An aerial photograph of a park featuring a circular swimming pool, a pavilion, and various trees. A yellow text box is overlaid on the top left.

L'investissement immobilier au cœur des défis sociétaux d'aujourd'hui et de demain

2^e étude socio-économique des fonds
d'investissement immobilier non cotés

Novembre 2022

—ASPIM ASSOCIATION FRANÇAISE
DES SOCIÉTÉS
DE PLACEMENT IMMOBILIER

EY

Building a better
working world



Sommaire

Avant-propos et Synthèse	1
1. Les fonds d'investissement immobilier non cotés contribuent à la création de richesse nationale	6
2. Un secteur partenaire de long terme des territoires	18
3. Des entreprises au cœur des défis sociétaux et environnementaux du 21 ^e siècle	24
4. Le secteur occupe la 2 ^e place du marché en Europe	34
Méthodologie de l'étude	38

Nous sommes reconnaissants aux experts et dirigeants d'entreprises du secteur qui nous ont accordé de leur temps, à l'ensemble des sociétés de gestion qui ont accepté de nous ouvrir leurs portes et de nous communiquer des données précieuses et complexes à établir. Nous remercions également les grands témoins de cette étude, qui ont accepté de nous livrer leur regard enrichissant d'acteur extérieur au secteur des fonds d'investissement immobilier.

Éditorial



Jean-Marc Coly
Président
de l'ASPIM

J'ai le plaisir de vous présenter la 2^e édition de l'étude d'impact socio-économique des fonds d'investissement immobilier non cotés en France. La 1^{re} édition de cette étude, parue en 2019, a permis pour la première fois de démontrer, de façon précise et chiffrée, la contribution économique et sociale de notre secteur tout en réaffirmant le rôle sociétal de notre activité. Création de richesses, emploi, contribution aux finances publiques locales, stimulation de la construction et de la rénovation des bâtiments ou encore attractivité des territoires, cette première édition a permis de faire la démonstration de l'impact de l'immobilier non coté et de tordre le cou à certaines idées reçues.

Outre la crise sanitaire, beaucoup de choses ont évolué depuis 2019, avec notamment la déclinaison immobilière du label ISR et une présence plus forte dans le logement des Français. Il nous a donc semblé bienvenu de présenter une mise à jour de ces travaux.

Aujourd'hui nos fonds représentent plus de 281 milliards d'euros d'encours et sont plus que jamais une valeur refuge pour l'épargne de nos 4 millions de porteurs de parts alors que nos véhicules ont largement démontré leur résilience pendant la crise. Il est désormais indéniable que le secteur des fonds immobiliers joue un rôle fondamental dans notre tissu économique et se place en cela au cœur des enjeux d'aujourd'hui et de demain.

Avec 78 millions de mètres carrés, 1,8 million de salariés hébergés dans les immeubles détenus en portefeuille, plus d'un milliard d'euros investis dans la santé et 72 fonds labellisés ISR au 1^{er} juillet 2022, l'immobilier collectif accompagne les transformations de l'économie et de la société pour toujours mieux répondre aux besoins des locataires comme des épargnants.

Bonne lecture !

L'Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) représente et défend les intérêts de ses adhérents, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif (FIA) en immobilier (SCPI, OPCI et autres FIA). Créée en 1975, l'ASPIM est une association à but non lucratif qui réunit les acteurs du métier de la gestion des fonds immobiliers non cotés. En France, au 31 décembre 2021, les FIA en immobilier représentaient une capitalisation de 281 milliards d'euros.

Synthèse

1 Les fonds d'investissement immobilier non cotés contribuent à la création de richesse en France et dans les territoires



1,8 million de salariés

travaillent et innovent au sein des immeubles détenus en France par les fonds d'investissement immobilier.

47 000 emplois locaux

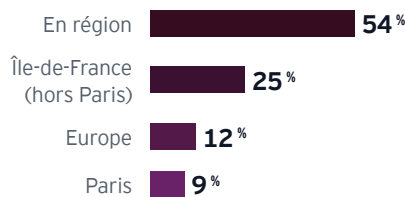
non délocalisables, ont été créés ou pérennisés par les dépenses d'investissement et d'entretien engagées par les fonds non cotés en 2021. Le secteur participe ainsi au dynamisme de la filière de l'immobilier et de la ville en France (11 % du PIB et 2,3 millions d'emplois).



54%

du parc immobilier appartenant aux fonds non cotés est localisé en région. Les fonds immobiliers sont des partenaires de long terme des territoires.

Localisation géographique du patrimoine immobilier des fonds non cotés (en m²)



Source : analyses EY, chiffres au 31/12/2021



2 milliards d'euros

2 milliards d'euros

de contributions fiscales ont été acquittées en France par les fonds d'investissement immobilier non cotés en 2021 (hors cotisations sociales).

2 La diversification du patrimoine des fonds immobiliers, initiée depuis plusieurs années, a été accélérée par la crise sanitaire



+69%

Croissance du parc* dédié à la santé (EHPAD, résidences gérées) appartenant aux fonds immobiliers entre 2018 et 2021, en particulier pour accompagner le vieillissement de la population.

* Évolutions du parc immobilier exprimées en m²

1 milliard d'euros

Montant des investissements réalisés par les SCPI en 2021 dans l'immobilier de santé. Un chiffre en forte hausse suite à la crise sanitaire (300 millions investis en 2020).



Logement

+54%

Sous l'effet de la crise de la Covid-19, les fonds immobiliers ont réinvesti le marché du résidentiel, la surface détenue en logements ayant progressé de 54 %* entre 2018 et 2021.

3 Les fonds immobiliers sont mobilisés pour répondre à l'accélération des défis économiques, sociaux et climatiques

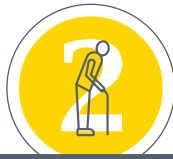


Les sociétés de gestion s'impliquent dans la réponse au défi climatique et à la transition énergétique

72 fonds d'investissement immobilier ont obtenu le label ISR, plus d'un an après son lancement, témoignant de l'appropriation croissante des enjeux environnementaux et sociétaux par les sociétés de gestion.

Si la tâche est immense et que l'ISR impose de concilier le temps long de l'immobilier avec des objectifs de court terme, les dirigeants du secteur témoignent de leur volonté et de leur expertise.

90% des sociétés de gestion ont mis en place des indicateurs de suivi relatifs aux consommations énergétiques de leurs actifs.



Les fonds immobiliers contribuent à la mobilisation et la construction de la retraite des Français

4 millions de Français détiennent des parts de fonds immobiliers.

75% des Français voient l'immobilier comme un investissement sûr, rentable et décisif pour leur futur. Les fonds immobiliers non cotés souhaitent proposer des solutions d'épargne de confiance.



Les fonds immobiliers s'adaptent face aux défis stratégiques qu'impose la mutation des usages

Face à l'évolution des usages des immeubles, les fonds immobiliers se réinventent et acquièrent de nouvelles compétences. Il s'agit pour eux de prendre en compte cette réalité nouvelle et de garantir aux salariés et locataires de leurs actifs le meilleur service possible.

4 Les fonds immobiliers français se placent parmi les leaders en Europe

2^e place

Avec 220 milliards d'euros d'actifs nets, les fonds d'investissement immobilier français se situent à la deuxième place du marché européen en 2021, derrière les fonds allemands.

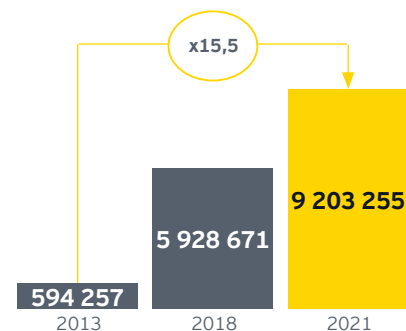
3^e plus forte croissance

Entre 2016 et 2021, les fonds français enregistrent la 3^e plus forte croissance de l'actif net parmi les 10 leaders du marché, derrière le Luxembourg et l'Allemagne.

12% du parc immobilier

des fonds français était localisé en Europe, en dehors de la France en 2021, contre 2 % huit ans plus tôt.

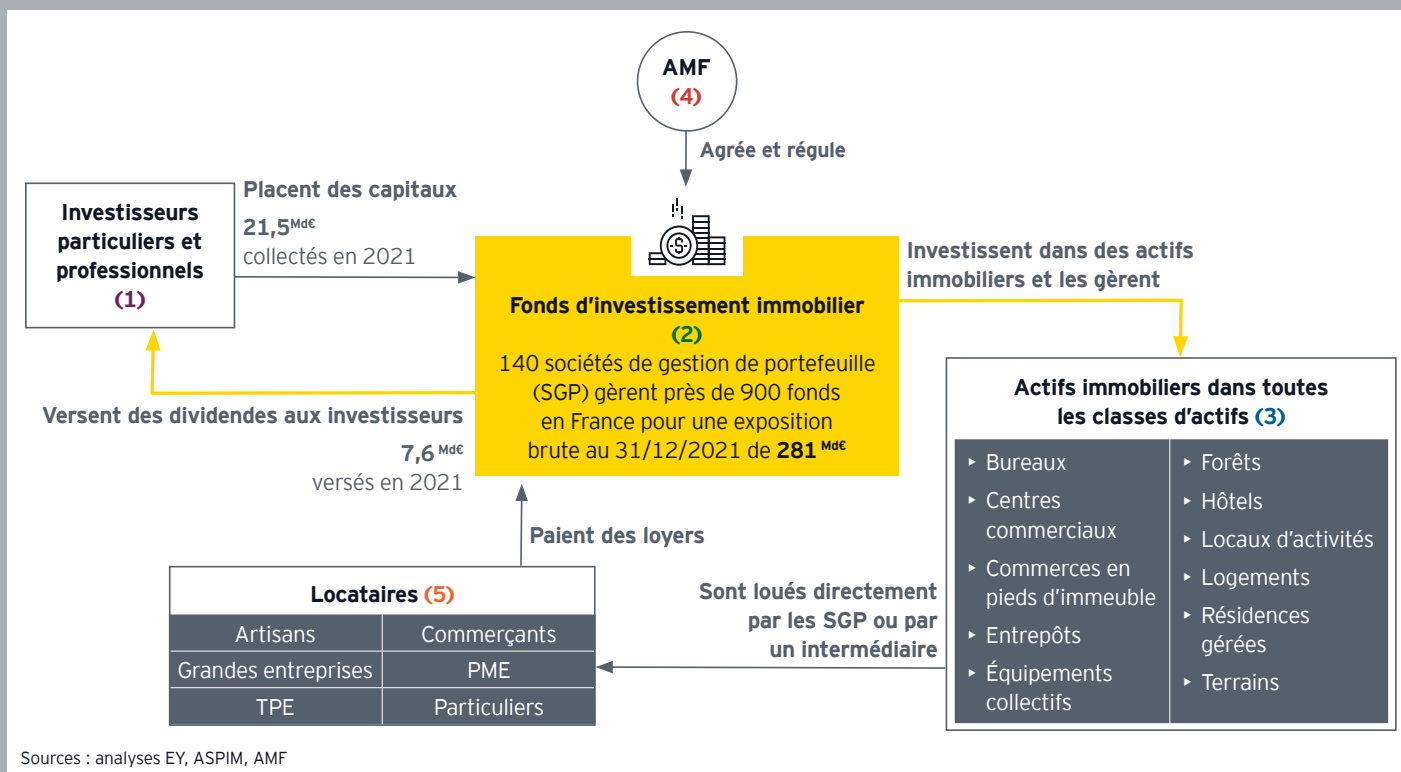
Nombre de m² détenus par les fonds d'investissement immobilier en Europe hors France (toutes classes d'actifs confondues, en m²)



Source : analyses EY, chiffres au 31/12/2021

Périmètre de l'étude

Que sont les fonds d'investissement immobilier non cotés ?



Les fonds d'investissement immobilier (officiellement fonds d'investissement alternatifs (FIA) en immobilier non cotés) **sont des véhicules d'épargne et d'investissement non cotés** en bourse régis par la Directive AIFM¹.

Les fonds d'investissement immobilier collectent des capitaux auprès d'investisseurs (institutionnels ou particuliers) (1). **Les fonds (2) investissent leur collecte dans des actifs immobiliers (3)** (par acquisition directe ou indirecte, y compris en l'état futur d'achèvement) et gèrent le patrimoine immobilier affecté à la location.

Selon les stratégies, **ils se spécialisent ou se diversifient sur différentes classes d'actifs immobiliers** (bureaux, commerces, murs de magasins, hôtels, locaux d'activités, entrepôts, logements, EHPAD, résidences gérées, etc.) sur des zones géographiques ciblées ou réparties sur l'ensemble du territoire national, voire européen.

La gestion du parc immobilier est assurée par une société de gestion de portefeuille (SGP) agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) (4). Pour le compte des fonds d'investissement, la SGP réalise les investissements, assure la gestion locative (mise en location auprès de locataires (5),

collecte des loyers, assurance...), l'entretien des locaux, les travaux et les gros entretiens ou encore les formalités administratives et fiscales.

Il existe deux principaux types de fonds d'investissement immobilier : les fonds grand public (destinés à une clientèle de particuliers) et les fonds professionnels. Il existe trois types de fonds grand public : les Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI), les Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI grand public) et les sociétés civiles unites de compte immobilières. Les fonds professionnels sont principalement constitués des Organismes Professionnels de Placement Collectif Immobilier (OPPCI). Les SCPI, OPCI grand public et OPPCI sont expressément listés dans le Code monétaire et financier. **On trouve également d'autres types de fonds d'investissement immobilier** qui répondent à la définition d'un FIA au sens de la Directive AIFM.

Les fonds d'investissement immobilier sont des produits financiers régulés. L'AMF contrôle la bonne application du cadre juridique et fiscal défini par les textes et règlements nationaux et européens (Code monétaire et financier, Règlement général de l'AMF, Directive AIFM, Directive MIF 2, Règlement PRIIPs, Directive lutte anti-blanchiment).

1. Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

Avant-propos

Comment EY a conçu cette 2^e étude socio-économique ?



Marc Lhermitte
Associé
Ernst & Young Advisory



Quentin Nam
Manager
Ernst & Young Advisory

Les équipes d'EY sont ravies d'avoir réalisé, à la demande de l'ASPIM, la seconde étude socio-économique des fonds d'investissement immobilier non cotés en France.

Ce travail fait suite à la toute première étude socio-économique du secteur, publiée par l'ASPIM à l'automne 2019 et déjà réalisée par EY. Le présent rapport constitue donc une actualisation et une mise à jour intégrant les profondes mutations économiques, sociétales et environnementales à l'œuvre, telles que l'urgence climatique, la crise de la Covid-19 et la forte progression du télétravail.

Il s'inscrit donc naturellement dans la continuité des études et réflexions récentes menées par EY sur l'avenir du bureau (*Baromètre des implantations tertiaires*, en partenariat avec l'Association des directeurs immobiliers) et sur la filière de l'immobilier et de la ville en France (*Panorama de l'immobilier et de la ville*, en partenariat avec la Fondation Palladio).

Cette étude n'aurait pas pu voir le jour sans le concours des sociétés de gestion et adhérents de l'ASPIM qui ont accepté de nous transmettre leurs données. Qu'ils en soient chaleureusement remerciés.

Combinées à de multiples sources nationales et européennes, ces données ont permis une mise à jour de la photographie de ce secteur d'activité méconnu, souffrant parfois d'incompréhensions de la part du grand public, des médias et des élus. Un secteur qui peut pourtant apporter des réponses aux défis sociétaux auxquels nous sommes confrontés, qu'il s'agisse du manque de logements abordables dans les territoires ou du financement de la retraite. Un secteur qui contribue également au fonctionnement et au développement des entreprises, ainsi qu'à la dynamique économique des territoires.

Nous remercions l'ASPIM pour sa confiance et vous souhaitons une agréable lecture.

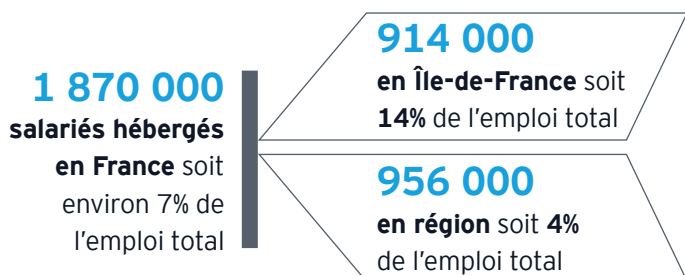
1

Les fonds d'investissement
immobilier non cotés
contribuent à la création
de richesse nationale



Plus d'1,8 million de salariés travaillent au sein des immeubles appartenant aux fonds non cotés en France

En 2021, 1 870 000 personnes exerçaient leur profession dans les bureaux, commerces, locaux d'activités et autres actifs détenus par les fonds d'investissement immobilier en France (soit environ 7 % de l'emploi total). Sur l'ensemble de l'Europe, ce nombre s'élève à près de 2 300 000 personnes.



Sources : analyses EY (données au 31/12/2021), INSEE

En Île-de-France, 14 % des personnes en activité professionnelle travaillent dans un bâtiment appartenant à un fonds d'investissement immobilier.

Pour les dirigeants interrogés par EY, le secteur est au cœur des problématiques liées à l'attractivité RH, au bien-être au travail et à l'efficacité des salariés. Les sociétés de gestion accompagnent en effet leurs locataires pour trouver des solutions immobilières répondant à leurs besoins, offrant un cadre de travail favorable et intégrant l'hybridation accélérée des modes de travail après la crise sanitaire.

Cet accompagnement sur mesure a lieu quel que soit le type d'actif, y compris chez les SCPI où les actifs sont en moyenne plus petits que les autres (2 600 m² contre 4 500 m² pour les autres véhicules).

20 400 immeubles détenus en France et en Europe

Superficie moyenne des actifs : **3 800 m² / actif**

Source : analyses EY, données au 31/12/2021



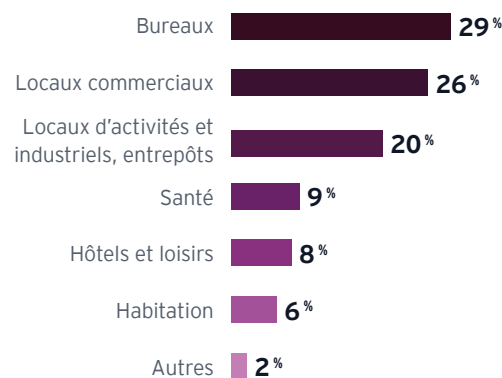
De la TPE au grand groupe : les 78 millions de m² du parc immobilier répondent à la diversité des besoins de développement des entreprises

Le parc des fonds d'investissement immobilier non cotés est réparti sur l'ensemble des classes d'actifs, des bureaux aux logements en passant par les résidences de services et établissements de santé.

75 % du patrimoine des fonds d'investissement immobilier est orienté vers l'immobilier d'entreprise. Ce sont autant de mètres carrés destinés aux TPE/PME, aux ETI, aux grands groupes et au service de l'activité économique des territoires.

Fin 2021, les sociétés de gestion géraient un parc immobilier de 78 millions de m², dont près de 90 % en France.

Répartition du parc détenu par les fonds d'investissement immobilier non cotés, par classe d'actif (en m²)



Source : analyses EY. Données au 31/12/2021.



88%

du parc immobilier détenu par les sociétés de gestion est situé en France (soit plus de 68 millions de m²).

Source : analyses EY. Données au 31/12/2021.



Lacépède, Paris – Novaxia Investissement, ©Novaxia / Saguez Partners

Santé, résidentiel, logistique : la crise sanitaire a accéléré la diversification du parc immobilier...

Historiquement très exposés au marché des bureaux, les fonds d'investissement non cotés connaissent une diversification croissante vers de nouvelles typologies d'actifs, que la crise sanitaire a renforcée.

Cette diversification s'opère en premier lieu vers l'immobilier de santé, dont l'importance se veut grandissante, compte-tenu du vieillissement de la population. Cette classe d'actifs, composée essentiellement d'EHPAD et autres résidences gérées, est sortie renforcée de la crise sanitaire. En 2021, les SCPI y ont ainsi investi près d'un milliard d'euros, contre 300 millions en 2020.

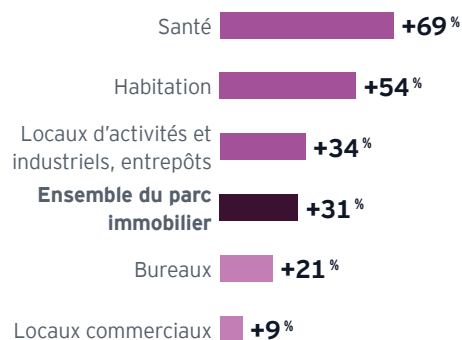
Le résidentiel attire également davantage l'intérêt des sociétés de gestion. La surface détenue en habitations par les fonds immobiliers a augmenté de 54 % entre 2018 et 2021. Malgré tout, les dirigeants interrogés s'inquiètent du déséquilibre entre l'offre et la demande. D'après le rapport de la commission Rebsamen (septembre 2021), les besoins en logement se maintiendront à un niveau élevé dans les années à venir, en particulier dans les territoires qui connaissent déjà les tensions les plus fortes.

Enfin, dernière classe d'actifs à avoir su tirer son épingle du jeu : la logistique. L'essor du e-commerce - accéléré par les multiples périodes de confinement et les fermetures imposées de locaux commerciaux - ainsi que le mouvement de relocalisation des *supply chains* qui s'amorce ont considérablement augmenté les besoins en locaux d'activité et en entrepôts.



Rue Bugeaud, immeuble d'habitation, Paris – BNP Paribas REIM, © Ooshot

Évolution du parc immobilier des FIA non cotés entre 2018 et 2021, par typologie d'actifs (en millions de m²)



Source : analyses EY. Données au 31/12/2021.

... même si le bureau demeure la principale classe d'actifs détenue par les fonds immobiliers

Le bureau, quant à lui, demeure la principale classe d'actifs appartenant aux fonds immobiliers. Néanmoins, sa croissance entre 2018 et 2021 est plus faible que celle de l'ensemble du parc sur la même période (+21 % contre +31 %).

Par ailleurs, quand bien même il concentre toujours une part importante des investissements, la baisse observée ces dernières années se confirme. 58 % des investissements des SCPI en 2021 concernaient le bureau, contre 67 % en 2017¹.

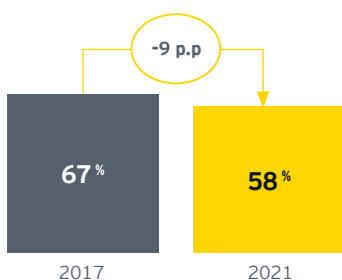
Les dirigeants interrogés se veulent prudents sur cette classe d'actifs, compte-tenu de l'installation durable du télétravail et des réflexions engagées par les entreprises sur leurs besoins en surface tertiaire.

La crise sanitaire a éclairé sous un jour nouveau les enjeux et transformations des espaces de bureaux, désormais véritables lieux de vie. Les fonds immobiliers s'adaptent aux nouveaux impératifs des entreprises, qui mettent désormais l'accent sur l'attractivité RH pour déterminer leurs futures implantations. La concurrence du domicile et des tiers-lieux les invite également à repenser la désirabilité de leurs espaces de travail et à donner un nouvel élan à l'expérience collaborateur.

Ce nouveau contexte, favorisé par la crise sanitaire, se traduit dans les investissements des fonds. Parmi les différents actifs de bureaux, ces derniers continuent de prioriser les immeubles neufs ou remis au goût du jour, proposant une gamme de services aux collaborateurs, et bénéficiant d'un accès aisé aux transports en commun.

¹ Source : IEIF, Analyse de l'année 2021 des SCPI, mars 2022

Évolution des investissements des SCPI en bureaux entre 2017 et 2021 (en Md€)






Source : IEIF, Analyse de l'année 2021 des SCPI, mars 2022



Tour Majunga, Paris La Défense – Amundi Immobilier, ©Takuji Shimmura




Emplois hébergés en France dans le patrimoine des fonds d'investissement immobilier par type d'actifs

	Effectifs hébergés	Surface (millions de m ²)	Illustration
 <p>Bureaux</p>	<p>1 045 000 salariés travaillent dans les bureaux appartenant aux fonds d'investissement immobilier, notamment dans les quartiers d'affaires des métropoles et des villes moyennes</p>	<p>18,9</p>	<p>Surface équivalente à 6 fois Paris La Défense¹</p>
 <p>Commerces</p>	<p>310 000 salariés travaillent dans les commerces en pieds d'immeuble des centres-villes, grandes surfaces et centres commerciaux des fonds</p>	<p>18,2</p>	<p>Surface équivalente à 75 830 commerces en France (240 m² en moyenne)²</p>
 <p>Entrepôts et locaux d'activités et industriels</p>	<p>168 000 salariés travaillent dans les entrepôts logistiques, locaux d'activités pour artisans et locaux industriels des fonds d'investissement immobilier</p>	<p>15,3</p>	<p>Surface équivalente à 20% de la surface d'entreposage en France³ dans les entrepôts de plus de 5 000 m²</p>

1. Source : Baromètre d'attractivité des quartiers d'affaires mondiaux, EY / ULI (2017).

2. Source : 300 000 points de vente dans le commerce de détail, INSEE (2020)

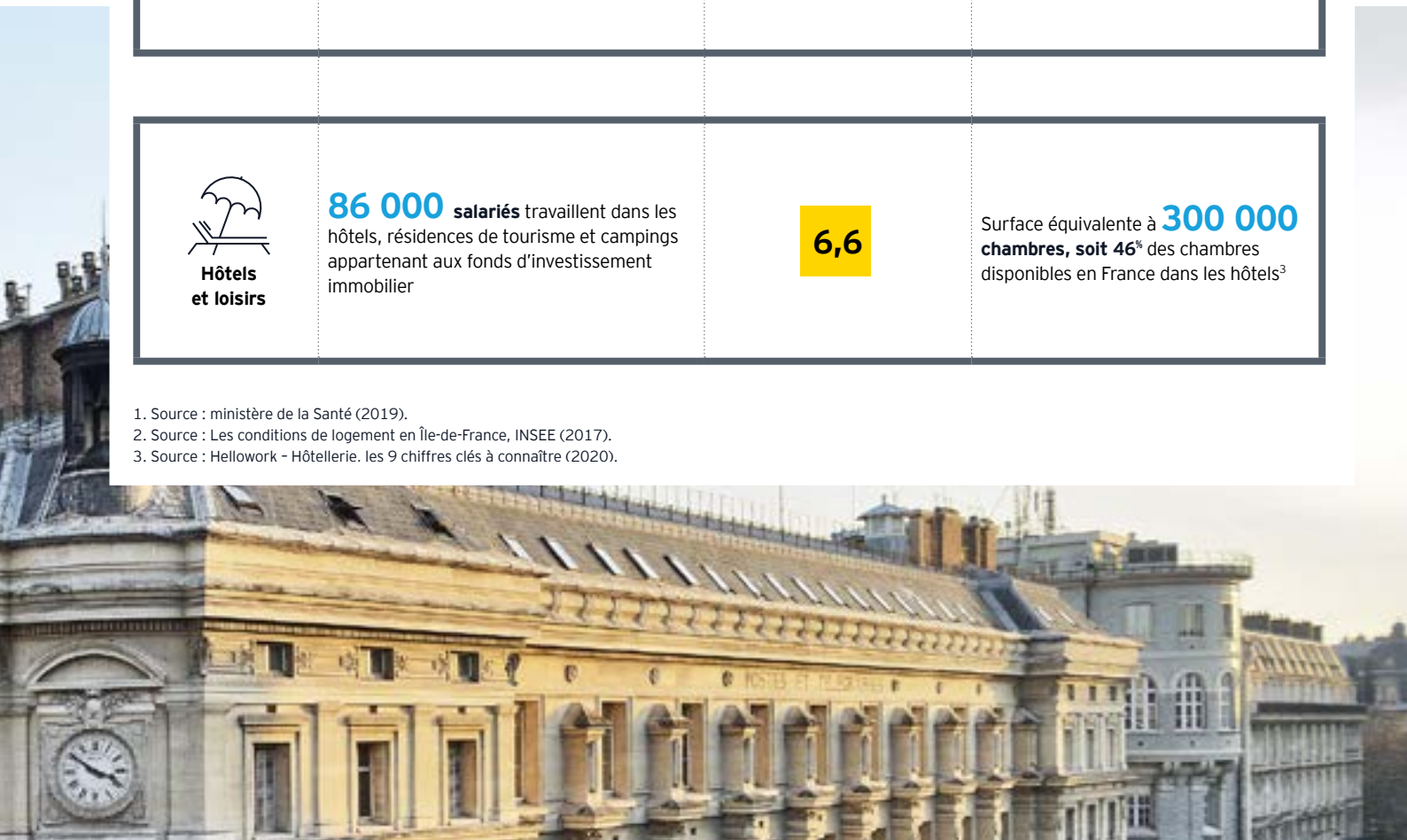
3. Source : Atlas des entrepôts et aires logistiques en France en 2015, ministère de l'Environnement, de l'Énergie et de la Mer (2017).

	Effectifs hébergés	Surface (millions de m ²)	Illustration
 Établissements de santé	261 000 salariés travaillent dans les résidences senior, EHPAD et cliniques appartenant aux fonds d'investissement immobilier	3,7	Surface équivalente à 187 000 lits en structures d'hébergement pour personnes âgées ¹
 Logements	153 000 personnes habitent dans les logements détenus par les fonds, principalement en habitat collectif et en résidences étudiantes	5,0	Surface équivalente à 67 200 logements en Île-de-France (75 m ² en moyenne) ²
 Hôtels et loisirs	86 000 salariés travaillent dans les hôtels, résidences de tourisme et campings appartenant aux fonds d'investissement immobilier	6,6	Surface équivalente à 300 000 chambres, soit 46% des chambres disponibles en France dans les hôtels ³

1. Source : ministère de la Santé (2019).

2. Source : Les conditions de logement en Île-de-France, INSEE (2017).

3. Source : Hellowork - Hôtellerie. les 9 chiffres clés à connaître (2020).



En proposant des locaux à la location, les fonds non cotés permettent aux utilisateurs de concentrer leurs moyens humains et financiers sur leur cœur de métier

Alors que les coûts immobiliers représentent le deuxième poste de dépenses pour les entreprises, leur rationalisation fait figure de priorité dans les stratégies immobilières. Avec davantage d'hybridation du travail et de *flex office*, plus d'un dirigeant sur deux anticipe aujourd'hui une réduction des besoins en mètres carrés dans les prochaines années. Certains d'entre eux, interrogés par EY, évoquent même des projets de transformations organisationnelles importants (passage au *full remote*, inversion du rapport travail au bureau/à domicile) qui amèneraient à des réductions de surfaces supérieures à 30 %¹.

Comme illustré par la crise sanitaire, la location apporte donc aux entreprises davantage de flexibilité en permettant de s'adapter plus rapidement aux variations d'effectifs ainsi qu'aux différentes réorganisations.

La location permet aussi aux entreprises de se recentrer sur leur activité en déléguant une gestion de l'immobilier de plus en plus complexe à des professionnels.

L'enjeu est double :

- ▶ D'une part, permettre aux entreprises locataires d'orienter leur capital vers d'autres projets.
- ▶ D'autre part, favoriser la professionnalisation de la gestion de l'immobilier avec l'amélioration de la qualité des services proposés aux utilisateurs, de l'usage des nouvelles technologies et la prise en compte du bien-être et des nouvelles pratiques au travail.

¹ Source : EY/ADI, 2^e baromètre des implantations tertiaires (2022)

“

En participant au développement de la location tertiaire, les fonds immobiliers non cotés ont permis aux utilisateurs de concentrer leurs moyens humains et financiers sur leur cœur de métier.

Adhérent de l'ASPIM

La nécessité de rationaliser les coûts immobiliers

Les coûts liés à l'immobilier sont généralement le deuxième poste de charges de l'entreprise, derrière la masse salariale

Un besoin d'adaptabilité et de flexibilité

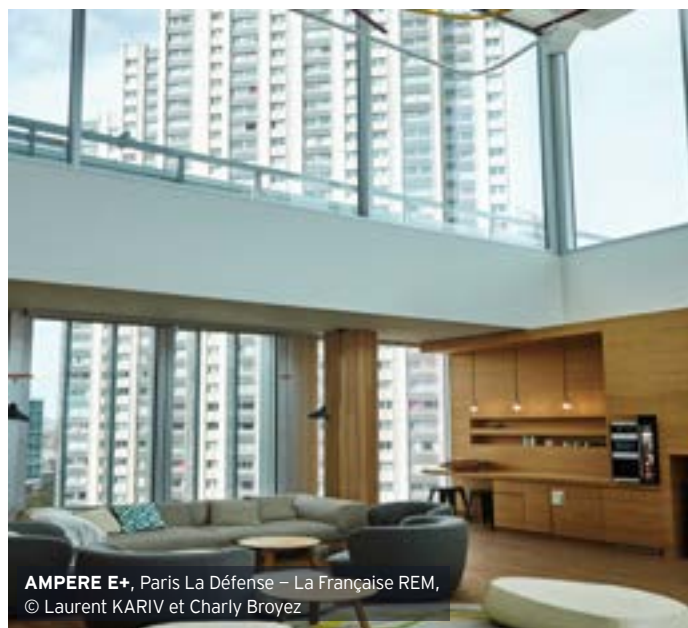
2,2

À horizon 3 ans, les collaborateurs issus des entreprises tertiaires devraient **passer 2,2 jours par semaine hors des locaux de l'entreprise**

51%

des dirigeants anticipent une diminution **jusqu'à 30% de leurs surfaces immobilières au cours des 3 prochaines années**

Source : enquête EY auprès de 265 dirigeants d'entreprise, 2^e Baromètre EY/ADI des implantations tertiaires (2022)





Frédéric Goupil de Bouillé

Président de l'Association des directeurs immobiliers (ADI)

Après deux ans de profonds bouleversements, quelles sont les priorités et attentes des entreprises pour leurs bureaux ?

La pandémie a été un accélérateur de tendances. Le télétravail, le *coworking* ou le *flex-office* existaient avant la pandémie mais la crise a boosté leur mise en place. Elle a permis de mesurer les avantages et les inconvénients au sein des entreprises. Hybridation et flexibilité sont devenus les maîtres mots car nos salariés ne viennent plus au bureau pour faire ce qu'ils faisaient il y a 10 ans. Ils ont besoin de moins de place mais de plus de diversité dans les lieux de travail. Dans le même temps, la relation managériale a changé laissant plus de souplesse. Compte-tenu de tous ces éléments, nos espaces de travail doivent pouvoir évoluer à tout moment, rapidement, et s'adapter à toujours plus de flexibilité. La frugalité est aussi une priorité car la vacance d'usage devient une réalité qui pèse sur les entreprises. La question est de faire revenir les salariés pour assurer la cohésion et la communauté d'entreprise sans dérive financière.

Dans ce contexte, quels sont les avantages et inconvénients à être locataire ?

Être locataire pour une entreprise est un arbitrage qui tient compte à la fois de sa capacité à investir et son appétence à accepter de prendre un risque financier. Investir dans un immeuble, c'est prendre un risque financier important car cela mobilise des capacités de financement sur une longue période avec un risque d'obsolescence de l'actif. En règle générale, l'entreprise arbitre pour la propriété des biens immobiliers liés à son process industriel et s'oriente vers des contrats de location pour des actifs communs qui appartiennent à un marché ouvert. Cette situation évolue petit à petit. La logistique est devenue en 20 ans un véritable marché pour les investisseurs et les entreprises prennent l'habitude de louer leurs surfaces de stockage. Face à toutes les mutations en cours, que va-t-il se passer à l'avenir sur les surfaces industrielle ? L'ADI prône l'émergence d'un marché immobilier industriel qui attirerait les investisseurs. L'avenir du marché de

bureaux est-il toujours à la location ? Ne va-t-on pas assister à un développement plus important des espaces opérés, amenant les entreprises à passer d'une logique de location à une logique de prestation de services ?

Qu'attendez-vous des propriétaires de bureaux ? Quels conseils leur donneriez-vous pour répondre encore mieux aux attentes des utilisateurs ?

Les entreprises souhaitent nouer un véritable partenariat avec les propriétaires. Le rapport bailleur-locataire doit progressivement devenir un rapport client-fournisseur. Les bureaux ne sont pas des actifs de production et les entreprises cherchent désormais à variabiliser autant que faire se peut l'ensemble de leurs charges. En tant qu'utilisateurs, nous cherchons à rendre plus flexible et variable la contrainte immobilière, comme cela commence à se faire avec les centres de *coworking*, qui pourraient à terme inspirer une forme nouvelle de relations entre les entreprises et les propriétaires pour les espaces de travail. À l'ADI, nous avons produit une réflexion sur l'évolution du bail commercial pour répondre à l'exigence d'agilité que les entreprises dictent aux directions immobilières. Des discussions sont aujourd'hui engagées avec les investisseurs sur cette thématique.

Quel est votre regard sur la maturité des fonds immobiliers en matière d'enjeux environnementaux ?

Le marché immobilier a conscience de l'importance des enjeux environnementaux. Les entreprises ont besoin des acteurs immobiliers pour décliner leurs impératifs environnementaux à tous les niveaux de leurs processus industriels. Il est nécessaire de les aider. Dans leurs arbitrages, le volet environnemental devient prégnant mais les critères financiers demeurent importants. Beaucoup de réglementations, d'incitations et autres formes de prise de conscience se font jour mais la sobriété immobilière se fera si elle est en phase avec les impératifs économiques de l'entreprise.

Premier acteur de l'immobilier d'investissement en France, le secteur des fonds non cotés contribue au dynamisme de la filière de l'immobilier et de la ville

En 2021, la filière de l'immobilier et de la ville représentait 11 % du PIB et 2,3 millions d'emplois en France. Elle comporte 100 métiers répartis au sein de 8 secteurs interconnectés.

Au sein de cette filière qui, malgré les conditions liées à la crise sanitaire, a créé plus de 70 000 emplois ces deux dernières années, les fonds d'investissement immobilier non cotés sont le premier acteur de l'immobilier d'investissement.

Avec un encours de 281 milliards d'euros au 31/12/2021, les fonds, dont les acquisitions en France en 2021 avoisinent les 18 milliards d'euros*, représentent 43 % de l'encours porté par les trois plus grandes composantes de l'immobilier d'investissement en France.

* À titre de comparaison, 26,7 Md€ ont été investis dans l'immobilier d'entreprise en France en 2021.



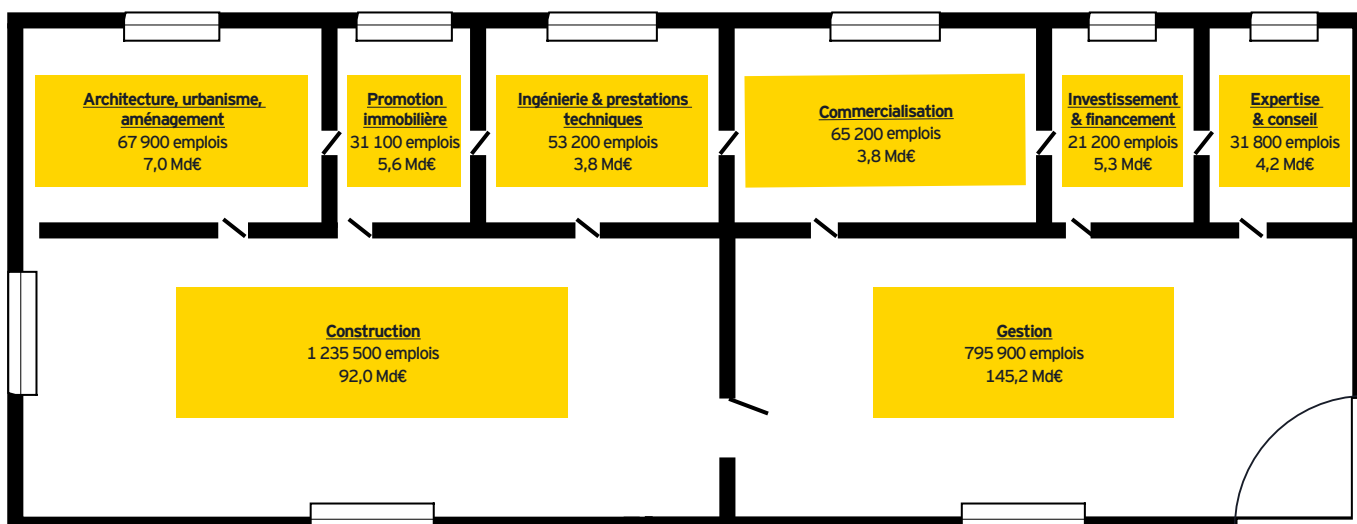
Berkeley Stanford, Rennes – Keys REIM, © Keys REIM

Encours des trois principaux acteurs de l'immobilier d'investissement en France au 31 décembre 2021 (Md€)



* Estimation EY, sur la base des données historiques de France Assureurs
Sources : AMF, ASPIM (documents d'enregistrement universel 2021)

Valeur ajoutée et emplois dans les 8 secteurs de l'industrie de l'immobilier et de la ville en France en 2021



Source : Panorama de l'immobilier et de la ville, 6^e édition, EY/Fondation Palladio/Business Immo

Les dépenses d'investissement et d'entretien réalisées en 2021 ont permis de créer ou de maintenir 47 000 emplois au sein de la filière de l'immobilier et de la ville en France

En 2021, les fonds immobiliers ont investi plus de 850 millions d'euros pour l'entretien de leur parc immobilier, mais aussi pour la restructuration complète de certains actifs.

Cela concerne notamment les nouvelles acquisitions dont une part significative est réalisée en VEFA (4,3 milliards d'euros) contribuant directement au financement de la construction de bâtiments neufs et plus respectueux de l'environnement.

Les fonds d'investissement immobilier sont donc des financeurs directs et indirects majeurs des autres acteurs de la filière de l'immobilier et de la ville : architectes, ingénieurs, experts immobiliers, promoteurs, constructeurs, commercialisateurs, property et facility managers.

Ce sont autant d'emplois locaux, non délocalisables et mobilisés toute l'année par le secteur.

“

Notre logique est celle d'une détention longue des actifs. Lorsque nous acquérons un actif, nous mobilisons nos partenaires afin de le restructurer en profondeur et le faire monter en gamme. Notre objectif est que l'immeuble soit toujours aux meilleurs standards.

Adhérent de l'ASPIM

47 000

Emplois créés et maintenus dans la filière de l'immobilier et de la ville en France par les dépenses d'investissement et d'entretien réalisées par les fonds immobiliers en 2021

Source : analyses EY, données au 31/12/2021

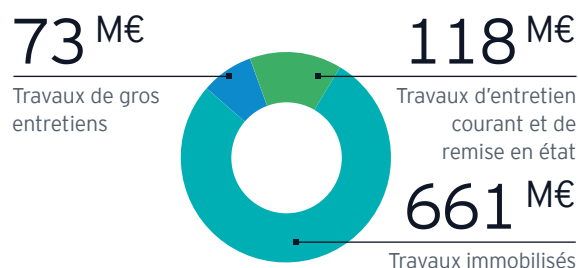
4,3 Md€

Acquisitions en VEFA par les fonds d'investissement en immobilier en France en 2021

Source : analyses EY, données au 31/12/2021

852 M€

de travaux engagés en 2021 sur les immeubles situés en France



Source : analyses EY, données au 31/12/2021

2

Un secteur partenaire de long terme des territoires



Centre commercial, Angers, BNP REIM, © Meero



Quai des Caps, Bordeaux – Keys REIM, © Keys REIM

54 % du parc immobilier des fonds non cotés est localisé en région

Les actifs détenus par les fonds d'investissement immobilier se situent dans des territoires variés, en France comme en Europe. Fait notable, plus de la moitié d'entre eux sont localisés dans les différentes régions françaises hors Île-de-France.

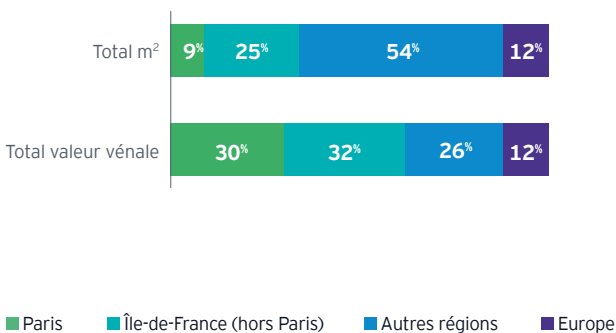
Les locaux commerciaux, d'activités et les entrepôts détenus sont majoritairement présents en région (respectivement 74 % et 65 %). C'est également le cas pour les établissements touristiques (83 %).

À l'inverse, plus de la moitié (57 %) des bureaux détenus sont concentrés à Paris et en Île-de-France.

Les actifs de logements sont majoritairement présents en Île-de-France : alors que 18 % des Français y demeurent, 53 % des logements détenus y sont situés. Cela s'explique par le choix des dirigeants du secteur d'orienter leur stratégie en faveur du logement vers les territoires les plus tendus, tels que Paris et sa région.

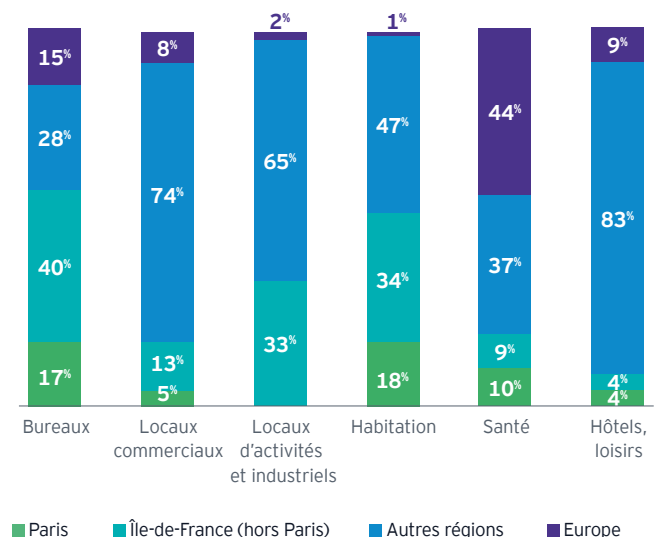
Les établissements de santé et les bureaux sont les deux actifs les plus présents hors de France. Pour les experts interrogés, ces marchés sont en effet plus matures à l'étranger pour des raisons historiques.

Localisation géographique du patrimoine des fonds d'investissement immobilier français



Source : analyses EY. Données au 31/12/2021.

Localisation géographique par classe d'actifs (en m²)



Source : analyses EY. Données au 31/12/2021.

La dynamique d'investissement se poursuit dans les régions françaises

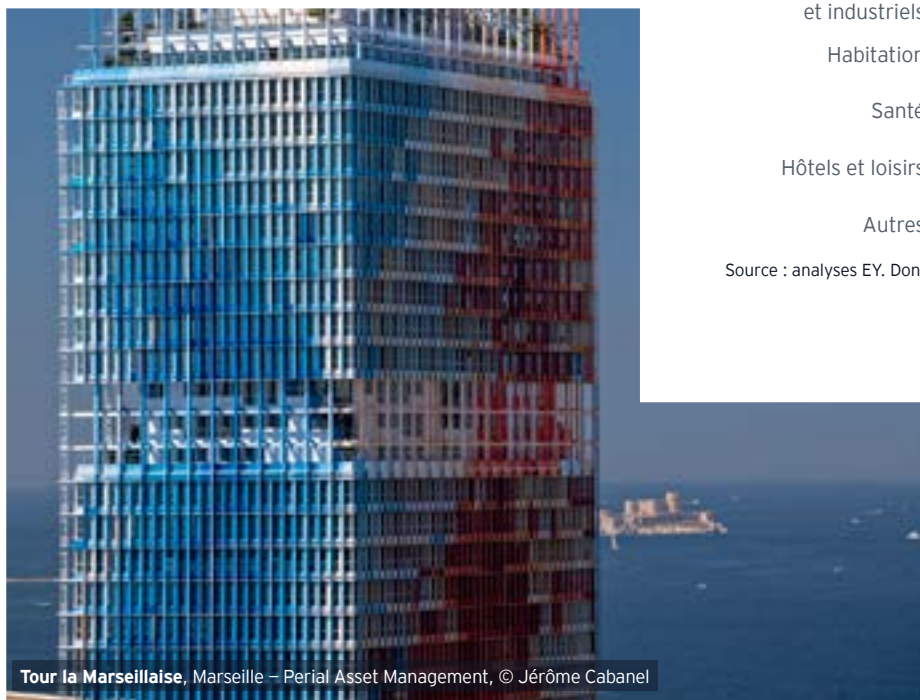
Des raisons historiques expliquent une forte implantation des fonds d'investissement immobilier en région, notamment dans des locaux commerciaux, des locaux d'activités et des entrepôts. Ces derniers représentent ainsi plus de la moitié (59 %) des surfaces détenues par les fonds hors Île-de-France.

Les SCPI revendiquent volontiers avoir accompagné le développement des métropoles régionales à la fin du 20^e siècle (parfois au moyen de SCPI régionales), quand les foncières et les institutionnels auraient davantage orienté leur stratégie d'investissement vers la région capitale.

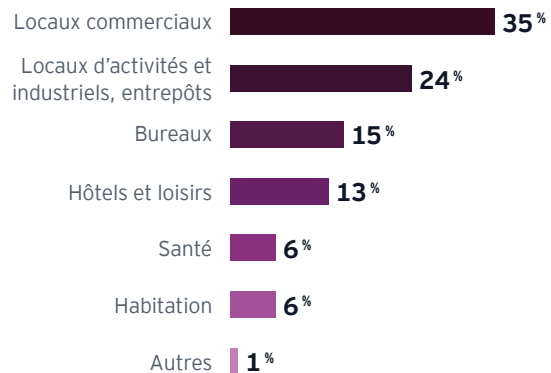
Le modèle économique des SCPI, caractérisé par la maîtrise des risques, a justifié des investissements en région sur des actifs plus diversifiés et moins exposés qu'en Île-de-France au risque de dégradation de la valeur immobilière.

Cette tendance ne semble pas avoir été impactée par la crise sanitaire. Les fonds immobiliers continuent d'investir aussi massivement dans les régions françaises. Pour preuve, en 2021, les investissements des SCPI ont atteint un niveau record avec 2,3 milliards d'euros, effaçant celui établi en 2019¹.

¹ IEIF, Analyse de l'année 2021 des SCPI, mars 2022

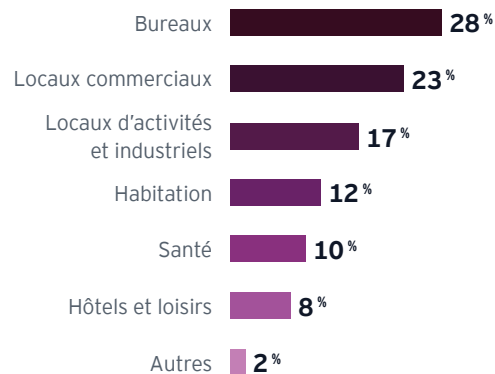


Répartition en m² par classe d'actif du parc immobilier détenu par les fonds immobiliers en France hors IDF



Source : analyses EY. Données au 31/12/2021.

Répartition en valeur (€) par classe d'actif du parc détenu par les fonds d'investissement immobilier en France hors IDF



Source : analyses EY. Données au 31/12/2021.



Rue de la République, Marseille – Primonial REIM France, © Olivier Siri

À Paris et en Île-de-France, le secteur propose essentiellement de l'immobilier pour les entreprises, notamment tertiaire

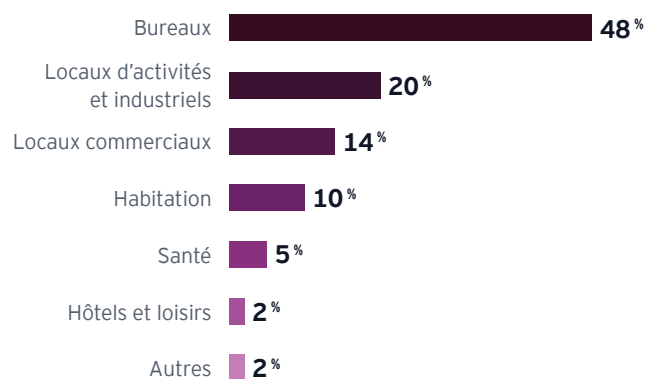
82 % des actifs situés en Île-de-France concernent l'immobilier d'entreprise. Un chiffre plutôt similaire à celui observé en 2018 (85 %).

Les bureaux constituent près de la majorité de leur parc immobilier en Île-de-France (48 %). Cette caractéristique est encore plus forte intramuros, où les bureaux représentent 56 % des surfaces détenues.

Par ailleurs, selon les dirigeants interrogés, la raréfaction du foncier disponible et l'essor du e-commerce, témoin de changements dans les modes de consommation des ménages, ont incité les sociétés de gestion à investir de façon croissante dans les locaux d'activités et les entrepôts (les surfaces détenues en Île-de-France ont augmenté de 48 % entre 2018 et 2021).

Enfin, si certaines sociétés de gestion lancent des fonds spécialisés sur les projets de la métropole du Grand Paris, les investissements les plus récents se sont toutefois davantage concentrés sur Paris intramuros. En effet, la croissance du parc immobilier détenu par les fonds a été plus forte dans la capitale (+39 % entre 2018 et 2021) que dans le reste de l'Île-de-France (+15 %), sous l'effet notamment d'un recentrage des actifs de bureaux.

Répartition en m² par classe d'actif du parc immobilier détenu par les fonds d'investissement immobilier à Paris et en Île-de-France



Source : analyses EY. Données au 31/12/2021.





Les fonds immobiliers non cotés contribuent significativement aux recettes fiscales des collectivités territoriales

En tant qu'acteurs des territoires, les fonds d'investissement immobilier ont acquitté plus de 2 milliards d'euros de taxes et d'impôts aux collectivités locales en 2021.

Près de 60 % de ce montant correspond à des contributions régulières, puisqu'assises sur la détention des actifs immobiliers.

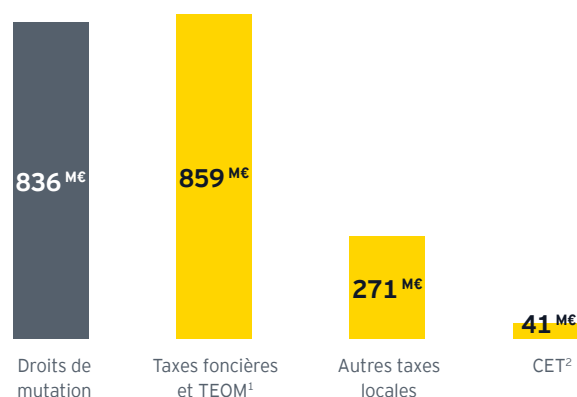
Le reste correspond à une contribution ponctuelle, puisqu'il s'agit des droits d'enregistrement des acquisitions immobilières de l'année en cours.

2 Md€

Total des contributions fiscales locales payées en France par les fonds d'investissement immobilier non cotés en 2021

Source : analyses EY

Répartition de la fiscalité locale payée en France par les fonds d'investissement immobilier en 2021



■ Fiscalité assise sur les acquisitions immobilières des fonds en 2021

■ Fiscalité assise sur le parc immobilier détenu par les fonds en 2021

Sources : analyses EY.

1 TEOM : taxe d'enlèvement des ordures ménagères.

2 CET : Contribution économique territoriale : CFE (contribution foncière des entreprises) et CVAE (contribution sur la valeur ajoutée des entreprises).

3

Des entreprises au cœur des défis sociétaux et environnementaux du 21^e siècle



Odyssey, Paris La Défense – Primonial REIM France

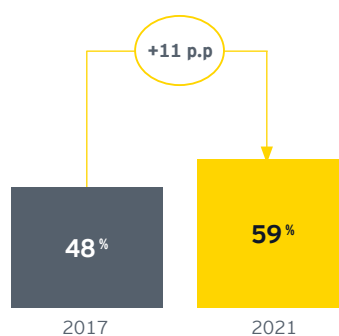
Les dirigeants du secteur souhaitent poursuivre leur engagement en matière d'investissement socialement responsable

À l'initiative des professionnels du secteur et de l'ASPIM, le label d'État « ISR Immobilier », lancé en juillet 2020, permet aux investisseurs d'identifier les produits d'épargne et d'investissement qui cherchent à concilier performance financière et extra-financière en tenant compte de critères ESG (environnement, social, gouvernance) dans leur processus d'investissement et de gestion.

Deux ans après son lancement, 72 fonds représentant 29 % du marché français ont obtenu le label ISR (investissement socialement responsable). Cela traduit le souhait des sociétés de gestion de répondre aux attentes des investisseurs - particuliers comme institutionnels - et des locataires, de plus en plus soucieux de déployer une politique immobilière responsable en cohérence avec leur stratégie RSE et leur marque employeur.

Ce bilan montre aussi l'appropriation croissante des enjeux environnementaux et sociétaux par les sociétés de gestion, alors que de tels critères sont de plus en plus pris en compte pour déterminer la valeur des actifs.

Part des Français accordant une place « importante » aux impacts environnementaux et sociétaux dans leurs décisions de placement



Source : « Les Français et la finance responsable », IFOP, 2022

72

fonds d'investissement immobilier, gérés par 38 sociétés de gestion, ont obtenu le label ISR au 1^{er} juillet 2022, soit 29% du marché

Source : ASPIM

40%

des fonds d'investissement immobilier grand public - hors SCPI fiscales - étaient classés article 8 (prise en compte de caractéristiques environnementales et/ou sociales) ou article 9 (poursuite d'un objectif d'investissement durable) au 1^{er} juillet 2022

Source : ASPIM



Clichy Boréales, Clichy - Novaxia Investissement © Novaxia

Témoignage



Michèle Pappalardo

Presidente du Comité du Label ISR

Pouvez-vous nous rappeler les origines du label ISR dans l'immobilier ?

Le label ISR date de 2016 et il a été étendu à l'immobilier en 2020. Son but est d'abord de donner des garanties aux épargnants en matière de respect, par les fonds, d'un certain nombre de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il s'agit aussi de pousser les professionnels à unifier leurs méthodes et, globalement de développer une économie plus durable.

Ce label est le fruit d'un travail long et approfondi mené par les acteurs du secteur pour adapter la philosophie du label général aux spécificités de l'immobilier. De ce fait, le résultat est particulièrement intéressant : les indicateurs ont été précisés et le niveau d'exigence renforcé, notamment dans le domaine environnemental. Aussi, aujourd'hui, le label ISR immobilier nous inspire dans notre réflexion pour améliorer le label généraliste. Il nous éclaire notamment sur le bon équilibre à trouver entre exigence (pour avoir un impact réel) et réalisme (nos critères doivent rester atteignables).

Deux ans après son lancement, quel bilan dressez-vous du label ISR immobilier ?

Nous avons seulement deux ans de recul, marqués de surcroît par la crise de la Covid-19. Néanmoins, nous sommes satisfaits à ce stade. Au 1er juillet 2022, 72 fonds gérés par 38 sociétés de gestion ont obtenu le label. Cela représente 29 % du marché et témoigne d'une progression rapide en à peine deux ans. Bien entendu, cela signifie aussi beaucoup de travail pour les certificateurs et pour les sociétés de gestion elles-mêmes.

Il faut désormais convaincre les fonds qui n'ont pas demandé la labellisation ou ne sont pas encore en situation de le faire. Je suis optimiste pour la suite. Il y a un réel intérêt à la fois des épargnants et des sociétés de gestion pour identifier et valoriser les efforts réalisés.

Quel regard portez-vous sur les aspects environnementaux du label ?

L'intérêt porté au label ISR immobilier rend visible, pour les entreprises financées par les fonds, la pression et l'exigence du secteur financier, notamment en matière climatique. Évidemment, l'urgence climatique nous impose de faire toujours plus malgré la complexité des mesures à mettre en œuvre. Par exemple, la rénovation énergétique des bâtiments est un sujet complexe, difficile à mettre en œuvre dans certains bâtiments et qui comporte d'importants enjeux de formation pour les professionnels.

Et sur les critères sociaux et de gouvernance ?

Le label ISR immobilier est un label ESG transversal qui ne porte pas seulement sur l'environnement et encore moins uniquement sur le climat. Idéalement, les sociétés de gestion doivent traiter les 3 piliers E, S et G de manière équilibrée... et c'est globalement ce qu'elles font ! Aujourd'hui, les critères environnementaux représentent 43 % du poids des critères présentés, contre 33 % pour les critères sociaux et 24 % pour ceux de gouvernance. Il faut encore progresser sur les composantes « S » et « G » qui sont peut-être moins faciles à identifier. Les critères sociaux peuvent prendre notamment en compte l'accessibilité des actifs en mobilités douces ou en transports en commun, mais aussi le confort, la santé, le bien-être, la qualité de l'air et le bruit, l'inclusion par l'accessibilité à tous les types de population, quel que soit leur handicap ou leur âge... En matière de gouvernance, l'indicateur le plus souvent utilisé est celui de la qualité des chaînes d'approvisionnement, mais on peut aussi s'intéresser aux relations avec les territoires ou au thème de l'adaptation et de la résilience face aux conséquences du changement climatique. Je pense que ces critères peuvent tout à fait intéresser les épargnants, à condition que l'on sache collectivement mieux expliquer leur impact et les mettre en valeur.

Follow, Guyancourt – Keys REIM, © Keys REIM

Les sociétés de gestion s'impliquent dans la réponse au défi climatique et à la transition énergétique

Le changement climatique et la transition énergétique constituent le premier défi auquel la filière de l'immobilier et de la ville est confrontée. Le bâtiment est en effet le premier poste de dépense en énergie finale (45 %) et représente plus d'un quart des émissions de CO₂ (27 %) en France.

Les dirigeants interrogés ont conscience de cet enjeu et leurs sociétés de gestion continuent de se saisir de ce défi. Le suivi de la performance environnementale des actifs a fortement progressé entre 2019 et 2021 : près de 90 % des sociétés de gestion ont mis en place des indicateurs de suivi relatifs aux consommations énergétiques de leurs actifs. Deux tiers d'entre elles l'ont aussi fait pour le suivi des ressources et des déchets.

L'objectif est désormais d'aller encore plus vite et plus loin, et de mettre à profit l'expérience et le savoir-faire acquis par le secteur dans la transformation des actifs et la montée en gamme des patrimoines immobiliers, notamment à l'heure où la réhabilitation du parc immobilier constitue l'un des principaux défis pour la filière immobilière.

Bien entendu, la tâche est immense et beaucoup reste à faire, posant de nombreux défis aux sociétés de gestion compte tenu des contraintes budgétaires et du temps long des projets immobiliers.

“

Pour nous, il est impossible d'acheter un actif labellisé HQE ou BREEAM car le coût d'acquisition est beaucoup trop élevé. Notre stratégie est donc différente : nous transformons les immeubles que nous achetons. En moyenne, nous parvenons à réduire de 40% la consommation énergétique de nos immeubles huit ans après leur acquisition.

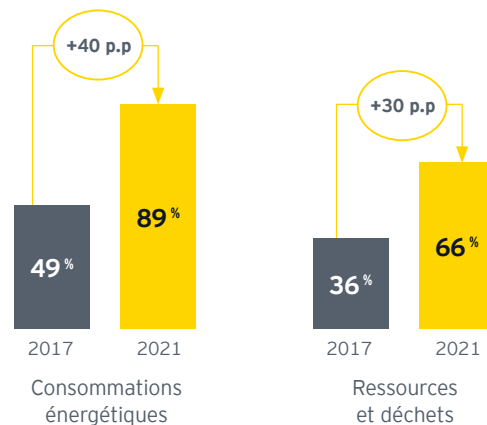
Adhérent de l'ASPIM

59%

des dirigeants considèrent que l'accélération de la lutte contre le changement climatique va transformer en profondeur l'immobilier à court terme

Source : Panorama de l'immobilier et de la ville, 6^e édition, EY/Fondation Palladio/Business Immo

Évolution entre 2019 et 2021 de la part des sociétés de gestion ayant pris des indicateurs de suivi relatifs à la performance environnementale de leurs actifs



Source : Baromètre de l'immobilier responsable 2021, Observatoire de l'immobilier durable



Vitalys, Paris – Primonial REIM France, © aKagreen



Clinique Le Terrazze, Cunardo, Italie, Primonial REIM France, © Garrett Strang

Santé, résidences étudiantes, résidences seniors : la diversification des investissements s'accélère

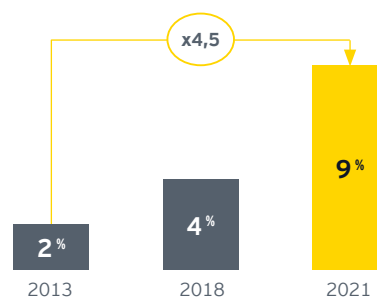
Outre les initiatives ISR / ESG, le secteur adapte sa stratégie de façon à répondre aux nouveaux besoins des populations et à mieux accompagner les personnes tout au long de leur vie.

Conséquence : le patrimoine immobilier se diversifie vers de nouvelles classes d'actifs, parfois en recourant à la création de fonds thématiques. Ce mouvement concerne particulièrement les fonds grand public, qui, selon les professionnels interrogés, y contribuent beaucoup.

Le secteur de la santé présente l'une des plus fortes croissances parmi les différentes classes d'actifs, notamment dans le sillage de la crise sanitaire. Quasi-absente des portefeuilles il y a dix ans, elle représente aujourd'hui 9 % du parc détenu soit l'équivalent de 330 000 lits dans toute l'Europe.

Outre les résidences étudiantes, les résidences seniors et l'hôtellerie, certains fonds souhaiteraient se positionner sur d'autres classes d'actifs d'intérêt public (écoles, crèches voire prisons) mais ils se confrontent à de fortes contraintes réglementaires dans de nombreux pays européens.

Part des établissements de santé dans la valeur du parc des fonds immobiliers



Source : analyses EY, données au 31/12/2021

Les dirigeants souhaitent développer les investissements sur le marché résidentiel pour répondre à la forte demande dans ce domaine

Sous l'effet de la crise de la Covid-19, les fonds immobiliers ont réinvesti le marché du résidentiel, la part du logement dans leur portefeuille ayant doublé entre 2018 et 2021.

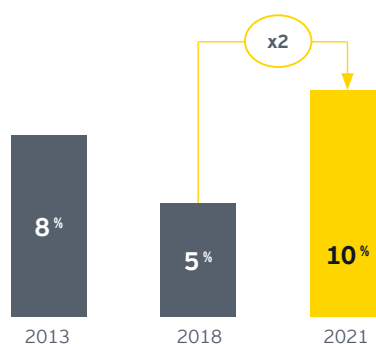
Cette tendance intervient dans un contexte de pénurie de logements en France, alors que la Fondation Abbé Pierre estime à plus de 4 millions le nombre de mal-logés dans l'Hexagone et que 14,6 millions de Français sont fragilisés par la crise du logement.

En réinvestissant le marché résidentiel, les dirigeants contribuent à résoudre les multiples défis actuels (croissance démographique, maintien des personnes âgées à domicile, etc.), en particulier dans les zones tendues où le déficit d'offre locative abordable est manifeste. À ce titre, plus de 50 % des logements appartenant aux fonds sont localisés en Île-de-France.

Moyennant un cadre adapté, les fonds d'investissement estiment pouvoir contribuer encore davantage à l'objectif de construction de logements et à la rénovation du parc existant.

Le secteur s'est récemment engagé dans cette voie, en proposant le développement d'un nouveau véhicule, porteur d'une offre voulue comme abordable et durable. Sous réserve d'un cadre réglementaire et fiscal adapté, celui-ci aurait vocation à faire construire des logements neufs et en acquérir d'anciens avec un minimum significatif de travaux d'amélioration aux plans énergétique et sociétal, conformément à une approche ESG du patrimoine (voir ci-dessous).

Part des actifs résidentiels dans la valeur du parc immobilier des fonds d'investissement immobilier



Source : analyses EY, données au 31/12/2021

23,1 Md€

Valeur du parc de logements détenu par les fonds d'investissement immobilier non cotés au 31/12/2021

Source : analyses EY



Focus

Le « Fonds Logement », une solution d'avenir pour un logement abordable et durable

L'ASPIM porte pour projet la création d'un « Fonds Logement » : une nouvelle solution de financement du logement locatif par le biais de l'épargne des ménages collectée par tous les canaux de distribution, achetés et gérés par des acteurs professionnels.

L'intermédiation due au fonds apporterait une garantie de professionnalisation dans la gestion de l'immeuble et du contrat de bail à l'avantage commun du locataire et de l'investisseur.

Sans avantages fiscaux à l'entrée, investis durablement sur l'ensemble du territoire, ces fonds permettront, moyennant un environnement réglementaire et fiscal légèrement adapté, à ces professionnels d'assurer l'objectif sociétal majeur que constitue le logement des Français à tarif maîtrisé et dans des locaux adaptés à leurs besoins.

Source : ASPIM

Les dirigeants estiment que les fonds d'investissement immobilier ont un rôle important à jouer dans le financement de la retraite des Français

Les Français sont préoccupés par le financement de leur retraite. 76 % d'entre eux disent s'en inquiéter¹. Deux-tiers des non-retraités déclarent même épargner pour la financer, un chiffre en nette augmentation depuis deux ans (+ 11 points)².

Dans ce contexte, et alors qu'ils contribuent déjà à la couverture sociale par le biais des SCPI, des OPCV grand public (*via* les contrats d'assurance souscrits) et autres unités de compte immobilières, les fonds d'investissement estiment pouvoir jouer un rôle plus important dans les années à venir.

75 % des Français voient en effet l'immobilier comme un investissement sûr, rentable et décisif pour leur futur³. De leur côté, les professionnels du secteur revendiquent assurer des revenus peu volatiles et plus rentables que d'autres produits d'épargne, le tout dans un environnement régulé par les autorités.

Les dirigeants du secteur soulignent donc l'importance d'accroître les efforts de pédagogie pour continuer à gagner en notoriété, que ce soit auprès des particuliers ou des réseaux de distributeurs (banques, assurances, etc.).

1 Sondage Ifop-Fiducial, « Le regard des Français sur les retraites », 2021

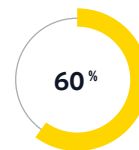
2 *Ibid.*

3 Sondage Ifop pour l'ASPIM, « Les Français et l'investissement immobilier », 2021

4 millions

de Français détiennent des fonds immobiliers en direct ou en tant qu'unités de compte d'assurance vie

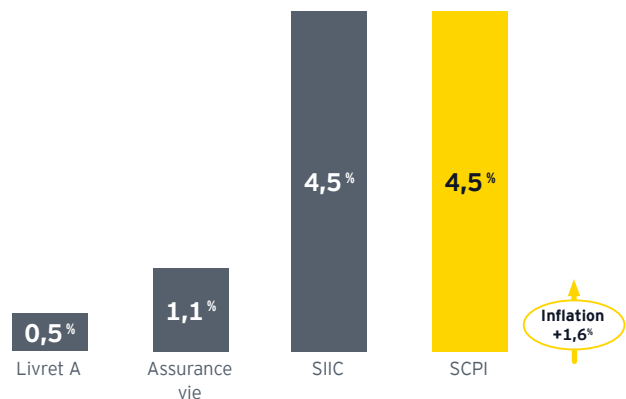
Source : estimations EY-ASPIM



de l'encours des OPPI est détenu par des compagnies d'assurance, des mutuelles, des banques et des caisses de retraite

Source : IEIF

Taux de rendement de différents dispositifs en 2021



Sources : analyses EY, INSEE, ASPIM, FEI



EHPAD Beausoleil, Beausoleil (06) – Primonial REIM France

Témoignage



Christian de Boissieu

Professeur émérite à l'université Paris-I
et vice-président du Cercle des économistes

Quel regard portez-vous sur les perspectives macro-économiques à horizon 12 mois ?

Au moment où nous nous parlons, nous sommes encore dans une croissance de rattrapage. En 2022, la reprise de la consommation des ménages et des investissements des entreprises, déjà observée en 2021, a perduré. Dans son ensemble, la croissance du PIB en volume pour 2022 ne portera donc pas la trace des différents chocs que nous connaissons depuis le début de l'année. Mais il est vrai que le contexte est compliqué : les conséquences de la guerre en Ukraine, notamment, vont peser sur les chiffres du second semestre 2022 et il n'est pas impossible que l'économie française entre en récession au premier semestre 2023. Pour autant, pour l'ensemble de l'année 2023, les prévisions actuelles tablent sur une croissance encore positive bien que beaucoup plus basse qu'en 2022. L'effet de rattrapage du Covid que j'évoquais va se dissiper et on va progressivement retrouver le rythme de croissance de long-terme de l'économie française, aux alentours de 1 %, peut-être un peu moins, avec une possible stagflation en perspective.

Comment anticipez-vous l'évolution de l'inflation ?

Nous avons déjà des tensions inflationnistes au deuxième semestre 2021 avec une hausse des prix de l'énergie et de certaines matières premières. La crise ukrainienne les a accentuées. Au sein de la zone euro, l'inflation est aujourd'hui [NDLR : au 04 octobre] aux alentours de 10 % sur un an. En France, on est en-dessous parce que l'on a maintenu le « quoiqu'il en coûte » (rabais sur l'essence, bouclier tarifaire, etc.) afin de contenir la perte de pouvoir d'achat des ménages même si cela a des conséquences sur l'état de nos finances publiques. Maintenant, plusieurs questions se posent. D'abord, est-ce que l'inflation va se maintenir à des niveaux significatifs en 2023 ? C'est mon sentiment, mais elle ne devrait pas s'accélérer. La boucle prix-salaires ne semble pas s'être enclenchée, mais la situation sociale va rester tendue. Tout dépendra aussi des prix de l'énergie et des anticipations d'inflation, donc des comportements des opérateurs économiques. Ensuite, est-ce que l'inflation en France pourra rester durablement en-dessous de celle de la zone Euro ? Le gouvernement a déjà annoncé une hausse du prix du gaz et de l'électricité pour 2023. Dans tous les cas, on ne pourra pas maintenir le système actuel du « quoiqu'il en coûte » en 2023, et nous passerons à des mesures qui seront sans doute plus ciblées. Le taux d'inflation devrait donc se rapprocher de celui de la zone euro et du taux allemand.

Et celle des taux d'intérêt ?

Les banques centrales vont continuer d'augmenter leurs taux directeurs, ce qui ne sera pas sans conséquence sur l'investissement. Le taux directeur de la BCE devrait être aux alentours de 3 % à la fin de l'année 2022. Mais il ne faut pas oublier que les taux réels, c'est-à-dire les taux nominaux corrigés des taux d'inflation, sont encore très négatifs. L'épargne à long terme reçoit une rémunération réelle négative. Cette hausse des taux a des conséquences sur les crédits immobiliers puisqu'elle va freiner la demande. Par ailleurs, compte-tenu des mesures prudentielles demandées par le Haut Conseil de Stabilité Financière, les banques sont déjà plus sélectives. Aujourd'hui, nous sommes dans un contexte où les prix immobiliers se stabilisent dans la plupart des grandes villes, mais où les taux montent. Le phénomène de compensation entre prix du logement chers et taux d'intérêt bas n'existe plus.

Dans ce contexte incertain, comment jugez-vous les perspectives d'investissement dans l'immobilier ?

Cela dépend des classes d'actifs. Sur le résidentiel, par exemple, les prix sont encore tendus dans de nombreuses villes. Ils ne vont peut-être pas encore augmenter partout mais je ne vois pas de perspectives de baisses significatives. La Covid a eu un impact indéniable. Les Franciliens envisagent désormais de s'installer ailleurs. Pour le bureau, on ne sait pas encore quelle sera l'ampleur à long terme du télétravail même si de nombreuses entreprises proposent désormais 2 jours de télétravail par semaine. Ce qui est certain, c'est que, compte-tenu de la vacance dans certains secteurs géographiques, cela va peser sur les prix encore en 2023 et 2024. Il y a un potentiel de transformation de bureaux en logements qui existe, mais il ne suffit pas de le dire pour le faire car il y a des enjeux techniques ou encore fiscaux.

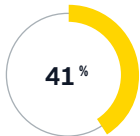
À l'avenir, quelle devrait être la place de l'immobilier dans l'allocation d'actifs des investisseurs ?

Aujourd'hui, il continue toujours d'y avoir beaucoup de liquidités sur le marché compte-tenu des politiques monétaires menées depuis 10 ans. Avec la remontée des taux et les incertitudes macroéconomiques, certains actifs deviennent de plus en plus risqués et vont perdre en attractivité, notamment le marché obligataire ou le marché actions. Dans ce contexte, l'immobilier devrait rester une classe d'actifs significative dans les années à venir.



West Plaza, Colombes – Primonial REIM France, © Sylvain Bardin

Le secteur s'attèle à faire évoluer ses immeubles et ses produits sous l'effet de la révolution des usages



41%

des dirigeants affirment que la recherche accrue de flexibilité des baux et modes d'occupation va bouleverser les décisions d'implantation tertiaire dans les prochaines années

Source : enquête EY auprès de 265 dirigeants d'entreprise, 2^e Baromètre EY/ADI des implantations tertiaires (2022)

Les dirigeants des sociétés de gestion disent faire évoluer les immeubles et les produits sous l'effet de l'évolution des usages, et cette dynamique s'est renforcée avec la crise sanitaire.

La mutation des usages au sein des immeubles est un point structurant des réflexions des dirigeants du secteur :

- ▶ L'hybridation et la digitalisation croissante des modes de travail posent la question de la rationalisation des surfaces tertiaires, de la pertinence des modèles de développement mis en œuvre depuis plusieurs décennies, à l'image des baux 3-6-9, et de la valorisation de certains actifs, éloignés des grands réseaux de transport ;
- ▶ La flexibilité des immeubles devient, quant à elle, de plus en plus un critère de valorisation, alors que la mixité des usages s'impose au moment de (re)penser la ville de demain.

Les immeubles se réinventent et deviennent des lieux de vie, où les services aux usagers occupent une importance croissante, nécessitant de nouvelles compétences et une évolution des métiers.

Pour accélérer dans la prise en compte de cette nouvelle donne, les dirigeants du secteur rappellent la nécessité de s'adapter, de repenser l'organisation de leur entreprise, de questionner leur *business models* (renforcement des offres de services au détriment de la simple location des locaux, etc.) et d'investir le champ de l'innovation et du *big data*.

10% à 20%

du chiffre d'affaires des investisseurs pourrait provenir de prestations de services d'ici à 2030

Source : « Les SIIC, construire la ville de demain », FSIF (2019).

Témoignage



Frédéric Aubert

Directeur général adjoint,
Nexity

La crise sanitaire a engendré de nombreux bouleversements pour l'immobilier. Comment est-ce que cela impacte votre métier et vos produits ?

Il n'y a pas que la crise sanitaire. Il y a aussi des contraintes plus anciennes comme la difficulté à mobiliser du foncier ou à obtenir des autorisations pour construire. Mais il est vrai que la crise sanitaire a induit de nombreux changements. Le plus important d'entre eux est la montée en puissance du télétravail. Cela a eu un effet sur l'organisation des entreprises, qui demandent désormais davantage de flexibilité, notamment dans l'aménagement des espaces de bureaux. Cela a aussi conduit à un déplacement de la valeur de la propriété vers l'usage. La dimension servicielle est encore plus importante qu'elle ne l'était avant la Covid-19. L'exemple du *coworking* est frappant : les entreprises viennent y chercher de la simplicité, de la flexibilité, mais aussi de « *l'hospitality* » avec des services comme on en trouve dans l'hôtellerie. Le télétravail affecte aussi le marché résidentiel, que ce soit dans sa géographie avec la revalorisation des villes moyennes au cadre de vie agréable ou dans les préférences des ménages, qui souhaitent plus d'espaces extérieurs et des lieux dédiés au télétravail. On a donc adapté nos choix et notre manière de concevoir les bureaux et les logements à ces changements d'usages.

Le secteur de l'immobilier est donc au cœur de l'évolution des besoins des entreprises et des ménages...

Oui, et cela ne concerne pas uniquement le bureau et le logement, mais aussi les nombreuses résidences gérées pour les étudiants et les seniors, la logistique avec des changements dans les habitudes de consommation des Français ou encore l'immobilier dédié à la santé.

Quels sont les autres grands défis qui bouleversent la façon d'exercer votre métier ?

Le secteur s'implique également pour concevoir, construire et exploiter des bâtiments qui répondent aux enjeux d'aujourd'hui, notamment en matière de transition environnementale. La montée en puissance de la réhabilitation en est un exemple. Il y a certes de nombreux autres facteurs qui ont contribué à ce virage, comme la volonté des élus d'économiser le foncier, mais au départ, il y a surtout un objectif de moindre impact carbone. Ce sont des métiers différents avec des compétences et des savoir-faire différents, mais il faut savoir faire preuve d'adaptabilité. Chez Nexity, nous avons pris une longueur d'avance en la matière et sommes capables de faire du neuf et de la réhabilitation de manière quasiment indifférenciée.



Coliving Souffle, Nantes – Primonial REIM France

4

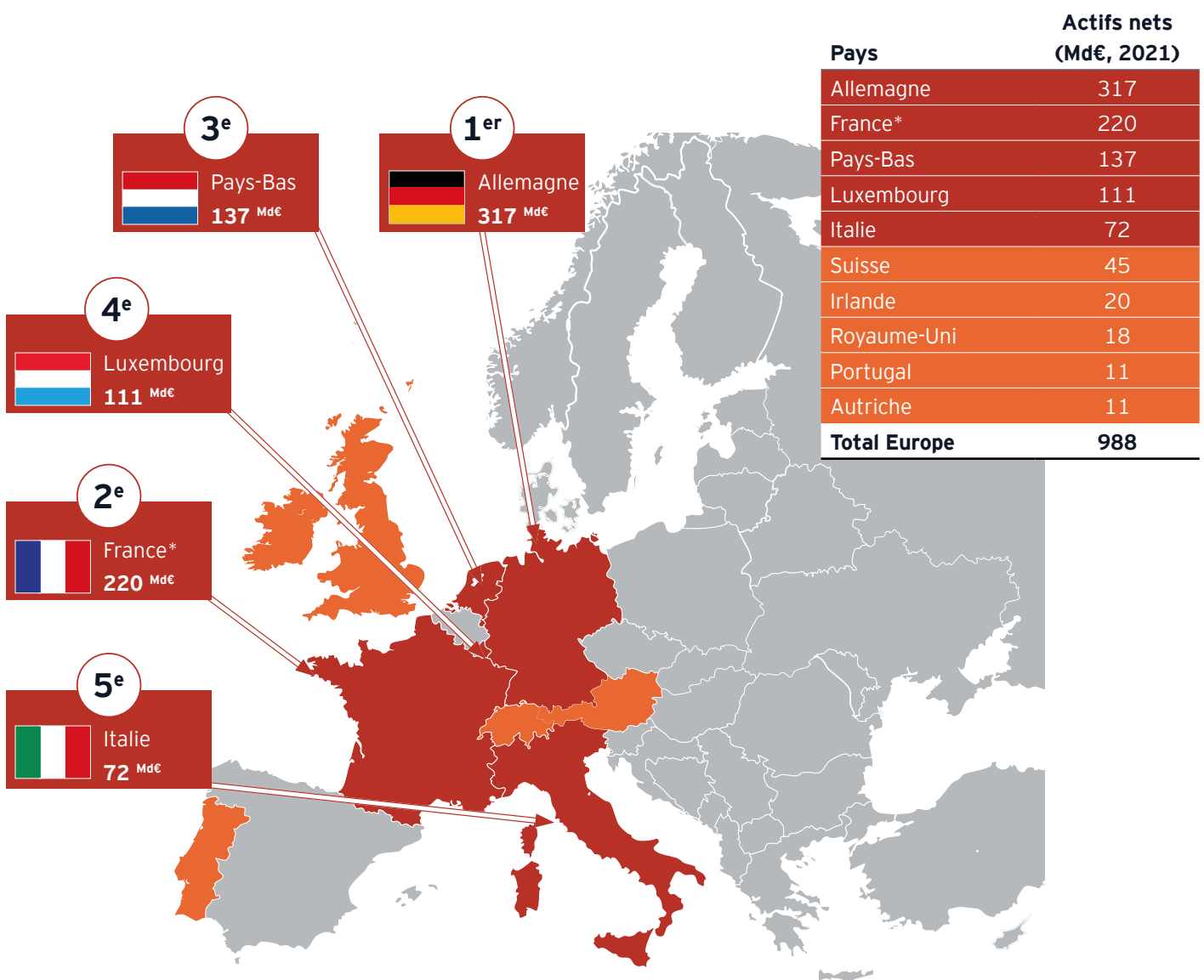
Le secteur occupe
la 2^e place du marché
en Europe



De Rotterdam, Rotterdam – Amundi Immobilier, © Rotterdam Image Bank

La France reste le second marché européen des fonds non cotés, derrière l'Allemagne

Actifs nets des fonds d'investissement immobilier non cotés dans différents pays européens en 2021



Source : EFAMA

* Pour la France, les autres FIA sont exclus du calcul.

Les fonds français présentent la 3^e plus forte progression en Europe parmi les principaux marchés

Sur la période 2016-2021, l'actif net des SCPI et des OPCI a enregistré une augmentation de près de 80 %.

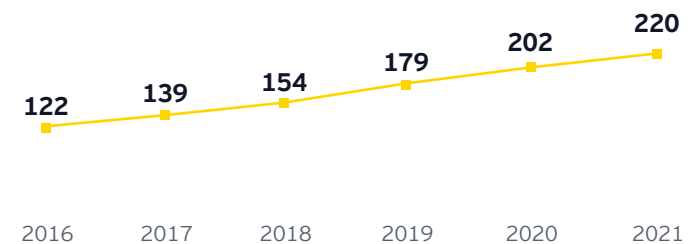
Parmi les dix principaux marchés européens des fonds non cotés en Europe en 2021, la France enregistre ainsi la troisième meilleure progression de l'actif net sur les cinq dernières années.

Les dirigeants du secteur interrogés par EY expliquent cette progression des fonds immobiliers français en Europe par des facteurs à la fois historiques et conjoncturels :

- ▶ Dans certains pays, comme au Royaume-Uni, les fonds d'investissement immobilier sont plus souvent cotés qu'en France ou en Allemagne.
- ▶ En France, le succès des SCPI auprès des particuliers s'explique par les niveaux de rendement offerts et le cadre régulé et sécurisé des investissements. Le niveau des tickets d'entrée de certaines SCPI (quelques centaines d'euros) contribue également à en faire un produit relativement accessible.
- ▶ En France, la création des OPCI (notamment professionnels) en 2007 a permis de doter les investisseurs institutionnels de nouveaux outils, créant ainsi un nouveau marché.
- ▶ Plus généralement, le redressement de l'attractivité de la France en 2017 et notamment de la place de Paris¹ ont pu contribuer, pour les experts interrogés, à cette dynamique.

1. Baromètre EY de l'Attractivité de la France, 2022.

Évolution de l'actif net des SCPI et OPCI (Md€) entre 2016 et 2021



Source : EFAMA.

Croissance de l'actif net des fonds d'investissement immobiliers entre 2016 et 2021 (10 principaux marchés représentés)

Pays	Croissance entre 2016 et 2021
Luxembourg	+ 119 %
Allemagne	+109 %
France	+79 %
Irlande	+67 %
Italie	+63 %
Autriche	+60 %
Suisse	+43 %
Pays-Bas	+36 %
Portugal	+5 %
Royaume-Uni	-37 %
Total Europe	+70 %

Source : EFAMA.



Université de Madrid, Madrid – Primonial REIM France, © Victor M. Améz Rodríguez



Francfort-Offenbach – Advenis REIM © Advenis REIM

Les dirigeants ambitionnent de poursuivre l'eupéanisation de leurs investissements dans les prochaines années

Les fonds d'investissement immobilier français vivent aujourd'hui une période de diversification géographique des investissements. Pour les professionnels interrogés, ce mouvement doit perdurer de façon à :

- **Exploiter une réserve d'actifs plus large** et répondre à la saturation du marché de l'investissement en France, et potentiellement en Europe à moyen terme ;
- **Réduire le niveau de risque**, en s'implantant dans des pays exposés à des cycles et conjonctures économiques différents.

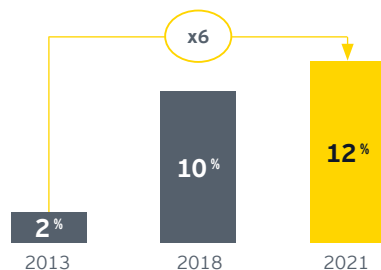
Certains fonds français continuent donc de s'étendre au niveau européen. Les pays où les fonds immobiliers étaient historiquement peu présents (Croatie, République Tchèque, etc.) sont désormais aussi concernés.

En 2021, 34 % des investissements des SCPI ont été réalisés en Europe¹, contre 31 % en 2018 et seulement 15 % en 2015.

En Europe, les investissements des fonds immobiliers français concernent surtout le bureau et la santé (68 % du parc). Selon les dirigeants interrogés, les investissements tertiaires s'expliquent par la volonté des fonds français d'exporter leur savoir-faire acquis en matière d'ESG. Quant à la santé, elle est l'un des segments les plus porteurs hors de France.

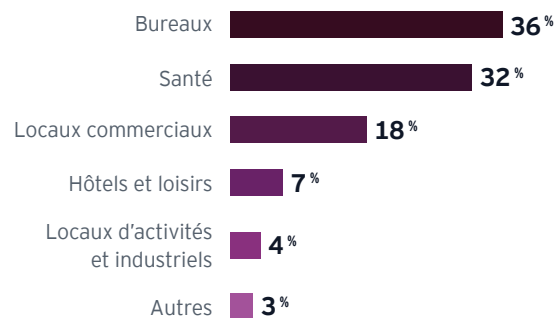
1. Source : ASPIM / IEIF, Meilleure SCPI.

Part des actifs détenus par les fonds d'investissement immobilier en Europe hors France (en m²)



Sources : analyses EY, études OPCI, AFG / ASPIM (2013 et 2016).

Répartition en m² par classe d'actif du parc immobilier détenu par les fonds d'investissement immobilier français en Europe

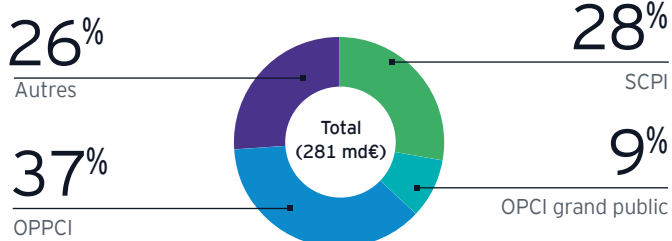


Sources analyses EY. Données au 31/12/2021.

Méthodologie de l'étude

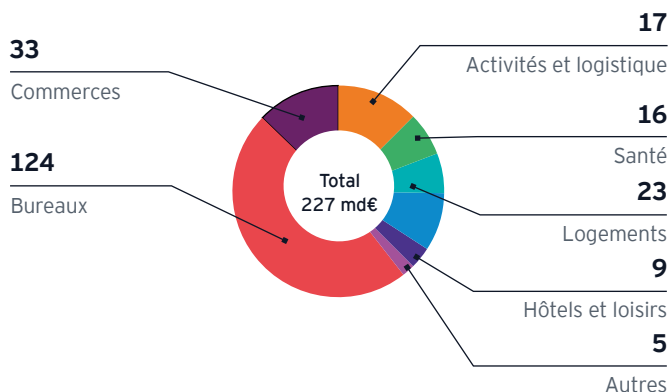


Répartition de l'encours des fonds d'investissement immobilier non cotés par véhicule au 31 décembre 2021 (Md€)



Source : ASPIM, d'après l'Autorité des marchés financiers

Répartition en valeur du parc immobilier au 31 décembre 2021 (en Md€)



Méthodologie détaillée

Détermination du poids total des fonds d'investissement immobilier non cotés

Concernant les SCPI, OPCI grand public et OPCCI, la détermination de l'encours total mobilise principalement les annuaires réalisés par l'IEIF.

Le poids des autres fonds est déterminé par deux sources : la collecte de données par l'ASPIM auprès de ses membres et la confrontation des données IEIF aux données de l'AMF, qui présentent l'ensemble du marché des fonds d'investissement non cotés.

Taux de couverture de l'ASPIM

Les membres de l'ASPIM représentent 81 % du marché des fonds d'investissement immobilier non cotés. Ce taux varie selon le type de véhicule.

Ce taux est déterminé grâce aux annuaires réalisés par l'IEIF pour les SCPI et OPCI, et aux données remontées par les membres de l'ASPIM pour les autres fonds.



Hôtel Madame Réve, Paris – Novaxia Investissement © Novaxia

Reconstitution du parc immobilier détenu par les fonds d'investissement immobilier

La reconstitution du parc immobilier des fonds est réalisée grâce à un recensement exhaustif du parc, société de gestion par société de gestion. La collecte de données a été effectuée en valeur vénale et en surfaces détenues, par type de véhicule, suivant quatre catégories de localisation : Paris intramuros, reste de l'Île-de-France, autres régions françaises et reste du monde.

La collecte de données a permis le recensement du parc correspondant à 73 % de l'encours total des fonds d'investissement immobilier non cotés.

L'extrapolation est réalisée type de véhicule par type de véhicule, en se référant aux valeurs connues pour l'ensemble du marché.

Estimation des indicateurs liés à l'utilisation des actifs

L'estimation des indicateurs relatifs à la labellisation du parc, aux investissements des fonds (acquisitions, travaux) et à la contribution à la fiscalité locale est réalisée à partir d'une collecte de données complémentaires auprès des sociétés de gestion.

L'estimation du nombre d'emplois créés ou maintenus au sein de la filière immobilière a été réalisée à partir de ratios standards de type INSEE.

L'estimation des autres indicateurs (nombre de salariés hébergés, nombre de logements, de chambres d'hôtel et de lits d'EHPAD dans le portefeuille, etc.) est réalisée à partir des surfaces détenues, par classe d'actif. Les surfaces brutes (SHOB) sont converties en surfaces utiles nettes (SHON) par des ratios standards observés par EY. Les indicateurs sont ensuite obtenus par des ratios d'occupation des espaces provenant de données publiques (INSEE, ministère de la Transition écologique, ministère de la Santé, Atout France, etc.).

Nous remercions les dirigeants, professionnels et experts pour leur mobilisation et contribution dans le cadre de l'étude

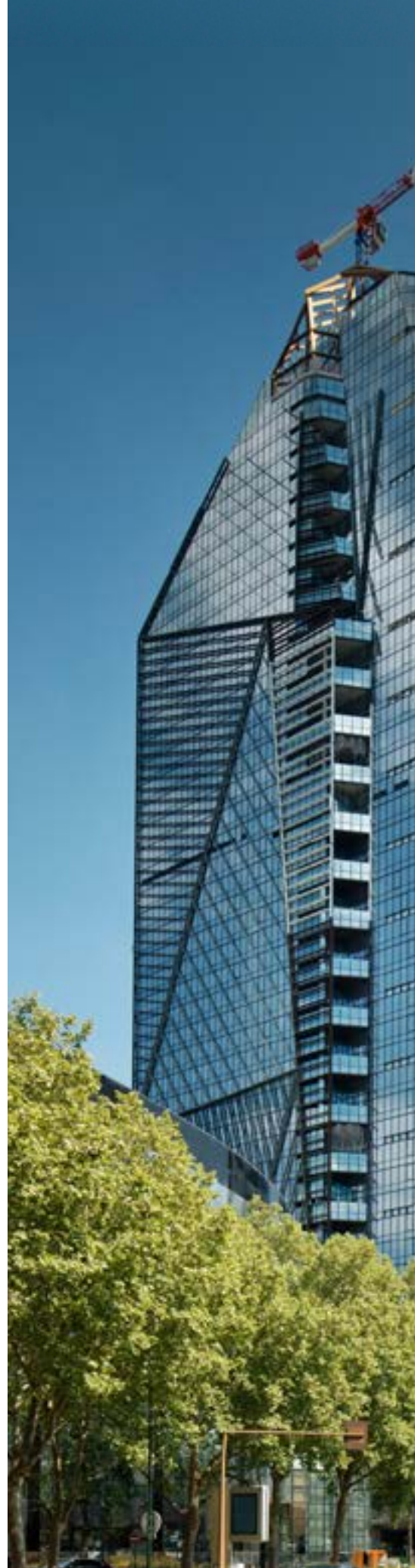
- ▶ **Marc Bertrand,**
Directeur général, Amundi Immobilier
- ▶ **Frédéric Bôl,**
Président directeur général, Swiss Life Asset Managers
France
- ▶ **Raphaël Brault,**
Managing Director | CIO Europe & Head of France, AEW
- ▶ **Philippe Depoux,**
Président directeur général, La Française REM
- ▶ **Jean-Maxime Jouis,**
Global Head of Fund Management & Private Investors,
BNP Paribas REIM
- ▶ **Marc Pétillot,**
Directeur général délégué, Ampère Gestion

L'équipe de l'ASPIM

- ▶ Jean-Marc Coly
- ▶ Véronique Donnadieu
- ▶ Julien Mauffrey
- ▶ Justine Dagorn

L'équipe EY en charge de la réalisation de l'étude

- ▶ Marc Lhermitte, Ernst & Young Advisory
- ▶ Christophe Lasnier, Ernst & Young Advisory
- ▶ Quentin Nam, Ernst & Young Advisory
- ▶ Clément Visbecq, Ernst & Young Advisory





Sources principales

- ▶ Annuaire des OPCI 2021, Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF, 2021)
- ▶ Annuaire des SCPI 2021, Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF, 2021)
- ▶ Atlas des entrepôts et aires logistiques en France en 2015, ministère de la Transition écologique (2017)
- ▶ Baromètre de l'Attractivité de la France (EY, 2022)
- ▶ Baromètre des implantations tertiaires, 2^e édition, EY/ADI (2022)
- ▶ Diverses bases publiques de l'INSEE (2022) : emploi salarié et non salarié par activité, etc.
- ▶ Fact book 2021, European Fund and Asset Management Association (EFAMA, 2021)
- ▶ Global Real Estate Total Markets Table, European Public Real Estate Association (EPRA, 2022)
- ▶ Le baromètre de l'immobilier responsable 2021, Observatoire de l'immobilier durable (OID, 2021)
- ▶ Le regard des Français sur les retraites, IFOP-Fiducial, 2022
- ▶ Les Français et la finance responsable, IFOP, 2022
- ▶ Les Français et l'investissement immobilier, Association française des Sociétés de Placement Immobilier et IFOP (2021)
- ▶ Les SIIC, Construire la ville de demain, Fédération des entreprises immobilières (FEI, 2019)
- ▶ Panorama de l'immobilier et de la ville, 6^e édition, EY/Fondation Palladio, Business Immo (2022)
- ▶ Patrimoine des SCPI en régions, Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM, 2020)
- ▶ Premiers enseignements du reporting AIFM, Autorité des marchés financiers (AMF, 2022)
- ▶ Rapport annuel 2021, Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM, 2022)

La raison d'être d'EY est de participer à la construction d'un monde plus équilibré, en créant de la valeur sur le long terme pour nos clients, nos collaborateurs et pour la société, et en renforçant la confiance dans les marchés financiers.

Expertes dans le traitement des données et des nouvelles technologies, les équipes EY présentes dans plus de 150 pays, contribuent à créer les conditions de la confiance dans l'économie et répondent aux enjeux de croissance, de transformation et de gestion des activités de nos clients.

Fortes de compétences en audit, consulting, droit, stratégie, fiscalité et transactions, les équipes EY sont en mesure de décrypter les complexités du monde d'aujourd'hui, de poser les bonnes questions et d'y apporter des réponses pertinentes.

EY désigne l'organisation mondiale et peut faire référence à l'un ou plusieurs des membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun représente une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Les informations sur la manière dont EY collecte et utilise les données personnelles, ainsi que sur les droits des personnes concernées au titre de la législation en matière de protection des données sont disponibles sur ey.com/privacy. Les cabinets membres d'EY ne pratiquent pas d'activité juridique lorsque les lois locales l'interdisent.

Pour plus d'informations sur notre organisation, veuillez vous rendre sur notre site ey.com.

© 2022 Ernst & Young Advisory.

Tous droits réservés.

Studio BMC France - 2208BMC152.

SCORE France N°2022-063.

ED none.

Cette publication a valeur d'information générale et ne saurait se substituer à un conseil professionnel en matière comptable, fiscale, juridique ou autre.

Pour toute question spécifique, veuillez vous adresser à vos conseillers.

ey.com/fr

Contacts

Marc Lhermitte

Associé - Ernst & Young Advisory

Tél. : +33 6 08 87 97 39

marc.lhermitte@fr.ey.com

Quentin Nam

Manager - Ernst & Young Advisory

Tél. : +33 6 60 62 92 89

quentin.nam@fr.ey.com

ASPIM

Créée en 1975, l'Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) représente et défend les intérêts de ses adhérents, les sociétés de gestion de fonds d'investissement alternatifs (FIA) en immobilier (SCPI, OPCI et autres FIA « par objet »). En France au 31 décembre 2021, le secteur des fonds immobiliers non cotés gérait un encours global de 281 milliards € pour 4 millions de porteurs de parts.

Le nombre total des membres de l'ASPIM est de 129, dont 104 Sociétés de Gestion de Portefeuille, agréées par l'AMF, filiales de groupes bancaires, d'assurance, de gestion immobilière étrangère ou sociétés entrepreneuriales, et 25 experts correspondants, tous des professionnels de l'écosystème immobilier (avocats, consultants, auditeurs et experts).