

Concours B/L 2021

Économie

Épreuve commune sur dossier : oral

Jury : Gilles Saint-Paul et Mathilde Viennot

Sujet :

L'évolution de l'immobilier commercial

Dossier documentaire :

Document 1 : Extrait d'un article de Daniel Bicard, p.2

Document 2 : Graphique extrait d'un article de *Les Echos*, p.4

Document 3 : Extrait d'un rapport de BNP Paribas, p.5

Document 4 : Photo d'une rue d'Albi, extrait d'un article du journal *Le Monde*, p.6

Document 5 : Extrait d'un article de *Bloomberg*, p.7

Document 5 : Graphiques extraits du document précédent, article de *Bloomberg*, p.8

Document n°1 : Extrait d'un article de Daniel Bicard, LSA-Conso, 14 avril 2021

L'immobilier commercial malade du Covid

Chiffres

- - 18 % : la baisse du CA du commerce spécialisé en 2020 versus 2019 (hors restauration, à surfaces comparables)
- - 25,7 % : le recul de chiffre d'affaires des centres commerciaux en 2020 versus 2019
- 2 230 : estimation du nombre de magasins qui ont fermé ou vont fermer suite à la cession, au plan de sauvegarde, au redressement judiciaire, au [plan social](#) ou à la liquidation de 110 enseignes nationales (restauration comprise) en 2020
- - 50 % : la chute des surfaces commerciales autorisées en [CDAC](#) et CNAC en 2020 (à 624 672 m²) par rapport à 2019. Soit à peine 20 % du niveau de 2010.
- 2 millions de m² : l'estimation du « stock disponible » de surfaces commerciales en France (locaux à reprendre ou à céder)

« Si la crise du Covid-19 est un tremblement de terre, nul ne connaît encore ni la hauteur, ni l'échéance de la vague d'abandons, d'arbitrages, de repositionnements qu'il va générer dans la géographie commerciale des enseignes », lâche un patron de l'immobilier commercial. Pour le moment, les aides de l'État ont limité la casse en 2020 et une partie de 2021. Et « la durée des baux entraîne un effet retard dans la libération des locaux, estime-t-on chez Procos. Le bail étant un contrat de longue durée, à échéances triennales, qu'on ne peut dénoncer sans procédure judiciaire, les répercussions se verront dans les prochaines années ». Pourtant l'offre de locaux est déjà – et restera – bien supérieure à la demande, ce qui conduira inexorablement à une baisse des valeurs locatives. Et même à un véritable « mercato » des positions commerciales. Celles des enseignes délogées par les difficultés économiques pouvant être récupérées par de plus résilientes ! Mais rares sont les secteurs d'activité et même les typologies d'implantation épargnés.

L'hécatombe est énorme parmi les enseignes de textile. Celio, Naf Naf, Orchestra, La Halle, Un Jour Ailleurs, Camaïeu, Phildar, Kidiliz... Selon Knight Frank France, plus du quart des 4 200 magasins des enseignes en redressement ou en liquidation n'ont pas été repris. Les restaurants fermés depuis des mois seront les autres grandes victimes du Covid-19. Selon Pierre Creuzet, directeur fondateur de l'association Centre-ville en mouvement, 20 % des restaurants de centre-ville ne rouvriront pas.

« Si l'augmentation de la vacance était auparavant le propre des villes moyennes, elle pourrait s'étendre aux grandes villes dont les flux ont été autant diminués par la disparition des touristes ou le télétravail que démotivés par les manifestations ou les politiques de la ville entravant l'accessibilité de bien des hypercentres », considère Yohann Petiot, directeur général de l'Alliance du Commerce. « Un jour de travail chez soi, notamment pour les salariés rompus aux trajets pendulaires entre leur domicile et leur entreprise, c'est 20 % de flux en moins pour la zone à proximité du bureau. Et il est probable que ces nouvelles habitudes survivent à la pandémie. Ce qui pourrait changer les réflexions sur les maillages de magasins à rapprocher, non plus des lieux de travail, mais des lieux d'habitation », analyse Emmanuel Le Roch, délégué général de Procos.

« *Qui a envie aujourd'hui d'investir aux Champs-Élysées, rue de Rivoli ou Saint-Honoré, dans le quartier Haussmann à Paris ; ou rue Sainte-Catherine à Bordeaux, en partie désertés* », interroge Jérôme Le Grelle, directeur exécutif chez CBRE Retail. Le taux de vacance aurait ainsi dépassé les 20 % rue de Rennes à Paris... Semblable décote « *des gares, qui étaient des eldorados de flux et sont également sinistrées, comme celles de Montparnasse ou Saint-Lazare à Paris, qui ont perdu jusqu'à 50 % de leur fréquentation* », ajoute Emmanuel Le Roch.

Dans un tel contexte, toute typologie garantissant encore une fréquentation avec des valeurs locatives et des charges accessibles s'érige en valeur refuge. [Par exemple] les retail parks, les plus courus hors confinements car les plus aérés, qui sont prisés. « *Non seulement le secteur de l'équipement de la maison, le plus résistant de la crise, y est surreprésenté, analyse-t-on chez Procos, mais la divisibilité des locaux augmente les chances de pouvoir les relouer !* »

Dans ce vaste chambardement, « *la pandémie a révélé un retour en grâce des commerces convenant, répondant à des besoins quotidiens : alimentaire, téléphonie, etc., en défaveur d'un shopping de l'envie, analyse Thierry Cahierre, président de Redevco France. Les Français se sont mis à réinvestir leurs quartiers, et c'est désormais là que les enseignes ont intérêt à installer des points de contact.* »

Il faut donc s'attendre à de nombreux « déplacements de pions » sur notre échiquier commercial ! « *Des enseignes en pleine réorganisation, comme Camaïeu, vont renégocier sabre au clair, décrit un expert. Mais, en face, certains propriétaires ne voulant pas décaler leurs emplacements résisteront coûte que coûte et cela débouchera sur des fermetures de magasins.* » De même, « *les formats d'enseignes de mode supérieurs à 2 000 m², avec loyers à l'avenant, devenant trop risqués, vont réduire la voilure, prédit le président de Redevco France. Ce qui ouvrira des opportunités à des acteurs de périphérie désireux de se diversifier en centres-villes* ».

Les contraintes de confinement ont même créé des vocations. « *Au début des mesures gouvernementales, les 900 marchés de la région parisienne étant fermés, on a vu certains producteurs de fruits et légumes prendre des locaux disponibles en cœurs de ville, relate Pierre Creuzet. Et ensuite les garder face au succès de leur initiative.* » De même, la fermeture des restaurants a gonflé les achats chez les fromagers, pâtisseries ou traiteurs, spécialement pour les fêtes de fin d'année. Selon Centre-ville en mouvement, il se serait créé 7 à 10 % de commerces alimentaires en plus dans les centres-villes en 2020.

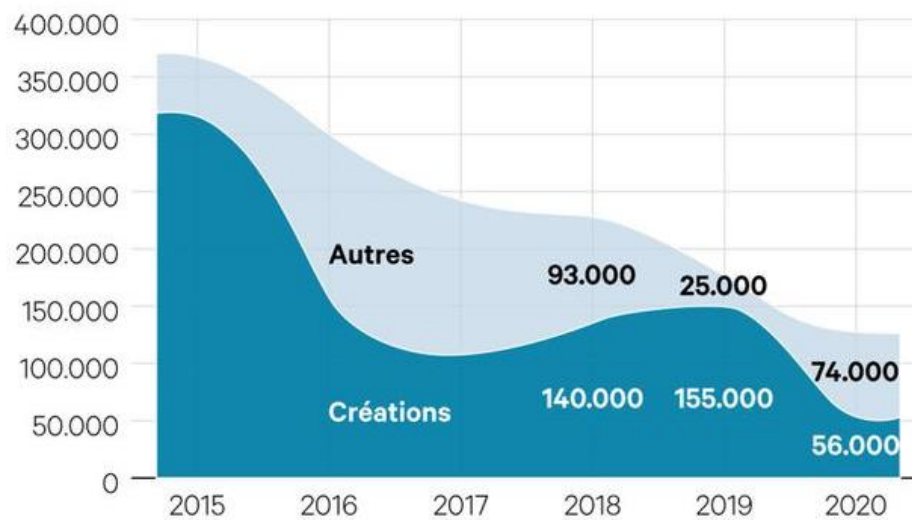
Autre bonne nouvelle pour les enseignes, le rapport de force est en leur faveur. « *Nous avons des bailleurs beaucoup plus à l'écoute, confirme Philippe Kratz, directeur général adjoint du Comptoir de Mathilde. Ils ont compris qu'il valait mieux avoir un local occupé que vide, ce qui peut même réduire le droit d'entrée à zéro ! Hier, nous étions prêts à tout pour décrocher de présumés bons emplacements. Aujourd'hui, un bon fichier client, gage de fidélité, donc générateur de flux, a plus d'importance dans l'attractivité du magasin que la valeur des murs par eux-mêmes.* »

Document n°2 : Graphique extrait d'un article de Les Echos, 23 Mars 2021

Graphique – Les nouvelles surfaces de commerces en France

Nouveau plancher atteint pour les centres commerciaux Ouvertures de centres commerciaux en France

En mètres carrés



Ouvertures 2020 en France

Sur le volume total
En mètres carrés



« LES ÉCHOS » / SOURCE : KNIGHT FRANK

Document n°3 : Extrait d'un rapport de BNP Paribas

Les chiffres-clés du marché bureaux en Europe au troisième trimestre 2020 comparés aux indicateurs du troisième trimestre 2019

- Diminution des valeurs primes de l'ordre de 1 à 3 % en Europe sur l'année.
- Hausse moyenne de 5,9 % des taux de vacances dans les 15 principaux marchés européens, soit +40 Pdb (points de base) comparé à 2019.
- Chute de la demande placée de bureaux dans les marchés européens : de -12 % à Amsterdam, -32 % à Dublin, -34 % pour les « Big Four » allemands, -46 % à Paris et -48 % à Londres (Central London).
- Baisse de -45 % des volumes d'investissement en immobilier commercial (même si le volume d'investissement devrait rester deux fois plus élevé que pendant la crise financière de 2009).
- Seulement +10 Pdb d'augmentation des rendements prime pour les bureaux prévus pour 2020.

Document n°4 : Photo d'une rue d'Albi, extrait d'un article du journal Le Monde, 19 mai 2016



Document n°5 : Extrait d'un article de Bloomberg, 22 décembre 2020

Extrait adapté par le Jury

Ces dommages peuvent avoir des répercussions bien au-delà des propriétaires d'immeubles et de leurs locataires. L'immobilier commercial est à la base de l'assiette fiscale de nombreuses villes des États-Unis, et un ralentissement de l'activité pourrait mettre à mal les budgets locaux. Avec l'augmentation des pertes sur prêts, l'effondrement pourrait également mettre le système bancaire sous pression. Dans son dernier rapport sur la stabilité financière, la Réserve fédérale a désigné l'immobilier commercial comme présentant des signes particuliers de faiblesse.

Selon les projections de la société de services immobiliers CBRE Group Inc., la valeur des appartements, des bureaux et des commerces ne devrait pas atteindre son niveau le plus bas avant le milieu de l'année 2021. Pire encore, le retour aux niveaux d'avant la crise pourrait prendre jusqu'en 2022 ou plus. Une exception à cette tendance : l'immobilier industriel, les entrepôts et les centres logistiques qui ont pris de la valeur lorsque les investisseurs se sont emparés de bâtiments essentiels à l'économie de livraison.

Contrairement au dernier retournement du marché immobilier, qui était dû aux excès et à l'exubérance des marchés financiers, la Covid-19 a bouleversé les fondamentaux de l'immobilier en changeant la façon dont nous menons nos vies.

Le retour des voyages sera lent, laissant des millions de chambres d'hôtel vides. Les entreprises décident déjà qu'elles auront besoin de moins d'espace de bureau qu'auparavant, soit en raison des réductions de personnel, soit parce qu'un plus grand nombre de leurs employés travailleront définitivement à domicile. Et l'essor du commerce électronique, ainsi que les fermetures de petites entreprises, vont créer une surabondance de surfaces commerciales dans un pays qui en avait déjà trop.

Selon certaines estimations, environ un milliard de nuits d'hôtel seront invendues cette année. Plus de 100 000 restaurants sont fermés définitivement ou à long terme.

La détresse la plus flagrante concerne le marché de 529 milliards de dollars des obligations adossées à des prêts immobiliers commerciaux. Le mois dernier, le taux de défaillance des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS – Commercial Mortgage Based Securities) était de 20 % pour les hôtels et de 14 % pour les commerces.

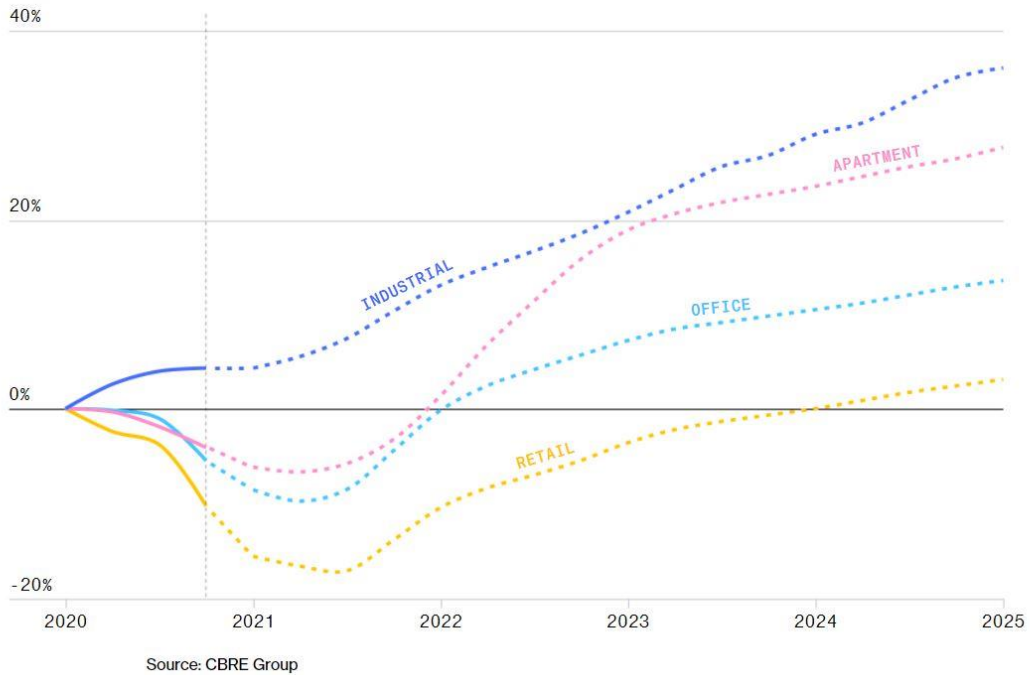
Les propriétaires de bureaux dans de nombreuses zones à coûts élevés vont devoir faire face à une augmentation du taux d'inoccupation, car les entreprises se préparent à un avenir où le travail à distance sera beaucoup plus courant. La Deutsche Bank AG étudie un plan dans lequel les employés passeraient deux jours par semaine à la maison, tandis que Facebook Inc. a déclaré que la moitié de sa main-d'œuvre pourrait être à distance au cours de la prochaine décennie.

Même les emprunteurs qui sont à jour dans leurs paiements peuvent rencontrer des difficultés lorsque leur dette arrive à échéance et qu'ils doivent se refinancer ou rembourser leur capital. La restructuration financière a déjà commencé, principalement dans les coulisses.

Les nouvelles bouées de sauvetage sont assorties de conditions plus strictes, souvent sous la forme d'actions privilégiées ou de paiements de capital pour réduire le ratio prêt/valeur.

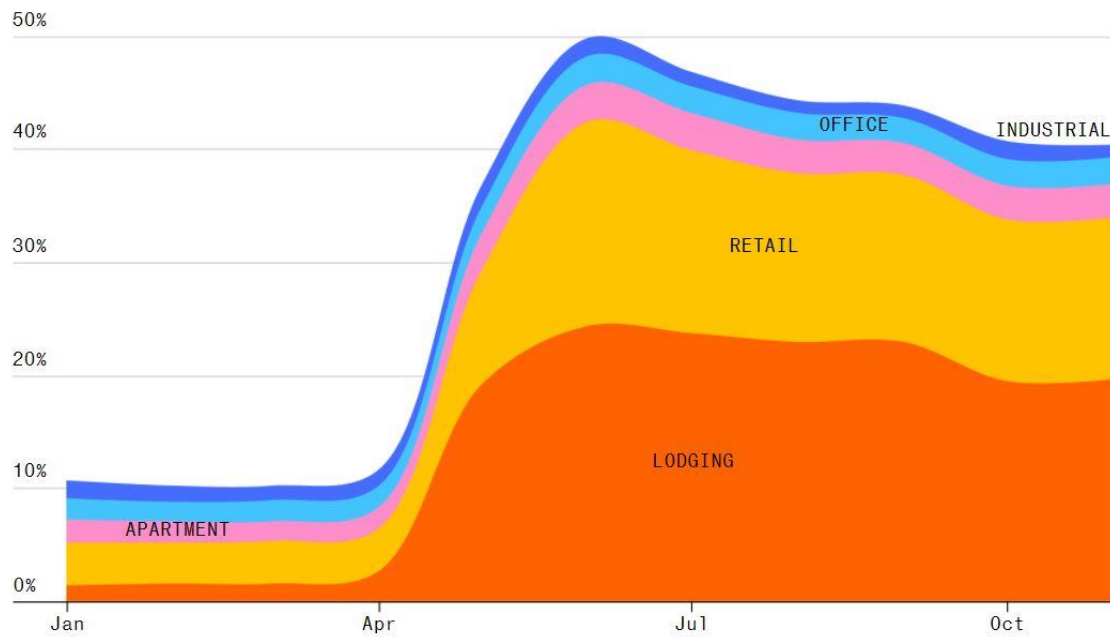
Document n°6 : Graphiques extraits du document précédent

Graphique 1 – Evolution projetée des prix immobiliers aux Etats-Unis



Note : Industrial = industriel, Apartment = logement, Office = bureaux, Retail = commerce de détail

Graphique 2 – Taux de défaillance sur les prêts en 2020



Note : Lodging = hôtels