



AT A GLANCE
SPÉCIAL COVID-19

FOCUS RÉSIDENTIEL

Un printemps très perturbé sur le marché résidentiel français

UN PRINTEMPS 2020 AU RALENTI APRÈS UNE ANNÉE 2019 HISTORIQUE

En 2019, le pouvoir d'achat immobilier des ménages est en hausse de +21% par rapport à la moyenne de long terme. La hausse des prix de +3,7% sur un an est compensée notamment par une hausse du revenu disponible des ménages de +1,9% et un contexte de taux durablement bas (1,13% en moyenne). L'impact emprunt joue un rôle plus important que celui des revenus dans la capacité d'acquisition. Par ailleurs, le pouvoir d'achat immobilier des ménages reste bien supérieur à la période 2008-2009 de la crise des *subprimes*. En 2020, le pouvoir d'achat immobilier des ménages viendra en soutien d'une demande potentiellement fragilisée par la baisse des revenus.

Les mesures de confinement entraînent un très fort ralentissement de l'activité qui devrait se répercuter sur la dynamique transactionnelle. En effet, on s'attend à une **baisse du nombre de transactions d'environ -20%** (i.e. environ 200 000 transactions en moins par rapport à 2019) en 2020.

La contraction de l'activité économique et la baisse attendue du nombre de transactions pourraient avoir un impact sur les prix, même s'ils ont toujours montré une bonne résistance à travers les cycles. De nombreuses incertitudes persistent pour établir à ce stade une prévision fiable. Tout d'abord, il y a la durée de confinement et la maîtrise de la pandémie qui restent inconnues. Ensuite, l'impact sur le revenu des ménages et la montée du chômage qui restent difficiles à quantifier, d'autant plus qu'ils sont étroitement liés à la durée de la crise sanitaire. Enfin, il y a un effet psychologique dans le comportement des acteurs qui ajoute de l'aléa. Quoi qu'il en soit, la localisation ainsi que la qualité des biens resteront, plus que jamais, déterminants dans la formation des prix.

En 2020, le manque d'offre devrait s'accroître, d'abord pendant le confinement puis en sortie de crise, avec des conseils municipaux à peine constitués et une potentielle saturation des systèmes administratifs et des organisations. Les programmes neufs mis en vente devraient encore se raréfier.

Finalement, dans un contexte de forte volatilité et de perte de valeur sur le marché des actions, le résidentiel pourrait jouer son rôle de **valeur refuge** et tirer son épingle du jeu.



+21%

POUVOIR D'ACHAT IMMOBILIER

(par rapport à sa moyenne de long terme 1985-2019)



1,13%

TAUX MOYEN

(février 2020)



228 mois

DURÉE MOYENNE

(février 2020)



-20%

DE TRANSACTIONS DANS L'ANCIEN EN 2020

PREVISION

UN CONTEXTE DE TAUX DURABLEMENT BAS

Le début de l'année 2020 est marqué par un ralentissement du volume de crédit. L'avertissement de l'HCSF quant au taux d'endettement de 33% ainsi que la durée d'emprunt de 25 ans à ne pas dépasser, contribuent au durcissement des conditions d'octroi de crédit, alors même que la demande est en hausse.

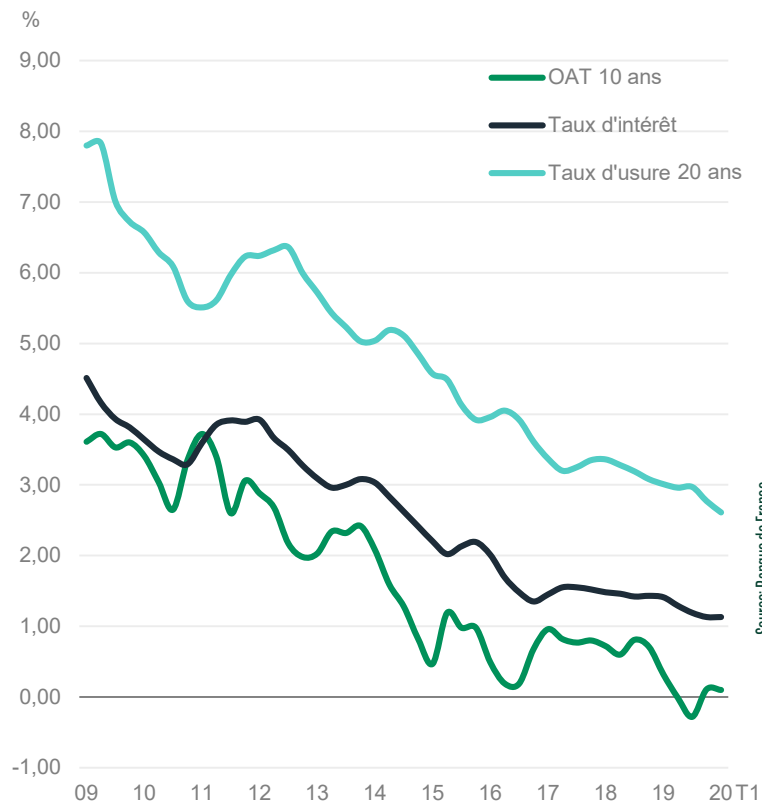
En effet, le taux d'usure, qui correspond au taux maximum que les prêteurs sont autorisés à pratiquer lorsqu'ils accordent un crédit, est en baisse. L'instauration d'un tel seuil vise à protéger l'emprunteur d'éventuels abus. Cependant, dans un contexte de stabilité des taux d'intérêt, la baisse du taux d'usure a pour conséquence l'exclusion du marché du crédit, des ménages dont la situation financière est la plus fragile.

En revanche, suite à la crise sanitaire du Covid-19, la BCE met en place son programme *Pandemic Emergency* afin de garantir la liquidité dans le système bancaire.

Au total, c'est une enveloppe de 750mds d'euros, qui s'ajoute aux 120mds d'euros déjà débloqués, jusqu'à la fin de l'année, et aux 20mds de rachat de dettes, par mois, déjà en cours. De plus, la BCE maintient ses taux directeurs à 0%, fixe ses taux de dépôt à -0,5% et dans une fourchette entre -0,25% et -0,75% pour les taux appliqués au LTRO.

Toutes ces mesures devraient maintenir des *spreads* obligataires bas et donc des taux d'emprunt durablement bas.

Evolution des taux obligataires, immobiliers et d'usure



1,13%

TAUX MOYEN
(février 2020)



228 mois

DURÉE MOYENNE
(février 2020)

DES REVENUS IMPACTÉS À LA BAISSÉ

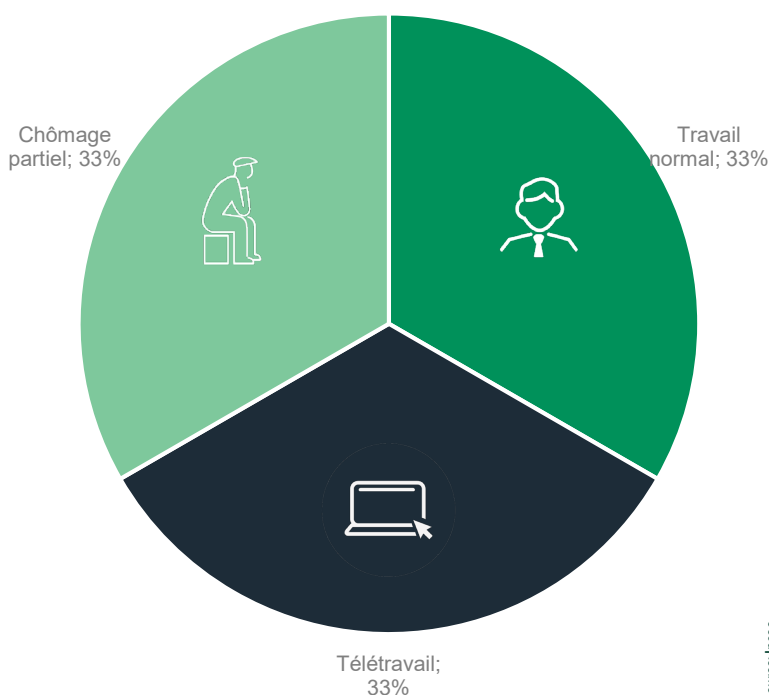
Au mois de mars 2020, la crise sanitaire du Covid-19 entraîne une nouvelle organisation du travail avec notamment le développement massif du télétravail. 1/3 des salariés français sont désormais en chômage partiel selon l'Insee.

Cependant, les mesures de chômage partiel mises en place par le gouvernement devraient amortir la perte de revenus pour les ménages. En effet, les ménages en chômage partiel continuent à percevoir un revenu à hauteur de 70% de leur salaire brut, soit 84% du salaire net horaire.

A plus long terme, les impacts de la crise sanitaire du Covid-19 sur l'économie portent à croire que le taux de chômage devrait augmenter dans un contexte de baisse d'activité pour les entreprises.

Au final, le développement du chômage partiel, la hausse potentielle du chômage à plus long terme ainsi que la baisse d'activité dans certaines professions devraient impacter les revenus des ménages à la baisse.

Répartition de l'emploi liée à la situation du Covid-19



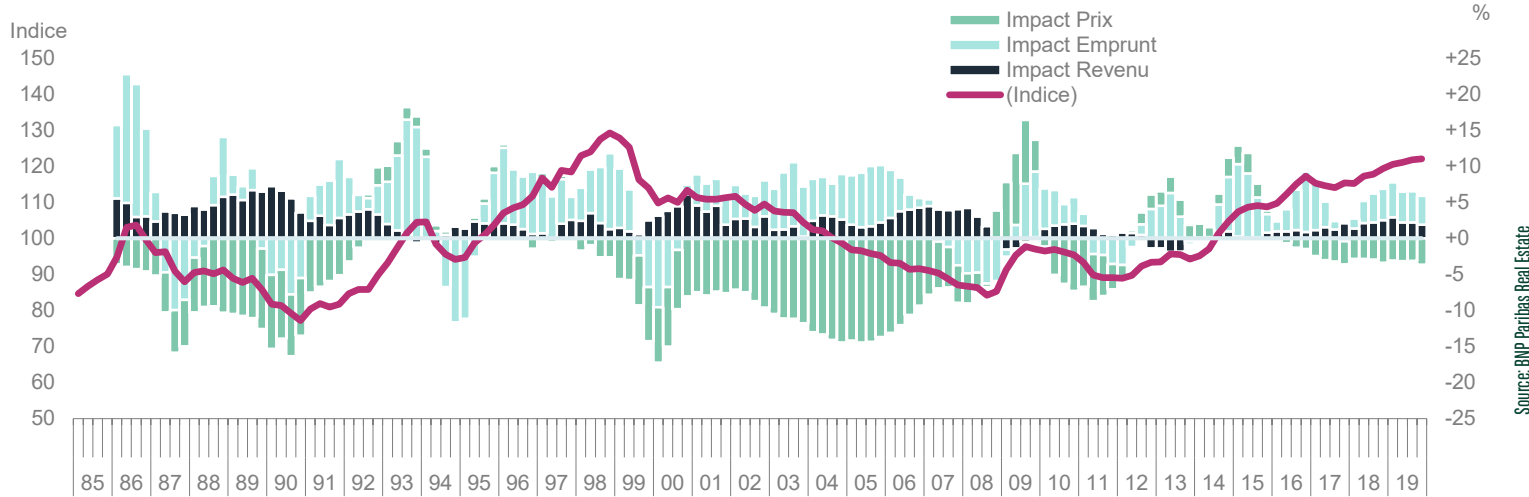
UN POUVOIR D'ACHAT IMMOBILIER EN SOUTIEN D'UNE DEMANDE FRAGILISÉE

En 2019, le pouvoir d'achat immobilier des ménages était en hausse de +21% par rapport à la moyenne de long terme.

La hausse des prix de +3,7% sur un an est compensée notamment par une hausse du revenu disponible des ménages de +1,9% et un contexte de taux durablement bas (1,13% en moyenne). L'impact emprunt joue un rôle plus important que les revenus dans le pouvoir d'achat des ménages. Par ailleurs, le pouvoir d'achat immobilier des ménages reste bien supérieur à la période 2008-2009 de la crise des *subprimes*.

En 2020, le pouvoir d'achat immobilier des ménages viendra en soutien d'une demande fragilisée par la baisse potentielle des revenus. Par conséquent, on peut s'attendre à une reprise du marché immobilier plutôt rapide.

Capacité d'acquisition immobilière des ménages

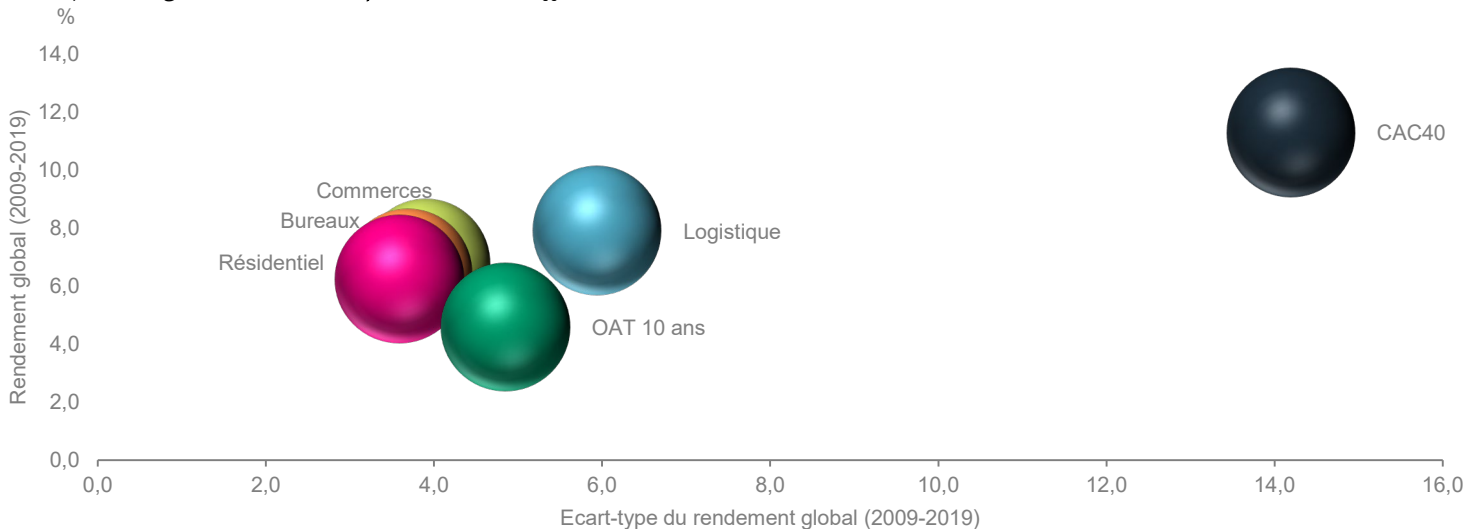


VERS UN EFFET DE FLIGHT-TO-QUALITY ?

Dans un contexte de forte volatilité et de perte de valeur sur les marchés actions, on peut s'attendre à ce que les investisseurs repensent leur allocation de portefeuille sur le long terme. Deux effets sont à prendre en compte : premièrement, l'effet dénominateur qui consiste pour les investisseurs à arbitrer les actifs les moins liquides en période de crise pour compenser la perte de valeur de ces actifs. En effet, les portefeuilles sont devenus trop exposés au risque d'illiquidité. Le second, est l'effet *flight-to-quality* qui consiste pour les investisseurs à se tourner vers des marchés refuges, moins volatils et plus lents pour compenser leurs expositions au risque de volatilité.

Dans l'investissement immobilier, le résidentiel pourrait jouer son rôle de **valeur refuge** et tirer son épingle du jeu pour plusieurs raisons :

- Une **dynamique de court terme intéressante** (plus-value en capital de +6,6% en 2019 selon les données Msci) et un rendement global performant (9,0% en 2019 selon les données Msci).
- Une **attractivité relative bien meilleure** que par le passé en termes de rendement locatif.
- Un **couple rendement risque** particulièrement **intéressant**.
- L'avantage de réduire son exposition au risque avec un **profil multi-locataire**.
- Sur plus long terme, un **déséquilibre entre offre et demande**.



LE VOLUME DE TRANSACTIONS GELÉ PAR LA CRISE SANITAIRE

Le confinement total de la population ne permet aucune visite physique de biens, de rendez-vous en agence, de déplacement pour prospection, d'état des lieux. En revanche, depuis le début du mois d'avril, les signatures électroniques de compromis de vente sont désormais possibles.

Les agences immobilières continuent de suivre les affaires déjà en cours mais n'acceptent aucun nouveau dossier. Il en va de même des services notariaux et des banques. Dans ces conditions, il paraît alors très difficile que la demande rencontre l'offre.

Seloger enregistre une baisse de -40% de son trafic sur le mois de mars. Meilleursagents indique également que leur volume d'estimation a baissé de -18% sur la 3^e semaine de mars.

Selon nos calculs, avec une durée de 2 mois de confinement, le volume de transactions devrait baisser à minima de -20%. Toutefois, cette baisse pourrait être plus marquée si la durée de confinement se prolonge ou si le marché peine à redémarrer.

La reprise du marché devrait avoir une forme en U avec une partie des agents économiques qui adopteraient un comportement attentiste afin d'observer si les prix s'ajustent.



DE TRANSACTIONS DANS L'ANCIEN EN 2020
PREVISION

DES PRIX IMMOBILIERS SENSIBLES À L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les prix de l'immobilier résidentiel et la croissance du PIB sont fortement corrélés sur la période 1997-2019.

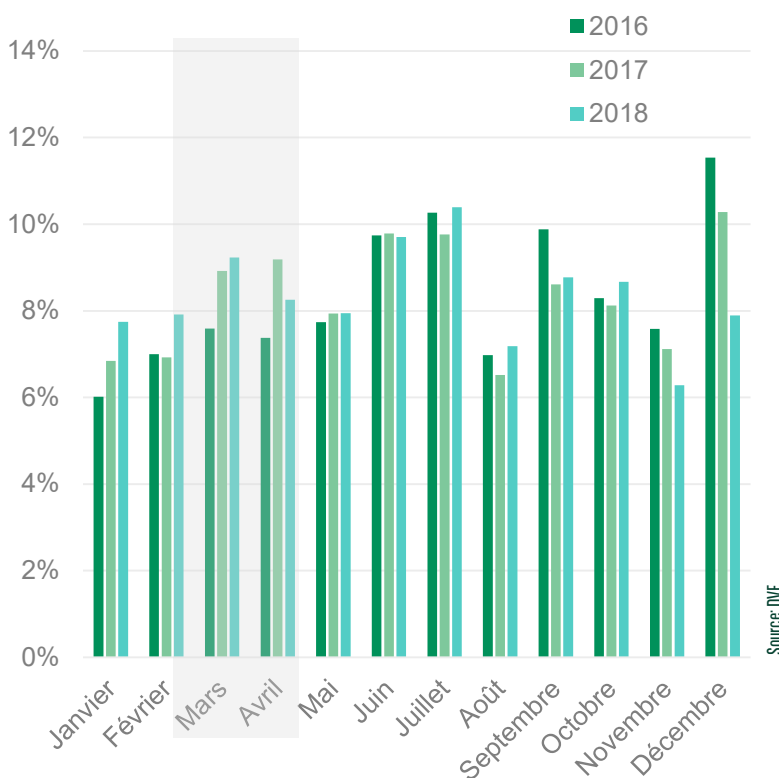
De façon plus concrète, lors de la bulle internet (2001), la crise des *subprimes* (2008-2009) ainsi que la crise des dettes souveraines (2011-2013), les prix de l'immobilier résidentiel en France ont d'abord ralenti voire se sont ajustés à la baisse, pour ensuite connaître un fort et rapide rattrapage.

Nous avons également calculé l'élasticité de la composante cyclique des prix de l'immobilier résidentiel à la variation de celle du PIB. On trouve une élasticité de 2,16.

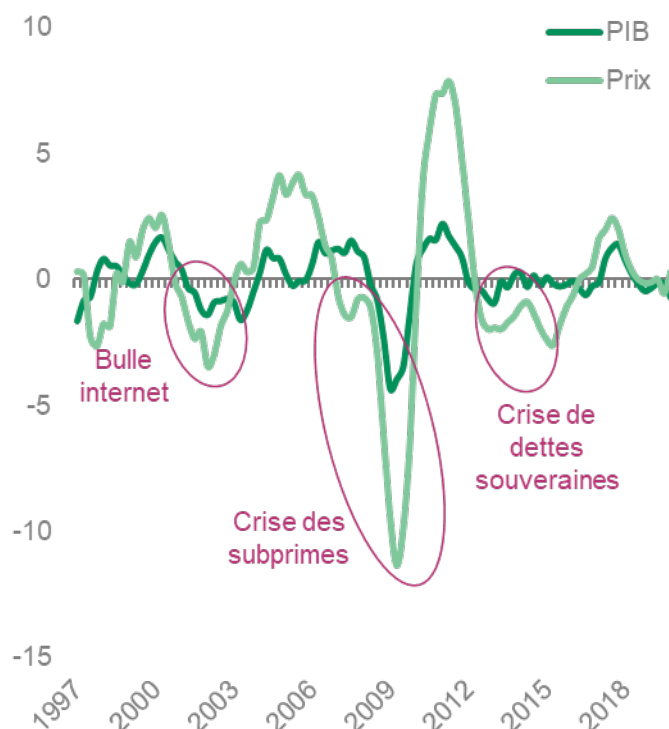
En général, une récession économique impacte à la baisse les prix de l'immobilier. Dans le cas de la crise sanitaire, de nombreuses incertitudes persistent comme la durée de confinement et la maîtrise de la pandémie. Ensuite, l'impact sur le revenu des ménages et la montée du chômage restent encore difficiles à quantifier, d'autant plus qu'ils sont étroitement liés à la durée de la crise sanitaire. Enfin, il y a un effet psychologique dans le comportement des acteurs qui ajoute de l'aléa.

Lors de la crise des *subprimes* 2008-2009, la baisse des prix des appartements en France a été en moyenne de -8,0% pour une baisse du PIB d'en moyenne -3,5%. En 2010 et 2011 les prix étaient de nouveau en hausse de +6,7% et +8,6% montrant ainsi une forte résilience du marché du logement aux cycles économiques. En 2020, la prévision du PIB est de -3,1%, à cette date. Même si les prix s'ajustent à la baisse, ces derniers devraient connaître un rattrapage fort et rapide.

Part de chaque mois dans le volume total de transactions



Corrélation entre les composantes cycliques du PIB et des prix immobiliers en France entre 1997 et 2019



UN MARCHÉ DE LA CONSTRUCTION TEMPORAIREMENT À L'ARRÊT

Malgré une demande toujours plus forte pour les logements neufs, en 2019, le marché de la construction accuse un repli de -3,0% dans la délivrance de permis de construire et de -1,4% dans le nombre de mises en chantier par rapport à l'année précédente. Les logements collectifs et les résidences marquent un recul avec des baisses respectives de -8,0% et -18,0% des mises en chantier. Au total, 441 900 permis de construire ont été délivrés et 351 600 logements ont été mis en chantier en 2019. C'est la seconde année consécutive que le marché de la construction est en repli.

Ce repli sera d'autant plus marqué en 2020 car, selon l'enquête de la Fédération Nationale des Travaux Publics, 80% des chantiers sont à l'arrêt. Un accord a été trouvé, début avril, entre les partenaires sociaux du secteur et le ministère du travail afin d'assurer la remise en marche progressive des chantiers, en toute sécurité. Néanmoins, l'activité est tout de même au ralenti.

Dès le premier tour, les élections municipales de mars ont abouti à la désignation de 30 000 maires, soit 87% au total. En Ile-de-France ce taux est de 81%. Le deuxième tour des élections devrait, a priori, avoir lieu au mois d'octobre 2020. On devrait dès lors connaître les conseils municipaux, à cette date, dans le meilleur des scénarios.

UN MANQUE D'OFFRE SUR LE MARCHÉ DU NEUF

En 2019, le marché du neuf a enregistré 129 547 réservations, un résultat stable par rapport à l'année 2018.

En revanche, les mises en ventes accusent un recul important de -13,0%, imputant le stock disponible à la fin de l'année de moins 10 500 logements.

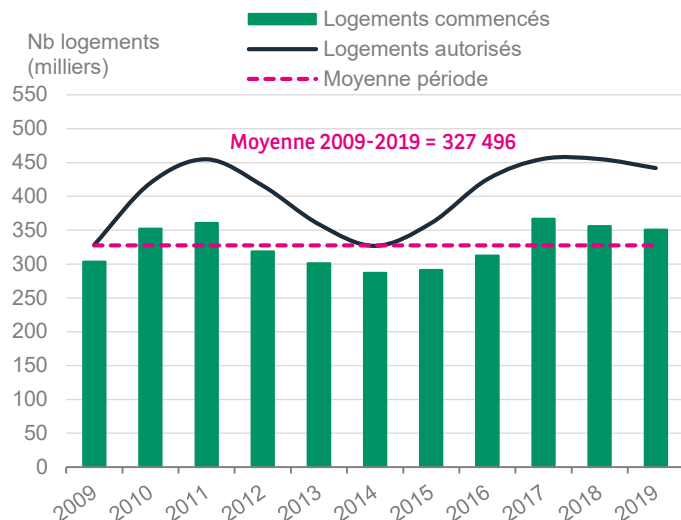
L'encours de logements disponibles est donc de 102 106 unités à la fin de l'année 2019, ce qui représente l'équivalent d'un peu moins de 3 trimestres de disponibilité.

Ce manque d'offre devrait s'accroître en 2020, d'abord pendant le confinement puis en sortie de crise, avec des conseils municipaux à peine constitués et un engorgement du système. En 2020, les programmes neufs mis en vente devraient encore se raréfier.

Le manque d'offre et un contexte de taux durablement bas devraient continuer à faire pression à la hausse sur les prix, surtout dans les marchés les plus tendus.

En revanche, la baisse du revenu disponible des ménages devrait retarder les décisions d'achat et donc faire augmenter les délais d'écoulement dans un premier temps, surtout dans les zones moins tendues.

Marché de la construction en France



441 900

PERMIS DE CONSTRUIRE DÉLIVRÉS



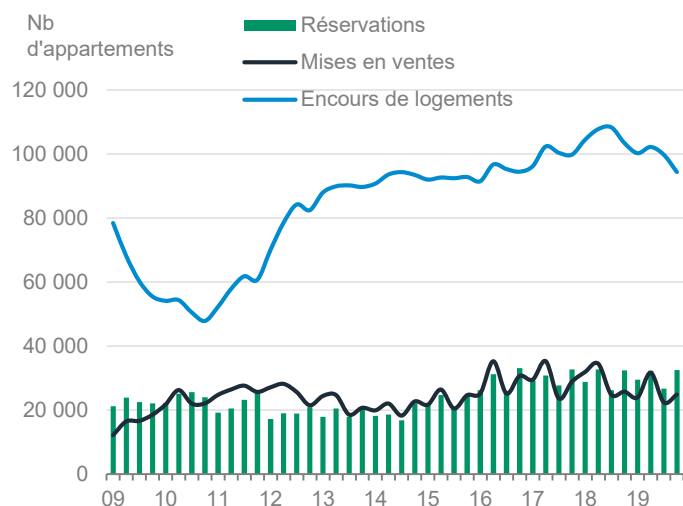
351 500

MISES EN CHANTIER



LES CHANTIERS SONT MIS SUR PAUSE

Marché du neuf en France



129 547

RÉSERVATIONS



-13,0%

MISES EN VENTE



DES DÉLAIS D'ÉCOULEMENT À COURT TERME

6 MÉTIERS en Europe

Une vision à 360°

Contacts

Métiers

PROMOTION IMMOBILIER RESIDENTIEL

Olivier BOKOBZA
Directeur Général
Tél. : +33 (0)1 55 65 28 47
olivier.bokobza@bnpparibas.com

REAL ESTATE OCCUPIER SOLUTIONS

Sylvain HASSE
Directeur Général
Tél. : +33 (0)1 47 59 22 24
sylvain.hasse@realestate.bnpparibas

EXPERTISE

Jean-Claude DUBOIS
Président
Tél. : +33 (0)1 55 65 27 33
jean-claude.dubois@realestate.bnpparibas

PROPERTY MANAGEMENT

Csongor CSUKAS
Directeur Général
Tél. : +33 (0)1 55 65 27 00
csongor.csukas@realestate.bnpparibas

INVESTMENT MANAGEMENT

Sigrig DUHAMEL
Présidente du Directoire
Tél. : +33 (0)1 47 59 22 44
sigrig.duhamel@realestate.bnpparibas

TRANSACTION

Laurent BOUCHER
Président Directeur Général
Advisory France
Tél. : +33 (0)1 47 59 23 35
laurent.boucher@realestate.bnpparibas

Résidentiel

TRANSACTION-ANCIEN

Jean-François MORINEAU
Directeur Général délégué
Tél. : +33 (0)1 47 59 23 69
jean-francois.morineau@bnpparibas.com

Dominique BONETTI

Directeur commercial vente en bloc
Tél. : +33 (0)1 47 59 22 06
dominique.bonetti@bnpparibas.com

David MOLHO

Directeur commercial vente lot par lot
Tél. : +33 (0)1 47 59 22 57
david.molho@bnpparibas.com

TRANSACTION-NEUF

Julien JAMOT
Directeur commercial et marketing France
Tél. : +33 (0)1 55 65 29 97
julien.jamot@bnpparibas.com

Paul GIBEAUD

Directeur consulting Paris Ile-de-France
Tél. : +33 (0)1 55 65 22 22
paul.gibeaud@bnpparibas.com

Stéphane GAUX

Directeur promotion immobilière Régions
Tél. : +33 (0)1 55 65 25 48
stephane.gaux@bnpparibas.com

Research

Guillaume JOLY
Directeur département France
Tél. : +33 (0)1 47 59 22 13
guillaume.joly@bnpparibas.com

Alexis POURCELOT

Chargé d'études Résidentiel
Tél. : +33 (0)1 47 59 28 24
alexis.pourcelot@bnpparibas.com



TOUTE L'ACTUALITÉ
DE BNP PARIBAS REAL ESTATE
OÙ QUE VOUS SOYEZ



www.realestate.bnpparibas.com
#BEYONDBUILDINGS



PROMOTION | TRANSACTION | INVESTMENT MANAGEMENT | PROPERTY MANAGEMENT | EXPERTISE | CONSEIL



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

L'immobilier
d'un monde
qui change