



La stratégie d'investissement immobilier des investisseurs professionnels en France en 2014

**Enquête conçue et réalisée par Denjean & Associés,
en partenariat avec les groupes de médias
Business Immo et La Tribune**

Juin 2014

Avec l'institut d'étude
mrec

CONTEXTE DE L'ENQUÊTE

- A l'automne 2013 et tout au long du premier semestre 2014, les questions liées à l'immobilier ont fait l'objet de nombreux débats liés aux différents projets législatifs concernant, en partie ou dans leur totalité, ce secteur : loi Alur, loi Pinel...
- Parmi les objectifs prioritaires affichés par le gouvernement figure la volonté de développer l'offre de logements, car ces derniers font aujourd'hui cruellement défaut dans l'Hexagone. Mais les investisseurs professionnels, qui disposent de fonds considérables, boudent l'immobilier d'habitation. Pour atteindre son objectif en matière de logements, le gouvernement devra donc impérativement arriver à convaincre les investisseurs professionnels d'injecter de l'argent frais dans ce secteur.
- Dans ce contexte, Denjean & Associés, société d'expertise comptable et d'audit extrêmement active dans les services à l'immobilier, a jugé intéressant de sonder les investisseurs professionnels sur leur stratégie d'investissement dans l'immobilier pour l'année 2014.

MÉTHODOLOGIE

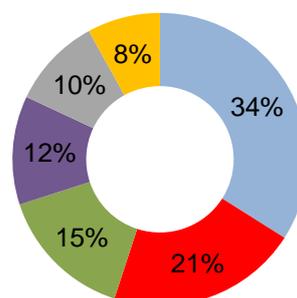
- Population sondée : les différentes catégories d'entreprises qui investissent dans l'immobilier en France : sociétés de gestion d'actifs immobiliers ; sociétés et fonds d'investissement ; sociétés foncières (cotées et non cotées) ; investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite) ; structures d'investissement en "pierre-papier" (SCPI, OPCI) ; et autres investisseurs divers (family offices, promoteurs, développeurs immobiliers...).
- Denjean & Associés a réalisé le questionnaire, conjointement avec La Tribune et Business Immo.
- La mise en œuvre et le traitement de l'étude ont été effectués par l'institut MRC&C.
- Le questionnaire a été administré en ligne, du 27 mai au 16 juin 2014, sur la base des fichiers qualifiés de Business Immo.

➤ 112 entreprises, représentatives du tissu des investisseurs professionnels qui investissent dans l'immobilier en France, ont répondu, par la voix de leurs dirigeants, à l'intégralité des questions.

➤ Structure de l'échantillon :

1) En fonction des catégories d'investisseurs :

- Sociétés de gestion d'actifs immobiliers
- Sociétés foncières
- Sociétés d'investissement
- Investisseurs institutionnels
- Structures d'investissement en "pierre-papier"
- Autres investisseurs

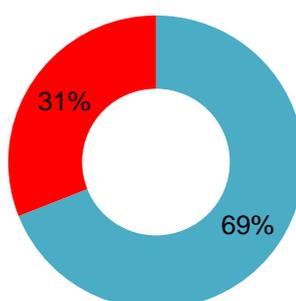


2) En fonction du poids de l'immobilier dans leurs actifs sous gestion :

Investisseurs dont les actifs immobiliers représentaient, à fin 2013, moins de 50% des actifs sous gestion	20%
Investisseurs dont les actifs immobiliers représentaient, à fin 2013, plus de 50% des actifs sous gestion	80%

3) En fonction de leur "nationalité d'origine" :

- Sociétés franco-françaises
- Filiales françaises de groupes étrangers



RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE

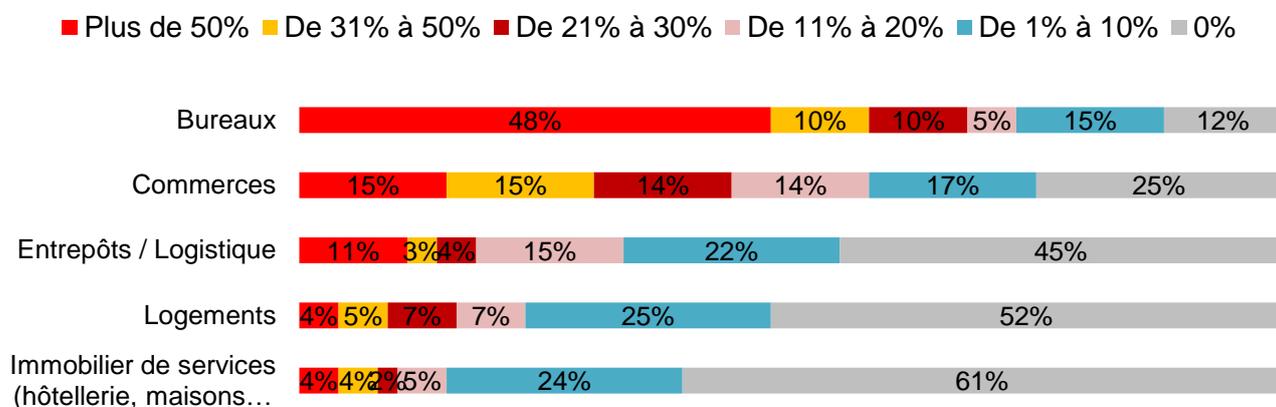
Cartographie des actifs immobiliers des investisseurs professionnels à fin 2013

- **Des portefeuilles investis fortement dans le bureau et le commerce, modérément dans la logistique, faiblement dans le logement et l'immobilier de services**

Pour commencer, les investisseurs étaient invités à fournir une photographie de la répartition de leurs engagements immobiliers à fin 2013, entre bureaux, commerces, logements, actifs logistiques et immobilier de services (hôtellerie, maisons de retraite...). Résultats :

- **Les bureaux** étaient de loin, à fin 2013, les actifs immobiliers les plus prisés des investisseurs : les bureaux sont présents dans 88% des portefeuilles immobiliers ; et pour 48% des investisseurs interrogés, ils représentent plus de 50 % de leurs actifs immobiliers !
- **Les commerces** viennent en deuxième place : ils concernent 75% des sociétés répondantes ; pour 30% des investisseurs, ils représentent plus de 30% de leurs actifs immobiliers.
- **Les entrepôts et autres actifs logistiques** se classent en troisième place. Ils sont présents dans 55% des portefeuilles immobiliers, à dose modérée : seuls 33% des investisseurs leur consacrent une part significative (supérieure à 10%) de leurs engagements immobiliers.
- **Les logements** sont absents de plus de la moitié des portefeuilles (52% des répondants). De surcroît, les investisseurs engagés dans les logements le sont très timidement, souvent pour une part inférieure à 10% de leurs actifs.
- **L'immobilier de services** (hôtellerie, maisons de retraite...) n'était représenté fin 2013 que dans 39% des portefeuilles, et encore, à faibles doses. Mais il faut dire qu'à l'inverse des logements, l'immobilier de services est un nouveau venu parmi les placements immobiliers...

Q) A fin 2013, quels étaient, en pourcentage de la valeur totale de vos actifs immobiliers, vos engagements dans les catégories suivantes d'actifs ?



(Aide à la lecture du tableau : à fin 2013, les bureaux représentaient pour 48% des sondés plus de 50% de leurs engagements immobiliers ; les bureaux représentaient pour 10% des sondés de 31% à 50% de leurs engagements immobiliers, etc.)

Les investissements immobiliers des professionnels en France en 2014

- **En 2014, le bureau encore et toujours en tête ! / Perspectives favorables pour le commerce / Essor de l'immobilier de services / Perspectives mitigées pour la logistique / Le logement toujours très mal loti**

En 2014, les deux actifs immobiliers déjà les plus représentés dans les portefeuilles des investisseurs professionnels continuent d'exercer sur ces derniers un irrésistible attrait :

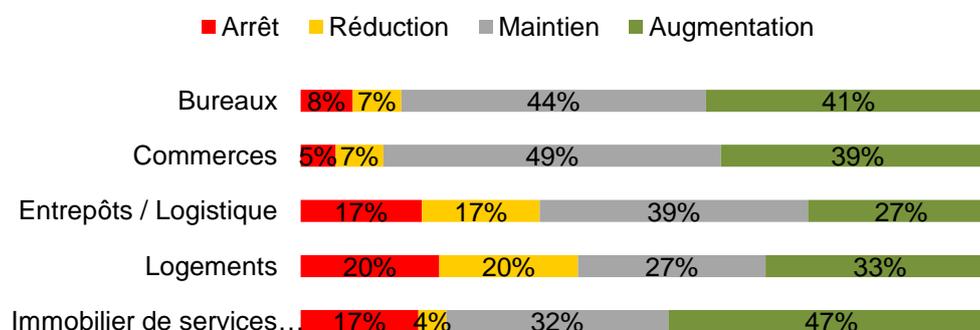
- Dans **le bureau**, 41% des sondés ont décidé d'augmenter encore leurs investissements, et 44% des sondés vont les maintenir au même niveau !
- Dans **le commerce**, 39 % des sondés ont décidé d'augmenter encore leurs investissements, et 49% des sondés comptent les maintenir au même niveau.

L'immobilier de services, actuellement peu représenté dans les portefeuilles des investisseurs, a visiblement le vent en poupe : 47% des sondés vont accroître leurs investissements en 2014.

La logistique, quant à elle, génère chez les investisseurs des comportements contrastés : si 27% des sondés comptent augmenter leurs investissements en 2014, et 39% les maintenir au même niveau, 34% ont choisi de réduire ou d'arrêter leurs investissements...

Le logement reste le "mal aimé" des investisseurs professionnels. Alors que cet actif n'est que peu représenté dans leurs portefeuilles immobiliers, 27% des sondés vont maintenir leurs investissements à leur (faible) niveau actuel ; bien pire : 40% des sondés vont réduire ou arrêter leurs investissements !

Q) En 2014, quelle est votre stratégie d'investissement dans les différentes catégories d'actifs suivantes en France ?



➤ **Comment les professionnels justifient leurs décisions d'investissement pour 2014**

A chaque fois qu'un investisseur indiquait qu'il avait décidé en 2014 soit d'arrêter, soit de réduire, soit d'augmenter ses investissements dans une catégorie d'actifs immobiliers, il lui était demandé de préciser la principale raison motivant sa décision. A ces questions, les sondés étaient libres de répondre ce qu'ils voulaient, avec leurs mots (réponses ouvertes).

Les réponses recueillies sont riches d'enseignements. Il en ressort, en synthèse, les points suivants :

- En ce qui concerne **le bureau**, les nombreux investisseurs ayant choisi d'augmenter leurs investissements en 2014 expliquent cette décision par une raison structurelle, le "caractère incontournable" de cette classe d'actifs, ainsi que par deux raisons conjoncturelles : l'existence, en 2014, d'opportunités d'achat à des prix attractifs, et d'un "bon couple rendement/risque".
- S'agissant du **commerce**, les motifs fréquemment cités par les investisseurs qui accroissent leurs investissements en 2014 sont les suivants : la recherche d'une diversification des allocations d'actifs ; la forte rentabilité générée par ce placement ; l'existence de nombreuses "opportunités ouvertes par les mutations du secteur" ; la sécurité et la stabilité offertes par les investissements dans les bons sites commerciaux (notamment du fait de la récurrence des revenus).
- Dans **l'immobilier de services**, secteur dans lequel, comme on l'a vu, près de 50% des professionnels vont investir davantage en 2014, ceux-ci éclairent leur décision par le besoin de diversifier leurs actifs et par le rendement attendu à moyen/long terme de ce "nouveau type de placement", en soulignant qu'il existe d'importants besoins économiques sur cette classe d'actifs.
- Dans **la logistique**, les investisseurs qui accroissent leurs investissements en 2014 disent tous le faire en raison du rendement élevé généré par cette catégorie de placements. De leur côté, les investisseurs qui réduisent ou arrêtent leurs investissements en 2014 jugent que ce métier devient excessivement difficile : "trop technique", "très réglementé", offrant "peu de produits dans un marché étroit", et souffrant du "mauvais état de l'économie française".
- En ce qui concerne **le logement**, les 40% d'investisseurs ayant choisi de diminuer ou de stopper leurs investissements en 2014 expliquent cette décision par le niveau trop élevé des prix, le rendement faible ("nul", disent même certains) de ce placement, et la forte méfiance suscitée par les différentes réformes intervenues récemment et en cours.

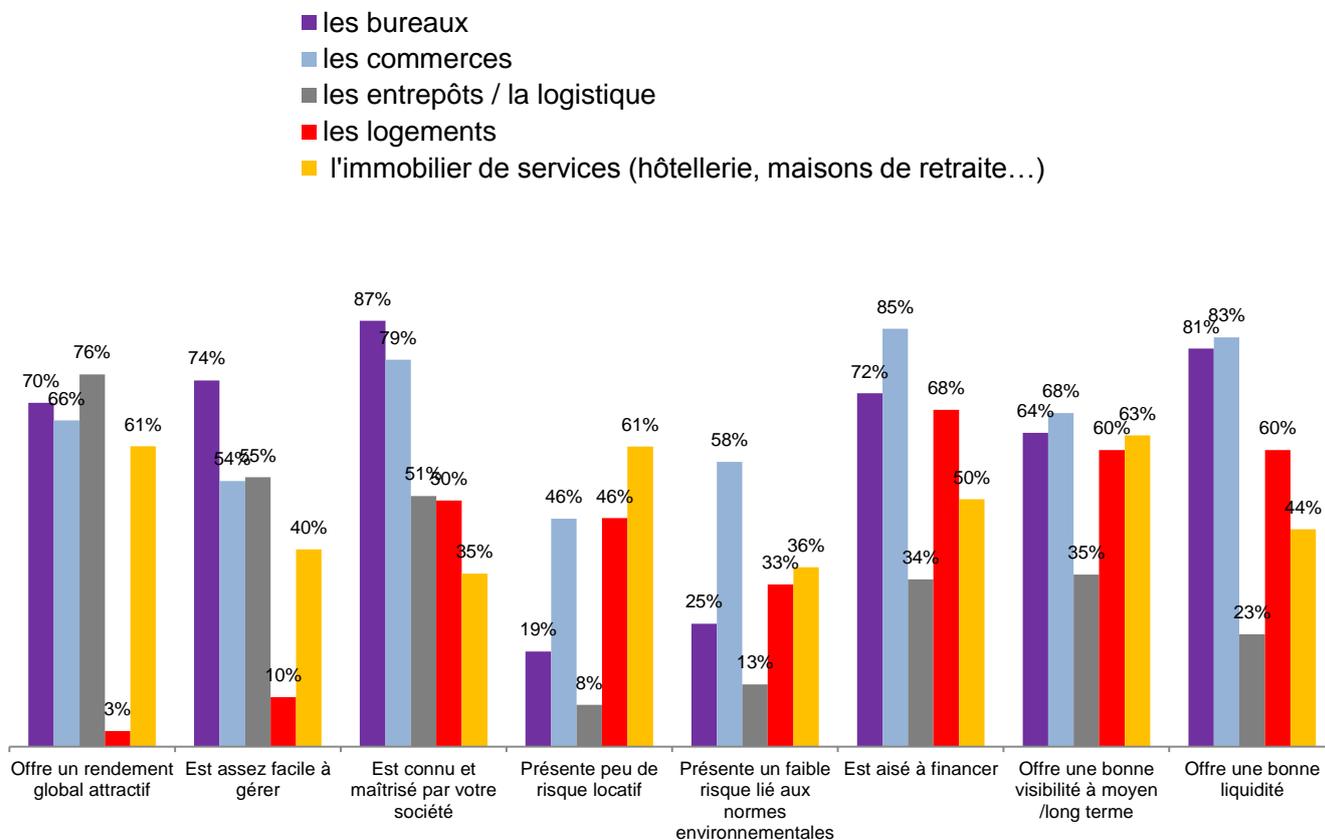
➤ **Avantages structurels comparés des 5 catégories de placements immobiliers : le match !**

Pour comprendre les raisons structurelles qui poussent les investisseurs professionnels à privilégier telle catégorie d'investissement immobilier par rapport à telle autre, nous avons voulu savoir quels mérites comparés ils attribuaient aux différentes catégories.

A cet effet, nous leur avons demandé, pour chaque type de placement immobilier, de répondre par "oui" ou "non" aux questions suivantes :

- Ce placement offre-t-il un rendement global attractif ?
- Est-il assez facile à gérer ?
- Est-ce un placement bien connu et maîtrisé par votre société ?
- Présente-t-il un risque locatif faible ?
- Présente-t-il un faible risque lié aux normes environnementales ?
- Cet investissement est-il aisé à financer ?
- Offre-t-il une bonne visibilité à moyen/long terme ?
- Offre-t-il une bonne liquidité ?

Q) Etes-vous d'accord avec les affirmations suivantes concernant le placement immobilier dans chacune des catégories suivantes, en France ?
 (% de réponses "Oui")



Premier constat : aux yeux des investisseurs professionnels, **le bureau** réunit quasiment toutes les qualités. Tout d'abord, il offre un rendement global attractif (pour 70% des répondants), une bonne liquidité (81% des répondants) et une bonne visibilité à moyen/long terme (64% des répondants). « *Il faut souligner un autre point capital, fait observer Thierry Denjean, président de Denjean & Associés. Parmi tous les placements immobiliers, le bureau est de loin le mieux connu des investisseurs professionnels. La proportion des sondés qui disent bien connaître cette catégorie d'investissement atteint 87%, ce qui est considérable ! On peut penser que ce facteur joue un rôle de premier plan dans les choix d'investissement des professionnels, car la prudence les incite, à rendement comparable, à privilégier les placements qu'ils maîtrisent le mieux.* » Le bureau est aussi considéré par les investisseurs comme l'actif le plus facile de tous à gérer (74% des répondants). Seul vrai bémol : 19% seulement des sondés considèrent que le bureau présente un faible risque locatif.

Les commerces arrivent en "pole position" sur trois items majeurs pour les investisseurs professionnels : 85% des répondants estiment qu'ils sont aisés à financer, 83% qu'ils offrent une bonne liquidité, et 68% qu'ils offrent une bonne visibilité à moyen/long terme. Ils se classent aussi en première place pour leur faible risque lié aux normes environnementales (58% des répondants). Autre atout : il s'agit du deuxième type d'actifs le mieux connu et maîtrisé par les investisseurs professionnels, derrière le bureau (79% des répondants). En termes de rendement global, toutefois, les commerces n'obtiennent qu'un classement moyen : ils sont à la 3^{ème} place sur les 5 catégories d'actifs immobiliers évalués.

La logistique présente, aux yeux des investisseurs, un atout de taille : il s'agit de l'actif immobilier qui offre le meilleur rendement global (76% des répondants), devant le bureau. Mais cet avantage est contrecarré par de nombreux inconvénients : la logistique est en effet considérée par les investisseurs professionnels comme l'actif le moins aisé à financer, le moins liquide, et comme celui offrant la plus faible visibilité à moyen/long terme et le plus gros risque locatif...

Le logement obtient des évaluations catastrophiques sur le critère du rendement. « *Seuls 3% des investisseurs jugent son rendement global attractif ! Si on y ajoute le fait que 90% des professionnels trouvent cet investissement difficile à gérer, ces réactions suffisent à expliquer pourquoi les investisseurs professionnels boudent le logement* », analyse Thierry Denjean.

L'immobilier de services présente les avantages notables d'offrir un rendement global attractif aux yeux de 61% des investisseurs, et une bonne visibilité à moyen/long terme pour 63% des répondants. Le gros obstacle au développement de l'immobilier de services, pour l'heure, est que 65% des investisseurs professionnels ne connaissent pas cette catégorie de placement. « *On doit considérer l'immobilier de services comme un actif en émergence, qui pourrait, au fur et à mesure qu'il sera mieux maîtrisé par les investisseurs professionnels, prendre en partie le relais sur le bureau* », souligne Thierry Denjean.

➤ **Coûts de remise à neuf des immeubles de bureaux, conséquences de la loi Pinel, insécurité dans certains quartiers : des risques pas toujours pris en compte dans les modèles de décision d'investissement**

Pour affiner notre compréhension des choix d'investissements des professionnels, nous avons jugé utile de creuser leur perception des risques dans l'immobilier. Nous l'avons fait en leur demandant, pour trois items, s'ils percevaient ceux-ci comme des risques, et, dans l'affirmative, s'ils avaient pris ce risque en compte dans leurs modèles de décision d'investissement.

Premier item proposé à la réflexion des sondés : « Les coûts engendrés, dans l'immobilier de bureaux, par la nécessité de remise à neuf des immeubles tous les 20 à 25 ans ». Bien que ces coûts soient inévitables, 7% des investisseurs affirment pourtant, à notre grande stupéfaction : « A nos yeux, ce n'est pas un facteur de risque » ! En y ajoutant les 13% d'investisseurs qui reconnaissent l'existence de ce risque mais qui n'en tiennent pas compte dans leurs modèles de décision d'investissement, on arrive à la conclusion que 20% des investisseurs sous-estiment un important facteur de risque qui a pour effet d'obérer la rentabilité réelle de l'immobilier de bureau...

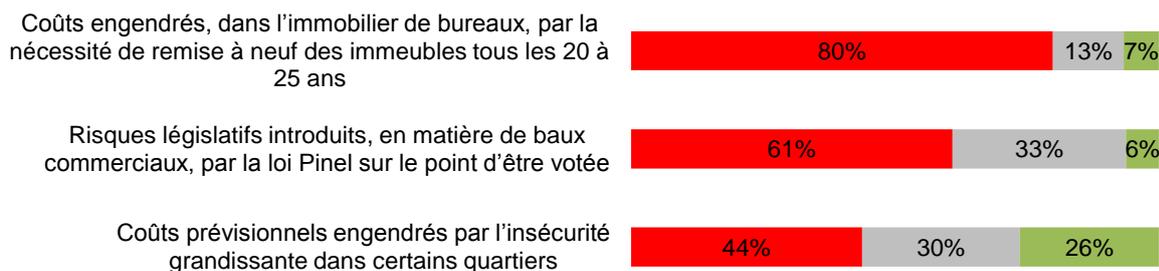
Deuxième item sur lequel les investisseurs étaient appelés à réagir : « Les risques introduits, en matière de baux commerciaux, par la loi Pinel sur le point d'être votée ». Leur réponse est quasi-unanime : pour 94% des sondés, le vote de cette loi aura des effets néfastes. Sera-ce effectivement le cas ou non ? L'avenir le dira. Quoi qu'il en soit, il est intéressant de constater que 33% des investisseurs pensent que la loi Pinel générera des risques mais qu'ils ne prennent pas actuellement ces risques en compte dans leurs modèles de décision...

Troisième item proposé comme facteur de risque potentiel : « Les coûts prévisionnels engendrés par l'insécurité grandissante dans certains quartiers ». Les réponses, là encore, ont de quoi surprendre. En

effet, parmi les 74% d'investisseurs qui tiennent ce point pour un facteur de risque, 30% n'intègrent pas ce risque dans leurs modèles de décision d'investissement !

Q) Vos modèles de décision d'investissement prennent-ils actuellement en compte les facteurs de risques suivants ?

- Risque pris en compte dans nos modèles de décision
- Risque non pris en compte dans nos modèles de décision
- A nos yeux ce n'est pas un facteur de risque



Zoom sur les investissements des professionnels dans le logement

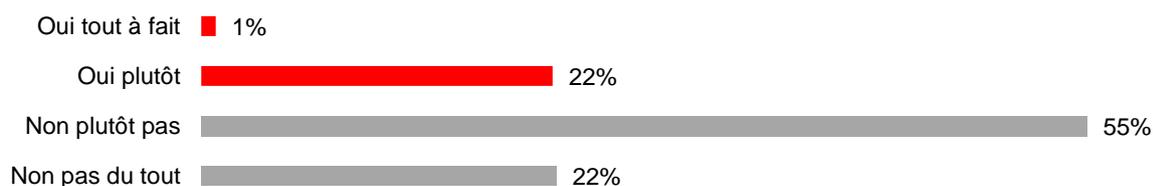
➤ **La mesure de la loi de finances 2014 en faveur du logement rejetée par 77% des investisseurs professionnels**

La loi de finances 2014 comporte une mesure votée dans le but précis de faire revenir les investisseurs professionnels dans le secteur du logement. Cette disposition est la suivante : la construction de logements neufs à loyer intermédiaire bénéficiera désormais d'une TVA à 10%, ainsi que d'une exonération de taxe foncière pendant 20 ans.

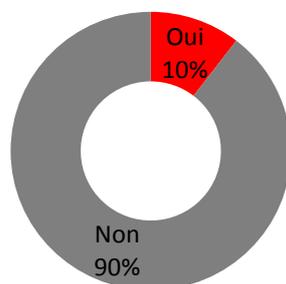
Nous avons demandé aux sondés si cette mesure leur paraissait de nature à inciter les investisseurs professionnels en général, et eux-mêmes en particulier, à investir davantage dans le logement.

Ils ont répondu par la négative, comme le montrent les deux graphiques ci-dessous.

Q) Cette mesure vous semble-t-elle de nature à inciter les investisseurs professionnels à investir davantage dans le logement ?



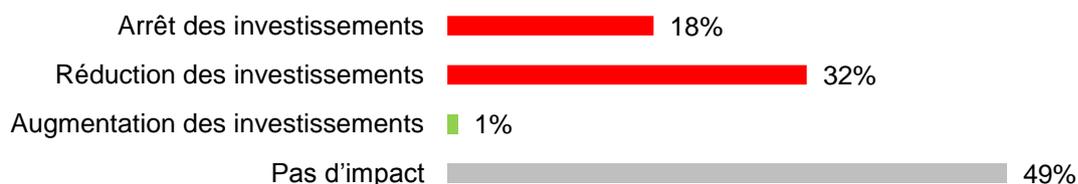
Q) Et vous personnellement, comptez-vous profiter de cette mesure ?



➤ **Impact de la loi Alur sur l'immobilier de logement : négatif pour une moitié des investisseurs, nul pour l'autre moitié**

Lorsqu'on demande aux investisseurs professionnels quel effet aura l'entrée en application de la loi Alur sur leur stratégie d'investissement en matière de logement, leurs réponses sont édifiantes. La moitié des investisseurs réduiront encore, voire arrêteront leurs investissements au regard des dispositions de cette loi. Et l'autre moitié des investisseurs considèrent que la loi Alur ne modifiera en rien leur comportement d'investissement dans le logement !

Q) Quel impact la loi Alur aura-t-elle sur votre stratégie d'investissement dans le logement ?



➤ **Le hit-parade des mesures qui pourraient booster le secteur du logement**

Interrogés sur une liste de mesures que nous avons imaginées, susceptibles d'inciter les investisseurs professionnels à investir plus dans l'immobilier de logement en France, les répondants étaient invités à dire s'ils les considéraient comme très incitatives, assez incitatives, peu incitatives ou pas incitatives du tout.

Toutes les mesures évoquées sont jugées globalement incitatives. Trois mesures sont désignées comme « très incitatives » par plus de 50% des répondants : "exonérer les plus-values immobilières" ; "faciliter la possibilité de vendre les immeubles de logement à la découpe" et "arrêter d'imposer une part de logement social dans les constructions de logements neufs".

« C'est un message que nos gouvernants ont intérêt à entendre s'ils veulent que les investisseurs professionnels modifient leur perception de l'immobilier de logement, et fassent à celui-ci une vraie place dans leurs portefeuilles », conclut Thierry Denjean.

**Q) Jugez-vous que les différentes propositions suivantes pourraient vous inciter à investir davantage dans l'immobilier de logement en France ?
(% de réponses "Proposition jugée très incitative")**

