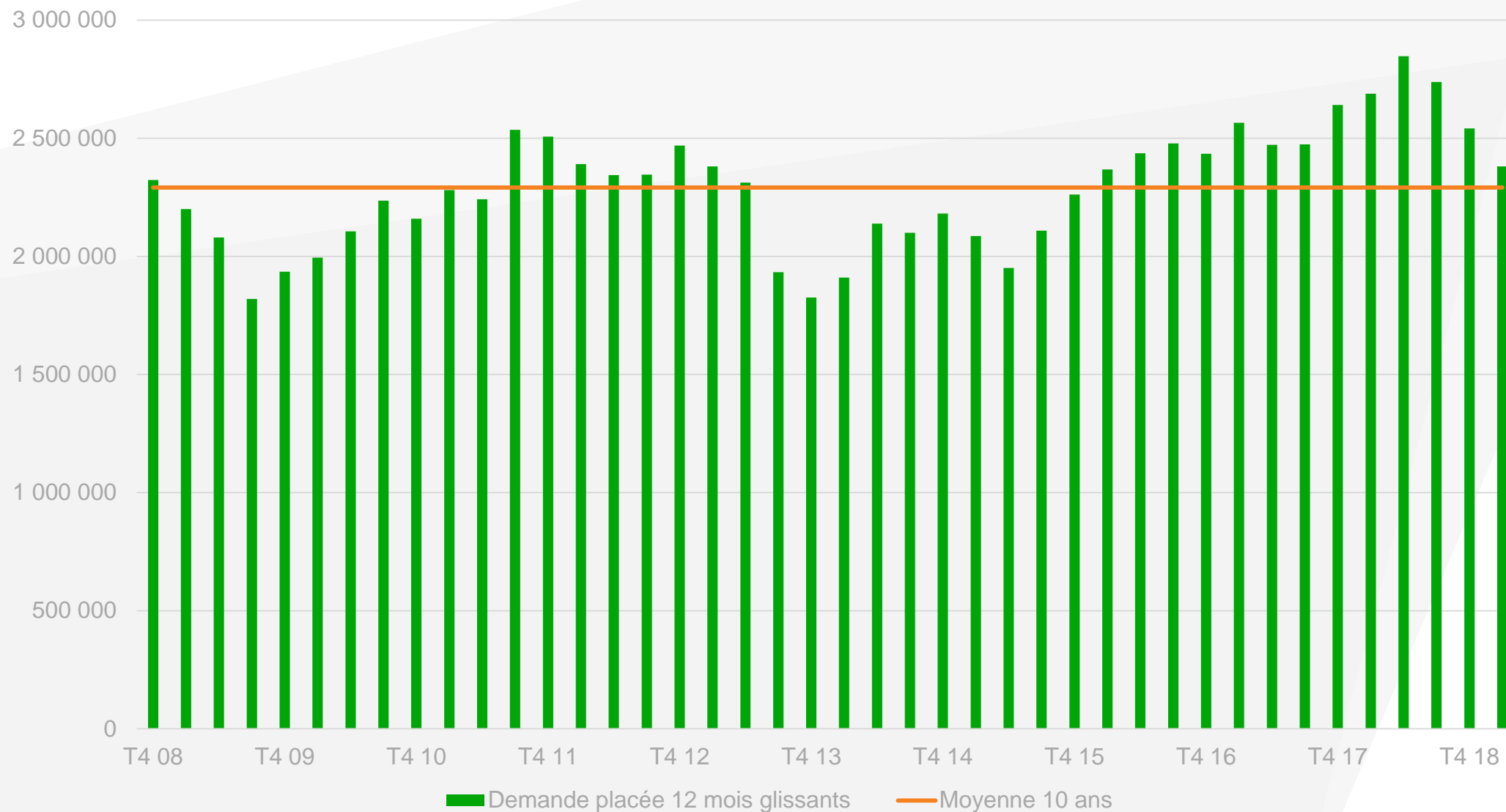
Global Gross Leasing Y-o-Y Change (%)



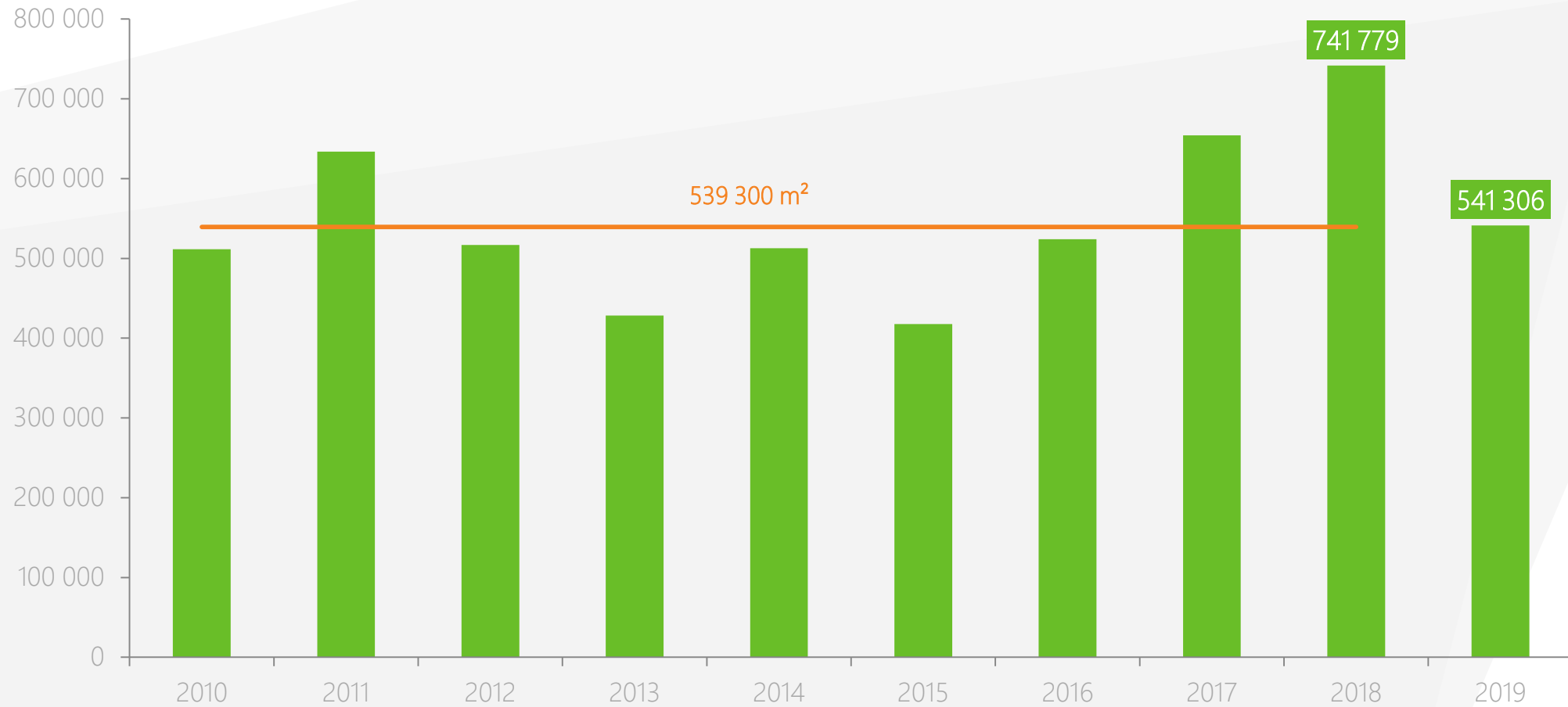
# DEMANDE PLACÉE : VERS UN ATTERRISSAGE EN DOUCEUR ?



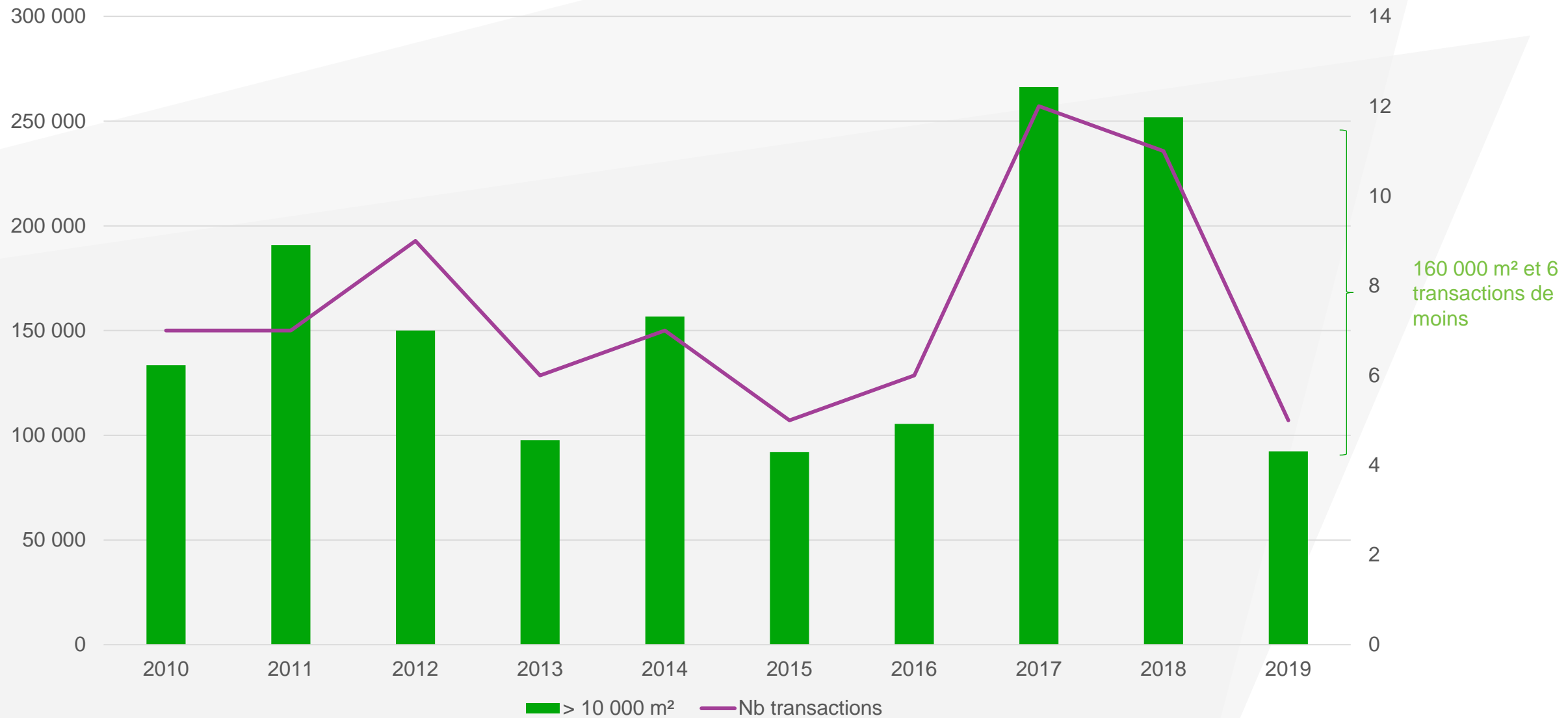
# VERS UN RETOUR À LA MOYENNE 10 ANS



# UN 1ER TRIMESTRE EN RETRAIT, SUR LA MOYENNE 10 ANS



# FAIBLESSE DU NOMBRE DE GRANDES TRANSACTIONS



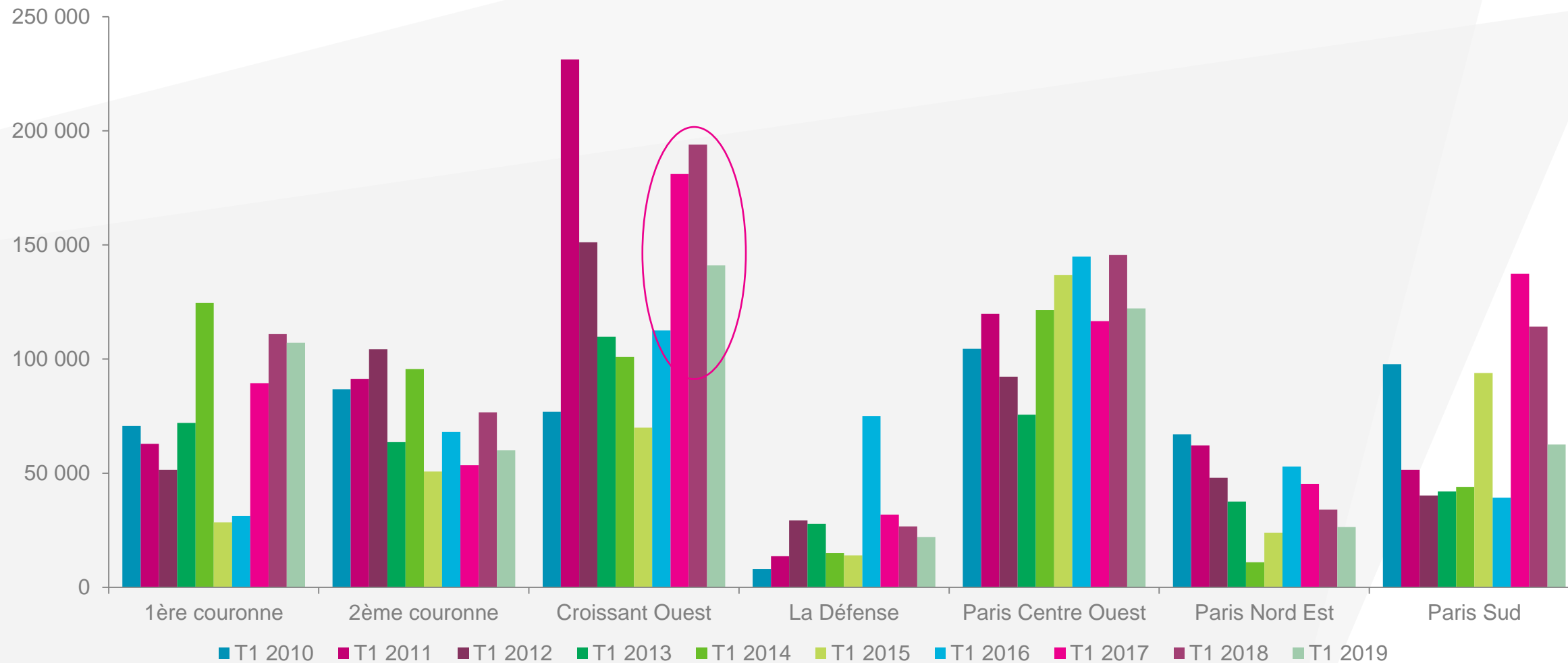
Source: CBRE Research & Immostat, Q1 2019

# MAIS AUSSI FAIBLESSE DE L'OFFRE IMMÉDIATE

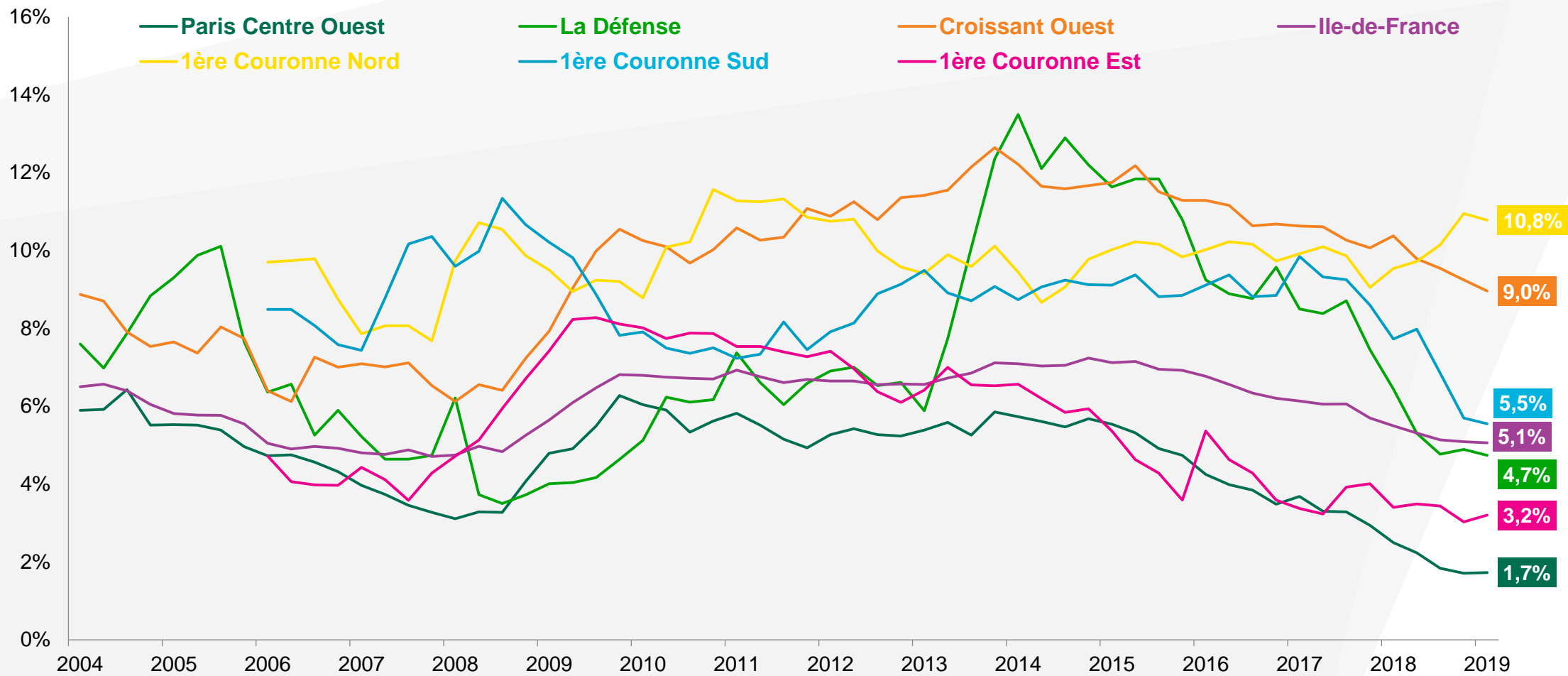




# REPORT VERS L'OUEST ?



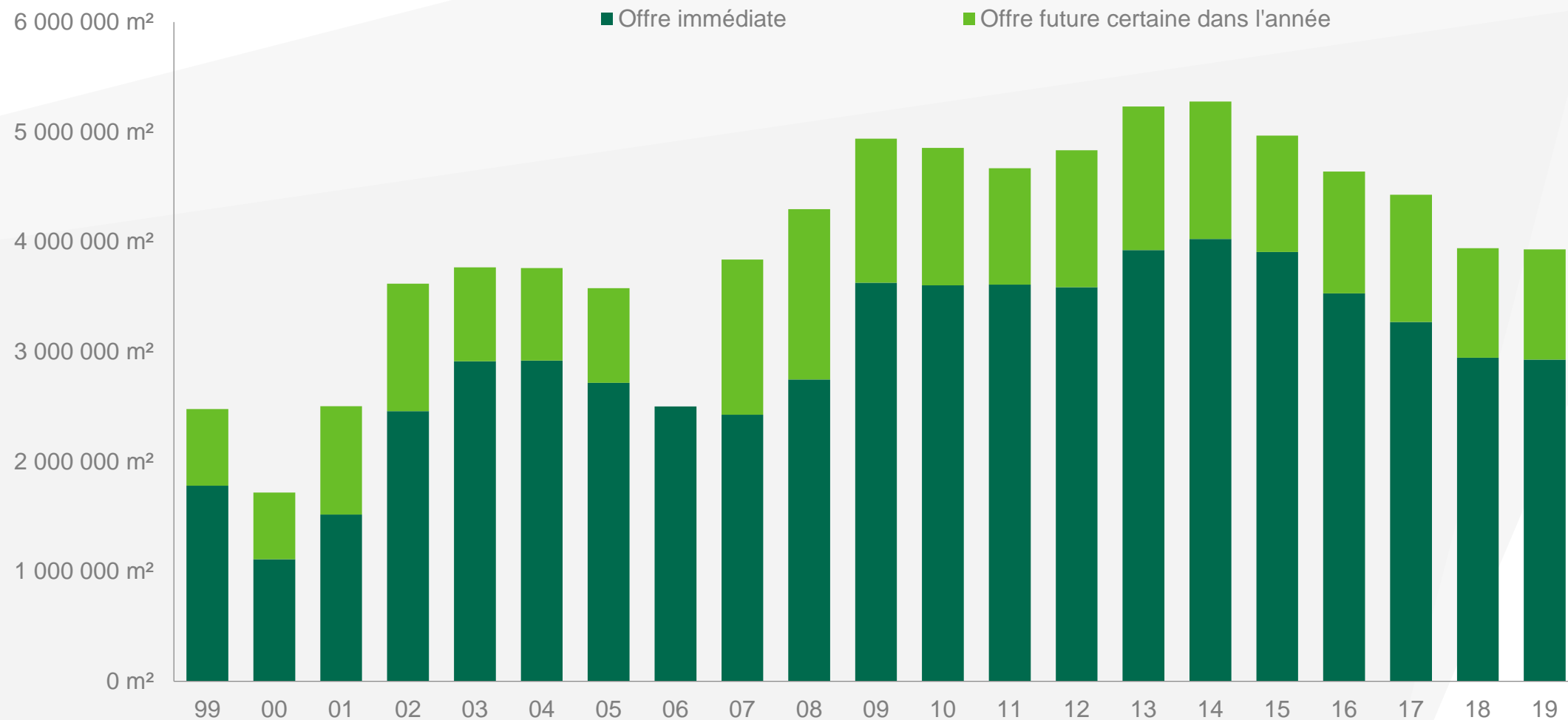
# DES TAUX DE VACANCE AU PLUS BAS DANS PARIS



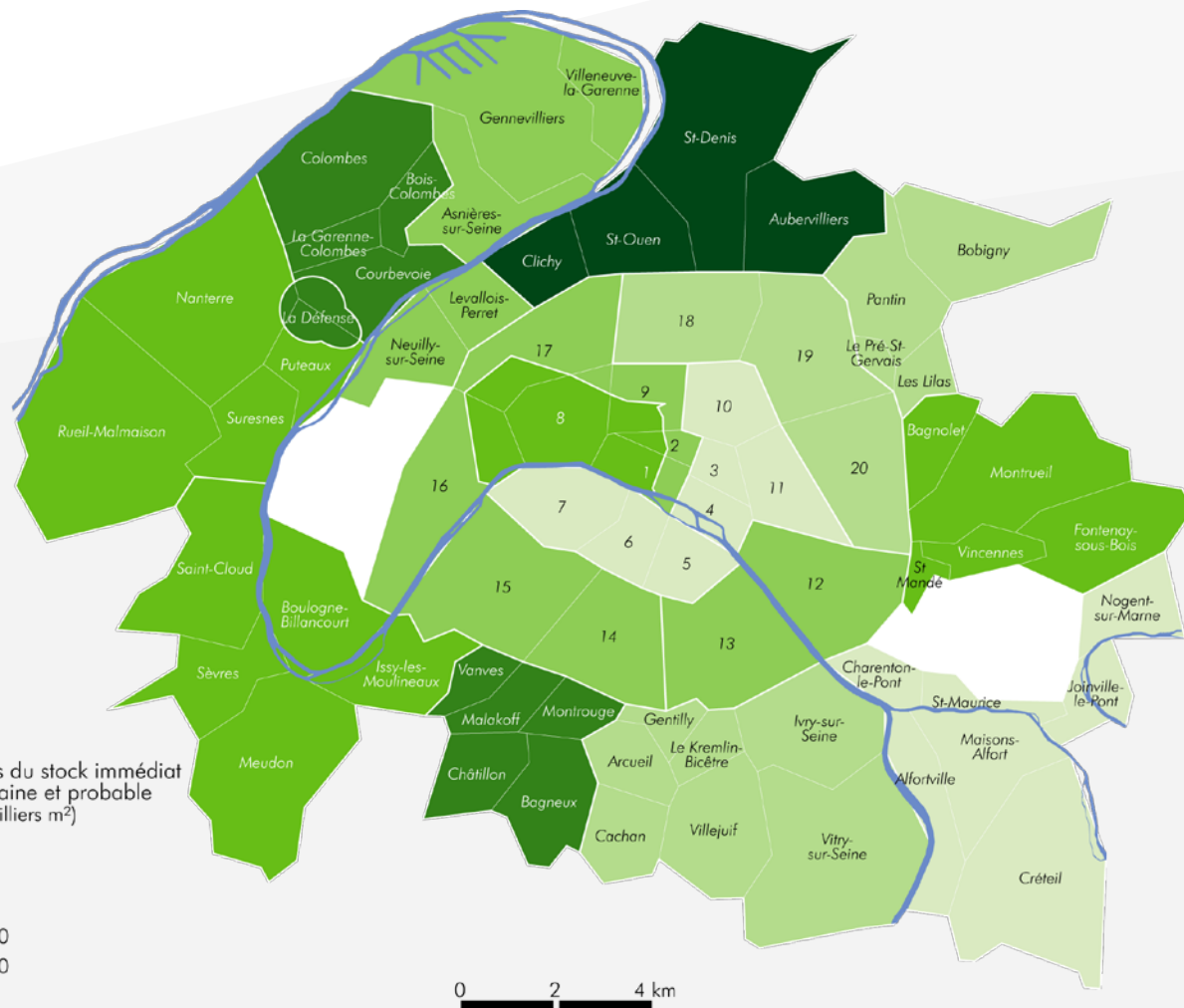
Source : CBRE Research / Immostat



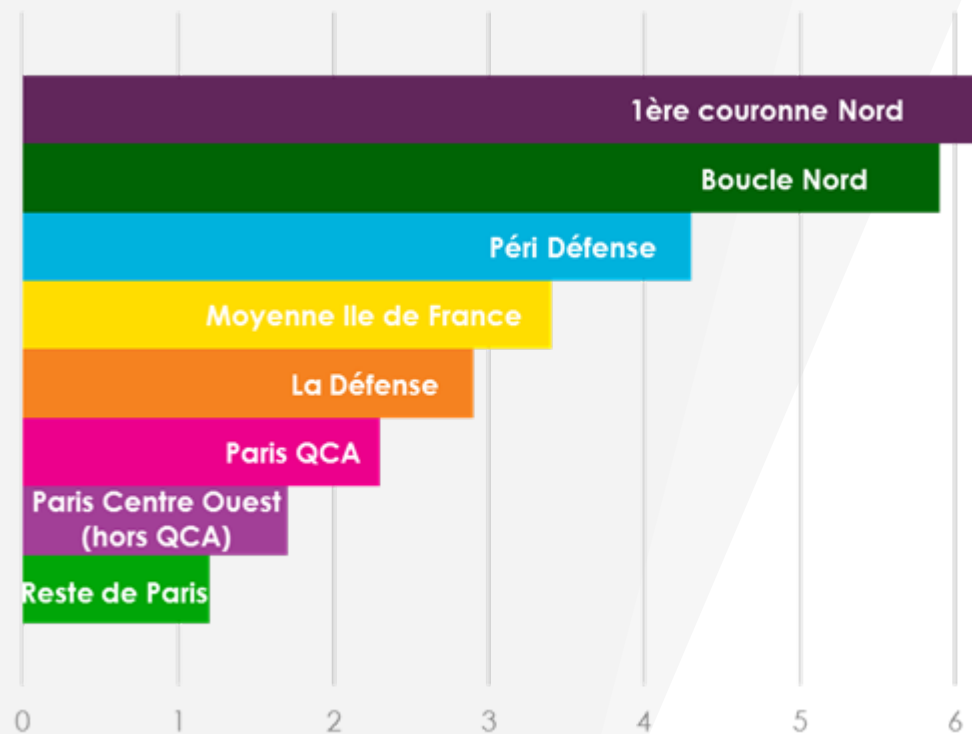
# L'OFFRE À UN AN RESTE MAÎTRISÉE



# À 2021, LA RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'OFFRE POSE QUESTION



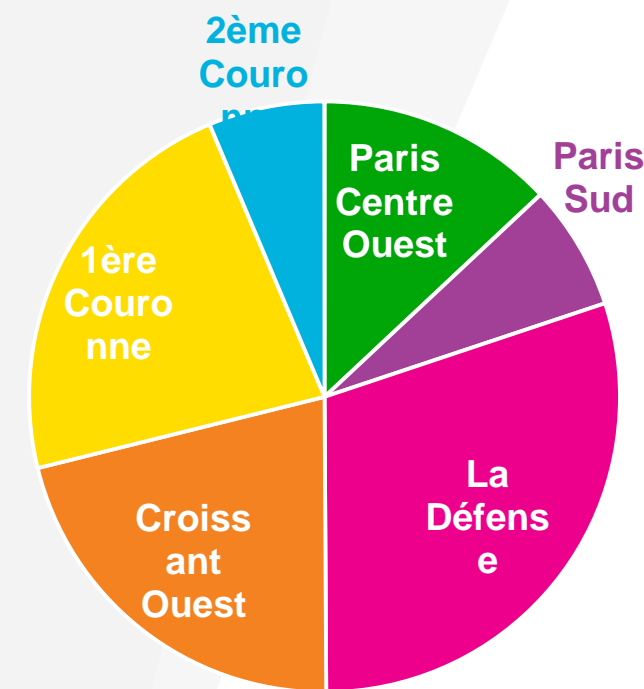
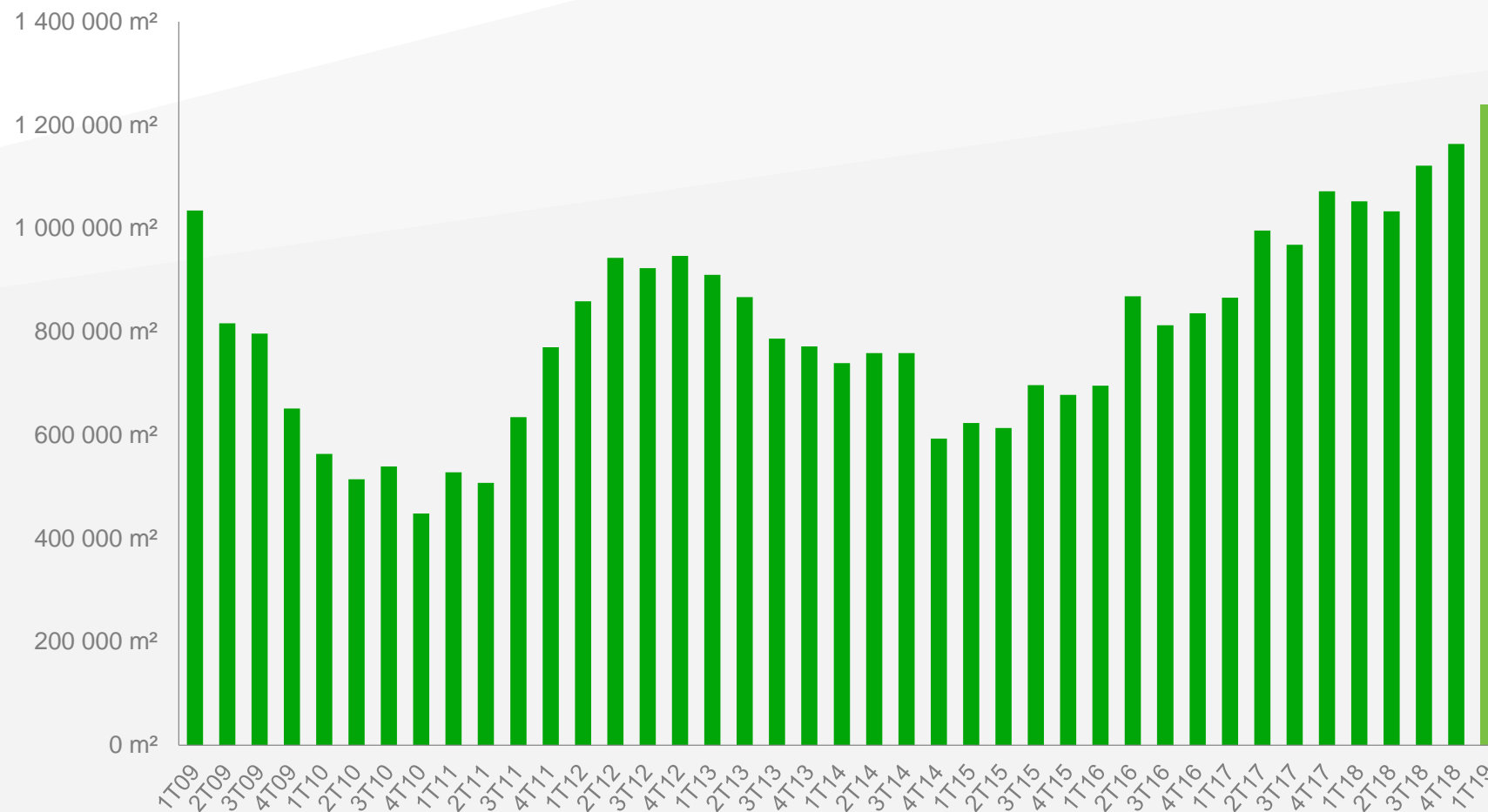
Ratio Offre à 3 ans/ Moyenne annuelle de la demande placée 10 ans



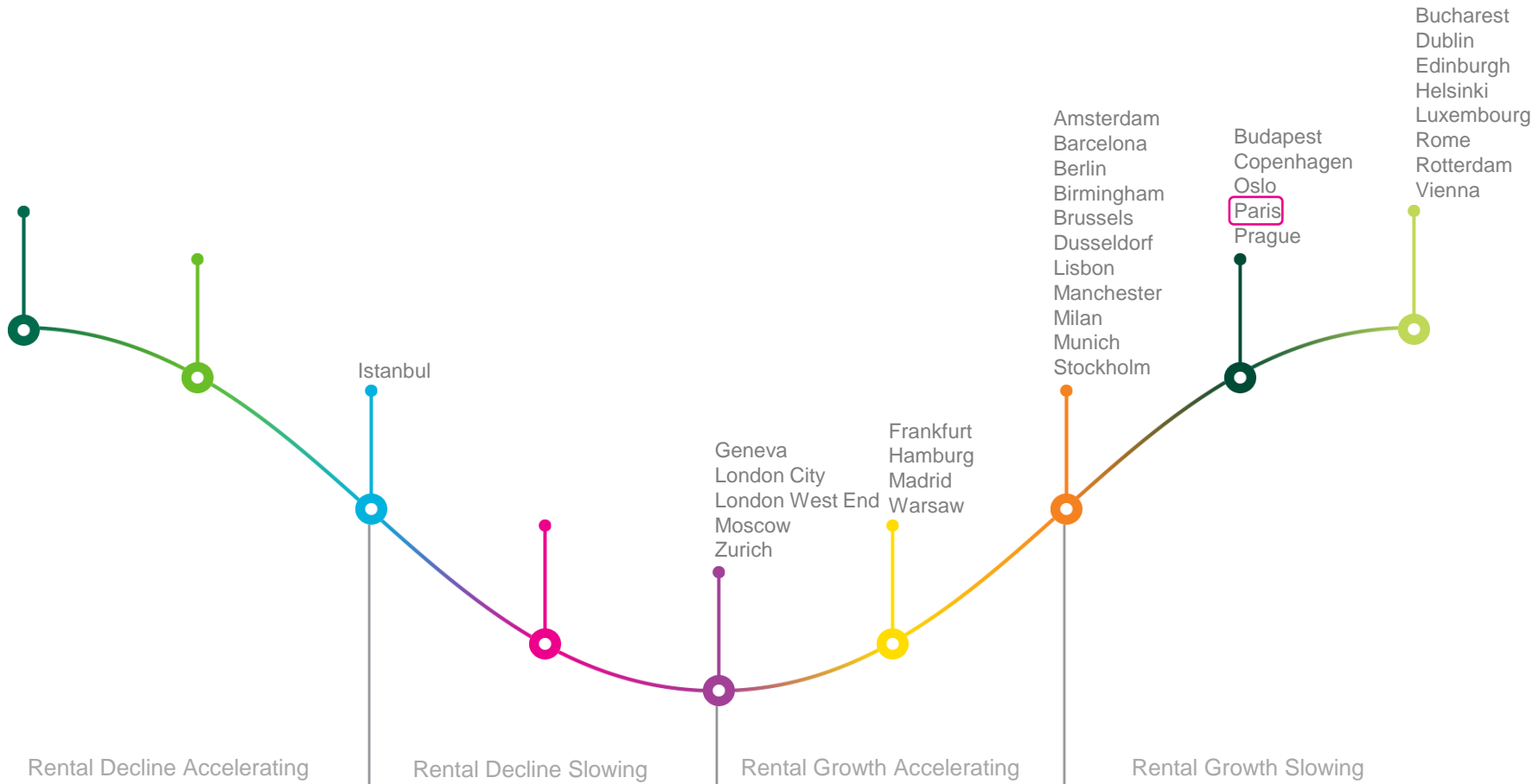


# L'OFFRE FUTURE CERTAINE EN CROISSANCE

> 5 000 m<sup>2</sup> (neuf et restructuré)

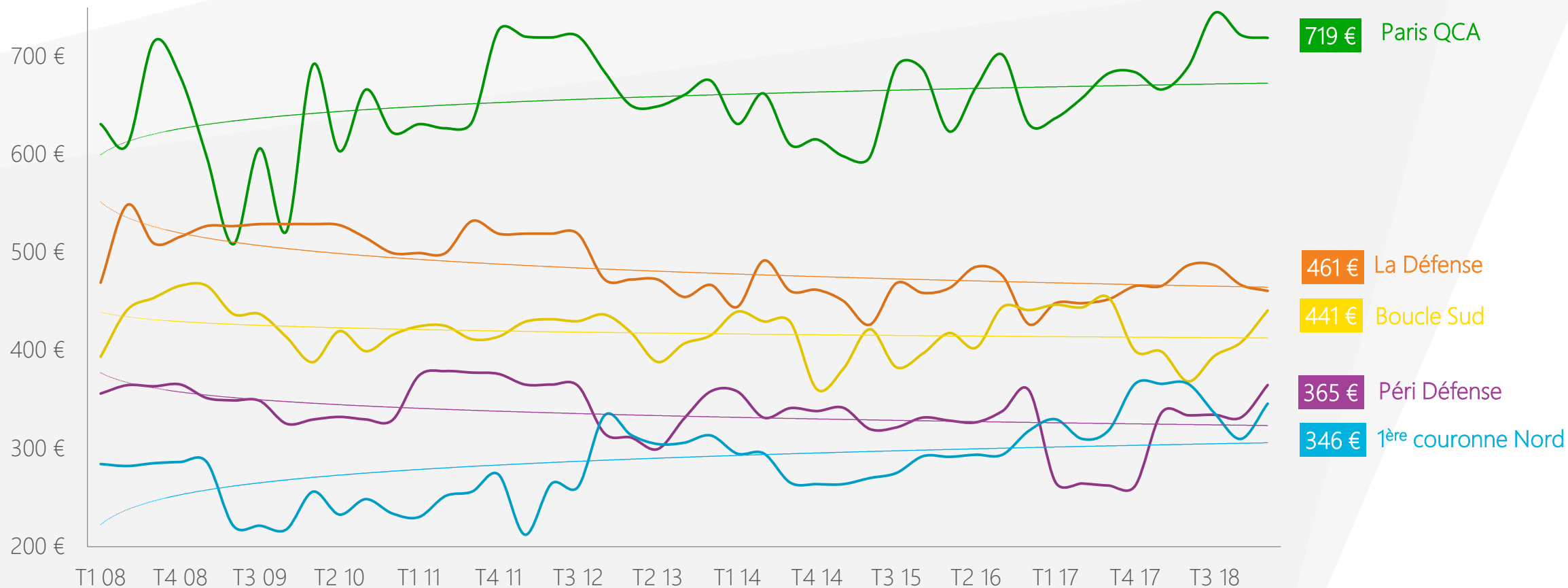


# COMMENT PARIS SE POSITIONNE DANS LE CYCLE LOCATIF ?

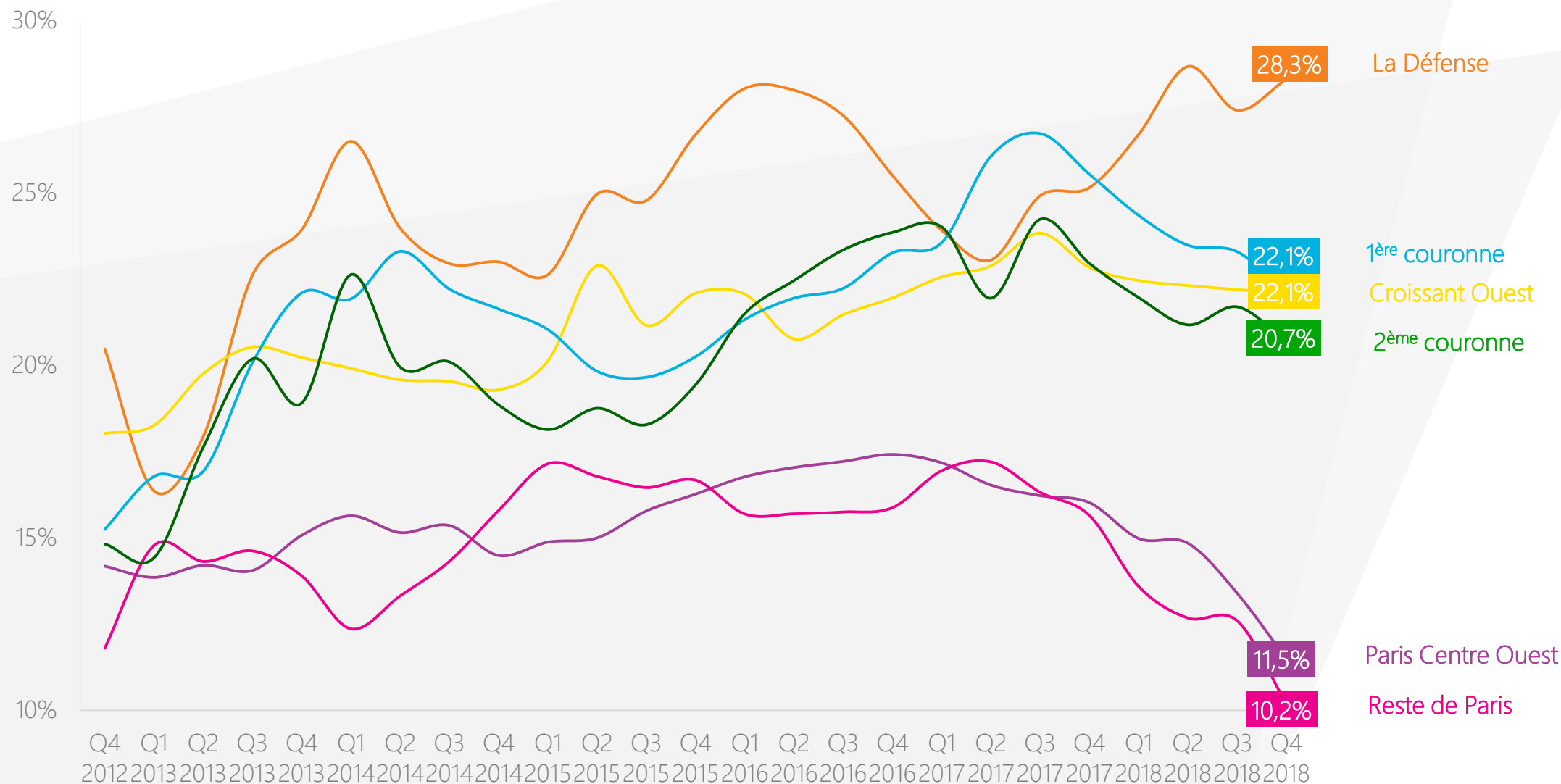


# PROGRESSION MARQUÉE DES LOYERS FACIAUX DANS PARIS

Loyers faciaux ; neuf / restructuré ; > 1 000 m<sup>2</sup>



# ACCÉLÉRATION DE LA BAISSÉ DES INCENTIVES DANS PARIS





# MERCI

Pierre-Edouard BOUDOT  
Directeur Recherche et Prospective  
T : +33 (0)1 53 64 36 86  
M : +33 (0)6 99 08 87 82  
pe.boudot@cbre.fr

**CBRE**

**Merci de votre attention**

Vos questions ?





# Les prochains rendez-vous de l'IEIF

## Les réunions adhérents du jeudi matin

16 mai 2019

### **Quelle place pour l'immobilier dans une allocation stratégique d'actifs : retour sur 40 ans de performances comparées**

Philippe Taffin, Chief Investment Officer, Aviva

Stéphanie Galiègue, Directrice de la Recherche et des Etudes, IEIF

Pierre Schoeffler, Senior Advisor, IEIF

23 mai 2019

### **Les OPCI au défi de la maturité : bilan 2018 et perspectives 2019**

Jean-Marc Coly, Directeur Général, Amundi Immobilier

Stéphanie Galiègue, Directrice de la Recherche et des Études, IEIF

Pierre Schoeffler, Senior Advisor, IEIF