Transactions immobilières 2012

Le point de vue des investisseurs

ERNST & YOUNG
La Qualité par principe™

Sommaire

Nos 10 points clés 3

I. Le regard des investisseurs sur la conjoncture 4

II. Le financement des transactions 7

III. L'environnement de l'investissement immobilier 9

La vision des investisseurs pour l'avenir 13

Avant-propos

Alors que l'année 2011 s'est terminée sur un volume d'engagements en immobilier d'entreprise de 15 milliards d'euros, un climat d'incertitude et d'immobilisme frappe le marché de l'investissement immobilier français.

Dans ce contexte, Ernst & Young a souhaité aller à la rencontre d'un certain nombre d'investisseurs immobiliers, de façon à recueillir leur avis sur la conjoncture, les difficultés qu'ils rencontrent dans leurs activités d'acquisition ou de cession, ainsi que leur point de vue sur les perspectives d'évolution du marché à court terme.

Chaque investisseur immobilier est unique de par ses objectifs financiers, sa perception du marché et son historique d'investissements. Cette identité se traduit par des positions et attitudes pouvant être très différentes en fonction des niveaux de risque choisis, des profils d'actifs recherchés ou encore du type de gain souhaité.

Malgré ces différences, la présente étude permet de mettre en lumière un certain nombre d'opinions convergentes sur les facteurs qui expliquent le ralentissement actuel.

Jean-Roch Varon
Associé

Jean-Baptiste Schoutteten
Senior Manager

Méthodologie

Conduite au cours des premiers mois de l'année 2012, cette enquête a été réalisée sur la base d'entretiens individuels menés auprès d'une vingtaine d'investisseurs.

Ces derniers étaient principalement représentés par leurs directeurs financiers, directeurs généraux ou directeurs des investissements.

Les investisseurs qui constituent ce panel sont très majoritairement des fonds d'investissement, français ou étrangers, implantés et investissant sur le territoire français, représentant plus de 70 milliards d'actifs gérés.

De par la diversité des acteurs rencontrés, nous couvrons à la fois de larges typologies d'actifs et un panel important de stratégies d'investissement.

Remerciements

Nous tenons à remercier vivement tous les professionnels qui ont accepté de contribuer à cette étude en partageant avec nous leur vision du marché et leur sentiment sur les évolutions de l'investissement immobilier sur le territoire français.

Nos 10 points clés

1. Si le premier semestre 2012 a été plutôt atone sur le marché des transactions, la tendance semble s'éclaircir. Le marché pourrait s'avérer plus actif en deuxième partie d'année.
2. Les investisseurs font état d'un volume de capitaux disponible très important, à investir en priorité sur des actifs « Prime ».
3. Un nombre important d'investisseurs se positionnent sur la recherche d'actifs « Prime », cette forte concurrence conduit à une une stabilisation, voire une contraction des taux de rendement sur ces actifs.
4. Le marché des actifs immobiliers est à deux vitesses : les actifs « Prime » sont en véritable pénurie et les actifs « secondaires » en excédent, notamment en raison d'un différentiel de prix encore important entre les attentes des vendeurs et les valorisations des acheteurs potentiels.
5. Face à la pénurie d'actifs « Prime » certains acteurs s'intéressent à des actifs immobiliers « alternatifs », dont les murs d'hôtels, les EHPAD[1] et les data centers régulièrement cités par notre panel.
6. Alors que l'immobilier était assimilé à un produit financier jusqu'en 2007, on assiste aujourd'hui à un retour en force du sous-jacent avec une analyse beaucoup plus approfondie des problématiques immobilières de chaque actif.
7. Le marché de la dette bancaire est en pleine mutation avec une disparition de certains acteurs. Notre panel a unanimement souligné les tensions fortes sur le marché du crédit hypothécaire et la quasi-disparition des prêts sur les actifs non sécurisés.
8. Les niveaux de LTV[2] constatés par notre panel se situent entre 40% et 55%. Par ailleurs, les marges demandées par les banques devraient avoir tendance à croître.
9. Sans exception, nos interlocuteurs ont souligné le niveau très élevé des droits de mutation, considérés comme un des freins importants pour le marché de la transaction.
10. Le marché immobilier français reste très attractif. Cependant, il existe une différence notable entre le marché parisien (et particulièrement QCA[3] / Ouest Parisien), très recherché, et le marché des régions qui semble moins attrayant. Paris reste plus que jamais une place de choix pour l'investissement immobilier européen et mondial.

[1] Etablissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes.

[2] Loan To Value.

[3] Quartier Central des Affaires.

Définition des actifs « Prime »

Les actifs « Prime » sont des actifs sécurisés, loués, localisés sur un marché mature, transparent et profond. La qualité du locataire est bonne et ces actifs ne présentent pas de problème technique.

Définition des actifs « secondaires »

Les actifs dits « secondaires » correspondent à des actifs vieillissants ou demandant un redéveloppement. Ils sont généralement localisés surdes marchés plus instables ou peu établis.

I. Le regard des investisseurs sur la conjoncture

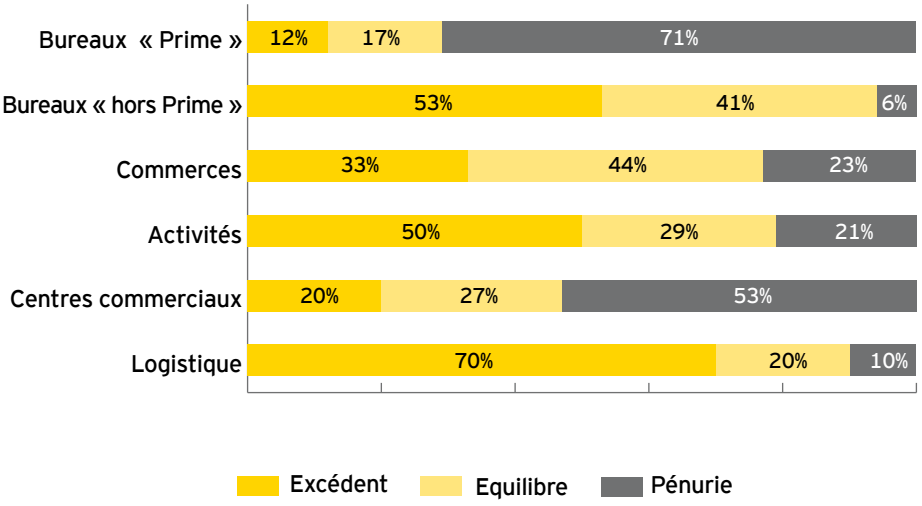
Une dichotomie entre les actifs « Prime » et les autres types d'actifs

Volume d'offres, niveau de loyer et rendement des actifs : voici les trois critères financiers pour lesquels nous avons souhaité connaître le sentiment des investisseurs sur la conjoncture actuelle.

Un volume d'actifs très variable selon leur typologie

Il se dégage de notre étude une véritable différence entre les biens « Prime » et les actifs « secondaires ». Là où les biens « Prime » connaissent une véritable pénurie, les actifs « secondaires » semblent extrêmement compliqués à arbitrer, conduisant à une absence totale de liquidité. Ainsi, 71% des répondants estiment que les bureaux « Prime » seront en pénurie dans les 12 prochains mois, contre seulement 6% pour les autres types de bureaux.

Selon vous, comment le volume d'offres va-t-il évoluer pour chaque classe d'actifs dans les 12 prochains mois ?



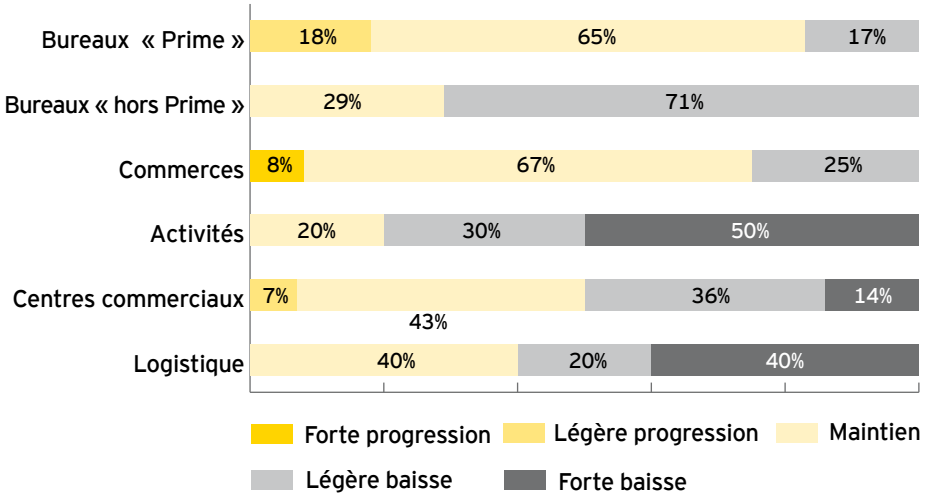
Pénurie des actifs « Prime » : une répercussion attendue sur les loyers

Au même titre que le volume d'offres, une distinction claire se dessine entre les bureaux « Prime » et les autres types de bureaux quant à l'évolution des loyers. Tandis que nos sondés considèrent à 65% que les loyers « Prime » devraient rester stables, voire augmenter pour 18% d'entre eux, les loyers des biens secondaires devraient eux connaître une baisse selon 71% du panel.

Plusieurs raisons sont évoquées pour justifier cette situation :

- Les mouvements de locataires se concentrent vers les immeubles neufs, labellisés ou restructurés, au détriment des autres actifs.
- Alors que la labellisation environnementale est un avantage évident pour la location, beaucoup s'accordent à dire qu'elle ne génère pas pour autant de loyers complémentaires, mais participe au maintien d'un bon niveau de loyer.
- Enfin, une distinction entre loyer facial et loyer économique est clairement ressortie de nos entretiens, les sondés soulignant l'importance des allègements accordés par les bailleurs.

Selon vous, comment les loyers moyens vont-ils évoluer dans les 12 prochains mois ?



Damien Aubert

Associé
Expertise comptable

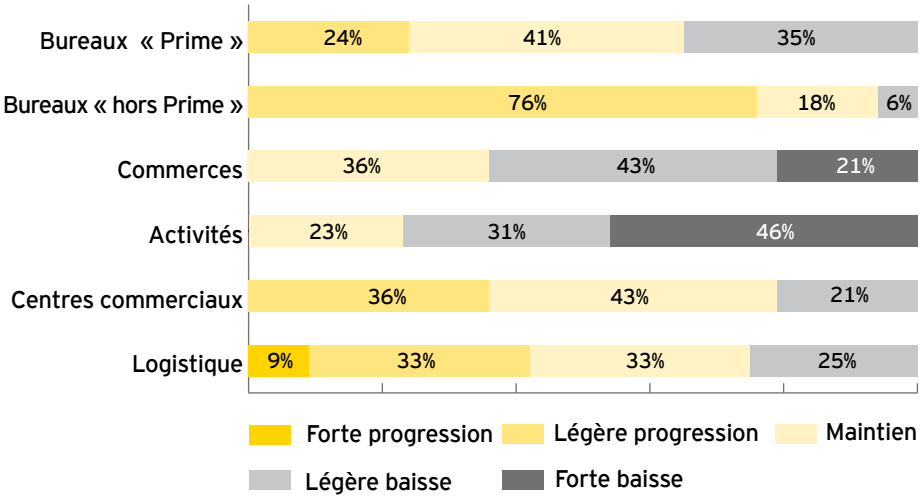
« Nous constatons un marché bipolaire : les actifs " Core + " très demandés malgré des prix soutenus et les autres actifs en recherche d'un second souffle ».

Des taux de rendement disparates selon les actifs

Une nouvelle fois la dichotomie entre les actifs « Prime » et « hors Prime » se vérifie sur ce point. Ainsi, pour le bureau, 76% du panel estiment que les taux de rendement progresseront légèrement, impliquant mécaniquement une baisse des prix des actifs secondaires. A contrario, 35% des répondants envisagent une légère baisse des taux de rendement sur les actifs « Prime », traduisant une pression à la hausse des prix de cette catégorie d'actifs.

Il se dégage de cette analyse des taux de rendement un blocage du marché des actifs secondaires en raison de la décorrelation entre les prix demandés par les vendeurs et les attentes des investisseurs.

Selon vous, comment les taux de rendement vont-ils évoluer dans les 12 prochains mois ?



Bureaux et commerces : ces actifs demeurent plébiscités par les investisseurs malgré l'émergence d'actifs alternatifs

Selon vous, quelles sont actuellement et seront dans les 12 prochains mois, les classes d'actifs les plus attractives ou les plus susceptibles d'être arbitrées ?

Actuellement, les types d'actifs les plus recherchés par les investisseurs restent les actifs « Prime » du QCA, dans des budgets allant de 10 à 50 millions d'euros. Ces actifs connaissent donc une forte pénurie. L'arrivée à terme de nombreux financements, couplée à l'arrivée à maturité de certains véhicules de financement, devrait favoriser la mise sur le marché d'un nombre important de biens. Il est à noter que dans l'hypothèse où les prix des actifs secondaires s'ajusteraient, ces derniers participeraient à l'augmentation des volumes dans les prochains mois.

Les difficultés liées au manque de liquidité sur des classes d'actifs classiques conduisent certains à envisager une diversification vers des actifs « alternatifs ». Ainsi, nombreux sont ceux à avoir cité l'appétence actuelle des investisseurs pour :

- les murs d'hôtels : l'activité hôtelière résistant correctement à la crise ;
- les EPHAD : le marché étant en pleine expansion ;
- les data centers : le stockage de données devenant un sujet de préoccupations majeur.

Ils soulignent néanmoins la nécessité d'une connaissance approfondie du métier de l'exploitant pour appréhender correctement les enjeux et les risques de ces actifs immobiliers.

II. Le financement des transactions

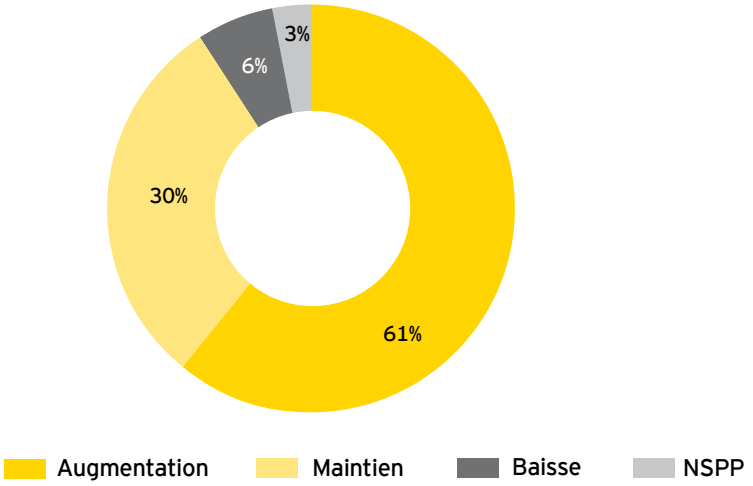
Un sujet qui fait consensus

Chaque investisseur peut avoir une attitude ou des besoins spécifiques vis-à-vis du financement. Cependant, en abordant ce point avec eux, nous avons constaté que leurs avis convergent aussi bien sur le niveau des taux d'emprunt que sur le pourcentage de LTV conditionnant le financement.

Des taux d'emprunt jugés majoritairement stables

91% des répondants considèrent que les taux d'emprunt devraient rester stables ou connaître une augmentation mesurée. Ils soulignent également les très faibles taux interbancaires et la hausse des marges, qui reflètent la volonté des banques de réduire au maximum leur risque et d'en traduire le coût.

Selon vous, comment les taux d'emprunt vont-ils évoluer dans les 12 prochains mois ?



Quel pourcentage de LTV les banques demandent-elles actuellement ? Comment ce pourcentage est-il susceptible d'évoluer ?

Une stabilisation des taux de LTV autour de 50%

Les niveaux de LTV s'établissent aujourd'hui autour de 50% et devraient se maintenir ainsi dans les prochains mois. Par ailleurs, notre panel souligne une recomposition du marché de la dette hypothécaire, avec une partie des banques qui se retire du marché et une autre partie qui limite ses engagements entre 30 et 40 millions d'euros par transaction.

Définition du taux de LTV (Loan To Value)

Le taux de LTV est un ratio de risque correspondant au rapport entre l'endettement et la valeur de marché du bien.

Le mur de la dette : quelle réalité ?

Quelle solution envisagez-vous de façon prioritaire pour faire face à vos échéances bancaires ?

Face à la préoccupation du « mur de la dette », deux profils d'investisseurs se dégagent :

- Les investisseurs n'ayant pas de véritables échéances, ou des échéances anticipées de longue date, ne voient pas de difficultés majeures vis-à-vis de leurs activités. Ils soulignent cependant la complexité de la mise en place de nouvelles dettes hypothécaires.
- Les investisseurs faisant face à de véritables problématiques de financement envisagent l'alternative suivante :
  - La mise sur le marché des actifs concernés, accompagnée probablement d'une correction des prix pour les actifs secondaires ;
  - La négociation d'une prorogation d'une échéance de leur dette.

L'immobilier reprend ses droits : retour aux fondamentaux

Selon vous, la crise financière actuelle a-t-elle engendré de nouveaux critères pour les financements ?

Parmi les nouveaux critères énoncés, les sondés évoquent la fin des financements *full bullet*, la généralisation des amortissements, mais également la réduction des durées de prêt, alors même que les projets immobiliers requièrent par nature des financements longs.

En dehors de ces points très importants, la crise financière ne semble pas avoir provoqué l'émergence de nouveaux critères concernant les financements.

En parallèle, notre panel reconnaît unanimement la frilosité des banques sur le marché du financement immobilier et souligne le recentrage de ces dernières vers le sous-jacent immobilier.

III. L'environnement de l'investissement immobilier

Des préoccupations communes

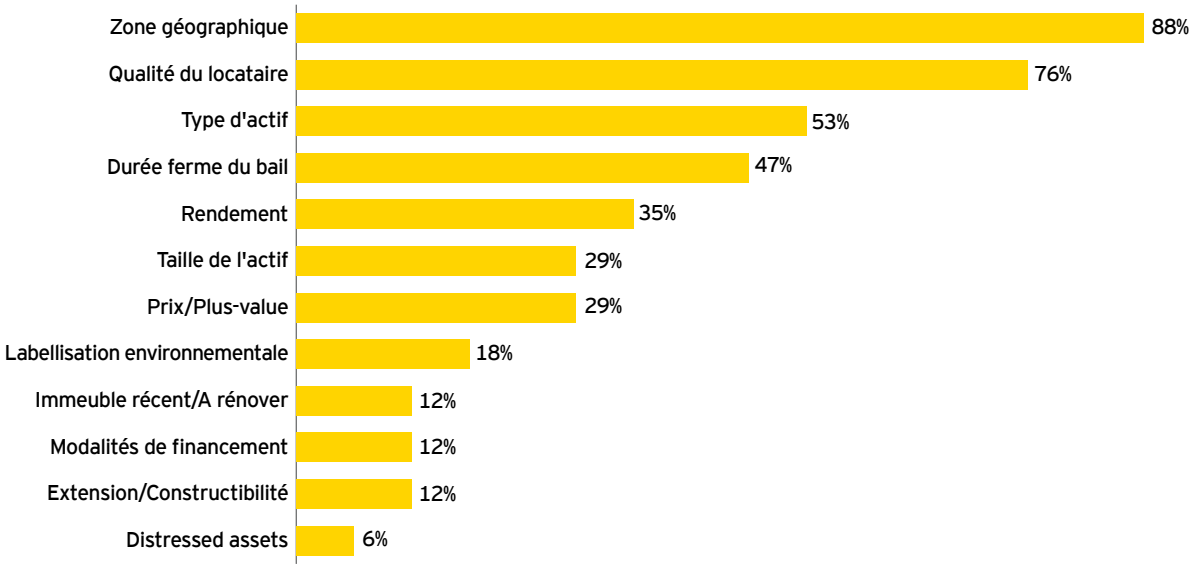
Outre le sentiment des investisseurs d'avoir à faire face à un environnement économique complexe, nous avons souhaité connaître leur position sur l'environnement de l'investissement, qu'il soit immobilier, juridique ou fiscal.

Zone géographique et qualité du locataire : les fondamentaux

Dans la même logique de recentrage vers le sous-jacent, notre panel réaffirme très clairement l'importance de la localisation du bien et de la qualité du locataire.

Les professionnels interrogés sont respectivement 88% et 76% à avoir cité ces deux critères parmi les cinq critères majeurs lors de leur choix d'investissement.

Quels sont les critères les plus importants lors de vos choix d'investissement parmi les critères sélectionnés ?



Magali Serror

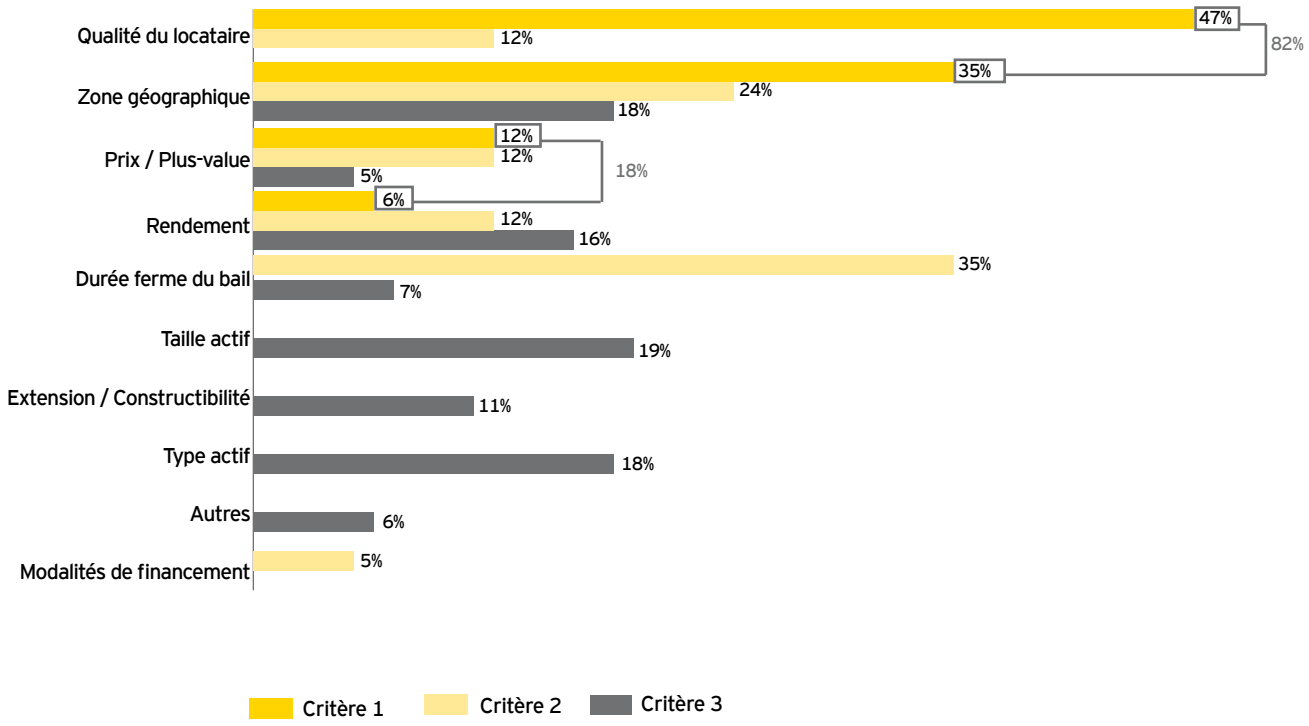
Avocat - Directeur Associée
Responsable National du Département Droit Immobilier

« L'impact des mises aux normes réglementaires et des exigences posées par l'annexe environnementale sont des critères importants dans le choix des investissements. Pour autant, les investisseurs ne les considèrent pas nécessairement comme des critères déterminants dans la recherche d'actifs, en raison d'un équilibre financier parfois délicat à trouver. »

La tendance actuelle montre que les investisseurs replacent de nouveau, parmi leurs critères de sélection, la solidité du sous-jacent – gage d'une certaine sécurité de l'investissement –, plutôt que la rentabilité financière à court terme.

Ainsi, les critères « zone géographique » et « qualité du locataire » cumulés sont plébiscités par 82% du panel ; les 18% restants se départageant sur des critères « prix / plus-value » et « rendement ».

Quels sont les trois critères majeurs pour vos décisions d'investissement ?



Le marché français : une valeur sûre malgré des incertitudes sur la zone euro

Comment jugez-vous les opportunités sur le marché français par rapport à votre perception des marchés étrangers ?

La zone géographique étant primordiale aux yeux des investisseurs, nous avons souhaité connaître leur préférence de localisation pour investir. A l'unanimité, le marché français reste une référence pour les acteurs de l'immobilier interrogés. Nos sondés en soulignent la profondeur et la qualité des actifs. Comparé au marché londonien, le marché parisien est considéré comme plus stable et moins sujet à de brusques variations engendrées par les aléas macro- économiques.

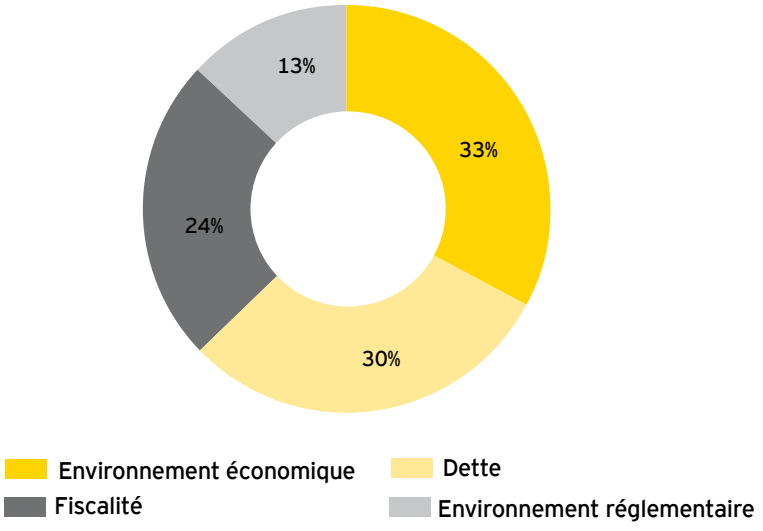
Les investisseurs étrangers restent attirés par le marché français, dont ils reconnaissent les qualités, mais la situation des dettes souveraines des Etats européens leur font craindre un affaiblissement de l'euro.

L'environnement économique : principal frein à l'investissement

L'environnement économique demeure la principale crainte pour 33% des investisseurs. Que ce soit sur le marché du bureau (pour lequel les utilisateurs sont dans une logique de réduction des coûts) ou sur le marché du commerce (directement touché par le moral des consommateurs), nos interlocuteurs sont freinés dans leur stratégie d'investissement par ce contexte difficile. Cette situation est d'autant plus exacerbée qu'ils concentrent leurs recherches uniquement sur des biens sécurisés actuellement extrêmement rares sur le marché.

Pour 30% du panel, la préoccupation concerne le marché de la dette, qui s'est considérablement réduit, voire a disparu pour certaines classes d'actifs jugées trop risquées par les banques.

Quel est votre plus gros frein à l'investissement ?



Jean-Philippe Bertin

Associé, Audit

« Même si le marché français, et en particulier parisien, de l'immobilier d'entreprise demeure attractif, le manque de visibilité concernant la conjoncture économique favorise un certain attentisme et restreint les critères de sélection des investisseurs étrangers. »

Philippe Legentil

Avocat associé en charge du groupe fiscalité immobilière

« La compétition entre les " share deal " et les " asset deal " s'intensifie dans un contexte fiscal changeant et encore susceptible d'évoluer avec les lois de finances attendues. »

La fiscalité est perçue comme un frein pour 24% des professionnels interrogés. En effet, bien que le niveau de taxation des investissements immobiliers sur le territoire français ait eu tendance à se durcir ces deux dernières années, nos sondés n'en remettent pas en cause le principe. En revanche, ils considèrent que le niveau des droits de mutation est un véritable frein à l'investissement immobilier et pénalise fortement le secteur, notamment en comparaison avec les niveaux de droits observés chez nos voisins européens. Ainsi, la baisse des droits de mutation en France apparaît comme une solution concrète pour relancer le marché des transactions immobilières.

Enfin, nos sondés ont évoqué le retour sur le marché d'autres acteurs du financement, tels que les compagnies d'assurance. Ces acteurs n'étant pas régis par les mêmes règles, 13% des professionnels interrogés ont souligné la nécessité d'adapter l'environnement réglementaire afin de mieux les encadrer.

Un éventail juridique et fiscal complet

Les véhicules disponibles en France vous semblent-ils adaptés ? Quelle suggestion d'évolution ou d'amélioration proposeriez-vous ?

Dans l'ensemble, nos interlocuteurs estiment que le marché français est bien pourvu, à la fois juridiquement et fiscalement, en véhicules pour accueillir les investissements.

Les investisseurs les plus « opportunistes » soulignent toutefois un manque d'adaptation de la fiscalité à leurs besoins spécifiques.

Nombreux sont ceux qui citent les OPCI comme le véhicule qui pourrait prendre de l'ampleur, dans la mesure où la visibilité sur la fiscalité serait assurée. Un certain nombre encore appellent de leur vœu le développement des OPCI grand public.

La vision des investisseurs pour l'avenir

D'un point de vue macro-économique, nos interlocuteurs les plus optimistes espèrent une reprise pour 2013, considérant que les volumes d'engagements devraient à nouveau s'accroître d'ici à la fin de l'année 2012. Les investisseurs plus pessimistes n'entrevoient une véritable sortie de crise qu'à partir de 2014/2015.

Notre panel s'accorde à dire qu'une véritable reprise de l'activité ne pourra être sérieusement envisagée que lorsque l'environnement économique se sera stabilisé.

Le ralentissement au 1er trimestre s'explique pour différentes raisons : un quatrième trimestre 2011 qui s'est achevé avec un très fort volume d'engagements, lié notamment à la fin annoncée des bénéfices de l'article 210E du Code général des impôts, un contexte économique peu favorable, des échéances électorales qui créent naturellement un attentisme.

Malgré cet état de fait poussant certains à évoquer une année 2012 « blanche », les investisseurs restent globalement optimistes pour la fin de l'année 2012, qui devrait connaître une reprise des volumes.

Les perspectives en fin d'année sont situées entre 12 et 14 milliards d'euros d'engagements. Le volume d'engagements global reste donc significatif.

L'immobilier demeure une « valeur refuge » en temps de crise, attirant aussi bien les investisseurs privés — dont certains affirment qu'ils constituent aujourd'hui une catégorie importante d'investisseurs — que les investisseurs professionnels, qu'ils soient fonds d'investissements ou investisseurs institutionnels.

Même si le contexte économique apparaît comme peu propice, les actifs immobiliers existent, les liquidités sont abondantes et les investisseurs présents. Autant de facteurs qui confirment la solidité du secteur immobilier et sa capacité à résister mieux que d'autres aux aléas économiques.

Ernst & Young

Audit | Conseil | Fiscalité & Droit | Transactions

Ernst & Young est un des leaders mondiaux de l'audit et du conseil, de la fiscalité et du droit, des transactions. Partout dans le monde, nos 152 000 professionnels associent nos fortes valeurs communes à un ferme engagement pour la qualité. Nous faisons la différence en aidant nos collaborateurs, nos clients et tous nos interlocuteurs à réaliser leur potentiel.

Ernst & Young désigne les membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun est une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Retrouvez plus d'informations sur notre organisation : www.ey.com

Ernst & Young est une marque déposée au niveau mondial.

Cette étude est la propriété d'Ernst & Young Associés. Sa reproduction est interdite sans l'autorisation expresse d'Ernst & Young Associés.

Contacts

Jean-Roch Varon
Associé, responsable Real Estate France
+33 1 46 93 63 69
Email : jean-roch.varon@fr.ey.com

Jean-Baptiste Schoutteten
Senior Manager, Expertise Comptable
+33 1 46 93 84 72
Email : jean.philippe.bertin@fr.ey.com

Jean-Philippe Bertin
Associé, Audit
+33 1 46 93 64 46
Email : jean.philippe.bertin@fr.ey.com

Emmanuel Picard
Associé, Transactions Services
+33 1 46 93 50 40
Email : emmanuel.picard@fr.ey.com

Laurent Milleron
Senior Manager, Transactions Services
+33 1 55 61 01 75
Email : laurent.millron@fr.ey.com

Mathieu Hercberg
Manager, M&A
+33 1 55 61 01 40
Email : mathieu.hercberg@fr.ey.com

Ricardo P. Pires
Associé, Transactions Services
+33 1 46 93 81 27
Email : ricardo.p.pires@fr.ey.com

Philippe Legentil
Avocat Associé, Ernst & Young Société d'Avocats
+33 1 55 61 12 48
Email : philippe.legentil@ey-avocats.com

Magali Serror Fienberg
Avocat, Directeur associée, Ernst & Young Société d'Avocats
+33 1 55 61 19 71
Email : magali.serror.fenberg@ey-avocats.com

Damien Aubert
Associé, Expertise Comptable
+33 1 46 93 72 43
Email : damien.aubert@fr.ey.com

Cette publication présente une synthèse d'éléments dont la forme résumée a valeur d'information générale. Elle n'a pas vocation à se substituer à une recherche approfondie ou au jugement d'un professionnel. Ni EYGM Limited, ni aucun autre membre de l'organisation mondiale Ernst & Young ne pourra être tenu pour responsable d'un dommage occasionné à quiconque aurait agi ou s'en serait abstenu en fonction de son contenu. Pour toute précision utile, consulter le professionnel approprié.

© 2012 Ernst & Young et Associés.
Tous droits réservés.
Studio Ernst & Young - 1205SG598