

# Coronavirus : Analyses et perspectives sur l'économie et l'immobilier.

## Notre point de vue à 360°

Le 08/04/2020

Temps de lecture : 12min



Plus de 50% de la population mondiale confinée, un risque de récession mondiale désormais très élevé, une évolution de l'épidémie qui demeure très incertaine, bien que l'exercice de prospective demeure complexe et audacieux, Condate vous livre son analyse 360° des impacts de la crise sanitaire inédite que vous vivons actuellement.

De l'impact immédiat sur notre économie, aux différents scénarios de sortie de crise (qui semblent) envisageables, nous compilons ici, avec toutes les réserves de prudence, un tour d'horizon des perspectives économiques et immobilières sur les mois à venir.

### Un impact immédiat et violent sur notre économie

Le développement rapide de l'épidémie et les réponses sanitaires de mise sous cloche de la population ont entraîné sans attendre notre économie au bord de l'embolie. Les conséquences économiques directes du confinement sont désastreuses. Avec plus 35% de l'activité à l'arrêt, moins d'un salarié sur quatre au travail, **chaque mois de confinement entraîne un recul de 3% de PIB** (Produit Intérieur Brut, soit approximativement la production de richesse annuelle) **sur un an en France**. Une perte de plus de 30% du PIB est attendue en zone euro.

Pour éviter de sombrer dans la dépression, les Etats et les différentes banques centrales ont agi rapidement et massivement pour lutter contre la crise économique. Ce déploiement sans précédent de plans de soutien à l'économie et de rachats de dette publique et privée devrait permettre d'éviter la mise en cessation de paiement des entreprises

dans les semaines à venir, et donc *in fine* une explosion du chômage (de longue durée et non partiel), nous permettant d'espérer un redémarrage rapide de l'économie au terme de la crise sanitaire.

Selon l'UBS, le **cumul des plans de relance à travers le monde représente désormais plus de 3% du PIB mondial**, dépassant déjà largement les efforts réalisés lors de la crise financière de 2008 (1,7% du PIB). Dans certains pays, ils vont bien au-delà : 10% aux Etats-Unis, 8% au Royaume-Uni... Et ce n'est très probablement qu'un début. De nouveaux plans de soutien devront vraisemblablement être mis en place en sortie de crise pour redémarrer l'économie.

Domage collatéral direct, **le déploiement de ces immenses plans de soutien à l'économie va entraîner une explosion des dettes des pays occidentaux, déjà imposantes**. Selon la banque d'investissement américaine Jefferies, dans un scénario pessimiste prévoyant une récession de 15% en 2020 en Europe, **la dette de la France d'ici la fin de l'année passerait de 101% du PIB à 141%**, l'Espagne à 133% et l'Italie à 181% ! Au revoir l'objectif du pacte européen de stabilité d'une dette inférieure à 60% du PIB...

La question de la soutenabilité des dettes publiques pourrait donc resurgir comme en 2011 face à ces dettes colossales. Comment y faire face ? Étonnamment, la question n'inquiète pas la majorité des économistes à court terme.

Tout d'abord, comme le rappelle l'économiste Hélène Rey de la London Business School « *il y a eu des périodes de l'histoire où les dettes étaient bien plus élevées qu'aujourd'hui. Au Royaume-Uni, après les guerres napoléoniennes ou après la seconde guerre mondiale, on a largement dépassé la barre des 200 %.* » **En France, le ratio atteignait 270 % en 1944, avant de chuter à 15 % à la fin des années 60.**

Les deux vecteurs de ce recul impressionnant ont été une forte inflation, qui a rendu les taux d'intérêt réels négatifs, et une croissance rapide et soutenue. La situation actuelle semble malgré tout bien différente, nos économies flirtant avec la déflation et sujettes à une croissance molle...

### Pourquoi se montrer si peu inquiet ?

Une croissance forte peut en effet permettre de réduire rapidement le ratio de la dette sur le PIB, comme cela a été le cas pendant les trente glorieuses, néanmoins ce scénario semble peu probable aujourd'hui en Europe.

Ce qui nous semble plus réaliste, c'est que les taux d'intérêts restent très bas (ou négatif), ainsi le coût du remboursement de la dette ne pèsera pas trop lourdement sur les comptes. Néanmoins, pour que les taux se maintiennent à des niveaux planchers, la confiance envers la capacité de l'Etat à rembourser ces créances ne doit pas céder. **Si la confiance se fragilise, les taux d'intérêts peuvent rapidement devenir très élevés, et la dette difficilement assumable pouvant conduire l'Etat au dépôt de bilan** (entraînant un effondrement de la devise, une déflation soudaine, une fuite des capitaux...).

Le Japon connaît une situation similaire depuis 2013 avec une dette publique flirtant avec les 250% du PIB (le taux le plus élevé du monde) et cela sans angoisse particulière et pour cause, à elle seule, la **Banque du Japon détient désormais plus de 43 % de toutes les obligations de l'Etat nippon.**

Un parallèle de plus en plus vrai avec la zone euro. En effet, depuis 2008, la mise en place d'une politique monétaire d'assouplissement quantitatif à grande échelle (*Quantitative Easing* en anglais – rachat massif des titres de dettes publiques et privés communément appelé « *faire tourner la planche à billet* ») ont conduit les banques centrales à détenir une large partie de la dette des Etats. **La Banque Centrale Européenne a à son bilan le quart de la dette des Etats de la zone euro. Les Etats doivent de l'argent à leur propre banque, qui peut imprimer autant d'argent qu'elle le souhaite.** Une manière, certes pas très orthodoxe, de juguler l'explosion de la dette liée aux plans de soutien, serait de **geler, voire d'annuler, ces dettes détenues par la BCE.** De plus en plus de voix se font entendre, tant économistes que politiques pour une intervention en ce sens, mais il y a fort à penser que cette dernière ne soit pas du goût des Allemands, gardiens du temple de la BCE. Quoiqu'en s'engageant dans un

plan de relance faramineux de 1 100 milliards d'euros, l'Allemagne vient de faire une grosse entorse à son orthodoxie budgétaire. **Les Etats-Unis et le Royaume-Uni qui n'ont ni notre « pudeur », ni nos contraintes, ne se priveront vraisemblablement pas d'une telle solution...**

## LES DIFFERENTS SCENARIOS DES SORTIES DE CRISE ENVISAGEABLES

Dans ce flou généralisé, quelle sortie de crise peut-on entrevoir ? **Le facteur temps est selon nous le critère n°1 pour élaborer différents scénarios.** Comme évoqué précédemment, chaque semaine de confinement supplémentaire à un impact désastreux sur notre économie, fragilisant le monde des affaires et de la finance, la solidité des Etats et des entreprises et au final le marché de l'emploi.

A ce stade, trois scénarios nous semblent **envisageables.** Le premier en « V », une reprise aussi forte que la chute initiale, le deuxième en « U », une reprise qui intervient après une période de récession, et le dernier en « L », le scénario noir avec un effondrement généralisé du système, où on n'entrevoit pas de redressement de l'économie.

### Le scénario en « V »

Ce scénario implique que **l'épidémie de Covid-19 soit maîtrisée avant l'été**, permettant de repartir en septembre sans trop de séquelles grâce au plan de soutien massif de l'Etat et de la BCE couplé à un système bancaire en bonne santé.

Ce traitement de choc permettra de dissiper rapidement les craintes engendrant un **choc de confiance** ce qui **relancerait fortement la consommation et l'investissement** des particuliers et des entreprises grâce à un robinet du crédit toujours ouvert et des taux d'intérêts toujours aussi attractifs.

Dans cette configuration « idéale », le marché de l'investissement immobilier connaîtrait un rodéo de fin d'année soutenu par l'effet de rattrapage des opérations mis entre parenthèses.

### Le scénario en « U »

Dans ce scénario, plus sombre, que nous pourrions comparer avec la crise financière de 2008, **le choc de l'épidémie est plus long et plus prononcé, et la reprise de l'économie intervient après une période de récession.**

Au regard des informations actuellement à notre disposition, **on ne peut pas écarter que la crise sanitaire puisse s'éterniser au-delà de l'été, voire de 2020**, avec la réapparition de nouveaux pics de l'épidémie générant de nouvelles mesures de confinement. Ces mesures prolongées pèseraient lourdement sur l'économie française entraînant la destruction de nombreuses entreprises et par conséquent une hausse violente du chômage et une dégradation du climat social, déjà tendu.

La longévité de la crise sanitaire pourrait mettre à rude épreuve le système bancaire et financier amenant une crise de liquidité, similaire à 2008. Ce « *credit crunch* » (resserrement du crédit par les banques) engendré par la défiance des banques, les amèneraient à restreindre l'accès au crédit vers l'économie réelle, et le marché de l'investissement immobilier bien évidemment. Moins d'acquéreurs = moins de demande = baisse des prix.

Dans ce scénario, **le marché immobilier, marqué par de profondes séquelles, passerait par une phase de repli avant d'envisager une reprise.**

### **Le scénario en « L »**

**Le scénario du pire, où on n'apercevrait pas de redressement**, avec l'effondrement de l'ensemble du système financier, et par là-même de l'économie, puisque l'argent ne circulerait plus. C'est le cauchemar de la dépression. Une embolie générale comparable à la Grande Dépression de 1929, où le krach boursier du 24 octobre 1929 a provoqué un cataclysme financier mondial sans égal qui attendra la Seconde Guerre Mondiale pour disparaître. Les cours boursiers chutèrent de 87% en 3 ans, entraînant la faillite des banques. La banqueroute du système financier mit sans attendre l'économie réelle au tapis, engendrant misère et contestations sociales et politiques, avec pour conséquences l'ascension du nazisme et le retour de la guerre en Europe.

**Ce cauchemar demeure à ce stade très peu probable au regard de la bonne santé du système financier, de la solidité de nos institutions et des mesures rapides et massives de soutien à l'économie.**

## **QUELLES REPERCUSSIONS SUR L'IMMOBILIER ?**

### **Un marché sur pause**

Au regard des 3 scénarios développés précédemment, les répercussions sur l'immobilier demeurent incertaines tant que nous n'avons pas plus de visibilité sur la durée de l'épidémie de Covid-19.

Dans l'immédiat, **le marché de l'investissement immobilier est à l'arrêt quasi-total**. Les deals dont le processus de cession est bien avancé se poursuivent jusqu'à leur finalisation malgré les contraintes du confinement. Les opérations en phase de consultation investisseurs sont dans leur très grande majorité reportées.

**Cette pause forcée du marché devrait engendrer une baisse significative des volumes d'investissement pour 2020**, là où, il y a encore quelques semaines, nous anticipions, fort d'un dynamisme incroyable du marché, une année record. Ce coup de frein brusque empêche à ce stade tout mouvement sur les prix nous permettant de discerner une tendance.

### **Comment tirer des perspectives ?**

#### **LA BOURSE COMME INDICATEUR AVANCE DE L'IMMOBILIER**

Il est probable que les repères de valorisation soient amenés à évoluer. Afin de discerner des perspectives, on peut tout d'abord s'appuyer sur les évolutions de la Bourse comme indicateur avancé des variations des prix du marché immobilier. **Sur le long terme, on observe un lien étroit entre le niveau des marchés financiers et les volumes d'investissement du marché immobilier, les prix, et les valeurs locatives, mais toujours avec un décalage dans le temps et avec des évolutions plus modérées.** Les valeurs locatives connaissent généralement une inertie supplémentaire du fait des baux en cours et des besoins des utilisateurs. Ainsi si la crise se prolonge et que la bourse se maintient au niveau actuel, on peut vraisemblablement s'attendre à une baisse des prix. A contrario, avec un scénario en « V », la reprise vive et soutenue de l'économie, couplée à l'arrêt forcé du marché pendant le confinement, n'entraînerait peu ou pas de correction sur l'immobilier compte tenu de l'inertie qui lui est propre.

## DEUX AUTRES INDICATEURS A SUIVRE DE PRES POUR TIRER DE NOUVELLES PERSPECTIVES : LES EVOLUTIONS DES TAUX DE FINANCEMENT ET DES CONDITIONS D'OCTROI DE CREDIT.

Une remontée des taux nous semble à ce stade peu probable. Les annonces récentes de Christine Lagarde (Présidente de la BCE) d'une campagne de prêts géants non ciblés aux banques (dits LTRO<sup>1</sup>) d'environ 3.000 milliards à un taux négatif pouvant atteindre -0.75%, avant une prochaine vague de prêts ciblés en juin (dits TLTRO<sup>2</sup>) à des taux très avantageux devrait **maintenir les taux de financement des banques aux niveaux d'avant crise**. Néanmoins, ces mesures sont destinées à "*soutenir les prêts accordés à ceux qui sont le plus affectés par le coronavirus, particulièrement les petites et moyennes entreprises*", explique Madame Lagarde.

Le marché de l'investissement immobilier pourrait passer en second rang, moins par une augmentation des taux que par **un resserrement des conditions d'octroi de crédit, et notamment le niveau de fonds propres imposé** dans les opérations d'investissement. « *Cash is King* », le nouveau mot d'ordre du marché d'après-crise ? Possible et à contresens d'il y a encore quelques semaines, où un excès de liquidité était plutôt un handicap.

### Les raisons d'être optimiste

Selon nous, trois facteurs nous invitent à l'optimisme pour le marché de l'investissement immobilier à moyen et long terme :

1. Dans sa globalité, **le marché immobilier fait état de fondamentaux solides** (taux de vacance relativement bas et niveau d'endettement global raisonnable)
2. Au regard de la chute brutale et massive des marchés financiers (actions et obligations) dès les prémices de la pandémie mondiale, il est fort probable que **les capitaux continuent de se diriger préférentiellement vers l'immobilier**. A risque comparable, l'immobilier demeure la famille d'actifs aux rendements les plus attractifs.
3. A plus long terme, on peut tabler sur **un retour probable de l'inflation** au regard de l'ampleur sans égale des injections actuelles de liquidité dans l'économie. Ce qui favorisera bien évidemment l'investisseur immobilier via

l'augmentation des loyers et la diminution du coût réel de sa dette.

## EN ATTENDANT D'Y VOIR PLUS CLAIR, QUELLE POSTURE POUR L'INVESTISSEUR IMMOBILIER ?

D'ici la sortie de crise, les investisseurs seront invités à la prudence dans ce contexte incertain. **Seule certitude, les opérateurs bénéficiant de liquidités importantes, d'une structure agile, d'une bonne expertise du marché et d'un réseau relationnel en immobilier important devraient être les mieux placés pour affronter les bouleversements engendrés par la crise**. Les acteurs qui ont su adapter leur patrimoine aux évolutions récentes du marché (polarisation, métropolisation, modernisation des équipements, diversification...) seront également les moins affectés.

**A court terme, l'énergie doit être employée à la gestion des impayés (et ses conséquences) et l'accompagnement des locataires. Cette étape-clé est l'occasion de passer au peigne fin son patrimoine**. Les mesures d'accompagnement exigées par les locataires peuvent être une opportunité pour négocier une contrepartie permettant de sécuriser l'actif pour la sortie de crise (renouvellement anticipé du bail, augmentation du loyer de base en compensation de souplesse pendant la crise sanitaire et la reprise...)

## PISTES DE REFLEXION, MENACES ET OPPORTUNITES PAR CLASSE D'ACTIF

D'une manière générale, **il est très probable que la crise actuelle ne frappe pas l'ensemble des territoires avec la même intensité**. Paris-IDF et les grandes métropoles régionales, bénéficiant d'une économie bien orientée, d'un marché de l'emploi dynamique, d'une bonne profondeur de marché et d'infrastructures de qualité semblent armés pour résister à un recul du marché et des prix.

**Pour toutes les classes d'actif, les marchés bénéficiant d'une sous-offre devraient bien**

<sup>1</sup> LTRO : Long Term Refinancing Operations » sont des prêts à long terme (trois ans) accordés aux banques par la BCE

<sup>2</sup> Targeted Longer-Term Refinancing Operations

**encaisser le choc. A contrario, les marchés déjà sur-offreurs devraient beaucoup souffrir.**

Par ailleurs, les biens bénéficiant de baux long terme avec des locataires d'excellente qualité semblent moins vulnérables à court-moyen terme. Les bailleurs avec les baux les plus courts seront moins résistants surtout si le marché se durcit et que l'offre locative augmente significativement.

## COMMERCE

Avec l'hôtellerie, le commerce est en premier ligne dans cette crise. Déjà sévèrement ébranlé par les mouvements sociaux et la montée en puissance du e-commerce, la fermeture des commerces par le confinement pourrait être le coup de grâce amenant rapidement l'immobilier commercial à un niveau de risque élevé. **Plus qu'hier encore, les meilleurs emplacements à Paris et dans les grandes métropoles régionales devraient être les plus à même d'encaisser le choc.**

Les enseignes qui ont d'ores et déjà adopté un mode de distribution omnicanal (maillage de points de vente et vente en ligne puissante) semblent mieux armées pour résister, surtout si la crise sanitaire se prolonge.

Enfin, les mesures de confinement peuvent être un tremplin pour l'e-commerce, imposant une normalisation de l'achat alimentaire (drive) et non alimentaire en ligne, pouvant pousser l'immobilier commercial à un changement de paradigme sans précédent.

## BUREAUX

L'emploi est le premier vecteur de l'immobilier de bureaux. **Si la récession se confirme et se prolonge, le marché de l'emploi pourrait vraisemblablement se retourner entraînant un retournement du marché des utilisateurs.** La hausse de l'offre locative amènerait une baisse des valeurs locatives.

Autre impact direct du coronavirus, la diffusion immédiate et quasi-totale du télétravail. Convaincues par l'expérience, de nombreuses sociétés pourraient plébisciter ce mode de travail, permettant une rationalisation et une diminution des surfaces de bureaux afin de réaliser des économies. Moins de surface, mais mieux pensé et peut-être plus central.

## LOGISTIQUE ET INDUSTRIE

A l'inverse de l'immobilier commercial, **la logistique pourrait bénéficier pleinement du coup de fouet du**

**commerce en ligne pour les achats alimentaires et non alimentaires.** Si ce phénomène se confirme sur le long terme, cela pourrait stimuler l'ensemble du marché et être très favorable aux entrepôts situés à proximité des consommateurs finaux.

## HOTELLERIE

Première victime de la crise avec le commerce, **l'hôtellerie offre selon nous un potentiel de rebond plus rapide surtout si la crise sanitaire est maîtrisée avant l'été.**

L'hôtellerie d'affaires, malgré l'annulation de nombreux salons et événements, pourrait repartir rapidement pour les sites bénéficiant d'emplacement premium et d'une offre de qualité au cœur de bassins économiques dynamiques. A contrario, la pandémie de Covid-19 pourrait favoriser l'avènement de pratiques environnementales responsables amenant à une remise en cause de nombreux déplacements physiques et de voyages, préjudiciable à l'hôtellerie d'affaires.

**Une incertitude forte pèse encore sur la saison estivale pour l'hôtellerie de tourisme qui est plus exposée.** Il est très probable que la clientèle étrangère soit absente de nos belles contrées cet été. Il faudra se contenter des touristes français, moins nombreux et moins dépensiers. Sur ce second point, les semaines et mois à venir seront déterminants pour le niveau de confiance et de moral du touriste français pendant la période estivale.

## RÉSIDENTIEL

**Le secteur résidentiel pourra une fois de plus prouver sa grande résilience aux crises.** Le marché résidentiel bénéficiant d'une sous-offre structurelle à Paris et les grandes métropoles devrait tenir le choc. L'arrêt des chantiers et la suspension des permis de construire pourrait d'ailleurs conduire à une augmentation des prix (dans un scénario en « V »).

De son côté, le résidentiel étudiant pourrait, au même titre que l'hôtellerie de tourisme, subir une chute de son taux d'occupation pour la prochaine année universitaire, les étudiants étrangers représentant une part significative des locataires.

Enfin, la transmission puissante du coronavirus pourrait-elle remettre en cause le modèle d'urbanisme actuel, notamment au sein des

métropoles, incitant à la densification de l'habitat et  
à la mixité croissante des usages ?

---

**Alexis HINGANT**

Dirigeant – associé

Mobile : 06.11.28.75.64

Mail : ahingant@groupe-condate.fr

**Maximilien COUFFON**

Dirigeant - associé

Mobile : 06.03.04.79.99

Mail : mcouffon@groupe-condate.fr

---

## A PROPOS DE CONDATE

### **Cabinet de conseil en investissement immobilier et hôtelier**

Depuis son origine, Condate a été créé et pensé pour accompagner les propriétaires et les entreprises en dehors du conflit d'intérêt « structurel » que connaissent les agents immobiliers classiques.

Fort de ce parti pris, Condate se positionne comme l'allié des propriétaires et des dirigeants d'entreprise pour valoriser leur patrimoine dans les meilleures conditions. Nous mettons notre savoir-faire et notre expertise à votre service pour vous aider à faire les bons choix et vous accompagner pour une opération immobilière rapide, discrète et optimisée.

Condate réunit au sein d'un même cabinet 2 expertises-clés : le conseil en investissement immobilier et le conseil en externalisation immobilière, dans un seul et même objectif : accompagner propriétaires et utilisateurs dans tous leurs projets immobiliers au sein d'un marché complexe et en perpétuelle évolution.

Depuis 2013, notre savoir-faire permet d'apporter à nos clients et partenaires l'éclairage nécessaire pour prendre les bonnes décisions et fournir une vision précise et globale de ce que peut offrir le meilleur du marché de l'investissement. Notre connaissance fine du marché et de ses acteurs nous permet de porter vos projets à leur terme dans les meilleures conditions.

La clé de notre réussite réside dans l'application de l'approche structurée d'un grand groupe, en conservant l'efficacité, la disponibilité et la flexibilité d'une structure modeste.

Nous considérons par ailleurs nos relations à long terme avec nos clients comme élément majeur de notre réussite.