

# MARCHÉS LOCATIFS DE BUREAUX EN EUROPE ET CRISES ÉCONOMIQUES : QUELLE SENSIBILITÉ ?

Note Synthétique Recherche & Stratégie

Henry-Aurélien NATTER  
Responsable Recherche, MRICS

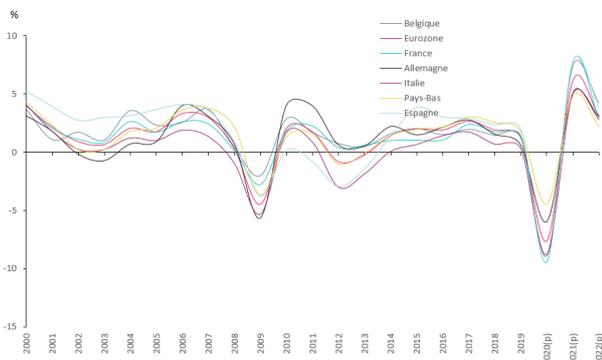
Adrien ISIDORE  
Economiste

Il nous a paru intéressant, alors qu'une crise économique s'ajoute à la crise sanitaire mondiale, de revenir sur **le lien entre croissance et loyer de bureau, dans les principaux marchés locatifs européens**, au cours des 20 dernières années.

La quasi mise à l'arrêt orchestrée des économies européennes a entraîné un très fort ralentissement de l'activité conduisant à de nouvelles révisions à la baisse des prévisions de croissance économique. Le PIB de la zone euro s'est contracté de 3,2% au premier trimestre 2020<sup>1</sup>. Pour le deuxième trimestre 2020, le ralentissement sera encore bien plus prononcé. L'Espagne, la France, l'Italie et la Belgique devraient tirer le PIB de la zone euro vers le bas tandis que l'Allemagne et les Pays-Bas devraient mieux performer que la moyenne européenne.

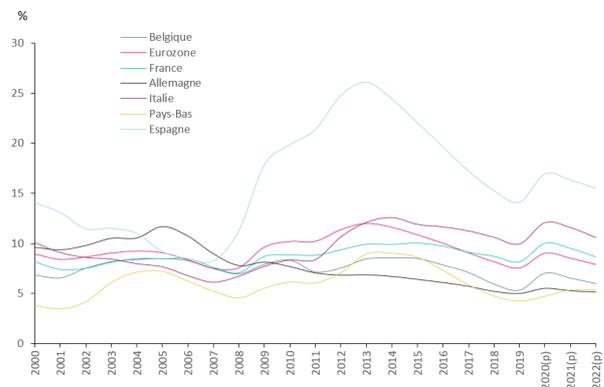
Ce choc exogène affecte à la fois l'offre et la demande. Les leçons de 2008 ont poussé les Etats à mettre en place rapidement des plans de relance exceptionnels. L'objectif est double : injecter massivement des liquidités pour préserver le capital humain et matériel dans l'attente d'un redémarrage progressif de la machine économique. L'impact de cette crise sur l'ensemble de l'année 2020 sera massif même si de nombreuses incertitudes demeurent encore.

## PIB DES PRINCIPAUX PAYS EN ZONE EURO



Source(s) : Primonial R&S d'après Oxford Economics

## Taux de chômage des principaux pays en zone euro



Source(s) : Primonial R&S d'après Oxford Economics

Malgré un amortissement du choc grâce aux politiques publiques (chômage partiel), les conséquences sur l'emploi sont inévitables, du fait des faillites d'une partie des entreprises. Ainsi, en zone euro, les premières estimations font ressortir une remontée du taux de chômage qui passerait de 7,6% fin 2019 à environ 10% pour les trimestres à venir. À titre de comparaison, entre 2008 et 2009 le taux de chômage en zone euro était passé de 7,5% à 9,6%, représentant une perte nette de 2,9 millions d'emplois. Les pays qui devraient enregistrer la plus forte remontée de leur taux de chômage à partir du deuxième trimestre 2020 sont l'Italie et l'Espagne. Par ailleurs, le scénario d'un rebond économique en 2021 ne devrait pas être suffisant pour retrouver rapidement les niveaux de chômage pré-confinement pour l'ensemble des pays de la zone euro.

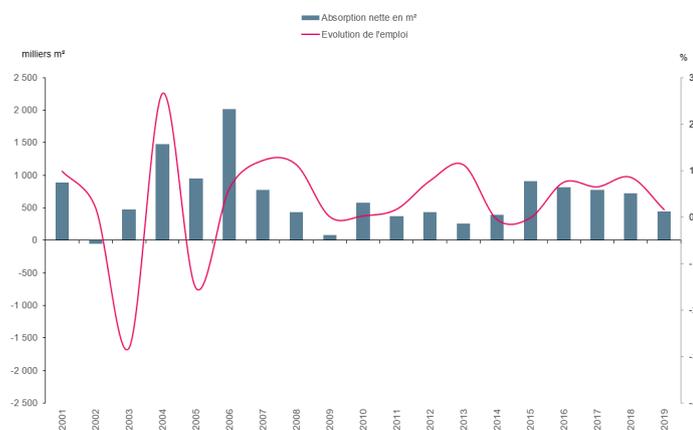
<sup>1</sup> Par rapport au T1 2019.

## CRÉATIONS D'EMPLOIS ET LOYERS DE BUREAUX « PRIME » : UNE CORRÉLATION FORTE

Historiquement, il a été constaté que l'absorption nette, c'est-à-dire la différence entre les m<sup>2</sup> qui arrivent sur le marché locatif et les m<sup>2</sup> qui en sortent, est un indicateur positivement corrélé aux créations et aux destructions d'emplois<sup>2</sup> :

- Les années 2008 et 2009 ont été marquées par la récession et par une absorption nette nulle résultant d'un marché de l'emploi déprimé.
- La période 2010-2014 a été marquée par une stabilité des besoins locatifs en raison de créations d'emplois limitées.
- Depuis 2014, l'absorption nette est positive résultant d'une demande placée<sup>3</sup> de m<sup>2</sup> élevée et d'une réduction de l'offre. Cette situation a logiquement conduit à une progression des valeurs locatives moyennes.

## ABSORPTION NETTE DE BUREAUX ET ÉVOLUTION DES EMPLOIS EN ILE-DE-FRANCE



Source(s) : Primonial REIM Recherche et Stratégie d'après Immostat, CBRE, Oxford Economics

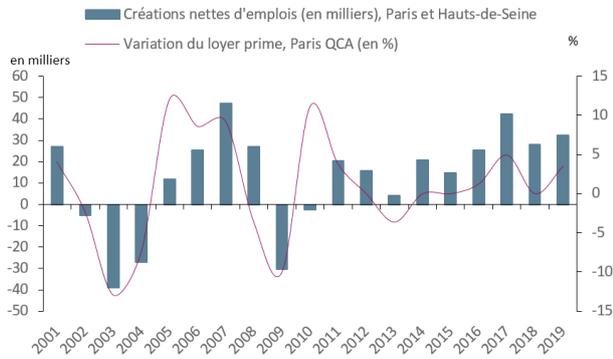
Le risque de destructions d'emplois et l'attentisme des entreprises auront naturellement un impact sur la demande placée et le taux de vacance. Par conséquent, les loyers de bureaux sur les différents marchés en zone euro devraient s'en retrouver affectés. En effet, durant les deux dernières décennies, il a été observé une **corrélacion forte et généralisée entre l'emploi et les loyers de bureaux « prime » européens** (coefficient de corrélation moyen de 0,55). Ainsi, lors de l'éclatement de la bulle internet en 2001-2002, la crise des subprimes en 2008-2009 et la crise des dettes souveraines européennes en 2011-2013, les loyers faciaux de bureaux « prime » ont connu des **réajustements entre -5% et -15% en moyenne annuelle pour l'ensemble des marchés avant un rattrapage en lien avec le redémarrage de l'économie**. Il est toutefois intéressant de noter que les mesures d'accompagnement ont eu un effet de lissage des loyers faciaux lors de la crise de 2011-2013. Enfin, depuis 2014, les créations régulières d'emplois dans les grandes métropoles européennes ont permis de soutenir les loyers faciaux et de réduire les mesures d'accompagnement. **Ces éléments donnent un éclairage sur le réajustement possible des loyers faciaux et/ou un accroissement progressif des mesures d'accompagnement dans les mois qui viennent.**

<sup>2</sup> Cf. Primonial REIM Recherche & Stratégie, Octobre 2019, Les bureaux en Ile-de-France : nouveau cycle, nouvelle stratégie.

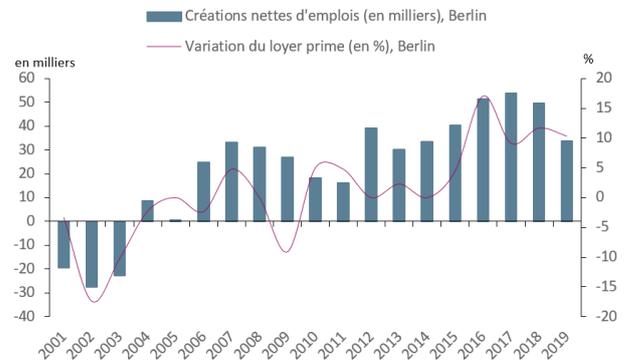
<sup>3</sup> Selon Immostat la demande placée des bureaux correspond à l'ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux.

**CRÉATIONS NETTES D'EMPLOIS ET VARIATION DU LOYER PRIME**

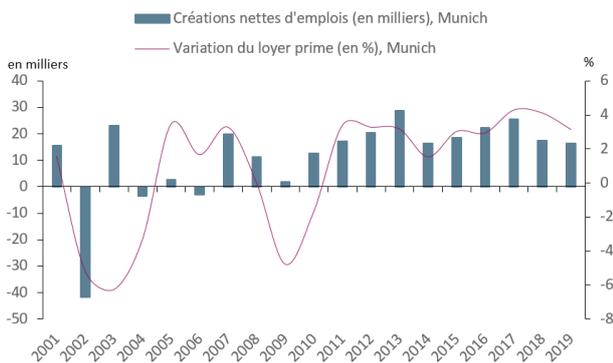
**PARIS QCA**



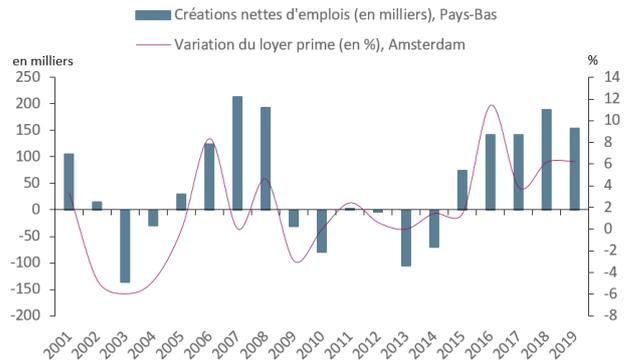
**BERLIN**



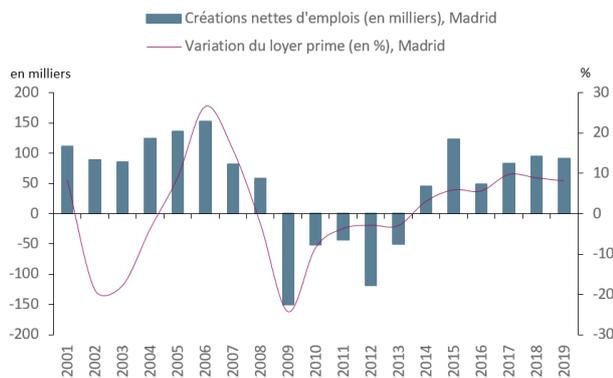
**MUNICH**



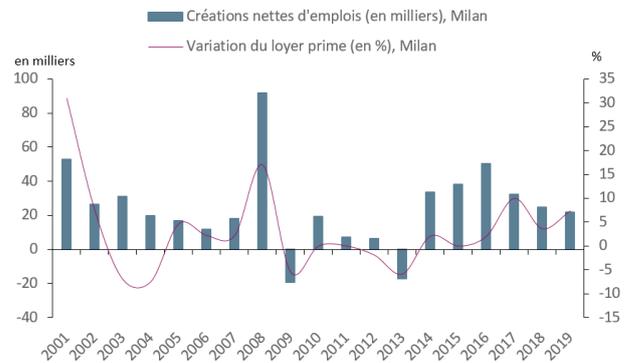
**AMSTERDAM**



**MADRID**



**MILAN**



Source(s) : Primonial REIM R&S d'après CBRE et Oxford Economics



Primonial Real Estate Investment Management (PREIM) est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 16 décembre 2011.

Elle a reçu l'agrément AIFM le 10 juin 2014. Son métier consiste à créer, structurer et gérer des placements immobiliers de long terme auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

**Primonial REIM développe un champ de compétences global :**

- **multi-produits** : SCPI, OPCI, SCI,
- **multi-secteurs** : bureaux, commerces, résidentiel, hôtellerie, immobilier de santé et d'éducation,
- **multi-zones** : France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Irlande, Pays-Bas.

**Au 31 décembre 2019, Primonial REIM, c'est :**

- **21 milliards d'euros** d'encours sous gestion,
- **+ de 63 000** associés,
- **46 FIA** immobiliers,
- un patrimoine de **plus de 4 200 000 m<sup>2</sup> loués** et **7 000 locataires** dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

#### PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros. Enregistrée sous le n° 531 231 124 00045 RCS Paris - APE 6630Z. Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le n° GP 11 000043. Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Titulaire de la carte professionnelle portant les mentions «Gestion Immobilière» et «Transactions sur immeubles et fonds de commerce» numéro CPI 7501 2016 000 007 568, délivrée le 17 mai 2019 par la CCI de Paris Ile-de-France, et garantie par la société CNA Insurance Company Ltd, située au 52-54 rue de la Victoire, 75009 Paris.  
Téléphone : 01 44 21 70 00 - Télécopie : 01 44 21 71 23.

#### SIÈGE SOCIAL

36 rue de Naples - 75008 Paris

[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)

## CONTACT

#### DÉPARTEMENT RECHERCHE & STRATÉGIE

Daniel WHILE • Directeur Recherche & Stratégie, MRICS • [daniel.white@primonial.fr](mailto:daniel.white@primonial.fr)  
Henry-Aurélien NATTER • Responsable Recherche, MRICS • [henry-aurelien.natter@primonial.fr](mailto:henry-aurelien.natter@primonial.fr)  
Adrien ISIDORE • Économiste • [adrien.isidore@primonial.fr](mailto:adrien.isidore@primonial.fr)

Le Département Recherche & Stratégie a vocation à formaliser les stratégies d'investissement immobilières de Primonial REIM, sur la base d'une veille continue des marchés français et européens. Alors que l'immobilier collectif représente une part croissante des portefeuilles institutionnels et de l'épargne des ménages, il est au carrefour de facteurs financiers (la hiérarchie des taux), économiques (les business models des locataires), démographiques (le phénomène de métropolisation) et sociétaux (l'évolution des usages). D'où la pertinence d'une analyse transversale. Qui plus est, elle s'inscrit dans le temps long, qui est l'horizon de la plupart des investisseurs en immobilier.



Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.