



# PARIS VISION



## *Investissement*

---

*Tempo Be-bop*

♪ 2018 ♪





# ÉDITO



**PHILIPPE PERELLO**

Associé Gérant  
Knight Frank France

Chers amis,

J'ai le plaisir de vous présenter  
*Paris Vision 2018*.

C'est une édition toute particulière car nous fêtons le dixième anniversaire de cette publication, qui avait vu le jour la première fois en 2008 dans un tout autre environnement de marché, j'allais dire à une autre époque.

Le projet d'origine était simple : produire une étude différente, vivante, fidèle à la réalité du terrain vécue par les équipes de Knight Frank, mais aussi par nos clients, qui ont bien voulu chaque année nous livrer leur vision et nous en dire plus sur leur stratégie. Qu'ils en soient tous ici chaleureusement remerciés.

Le deuxième objectif de *Paris Vision* était de livrer une analyse prospective s'inscrivant dans un temps long. Durant cette dernière décennie, l'exercice n'a pas toujours été simple, notamment lorsque l'économie mondiale vacillait dans la foulée de la crise financière en 2008 puis celle de la zone euro. L'incertitude, le manque de visibilité étaient alors à leur comble... Mais ce qui ressort ce sont surtout la résilience et les qualités profondes du marché francilien.

Dix ans plus tard, changement d'époque, *Paris Vision 2018* décrit un marché de l'immobilier d'entreprise au dynamisme exceptionnel.

Le marché de l'investissement a enregistré en 2017 sa deuxième meilleure année de l'histoire. Une performance dopée par la multiplication des grandes opérations, la domination des investisseurs français et les collectes record de la pierre-papier. Président de Swiss Life REIM (France) et de l'ASPIM<sup>[1]</sup>, Frédéric Bôl, l'un des grands témoins de ce *Paris Vision 2018*, nous livre quelques clés de lecture pour les mois à venir.

À l'heure de la dématérialisation de l'économie, les boutiques participent pleinement au business model du web. Le marché des commerces bénéficie du

net regain d'optimisme des ménages, du retour des touristes et de l'arrivée en France de nouvelles enseignes étrangères. Five Guys est l'un de ces acteurs, dans un secteur très en vogue, celui de la restauration. Philippe Cebral, son Directeur du Développement, détaille dans ces pages la stratégie immobilière du nouveau roi des burgers et ses ambitions pour les années à venir.

Le marché locatif des bureaux en Île-de-France est au diapason, avec un volume placé au plus haut depuis 2007 et une activité particulièrement intense sur le créneau des grandes transactions. L'accélération de l'activité économique a sans aucun doute joué son rôle. La croissance française est désormais en ligne avec la moyenne européenne, le monde des affaires a retrouvé la confiance, et Paris s'est vu attribuer l'organisation des Jeux olympiques de 2024 alors qu'ont démarré les travaux du Grand Paris Express. Ce « moment français », Daniel Cohen l'évoque plus en détail en ouverture de cette nouvelle édition de *Paris Vision*.

Enfin, jamais l'immobilier d'entreprise n'a connu de telles mutations. Investisseurs, promoteurs ou utilisateurs n'ont ainsi cessé d'innover pour concevoir des espaces de travail adaptés aux nouveaux usages. Le développement de Spaces en est une excellente illustration, et Paulo Dias, Président Europe du Sud, Afrique et Brésil de Regus, détaille la vision de ce pionnier des espaces de coworking dans un troisième volet de l'étude.

Moment français, sans doute, en tout cas une nouvelle ère qui s'annonce passionnante du point de vue immobilier.

Je profite de ce dixième anniversaire pour vous remercier de votre confiance et de votre fidélité, en espérant que *Paris Vision* vous aidera à réaliser vos projets en 2018 et au-delà.

Très bonne lecture,

<sup>[1]</sup> Association des sociétés de placement immobilier.



**LA DÉCISION D'ACCORDER LES JO À PARIS EN 2024 S'INSCRIT DANS CETTE TENDANCE HAUSSIÈRE DE LA FRANCE SUR LA SCÈNE INTERNATIONALE.**



## DANIEL COHEN

Professeur et Directeur du département d'économie de l'École normale supérieure

Membre fondateur de l'École d'économie de Paris

Directeur du Centre pour la Recherche économique et ses Applications (CEPREMAP)

**Philippe Perello : Cher Daniel, depuis dix ans vous nous faites le plaisir d'intervenir dans le cadre de *Paris Vision* et de nous éclairer sur le panorama économique mondial. L'an dernier, pour la première fois, vos analyses étaient prudemment optimistes s'agissant de l'économie française. J'imagine que cet optimisme est aujourd'hui conforté, avec l'économie française qui s'aligne sur le rythme observé dans le reste des pays de l'OCDE ?**

Daniel Cohen : Oui, le moral est bon, et l'on peut dire qu'en effet la décennie perdue du fait de la crise financière est en train de s'achever. Tous les indicateurs sont au vert, et pour l'ensemble des pays, ce qui est rare. L'OCDE table sur une croissance mondiale de 4 %, une croissance du commerce mondial de 5 % et de la zone euro proche de 2 %. Les derniers indicateurs de l'Insee montrent que la France sera également autour de 2 %, en rythme de croisière, pour l'année 2018. L'investissement des entreprises et des ménages est robuste, l'emploi et les salaires repartent. Il y aura semble-t-il un petit resserrement de la croissance du pouvoir d'achat des ménages français au premier semestre, dû à la remontée temporaire de l'inflation, et en partie de la fiscalité, mais cela ne devrait pas avoir d'effet durable. Je suis donc optimiste, comme la plupart des observateurs, pour 2018.

**PP : Sans tomber dans un excès d'optimisme, n'est-il pas vrai que nous vivons un « moment français » où notre pays regagne une influence et une attractivité particulières en raison du contexte géopolitique actuel ? L'organisation des Jeux olympiques en 2024 s'inscrit dans ce momentum. Prévoyez-vous un impact fort des JO sur l'investissement et l'attractivité de la ville ?**

DC : Indiscutablement, la France retrouve des couleurs sur la scène internationale. Après une *annus horribilis*, en 2016, au cours de laquelle le Brexit et l'élection de Trump semblaient annoncer une montée irrésistible du populisme dans le monde, l'élection de Macron, sur un projet explicitement pro-européen, a créé la surprise. Beaucoup d'étoiles se sont évidemment alignées pour rendre possible son élection, l'effondrement des partis traditionnels notamment, mais il a su saisir sa chance, et il y a aussi de l'admiration pour son aventure personnelle dans les commentaires de la presse internationale. Macron peut incarner un nouveau visage de l'Europe, plus ambitieuse, même si au bout du compte tout dépendra de la qualité du couple franco-allemand. La bonne nouvelle est que la grande coalition allemande, si elle se confirme, lui offre une formidable opportunité de faire avancer son agenda européen.

La décision d'accorder les JO à Paris en 2024 s'inscrit dans cette tendance haussière de la France sur la scène internationale... Ce qui est le plus intéressant est la concomitance entre les JO et la finalisation attendue des projets du Grand Paris. Paris et ses couronnes peuvent sortir totalement réinventées de cette double mise en mouvement.

**PP : Selon vous, quels sont les principaux défis que notre pays doit relever pour entretenir une croissance vigoureuse et durable ? Les réformes actuellement mises en œuvre ou annoncées vous semblent-elles aller dans le bon sens ?**

DC : Tous les pays avancés sont confrontés au même dilemme depuis trente ans : comment relancer la croissance structurelle de leurs économies. Nous sommes entrés dans une phase haute du cycle, ce qui va dégeler toutes sortes d'initiatives. Pour que la croissance française soit durable, il faut qu'elle soit inclusive, ce qui veut dire que les jeunes à la recherche d'un premier emploi et d'un destin professionnel, les chômeurs longue-durée et les perdants des nouvelles technologies profitent de cette phase haute pour s'ancrer durablement dans la vie économique. Il ne s'agit pas juste de trouver un job, mais de contribuer à la productivité globale de l'économie, en montant en gamme, en faisant le meilleur usage des nouvelles technologies pour inclure le plus grand nombre dans le processus de croissance. Le gouvernement mise sur une réforme en profondeur de la formation professionnelle, c'est en effet essentiel, mais il faut que l'Université et les filières professionnelles se réinventent totalement si l'on veut que la France entre de plain-pied dans l'économie numérique du 21<sup>e</sup> siècle.

**PP : Le Brexit qui est entré en phase 2 de négociation apparaît davantage comme une opportunité pour l'Europe de se réinventer et de se renforcer. Partagez-vous cette analyse ? Comment évaluez-vous l'impact pour l'économie française ? Nous observons les premiers effets du Brexit sur nos marchés de l'immobilier d'entreprise, avec l'annonce de mouvements en faveur de Paris qui me semblent montrer que Paris gagne clairement en attractivité auprès des grandes entreprises internationales. Selon vous, quels sont les leviers pour continuer dans cette voie et transformer l'essai ?**

DC : Dans l'ensemble, la réaction de l'Europe au Brexit a été faible. Aucune idée tonitruante n'a encore émergé, sinon la promesse de faire mieux. D'un point de vue institutionnel, chacun voit bien ce qu'il faut faire : mener l'union bancaire à son terme, repenser le Mécanisme Européen de Stabilité (MES), et comme le propose le président Macron, doter la zone euro d'un budget en propre, validé par un Parlement réunissant les seuls eurodéputés de la zone. Mais si l'on creuse en détail on voit que tout est compliqué. La réforme du MES se fera-t-elle selon l'idée allemande de renforcer en réalité sa dimension inter-gouvernementale, le budget sera-t-il un gadget de petite ampleur ou bien sera-t-il d'importance macroéconomique, capable de résister à des crises aussi fortes que celles qu'on vient de connaître ?

Pour ce qui est du rôle de la City, il sera évidemment réduit après le Brexit. Mais je ne crois pas qu'une ville en particulier reprendra le leadership qu'elle occupait. Francfort est bien placée, mais Paris, Dublin et New-York en tireront aussi profit, sans compter que Londres continuera longtemps encore d'héberger une partie des activités financières à rayon mondial.

**PP : Le Haut Conseil de Stabilité Financière a émis depuis le printemps 2016 plusieurs alertes sur le niveau des prix de l'immobilier commercial. De notre point de vue, les fondamentaux du marché restent sains avec une offre maîtrisée et une demande bien orientée en provenance des utilisateurs comme des investisseurs. Quelle est votre analyse dans ce domaine ?**

DC : L'immobilier en général et le commercial en particulier restent très dépendants de la question de savoir comment les taux d'intérêt vont évoluer. Nous bénéficions depuis plusieurs années, du fait de la crise et d'un contexte d'inflation incroyablement faible, d'une politique monétaire très laxiste, aux États-Unis et en Europe. En 2019, Mario Draghi passera la main à un nouveau président de la BCE. Si un successeur modéré était désigné, à l'image de M. Powell aux États-Unis, je pense qu'on pourra éviter des troubles majeurs dans la valorisation des actifs. Un paramètre me paraît essentiel à suivre, qui pourrait gâcher la fête : l'évolution de l'euro. L'Europe dispose d'immenses excédents commerciaux et, vu du reste du monde, l'euro apparaît comme globalement sous-évalué. Éviter une trop forte appréciation fera partie des objectifs (implicites mais importants) de la BCE post-Draghi...



# TEMPO BE-BOP

## LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

Le galop de la cymbale garde le tempo du be-bop. Un tempo débridé et fiévreux qui a apporté au jazz des formes et des mouvements plus denses, plus complexes et plus rapides. Bien plus qu'une évolution, presque une révolution par rapport à l'esthétique communément admise dans les années 40 et 50, par laquelle Charlie Parker, Dizzy Gillespie ou Thelonious Monk ont su traduire le feu d'une époque pleine de rêves et d'espoir.

Loin de la musique, ce tempo endiablé est aujourd'hui celui du marché de l'investissement en région parisienne. Un marché qui va vite. Très vite. Un marché qui connaît de profondes mutations, se complexifie et est riche d'optimisme. Ecoutez le galop de la cymbale... Be-bop !

### 2017 EN GRANDES LIGNES



L'investissement en immobilier d'entreprise s'établit à 18,9 milliards d'euros en Île-de-France pour l'année 2017, en recul de 7 % par rapport à 2016.



Le volume de 2017 atteint toutefois des niveaux historiquement élevés. Phénomène inédit, le marché se maintient pour la quatrième année consécutive au-dessus de la barre des 15 milliards d'euros.



Le marché, très concentré sur les actifs de bureaux, a été tiré par les grandes transactions.



L'année 2017 a été particulièrement faste pour La Défense et le Croissant Ouest, alors que le QCA et le reste de Paris intra-muros ont moins bien performé.



Les actifs Core Plus et Value Added, qui dégagent des rendements plus élevés, ont connu un retour en grâce très marqué en 2017. La part des VEFA en blanc progresse significativement.



Plus encore que lors des années précédentes, le marché francilien a été marqué par le poids des investisseurs français, qui concentrent 72 % des volumes investis.



Si la tendance est à la stabilisation des taux de rendement Prime, des baisses ponctuelles sont observables pour les meilleurs actifs des marchés périphériques au QCA.



Les marchés de province ont comparativement mieux performé en 2017 que l'Île-de-France.



Les perspectives 2018 s'annoncent favorables au marché de l'investissement, qui devrait se maintenir à des niveaux d'activité élevés.



## Something Old, Something New

« Something Old, Something New » : ce titre d'un des albums clés de Dizzy Gillespie le dit bien. Les évolutions, même les plus fortes, se font sur la base d'un héritage. Une base qui se transforme mais ne disparaît pas. Exactement ce qui se produit actuellement sur le marché de l'investissement.

Le célèbre trompettiste a puisé son inspiration pour ce titre dans une tradition née dans l'Angleterre victorienne : à l'aube d'une vie nouvelle, la mariée doit porter le jour des noces quelque chose de vieux ainsi que quelque chose de neuf. Et même plus précisément : Something old, something new, something borrowed, something blue...

## #01 - VOLUMES INVESTIS

### Note Bleue

Something blue... Dans le jazz, il y a la note bleue. Une note jouée avec un léger abaissement d'un demi-ton. Cette note bleue a été celle de l'année 2017 sur le marché de l'investissement, tel que le révèlent les montants engagés en région parisienne.

---

- 7 % : avec 18,9 milliards d'euros en 2017, le résultat du marché de l'investissement en Île-de-France est en recul. Il reste néanmoins supérieur de 38 % à la moyenne décennale

---

- 7 % : voilà le demi-ton, le petit bémol d'une année qui restera pourtant comme excellente. Il correspond au recul observé en 2017 quant aux sommes investies en immobilier d'entreprise en Île-de-France. Avec 18,9 milliards d'euros, le résultat est en effet en deçà des 20,4 milliards atteints lors de l'année précédente. Le recul est réel. Il est pourtant bien modeste si l'on prend en considération que 2016 s'était singularisée par un résultat exceptionnel, terminant à un souffle du record historique de l'année 2007. De fait, dix ans après, ce record n'est toujours pas tombé mais c'est tout de même une des meilleures performances qui a été réalisée en 2017. Elle se place ainsi très au-dessus (38 %) de la moyenne décennale, qui se situe à 13,7 milliards d'euros. Une année bel et bien be-bop !

L'année 2017 est par ailleurs le quatrième millésime consécutif à se clore sur un bilan supérieur à 15 milliards d'euros. Un tel enchaînement est totalement inédit pour le marché francilien puisque la barre des 15 milliards n'avait été préalablement franchie qu'à deux reprises en 2006 et 2007. C'est dire si la séquence actuelle est tout sauf anecdotique : elle traduit un changement d'échelle et de dimension du marché d'Île-de-France. Celui-ci a gagné en profondeur et en attractivité, s'imposant à l'échelle internationale comme un des cinq grands marchés immobiliers : il n'a plus à rougir de la comparaison avec Londres.

---

**Phénomène inédit, 2017 est le quatrième millésime consécutif à se clore sur un bilan supérieur à 15 milliards d'euros, traduisant le changement d'échelle du marché francilien.**

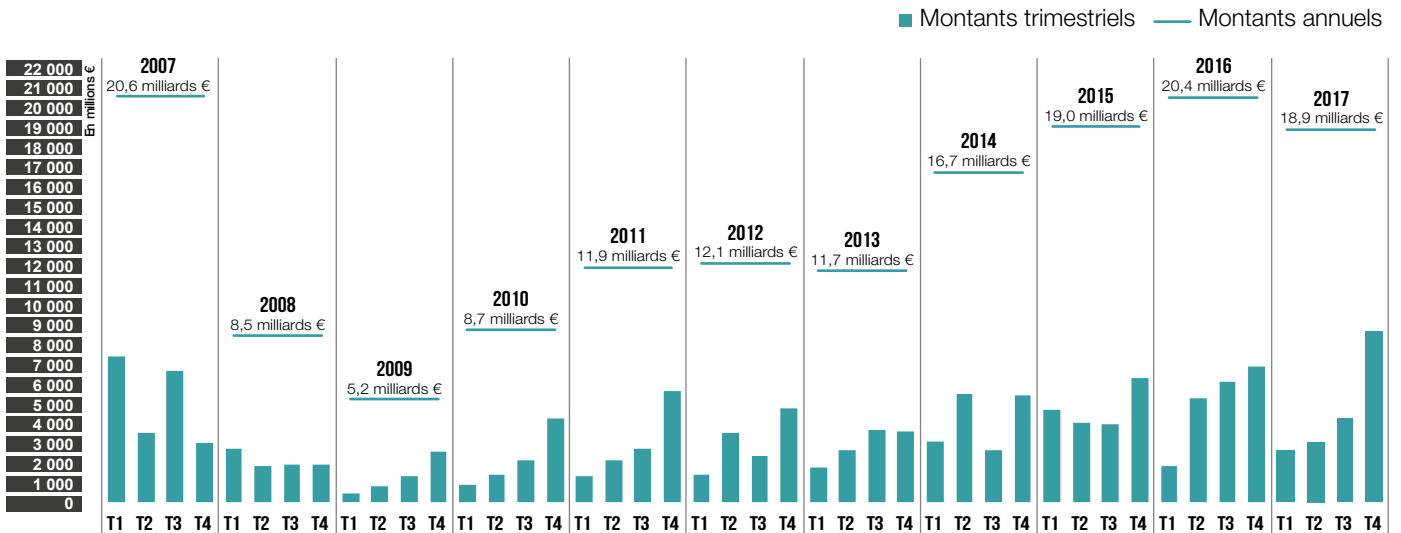
---

Be-bop, l'année 2017 le restera à un autre titre : la formidable accélération de l'activité au fil des mois. Après un démarrage un peu décevant, l'année s'est en effet terminée en fanfare, avec un volume de près de 8,8 milliards d'euros investis rien qu'au quatrième trimestre. Un niveau jamais atteint jusqu'ici en Île-de-France, qui doit certes beaucoup à la cession de Cœur Défense pour 1,8 milliard d'euros, mais qui confirme la profondeur acquise par ce marché.

Une telle performance ne relevait pas de l'évidence en début d'année, tant l'activité avait été forte au deuxième semestre 2016. Les décisions d'arbitrage avaient notamment été

## Évolution des montants investis en Île-de-France, tous types d'actifs

Source : Knight Frank



favorisées par l'avenant à la convention fiscale franco-luxembourgeoise mettant fin, au 1<sup>er</sup> janvier 2017, à l'exonération pour les sociétés immatriculées au Luxembourg des plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actifs immobiliers situés en France. De nombreux investisseurs, domestiques ou internationaux, avaient multiplié les véhicules luxembourgeois pour intervenir sur le marché français et, dès lors qu'un arbitrage était envisagé à court ou moyen terme, il devenait important de l'acter avant la fin 2016. Un effet d'accélération avait ainsi eu lieu, qui aurait pu se traduire par un assèchement du marché en produits Prime, les plus recherchés par les acquéreurs. Une sorte de « gueule de bois », qui s'est partiellement produite et explique la baisse de régime observée au premier semestre 2017, mais qui a été surmontée par le marché francilien. Sa performance est ainsi d'autant plus remarquable que, contrairement à 2016, elle a été réalisée sans aucun dopage conjoncturel.

### RÉPARTITION DE L'ACTIVITÉ PAR MONTANT DES TRANSACTIONS

Son ressort, le marché l'a en partie trouvé au travers de l'amplification de tendances qui se dessinaient précédemment.

La première de ces tendances, c'est la concentration croissante du marché de l'investissement sur quelques grandes ou très grandes cessions. Déjà à l'œuvre, elle s'est renforcée au cours des derniers

mois. La moitié du marché s'est ainsi faite au travers de 28 transactions en 2017. Il en avait fallu 35 l'année précédente et près de 40 en 2015.

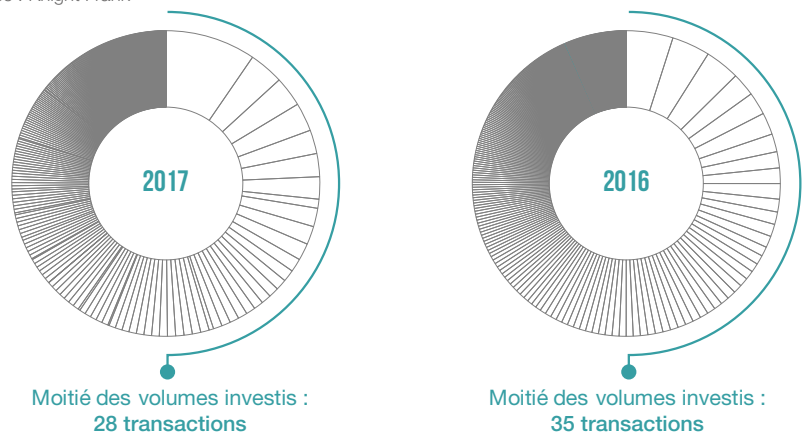
Une telle concentration traduit évidemment l'augmentation des valeurs de cession de nombreux immeubles mais elle est également le reflet de la concrétisation des ventes d'actifs de grande taille ou de portefeuilles importants. Ce relais de croissance était jusqu'alors plus difficile à mobiliser : le positionnement sur de tels actifs suppose en effet une forte exposition de l'acquéreur. Il faut donc y voir un témoignage de la confiance des investisseurs en la place parisienne et de l'importance des disponibilités financières qu'ils ont à consacrer au compartiment immobilier.

Une des meilleures illustrations en est fournie par la cession de Cœur Défense

pour 1,8 milliard d'euros à un club deal composé de Amundi, Primonial et de Crédit Agricole Assurances. L'année précédente, la principale cession n'avait porté « que » sur un montant de 1 milliard d'euros pour le 9 place Vendôme.

### Concentration de l'activité à l'investissement en Île-de-France

Source : Knight Frank

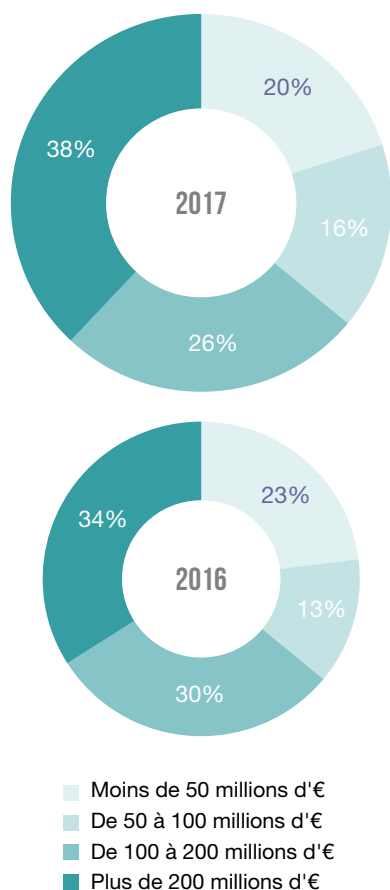


Cette concentration du marché s'est accompagnée d'une légère contraction du nombre de transactions. Celui-ci est passé, en un an, de 444 à 410 signatures. Le recul est notable pour les acquisitions portant sur un montant unitaire inférieur à 50 millions d'euros mais il se vérifie également pour les tranches supérieures. La percée des cessions de plus de 200 millions d'euros, qui représentent 38 % des volumes investis en 2017 (contre 34 % en 2016), trouve ainsi son origine dans des montants unitaires plus élevés, qui ont permis de compenser la baisse du nombre de transactions.

Une telle compensation n'a pas été suffisante sur certaines tranches de montants, notamment celle des transactions de 100 à 200 millions d'euros, qui se rétracte tant en volume investi qu'en nombre de transactions.

### Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France par montant des transactions

Source : Knight Frank



La concentration de l'activité a donc été une des clés du succès de 2017, autorisant les volumes investis à se maintenir à des niveaux historiquement élevés. C'est le signe d'un marché qui inspire la confiance et pour lequel la demande est forte. Mais la concentration expose aussi ce marché à une volatilité qui reste potentiellement forte : elle n'est qu'un palliatif.

### RÉPARTITION DE L'ACTIVITÉ PAR CLASSE D'ACTIFS

Concentré, le marché de l'investissement en Île-de-France l'a été à un autre titre en 2017 : les actifs de bureaux ont en effet trusté une part considérable de l'activité. Cette domination est certes traditionnelle pour la place parisienne mais elle s'est singulièrement renforcée au fil de l'année. Plus de 16,3 milliards d'euros se sont positionnés sur cette classe d'actifs, représentant 87 % des montants investis en 2017. Cette part n'était « que » de 81 % lors de l'année précédente.

La domination des actifs de bureaux est traditionnelle dans le marché francilien mais elle s'est accrue en 2017 : ils ont représenté 87 % des montants investis.

Non que les investisseurs n'aient pas d'intérêt pour les autres classes d'actifs mais la raréfaction des opportunités d'acquisition s'y est faite encore plus sévèrement sentir que dans le compartiment bureaux.

C'est tout particulièrement le cas des commerces. En dépit de leurs valeurs d'acquisition élevées et de taux de rendement faibles, la demande reste forte en Île-de-France et, dès lors que des occasions se présentent sur des biens de qualité correctement positionnés, les investisseurs s'en emparent.

Le recul observé sur les ventes d'actifs de commerces est d'autant plus sévère qu'elles avaient connu une activité très dynamique en 2016, contribuant à la très belle performance du marché francilien. Ce coup de fouet avait notamment été permis par l'arbitrage de grands actifs mixtes ayant une forte composante

de commerces en pied d'immeuble, à l'exemple du 9 place Vendôme, du 65-67 Champs-Élysées ou du portefeuille Interstellar. Cette fluidité ne s'est pas prolongée en 2017 : les propriétaires d'actifs à vocation commerciale (ou à forte composante commerciale) les ont conservés, faute de pouvoir réinvestir leurs plus-values. Alors que le compartiment commerce avait attiré près de 2,8 milliards d'euros en 2016, il n'a permis de générer qu'un peu moins de 1,6 milliard d'euros en 2017. Ce relais de croissance a clairement fait défaut, expliquant une grande partie du recul observé sur le marché de l'investissement en 2017 : le montant de 1,2 milliard manquant en commerce correspond en effet peu ou prou à la baisse des volumes globaux investis en Île-de-France.

La représentation des commerces a lourdement chuté : le montant de 1,2 milliard d'euros manquant par rapport à 2016 dans cette classe d'actifs correspond peu ou prou au recul du marché francilien.

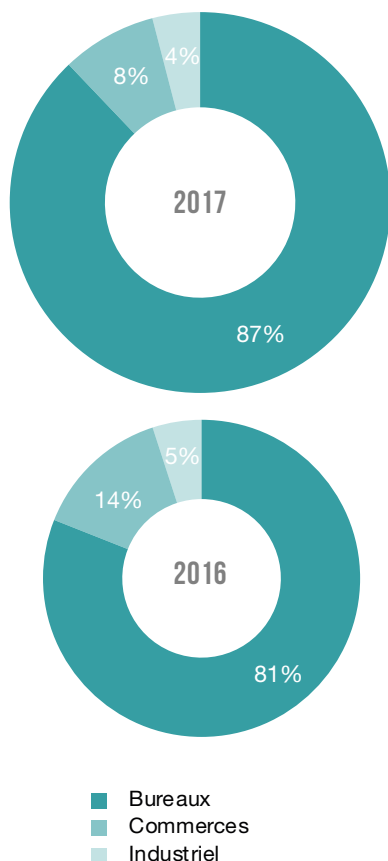
Malgré quelques grandes transactions sur les meilleures artères (Montaigne, Champs-Élysées, Faubourg Saint-Honoré), la représentation des actifs de commerces dans l'activité à l'investissement chute ainsi lourdement, passant en un an de 14 % à 8 %.

Traditionnellement réduit en région parisienne, en raison du coût et de la rareté du foncier, le compartiment industriel s'est comparativement mieux tenu, bénéficiant d'une forte activité de cessions de portefeuilles logistiques nationaux et paneuropéens, incluant des actifs franciliens.



### Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France par classe d'actifs\*

Source : Knight Frank



\* Hors portefeuilles non divisibles.

Une telle spécialisation limite forcément la marge de manœuvre des investisseurs et la capacité de croissance du marché de l'investissement. Des alternatives ont été cherchées au travers de l'immobilier de services, qu'il s'agisse de cliniques, de résidences pour personnes dépendantes, de résidences étudiantes ou bien encore d'hôtellerie. L'intérêt que ces classes d'actifs suscitent est évident même si elles restent autant de niches au fonctionnement spécifique, dont les résultats ne sont pas comptabilisés dans nos chiffres.

Des alternatives ont été cherchées en immobilier de services, mais celui-ci est constitué de niches au fonctionnement spécifique.

La vogue des hôtels, déjà signalée dans la précédente édition de *Paris Vision*, s'est notamment confirmée : cette classe d'actifs a été marquée, juste avant la fin de 2017, par l'annonce d'une des plus grandes transactions des dernières années. Il s'agit de la cession par le fonds souverain singapourien GIC du Westin Paris Vendôme : cet hôtel historique de 428 chambres, dont 80 suites, a été acheté par Henderson Park pour près de 550 millions d'euros.

Henderson Park, déjà propriétaire du plus grand hôtel parisien avec le Méridien Etoile, connaît très bien le compartiment hôtelier. Mais celui-ci n'est plus seulement réservé aux spécialistes. Il suscite un intérêt croissant d'investisseurs qui en étaient absents jusqu'ici : Mata Capital, gestionnaire de fonds immobiliers pour compte de tiers (privés et institutionnels), a par exemple réalisé une grosse acquisition au travers du portefeuille Simply, composé de 45 hôtels économiques à Paris et en province pour un total de près de 3 300 chambres. Une acquisition justifiée par une stratégie opportuniste de valorisation à moyen terme, autorisant un ratio d'endettement supérieur à 60 %.

La raison de cet intérêt croissant pour l'hôtellerie en général, et pour l'hôtellerie parisienne en particulier ? Un faisceau de facteurs favorables, avec pêle-mêle une activité touristique bien orientée, des capitaux disponibles importants ou des taux d'intérêt restés faibles. Henderson Park le notait dans son communiqué lors de l'acquisition du Westin :

« L'effet Macron a stimulé un regain de confiance dans les affaires, effectivement perceptible tant au plan intérieur qu'au plan international, alors que l'accueil de la Coupe du Monde de rugby en 2023 et des Jeux olympiques à Paris en 2024 ne pourra que renforcer davantage le statut de leader de la ville (de Paris) comme destination touristique. »<sup>[1]</sup>

Reste que, en dépit de ces marques d'intérêt et de quelques transactions phares, les volumes investis en actifs de diversification, notamment en hôtellerie et santé, ont terminé l'année sur un montant en baisse en raison d'un manque de cessions de gros portefeuilles : comme pour le compartiment des commerces, les

opportunités ne sont pas légion, bridant l'activité.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIVITÉ

Les contraintes du marché de l'investissement se lisent dans la contre-performance du Quartier Central des Affaires de Paris (QCA) en 2017. Alors que ce secteur avait attiré plus de 6,1 milliards d'euros d'investissement au cours de l'année précédente<sup>[2]</sup>, représentant 30 % du marché d'Île-de-France (hors portefeuilles régionaux), le volume d'activité y est retombé à un peu plus de 3,4 milliards d'euros en 2017. La baisse est brutale, s'établissant à - 44 %. Elle entraîne logiquement un affaiblissement de la « centralité » de ce marché, dont la quote-part dans l'activité régionale est tombée à 18 %. Dans les faits, le QCA a pâti de la très forte activité de 2016, qui a ensuite conduit à une raréfaction des opportunités d'acquisition. Les valeurs de cession très élevées et les taux de rendement historiquement faibles ont pu, en outre, dissuader certains acquéreurs de s'y positionner ou n'ont pas permis la concrétisation, aussi rapide que prévue, de certaines transactions.

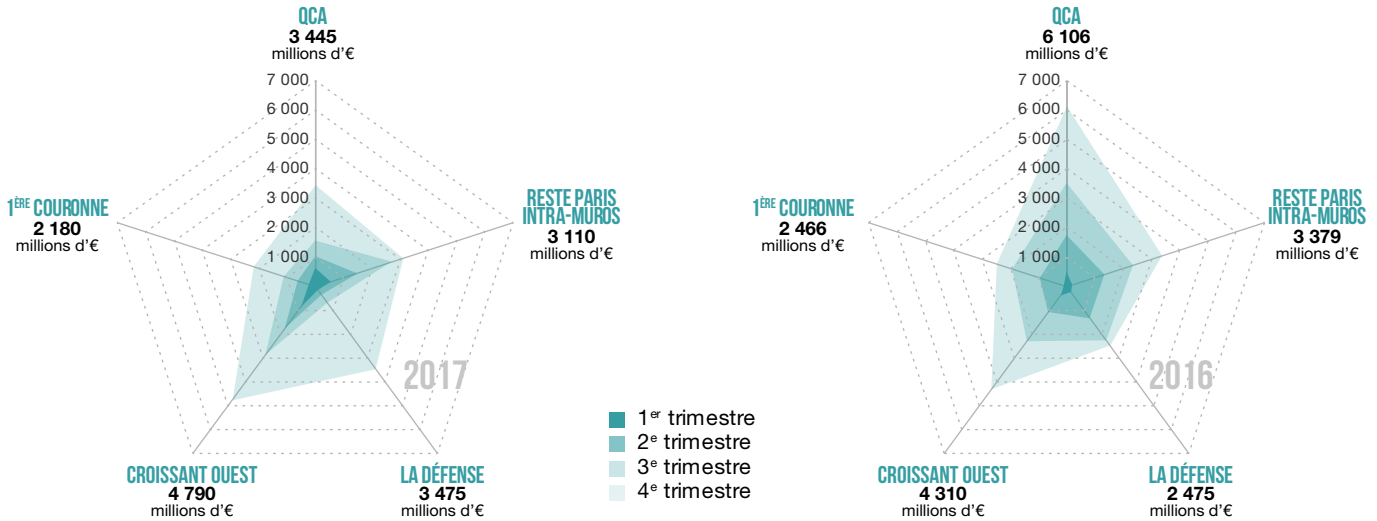
Paris QCA a réalisé une contre-performance en 2017, avec un volume d'investissement de 3,4 milliards d'euros, en baisse de 44 %.

Encouragés par les bons résultats de la demande placée et par la faiblesse du risque locatif observable en Île-de-France, les investisseurs ont exploré les solutions alternatives au QCA, en s'intéressant à des emplacements qui étaient restés moins actifs et donc susceptibles d'offrir davantage d'opportunités. Autant d'emplacements qui affichent en outre une décote de prix non négligeable par rapport au QCA et autorisent encore des rendements plus importants en dépit de la récente compression des taux. Dans un tel contexte, La Défense ressort comme la grande gagnante de l'année 2017. Le Croissant Ouest réalise également une belle performance.

[1] Les Echos, le 14 décembre 2017.

[2] Tous types d'actifs confondus.

## Répartition géographique et temporelle de l'activité à l'investissement\* - Source : Knight Frank



\* Tous types d'actifs confondus.

### Le retour en grâce de La Défense s'est amplifié en 2017 : à près de 3,5 milliards d'euros, les volumes investis y sont en hausse de 40 %.

Le retour en grâce de La Défense avait été initié en 2016. Il s'est amplifié de façon impressionnante en 2017 : les volumes investis y sont en effet passés d'un peu moins de 2,5 milliards d'euros à près de 3,5 milliards, en hausse de 40 %. La Défense réalise ainsi le second meilleur résultat de son histoire et a concentré 18 % des volumes investis en Île-de-France en 2017 (contre 12 % l'année précédente). Une telle performance doit bien sûr beaucoup à la cession géante de Cœur Défense, qui représente à elle seule plus de la moitié des volumes investis sur le secteur. Une telle transaction reste exceptionnelle et il est donc probable que La Défense ne puisse pas maintenir un tel rythme d'activité. Il serait toutefois faux de réduire la performance de La Défense à cet épiphénomène : dans un environnement régional marqué par un fort déficit en surfaces de Grade A, le quartier d'affaires s'avère en effet attractif aux yeux des investisseurs, attirés par les grands immeubles de qualité qu'il est possible d'y acheter. En témoigne la récente VEFA (vente en état futur d'achèvement) en blanc des 76 000 m<sup>2</sup> de la tour Hekla, pour plus de 550 millions d'euros. Un

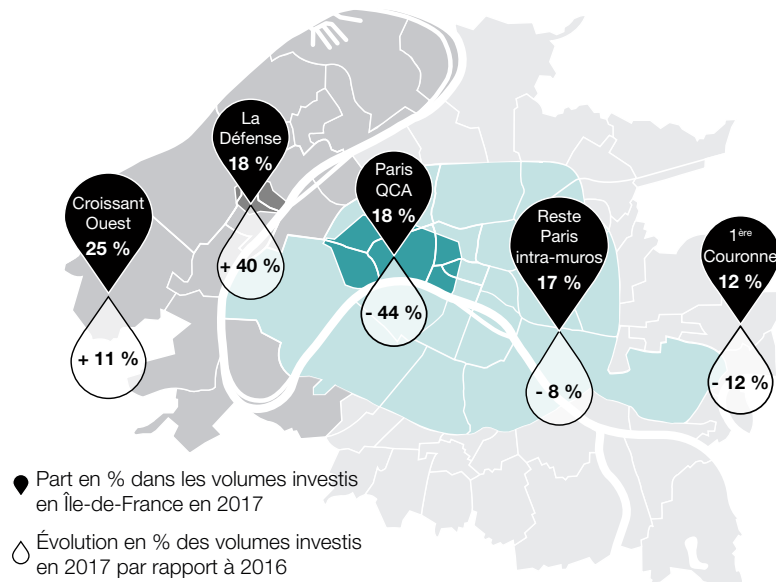
exemple qui pourrait être imité à l'avenir, les projets de développement en cours à La Défense offrant de nouvelles opportunités (sans oublier la concrétisation attendue de la cession de Window).

### Dans un environnement régional marqué par un fort déficit de surfaces de Grade A, La Défense attire avec les grands immeubles de qualité qu'il est possible d'y acheter.

Sur des arguments proches de ceux de La Défense, le Croissant Ouest a réalisé

une belle performance en 2017. Près de 4,8 milliards d'euros y ont été investis, en hausse de 11 % par rapport à 2016. Ce marché a ainsi concentré 25 % de l'activité régionale. Ce beau résultat doit beaucoup à la cession de deux grands actifs Core situés à Levallois-Perret, en l'occurrence Ecowest pour un peu moins de 700 millions d'euros et So Ouest Plaza pour près de 475 millions d'euros. Mais, contrairement à La Défense, le marché du Croissant Ouest ne paraît pas aussi dépendant d'un méga-deal (la transaction Ecowest ne comptant « que » pour 14 % des volumes investis).

### Localisation de l'activité à l'investissement en 2017 et évolution comparée des différents marchés - Source : Knight Frank



Sur des arguments proches de ceux de La Défense, le Croissant Ouest progresse de 11 %, avec un volume investi de près de 4,8 milliards d'euros.

À l'intérieur du Croissant Ouest, le sous-secteur de Neuilly-Levallois tire profit des cessions précitées pour s'imposer comme le principal pôle d'activité, concentrant un peu plus de 2 milliards d'euros d'investissement (42 % des sommes recensées sur le Croissant Ouest), avec des taux de rendement à la baisse, passés en dessous de 3,25 %. La Boucle Sud (principalement Boulogne-Billancourt et Issy-les-Moulineaux) et Péri-Défense (avec une forte concentration sur Nanterre) ont concentré le reste de l'activité du Croissant Ouest, avec des volumes investis proches de 1,2 milliard d'euros chacun.

En dehors de La Défense et du Croissant Ouest, les autres marchés de la région parisienne sont dans des situations moins favorables au sortir de l'année 2017. Paris intra-muros (hors QCA) n'a pas retrouvé son souffle et voit son activité baisser, en dépit de transactions importantes notamment dans les 12<sup>e</sup> et 13<sup>e</sup> arrondissements (Vivacity, Kadence ou Parc Avenue) : elle se maintient à un peu plus de 3,1 milliards d'euros. Si le recul est modeste (- 8 % par rapport à 2016), c'est grâce au rattrapage opéré au second semestre avec la cession en VEFA de 50 % des tours Duo, pour près de 550 millions d'euros (18 % des volumes). Il aurait donc pu être plus important, à l'image de celui observé sur la Première Couronne (- 12 %). Dans ce dernier secteur, le regain d'activité observé sur les VEFA n'a pas été suffisant pour éviter un recul des volumes investis, qui se maintiennent à un peu plus de 2 milliards d'euros. La Première Couronne apparaît encore comme une destination plus risquée que le Croissant Ouest, quel que soit le sous-secteur concerné. L'agrégation de Clichy à la Première Couronne Nord ne permet pas à cette dernière de creuser l'écart avec le Sud ou l'Est, en dépit de la bonne tenue de l'activité locative. Les esprits pourraient

évoluer rapidement, encouragés par les perspectives du Grand Paris Express et des Jeux olympiques, pour peu que le dynamisme de la demande placée se confirme.

Les contre-performances sont rarement définitives sur le marché de l'investissement : le début 2018 devrait démontrer la capacité de rebond de certains marchés, à l'exemple de Paris intra-muros.

Les contre-performances sont rarement définitives : les premiers mois de 2018 devraient le démontrer avec la concrétisation attendue de plusieurs transactions significatives dans Paris intra-muros hors QCA (à l'exemple de l'opération Fhive et Cœur Marais). C'est un des avantages du big band de jazz francilien. Il peut y avoir des musiciens stars mais c'est avant tout le talent collectif qui brille. Le pupitre des saxophones peut ainsi appuyer ou suppléer, au travers du chorus d'un de ses instrumentistes, celui des trombones, des trompettes ou de la section rythmique. Ou inversement. Et très souvent, le public applaudit à la fin...

## #02 - STRATÉGIE DES INVESTISSEURS

### Free Jazz

Dans la foulée de Ornette Coleman et de Cecil Taylor, plusieurs musiciens se sont progressivement affranchis des contraintes harmoniques du jazz pour trouver, au travers de la mise en valeur de l'improvisation, une forme musicale qui fasse davantage écho à leurs humeurs et à la spontanéité du moment. Ainsi est né le Free Jazz.

**Altérer, étendre, rompre les conventions : c'est aussi ce qui s'est produit en 2017 sur le marché de l'investissement. Un marché dont la tonalité aura été au final très Free Jazz...**

La première des conventions mises en question au cours de l'année 2017 est celle de la sécurisation. Le culte du Core, c'est-à-dire celui des meilleurs actifs ne portant aucun risque à court et moyen termes, avait été le principal levier du marché de l'investissement en 2016. Cette année-là, ces actifs avaient représenté plus des deux tiers des montants investis en région parisienne. Leur part a lourdement chuté en 2017, ne représentant plus que 49 % de l'activité de marché (contre 67 % un an plus tôt). Bien sûr, cette catégorie reste prédominante au travers de l'acquisition de trophy assets et de grands immeubles de trophée à des montants très élevés. L'évolution n'en est pas moins impressionnante et c'est la première fois en dix ans que leur quote-part est aussi faible.

C'est la notion de risque qui a été redéfinie en 2017 : dans un marché locatif dynamique et souffrant d'une pénurie de surfaces de qualité, quel danger y-a-t-il à se positionner sur un immeuble en développement ou à revaloriser ?

Comment l'interpréter ? De même que le Free Jazz reste du jazz, l'investissement en immobilier d'entreprise n'est plus tout à fait le même mais sa nature reste reconnaissable. S'il séduit autant c'est parce qu'il peut offrir des rendements intéressants en comparaison de placements alternatifs, tout en garantissant un risque maîtrisé. Cela reste vrai. Par contre, c'est la notion de risque qui a été redéfinie en 2017 par un nombre croissant d'investisseurs. Le risque principal, dans un marché locatif dynamique et souffrant d'une pénurie de surfaces de qualité, est-il en effet de se positionner sur un immeuble en développement ou à redévelopper, ou bien d'acheter cher, parfois très cher, de grandes surfaces entraînant une forte exposition de l'acquéreur ? À chacun d'y répondre en fonction de la taille et de la nature de son portefeuille existant et de sa stratégie propre, mais de nombreux investisseurs ont fait évoluer leur définition du risque en s'orientant vers des actifs Core Plus ou Value Added. Un tel choix leur permet de diluer leur exposition et de s'offrir la possibilité de rendements plus élevés. Il permet en outre de contourner la difficulté majeure constituée par le manque d'opportunités d'acquisitions.

Les grands bénéficiaires de cette redéfinition du risque sont les immeubles Core Plus, présentant un vide locatif partiel ou disposant d'un potentiel de revalorisation. Leur part s'est élevée à 28 % des volumes investis en région parisienne alors qu'elle n'était que de 18 % en 2016. La part du Value Added (immeubles à redévelopper ou en développement sans sécurisation locative) progresse également, passant en un an de 15 % à 23 % des montants investis.

Cette meilleure acceptation d'un risque locatif maîtrisé se lit au travers du succès des VEFA. Si leur part globale est en hausse, s'inscrivant à 13 % en 2017 contre 11 % l'année précédente, la progression est tout particulièrement

spectaculaire pour les VEFA en blanc. Ces dernières ont en effet représenté 10 % du marché, au lieu des 3 % enregistrés en 2016. C'est clairement là que les investisseurs sont venus chercher des taux de rendement plus élevés considérant que, dans une Île-de-France clôturant l'année 2017 sur une demande placée de plus de 2,6 millions de m<sup>2</sup> et sur des disponibilités réduites à 6,1 % du parc (dont seulement 13 % de surfaces de Grade A), le jeu en valait la chandelle.

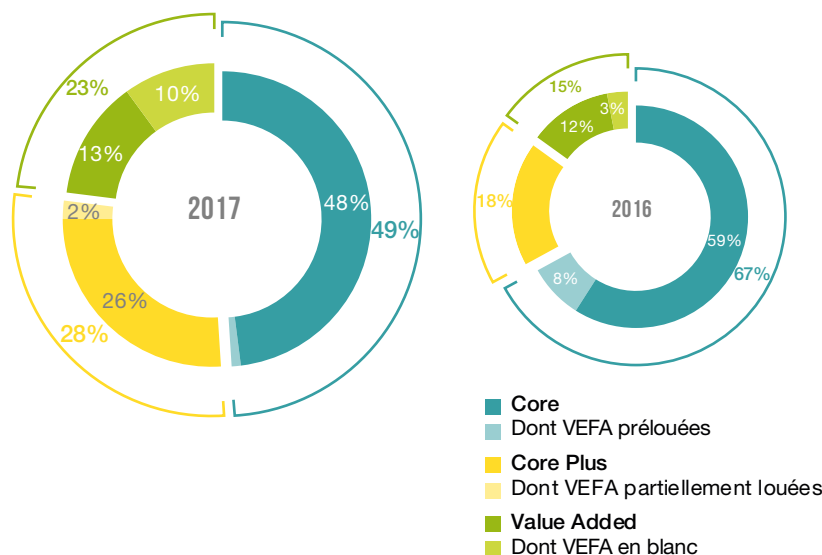
Cette meilleure acceptation du risque locatif se lit au travers du succès des VEFA en blanc, qui ont représenté 10 % du marché en 2017 contre 3 % seulement un an plus tôt.

Ce changement de l'appréhension du risque se lit dans la géographie des VEFA en blanc : elles se concentrent pour 74 % des volumes sur Paris intra-muros et La Défense, marchés les plus liquides, particulièrement demandés sur le marché locatif et pour lesquels la carence en offre de Grade A est criante.



### Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France par profil de risque (pour les transactions d'un montant unitaire supérieur à 20 millions d'euros)

Source : Knight Frank



Outre les actifs de services, les investisseurs ont examiné d'autres alternatives au Core parisien : les marchés de province et l'internationalisation. Près du quart des collectes des fonds de placements collectifs est désormais placé hors de France.

Des alternatives aux placements Core traditionnels, les investisseurs sont également allés en chercher en dehors des classiques actifs d'immobilier d'entreprise, en se positionnant sur des immeubles de service tels que l'hôtellerie, les résidences de tourisme, les résidences médicalisées ou les cliniques ainsi que les résidences pour séniors ou pour étudiants (voir notre chapitre « Répartition de l'activité par classe d'actifs »). La province a également connu un succès certain, avec des volumes d'investissement à la hausse en 2017, contrairement à la région parisienne. Même s'il est vrai que cette performance a profité de deals paneuropéens, notamment au travers de la cession de portefeuilles logistiques ou commerciaux, et que le marché des régions demeure en partie décorrélé de l'Île-de-France puisqu'il a ses acteurs spécifiques, les opportunités offertes par

la province sont plus systématiquement envisagées. Avec, toujours, le même but : sécuriser un retour sur investissement satisfaisant et diluer le risque (voir notre focus « France »). Cette volonté a ainsi pour effet d'élargir les horizons des investisseurs, malgré la faiblesse des montants unitaires sur ces marchés et leur liquidité plus réduite.

Au point qu'ils ne se limitent même plus au marché national et regardent de plus en plus souvent au-delà des frontières françaises. Les marchés immobiliers, au moins à l'échelle européenne, sont perçus comme un tout dans lequel il devient opportun de déployer sa stratégie, de répartir les risques et de rechercher du rendement. Les OPCI et SCPI placent ainsi désormais un quart de leur collecte environ hors des frontières nationales. Les assureurs ne sont pas en reste. Amundi a par exemple acheté l'Atrium, un immeuble de 60 000 m<sup>2</sup> à Amsterdam et, tout récemment, Axa s'est porté acquéreur d'un actif de commerce de 2 700 m<sup>2</sup> à Venise.

Cette recherche de synergies et de complémentarités est également à l'origine de l'acquisition par Unibail-Rodamco de Westfield – acquisition qui lui permet de devenir le numéro un mondial des jumbos, c'est-à-dire des plus grands centres commerciaux.

Les flux financiers sortant de France tendent ainsi à se développer, intégrant les investisseurs français dans une dynamique globale dont ils sont longtemps restés à l'écart.

### Taux de rendement Prime en Europe (fin 4<sup>e</sup> trimestre 2017) - Source : Knight Frank

| Ville     | Bureaux           | Logistique | Centres commerciaux |
|-----------|-------------------|------------|---------------------|
| Amsterdam | 3,60 %            | 5,00 %     | 4,75 %              |
| Barcelone | 4,00 %            | 5,75 %     | 4,25 %              |
| Berlin    | 3,10 %            | 4,50 %     | 3,75 %              |
| Bruxelles | 4,50 %            | 5,50 %     | 4,25 %              |
| Budapest  | 6,00 %            | 7,75 %     | 5,85 %              |
| Dublin    | 4,00 %            | 5,25 %     | 4,50 %              |
| Francfort | 3,25 %            | 4,75 %     | 3,75 %              |
| Hambourg  | 3,20 %            | 4,50 %     | 3,75 %              |
| Lisbonne  | 4,75 %            | 6,50 %     | 5,00 %              |
| Londres   | 3,50 % (West End) | 4,00 %     | 4,50 %              |
| Madrid    | 3,75 %            | 5,75 %     | 4,25 %              |
| Milan     | 4,00 %            | 6,50 %     | 5,00 %              |
| Moscou    | 9,75 %            | 11,00 %    | 10,25 %             |
| Prague    | 4,75 %            | 6,00 %     | 4,75 %              |
| Stockholm | 3,50 %            | 5,50 %     | 4,25 %              |
| Varsovie  | 5,25 %            | 6,75 %     | 5,50 %              |

## #03 - ACHETEURS

### Family Tree

Comme un air de famille... Pour comprendre la réalité de sa musique, ce qui en fait sa complexité mais aussi son unité, Grégory Privat, pianiste virtuose et étoile montante du jazz, a entrepris d'en dresser le portrait au travers de son arbre généalogique. C'est ce qui a inspiré le titre de son premier album en trio, appelé « Family Tree ».

Une démarche tentante pour l'observateur du marché de l'investissement en Île-de-France : toutes les forces qui y sont à l'œuvre n'empêchent pas, en effet, le sentiment de parenté en regardant la photo des acteurs de 2017. Oui, il y a une famille ultra-dominante, en dépit de ses ramifications diverses, qui s'adapte aux changements au moins autant qu'elle les inspire.

Partons à la recherche du « Family Tree » des investisseurs en Île-de-France...

Cette famille dominante ? Les investisseurs français. Leur primauté n'est pas à proprement parler une nouveauté : elle est en effet devenue une caractéristique du marché de l'investissement en Île-de-France depuis l'éclatement de la crise financière et économique de 2007 - 2008. Il n'en avait pas toujours été ainsi puisqu' auparavent, l'Île-de-France était au contraire un des marchés les plus internationalisés d'Europe. Les investisseurs français, notamment institutionnels, n'avaient pas fait montre d'un intérêt particulier pour le compartiment immobilier et étaient davantage dans une logique de désengagement, notamment de leurs importants portefeuilles résidentiels. Les acteurs internationaux (notamment allemands, espagnols et anglo-saxons) ont pu ainsi se déployer, jouant un rôle d'autant plus important que le marché de l'investissement s'inscrivait alors sur des volumes beaucoup plus réduits qu'aujourd'hui.

Les choses ont bien changé : poussés par des normes et des règles prudentielles plus strictes, mus par l'importance des fonds qu'ils avaient à placer et encouragés par les performances observées en immobilier d'entreprise, les investisseurs français ont redécouvert l'intérêt de cette classe d'actifs. Ils ont opéré un retour gagnant au cours de la dernière décennie, en privilégiant logiquement leur marché domestique (et plus précisément l'Île-de-France). Cet appétit est d'ailleurs une des explications du changement de dimension du marché en région parisienne.

---

La domination des investisseurs français s'est considérablement accrue, passant en un an de 66 % à 72 % des fonds investis en Île-de-France.

---

L'année 2017 n'a pas fait exception à cette tendance. Au contraire ! La domination des investisseurs français s'est considérablement accrue, leur quote-part dans les capitaux investis en Île-de-France passant en un an de 66 % à 72 %.

Les fonds de placement collectifs dévolus au compartiment immobilier français sont à l'origine d'une bonne partie de ce succès. Ils ont en effet réalisé des collectes record, qui devraient dépasser les 10 milliards d'euros en 2017, affichant ainsi une hausse supérieure à 6 % par rapport à 2016<sup>[1]</sup>. Grâce à cette puissance, ils ont pu se tailler la part du lion sur le marché de l'investissement, comptant pour 43 % des fonds investis dans la région.

Avec 1,8 milliard d'euros pour Cœur Défense, Amundi et Primonial ont par exemple été à l'origine, en association avec Crédit Agricole Assurances, de la plus grande acquisition de l'année.

Autres collecteurs d'épargne importants, La Française a acheté pour 185 millions d'euros la tour Cityscope à Montreuil tandis que BNP Paribas REIM s'est positionné sur le Palatin 2 et 3, à La Défense, pour plus de 270 millions d'euros. On retrouve encore Amundi, seul sur In / Out à Boulogne-Billancourt pour près de 450 millions d'euros et en club deal avec Primonial pour l'achat en VEFA de la tour Hekla à La Défense, pour plus de 550 millions d'euros. Autant de transactions majeures, qui ont profondément influencé le marché en 2017.

---

Les fonds de placement collectif et les assureurs sont en grande partie à l'origine de la domination des investisseurs français : ces deux catégories représentent 56 % des volumes investis en Île-de-France.

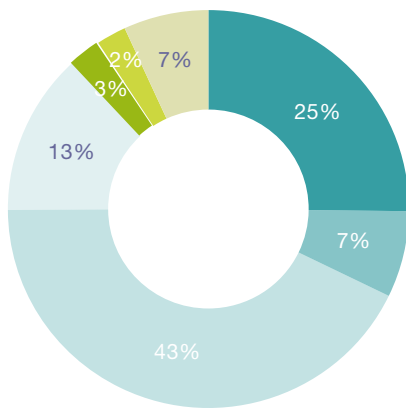
---

Bien qu'elle ait fait preuve d'un moindre dynamisme que les OPCV et les SCPI, une autre catégorie très largement dominée par les Français joue un rôle important sur le marché : les assureurs. Ils ont ainsi généré 13 % des montants investis en région parisienne en 2017 avec, à leur actif, plusieurs transactions notables. Natixis Assurances a par exemple acheté en VEFA la moitié des tours Duo dans le 13<sup>e</sup> arrondissement. De son côté, Prédica s'est positionné sur l'ancien siège de La Poste, dans le 15<sup>e</sup> arrondissement. La CNP a été active au travers de plusieurs transactions, telles que l'acquisition de la boutique Fendi du 51 avenue Montaigne (près de 150 millions d'euros), celle du 20 rue de la Baume (plus de 120 millions) ou encore celle du 164 avenue Peretti à Neuilly. À Neuilly également, Alegria a été achetée par les ACM. L'immeuble West Park à Nanterre a séduit AXA, qui s'en est porté acquéreur pour 185 millions d'euros.

[1] Source : ASPIM.

### Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France en 2017 par profil d'acheteurs

Source : Knight Frank



- Fonds
- Foncières
- SCPI / OPCV
- Assurances
- Fonds souverains
- Privés
- Autres

La puissance financière des investisseurs nationaux n'est toutefois pas la seule explication à leur prépondérance. La concentration du marché sur des montants d'acquisition élevés a globalement joué en leur faveur, avantageant les acteurs bien implantés localement et susceptibles de former rapidement des associations au travers de clubs deals. De telles associations offrent en effet l'avantage de diluer le risque et de diminuer l'exposition sur de très grands actifs.

### La concentration du marché sur des montants de transaction élevés et la revalorisation de l'euro ont joué en faveur des investisseurs français.

La revalorisation de l'euro, enfin, a pu dissuader certains acheteurs issus d'une autre zone monétaire, rendant les placements français proportionnellement plus chers.

Si les investisseurs européens hors zone euro conservent la deuxième place, ils ne s'arrogent plus que 8 % des volumes investis au lieu des 9 % observés en 2016. Encore leur recul a-t-il été limité en fin

d'année par l'acquisition par Norges Bank du 6-8 Haussmann (9<sup>e</sup> arrondissement), pour plus de 460 millions d'euros. Sans cette acquisition majeure par le fonds souverain norvégien, le retrait des Européens hors zone euro aurait été plus sévère. Les Britanniques ont par exemple délaissé le compartiment des bureaux Core francilien pour regarder davantage vers la province, au travers de l'acquisition de portefeuilles nationaux (notamment en commerce et logistique). En Île-de-France, ce sont les retail parks qui ont marqué leur intérêt ou les actifs de bureaux à valoriser.

Une stratégie opportuniste que l'on retrouve chez les Nord-Américains. Exception faite des boutiques Prime, qui séduisent certains spécialistes d'outre-Atlantique (Thor Equities a par exemple acheté le 32 rue des Archives), les Nord-Américains se sont surtout focalisés sur les actifs Value Added. Redtree et Invesco ont par exemple acheté la tour Cèdre à La Défense tandis que LIM s'est positionné sur l'ex-immeuble de RTL, rue Bayard (8<sup>e</sup> arrondissement). Toutefois, en dépit du succès des actifs Value Added en 2017, les Nord-Américains se contentent de conserver une place identique à celle qui était la leur en région parisienne au cours de l'année précédente.

En revanche, ils ne se sont pas privés d'explorer les opportunités offertes par les marchés de province. Les Nord-Américains y ont retrouvé les investisseurs asiatiques et moyen-orientaux. Ceux-ci se sont en effet montrés très actifs à l'échelle française (grâce notamment au méga-deal Logicor réalisé par le fonds chinois CIC) mais sont en retrait en Île-de-France, en dépit de transactions majeures telles que l'acquisition de Ecowest (par des fonds moyen-orientaux représentés par AGC Equity Partners) et celle de So Ouest Plaza par Vestas Investment Management pour des fonds coréens.

Ils sont suivis par les fonds issus de la zone euro, dont la quote-part s'accroît légèrement, à 5 % des placements. Les Allemands, après avoir arbitré de nombreux actifs au cours des dernières années, sont repassés dans une position d'acquéreurs, avec près de 900 millions d'euros à leur actif et plusieurs belles acquisitions, à l'exemple de celle de

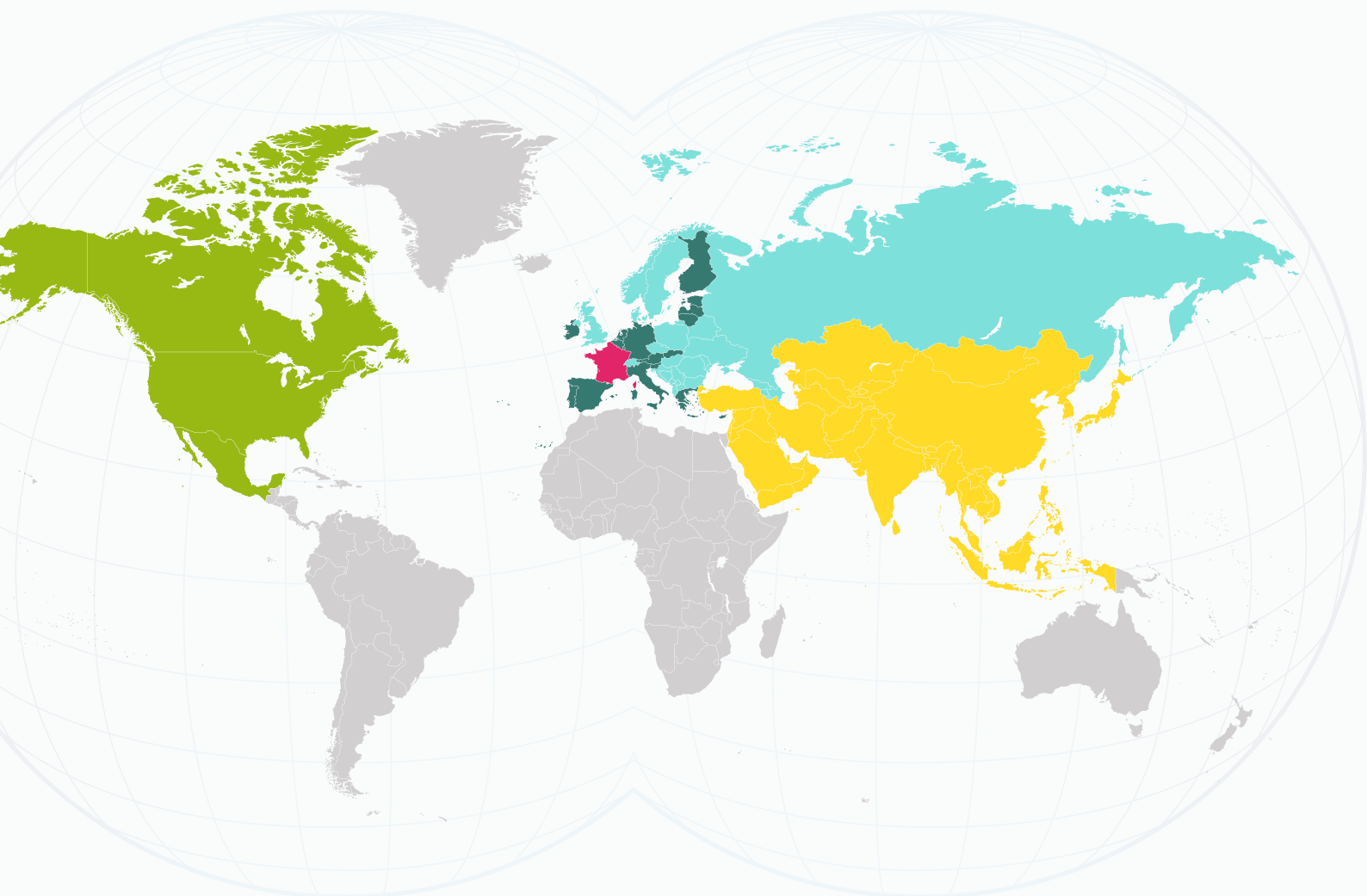
Grand Central dans le 8<sup>e</sup> arrondissement par Union Investment ou celle de Bords de Seine 1, à Issy-les-Moulineaux, par Deka. Les marques d'intérêt pour différents immeubles de la part d'autres investisseurs allemands montrent que leur retour sur le marché francilien aurait pu être plus marqué encore et qu'il devrait être durable.

Le reste de la zone euro a une présence qui est restée plus anecdotique, limitée à des opérations de moins de 50 millions d'euros, à l'exemple de l'acquisition du 63 rue Jeanne d'Arc (13<sup>e</sup> arrondissement) par le Belge AG Real Estate ou d'actifs de commerce Prime par le Néerlandais Vastned.

### Les investisseurs allemands sont de retour et leurs marques d'intérêt pour différents immeubles montrent que ce come-back devrait être durable.

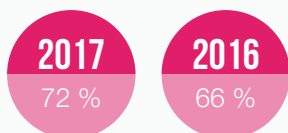
Mais en dépit de tous ces mouvements, les investisseurs français sont restés maîtres à bord. Il y avait vraiment un air de famille sur le marché en 2017...

# ORIGINE DES FONDS INVESTIS EN ÎLE-DE-FRANCE



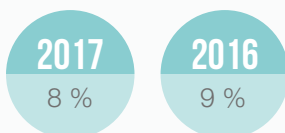
## FRANCE

Part de marché dans les acquisitions :



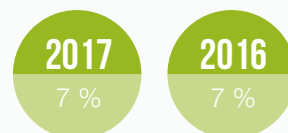
## EUROPE HORS ZONE €

Part de marché dans les acquisitions :



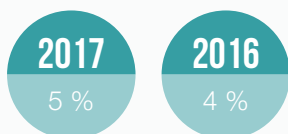
## AMÉRIQUE DU NORD

Part de marché dans les acquisitions :



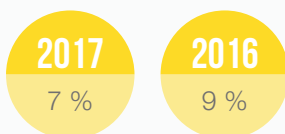
## ZONE €

Part de marché dans les acquisitions :



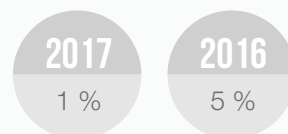
## ASIE/MOYEN-ORIENT

Part de marché dans les acquisitions :



## AUTRES

Part de marché dans les acquisitions :



# #04 - TAUX DE RENDEMENT

## How High the Moon

À combien est la lune demandait le refrain de cette chanson, reprise par Ella Fitzgerald à Art Tatum. Grande question, qui a occupé bien des esprits tant la lune, aussi proche puisse-t-elle paraître quand elle brille pleine et entière, ne reste accessible qu'aux astronautes et aux rêveurs.

Dans une version bien plus prosaïque, cette question a continué d'animer le marché de l'investissement. Il ne s'agit pas de la lune ici, mais des prix. Des prix d'acquisition et des rendements retirés d'un investissement immobilier. How high the yields ?

Tels la lune, les prix d'acquisition demeurent élevés. L'année 2017 ne restera toutefois pas, pour le QCA, comme celle des nouveaux records : la valeur vénale Prime des actifs de bureaux s'y est en effet légèrement contractée, repassant en dessous de 25 000 €/m<sup>2</sup> au quatrième trimestre 2017 (- 3 % par rapport à la fin 2016).

Plus que d'une baisse, il faut davantage parler de stabilisation, qui constitue à elle seule un petit évènement puisqu'elle fait suite à quatre années d'inflation des prix sur le QCA.

L'année 2017 ne restera pas comme celle des nouveaux records de valeurs pour le QCA : la valeur vénale Prime des actifs de bureaux y demeure historiquement élevée mais s'est légèrement contractée en 2017.

Toutefois, même si le QCA sert de baromètre prix pour le marché, il ne doit pas cacher que des évolutions différentes peuvent se produire dans le reste de l'Île-de-France. La stabilisation des valeurs Prime n'est pas généralisée et des hausses ont continué de se

produire autour du QCA. Profitant d'un phénomène de déport de l'activité et d'une attractivité de plus en plus établie, Paris Centre Ouest a vu la valeur vénale de ses meilleurs immeubles progresser de 11 % en 2017. Ce secteur s'affiche ainsi sur la deuxième marche des prix les plus élevés, devançant pour la première fois Paris 5/6/7<sup>e</sup>. Également à la hausse, Paris 12/13<sup>e</sup> gagne de son côté 8 % (à 14 800 €/m<sup>2</sup>), soit autant que La Défense (12 200 €/m<sup>2</sup>).

C'est en dehors du QCA qu'il a fallu chercher les hausses de valeurs vénales en 2017 : Paris Centre Ouest, Paris 12/13<sup>e</sup> ou La Défense ont par exemple connu des hausses de 8 à 11 %.

Mais ce sont sur les marchés longtemps restés à l'écart de la flambée des prix que les augmentations les plus significatives ont été enregistrées en 2017 : la valeur vénale Prime a ainsi gagné 20 % en un an sur la Boucle Sud, s'établissant à 12 000 €/m<sup>2</sup>, et 21 % à Neuilly-Levallois (15 700 €/m<sup>2</sup>). La Première Couronne progresse plus significativement encore, tant il est vrai qu'elle partait de beaucoup plus bas (7 800 €/m<sup>2</sup> pour la Première Couronne Nord).

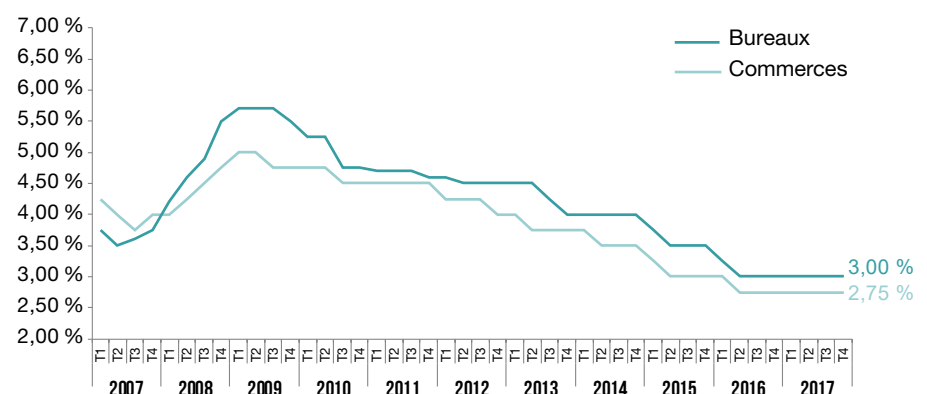
L'année 2017 a donc été celle d'un resserrement de l'écart de valorisation des actifs Prime entre le QCA et les autres marchés de la région parisienne. La différence reste considérable, mais le QCA n'affiche « plus » qu'une avance de 6 600 €/m<sup>2</sup> avec son « poursuivant » alors qu'elle était de 8 100 €/m<sup>2</sup> à la fin de l'année 2016.

Cette évolution contrastée des prix a conditionné celle des taux de rendement. Tandis que le taux observé pour les meilleurs actifs restait stable dans le QCA, il a perdu jusqu'à 50 points de base au cours de l'année 2017 à Paris 12/13<sup>e</sup>, La Défense ou à Neuilly-Levallois. La baisse a été moins importante, sans qu'il faille y voir d'autre raison qu'un moins grand nombre de transactions Core, sur des secteurs tels que Paris 5/6/7<sup>e</sup>, Paris 14/15<sup>e</sup>, Péri-Défense ou la Boucle Sud. Là, la contraction est comprise autour de 25 points de base.

Tandis que le taux de rendement restait stable dans le QCA, il a perdu jusqu'à 50 points de base à Paris 12/13<sup>e</sup>, La Défense ou à Neuilly-Levallois.

### Évolution des taux de rendement Prime dans Paris Quartier Central des Affaires

Source : Knight Frank





À la fin 2017, le taux de rendement Prime bureaux se situait dans le QCA entre 3,00 et 3,25 %, niveau que nous estimons représentatif d'un actif Core de bureaux « classique ». Des taux inférieurs à 3 % ont toutefois pu être ponctuellement observés sur quelques trophy assets, comprenant une part significative de commerce.

Au vu de la valeur vénale des surfaces commerciales dans le QCA, le taux de rendement des boutiques en pied d'immeuble reste inférieur à celui des bureaux et s'est maintenu sur des niveaux proches de ceux enregistrés un an plus tôt, autour de 2,75 %. Il faut dire qu'il aurait été difficile d'imaginer une poursuite de la compression des taux tant celle-ci avait été forte avant 2017.

À la fin 2017, le taux Prime bureaux se situait entre 3,00 et 3,25 % dans le QCA. Pour les boutiques en pied d'immeuble, il s'est maintenu autour de 2,75 %.

Stabilisation sur le QCA, compression ponctuelle ailleurs : comme pour les valeurs vénales, l'écart entre le QCA et les autres marchés s'est donc resserré au fil de l'année. Il est désormais compris entre 25 et 50 points de base avec le reste de Paris intra-muros (à l'exception de Paris 18/19/20<sup>e</sup>) et est de 100 points de base avec La Défense. À la fin 2016, 150 points les séparaient encore.

La différenciation de valorisation des actifs en fonction de leur implantation géographique s'est donc quelque peu estompée. Et des différences considérables peuvent se faire jour à l'intérieur d'un même marché selon l'appréciation des qualités intrinsèques d'un immeuble. Le phénomène est devenu d'autant plus visible que les actifs à développer ou à revaloriser ont connu un réel succès en 2017. S'il est plus difficile de donner une valeur de référence pour les taux Value Added, tant les situations varient d'un programme à l'autre, la surprime est indéniable par rapport aux actifs Core. Elle est généralement comprise entre 125 à 150 points de base dans Paris intra-muros,

250 à 300 points de base à La Défense et peut monter à 400 points ou plus en périphérie.

Les taux de rendement pour le Value Added offrent une surprime importante, souvent comprise entre 125 et 150 points de base dans Paris et entre 250 et 300 points à La Défense.

Au vu de telles surprimes, on comprend mieux pourquoi nombre d'investisseurs ont accepté de pondérer le risque locatif pris sur un immeuble présentant un potentiel de développement.

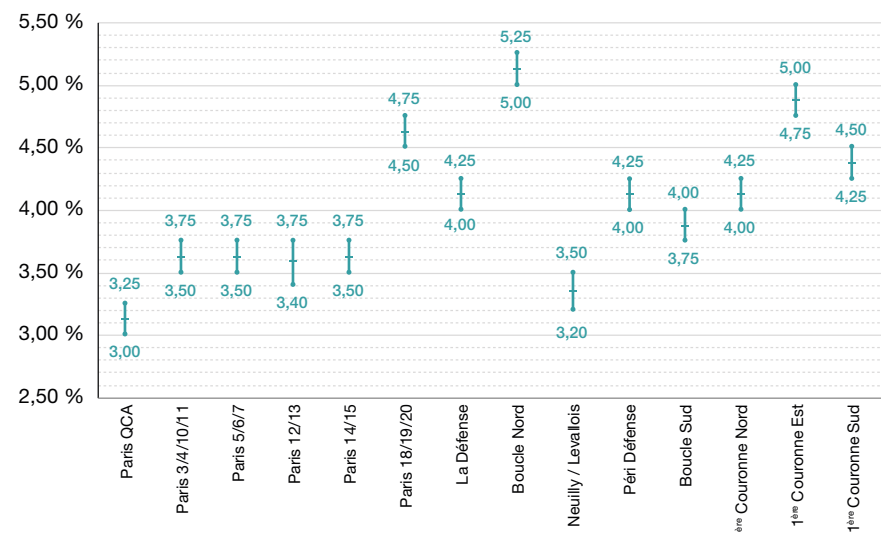
Faut-il y voir aussi la diffusion d'un sentiment de survalorisation des actifs Core ? Sans doute pas, même si les records de prix ne tombent plus et si les investisseurs se montrent désormais plus prudents quant aux montants de leurs engagements immobiliers. Avec de tels rendements Prime, le marché se maintient en dessous du précédent point bas observé avant le déclenchement de la crise financière de 2007 - 2008. Certes, les meilleurs immeubles ne se sont jamais vendus aussi chers que depuis la fin 2016 mais leur rendement doit être comparé à celui d'autres actifs, qu'il s'agisse d'actions ou d'obligations. Or celui-ci reste bien supérieur : à la fin 2017, le

spread avec le rendement des obligations à dix ans était ainsi de 256 points de base, soit bien plus que la moyenne décennale (224 points). L'avantage immobilier s'est de surcroît accru en cours d'année 2017 puisque le spread était tombé à 238 points à la fin 2016.

Le marché de l'investissement en Île-de-France paraît donc loin du risque de bulle. D'autant que les rendements affichés lors d'une acquisition ne sont que des taux initiaux. Or, et c'est une autre différence notoire avec 2007, les loyers ne sont pas en haut de cycle : après plusieurs années de modération et au vu de la carence en surfaces de Grade A, de nombreux propriétaires anticipent une revalorisation des revenus locatifs en cours de détention d'un actif. Avec à la clé, une hausse des rendements offerts.

### Évolution des taux de rendement Prime en Île-de-France

Source : Knight Frank



# LE MARCHÉ FRANÇAIS





# Big Band Orchestra

L'investissement immobilier en France ne se réduit pas à la région parisienne, même si celle-ci y occupe une place prépondérante. Le reste du territoire joue sur un tempo un peu différent, qui vient enrichir la musique du marché. En 2017, ce tempo a été particulièrement vif et généreux. Une véritable performance, digne des meilleurs Big Bands auxquels ne manque aucun pupitre, des cuivres à la contrebasse, en passant par les percussions.

## PROCHE DES SOMMETS

26,9 milliards d'euros ont été investis en 2017 dans l'Hexagone. Le résultat est quasi identique à celui de 2016, confirmant l'excellente dynamique du marché français de l'investissement. Avec un résultat supérieur de 47 % à la moyenne décennale, l'année 2017 est ainsi, avec 2016 et après 2007, la deuxième meilleure de l'histoire du marché français ; une performance qu'elle doit à un quatrième trimestre exceptionnel, puisqu'avec 13,2 milliards d'euros, les trois derniers mois de 2017 ont concentré près de la moitié des montants engagés en France l'an passé. Malgré une baisse de 7 % des volumes investis en 2017, l'Île-de-France représente toujours l'essentiel de l'activité. Avec 18,9 milliards d'euros, sa part s'est ainsi élevée à 76 %<sup>[1]</sup>.

## BIG IS BEAUTIFUL

717 transactions ont été recensées en France en 2017. Ce chiffre élevé témoigne de la vigueur et de la profondeur du marché hexagonal. Toutefois, il est en baisse de 9 % par rapport à 2016, avec un recul plus

prononcé sur le segment des opérations comprises entre 20 et 50 millions d'euros (-12 %) et celui des opérations inférieures à 20 millions d'euros (- 11 %).

Si les opérations supérieures à 100 millions d'euros ont également été moins nombreuses, ce sont elles qui permettent néanmoins au marché français d'égaliser la performance de 2016. Au nombre de 64 (contre 73 en 2016), leur volume progresse de 7 % par rapport à l'année précédente et concentre 61 % de l'ensemble des montants engagés en France en 2017. L'activité s'est nettement accélérée en fin d'année, 29 de ces 64 transactions ayant ainsi été actées au quatrième trimestre.

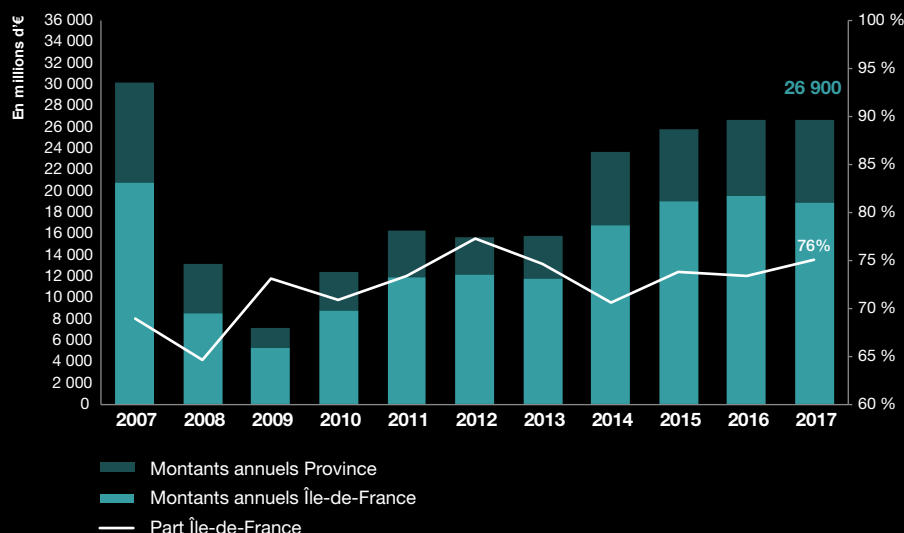
La performance du marché français s'est construite sur les grands deals : les transactions de plus de 200 millions d'euros comptent pour 37 % des volumes.

Ce dynamisme tient essentiellement aux transactions supérieures à 200 millions d'euros. Au nombre de 19, dont 5 de plus de 500 millions d'euros, celles-ci ont totalisé près de 10 milliards d'euros en 2017, soit une nette progression de 28 % par rapport à 2016. Majoritairement concentrées en Île-de-France (à l'exemple des cessions de Cœur Défense, Duo, Hekla, So Ouest Plaza ou In/Out), quelques-unes ont également animé les marchés régionaux, à l'exemple de l'acquisition par Amundi des Docks de Marseille, ou de la cession de plusieurs portefeuilles nationaux ou paneuropéens (portefeuille Sofilo, acquis par Tikehau, portefeuilles Logicor et Gazeley achetés par CIC et GLP).

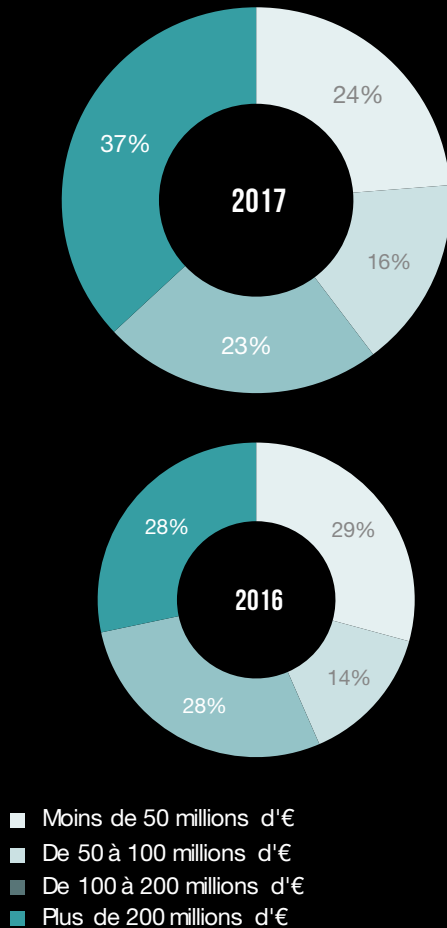
[1] Hors portefeuilles non divisibles.

## Évolution des volumes investis en France, tous types d'actifs

Source : Knight Frank



### Répartition des volumes investis en France par tranche de montant - Source : Knight Frank



La part des cessions de portefeuilles, tous types et tailles d'actifs confondus, est restée quasi stable d'une année sur l'autre, passant de 21 % des volumes investis en France en 2016 à 19 % en 2017. Si les portefeuilles cédés en 2017 ont continué de faire une place de choix aux actifs situés en Île-de-France, leur part est en baisse. C'est l'une des grandes différences avec 2016, au cours de laquelle les plus gros portefeuilles cédés étaient essentiellement constitués d'immeubles franciliens (Alpha, Two & Only ou Interstellar). En 2017, près d'une vingtaine d'opérations supérieures à 50 millions d'euros auront ainsi alimenté les volumes en régions. C'est le cas de la logistique, mais aussi des commerces avec les portefeuilles Solstice, Ekinox, Bricks ou Quick, et des bureaux, avec le portefeuille Hexagone cédé par Amundi à Eurosic ; sans oublier les actifs mixtes, avec les portefeuilles Sofilo et Héritage acquis par Tikehau et Primonial Reim.

Le poids de la province dans les portefeuilles cédés en 2017 s'est accru : c'est une des clés de la hausse des volumes investis en régions.

### BUREAUX : PRIME AUX PLUS GRANDES MÉTROPOLIS

Les bureaux restent de très loin le moteur de l'activité. Ainsi, cette classe d'actif a concentré 70 % de l'ensemble des montants investis l'an passé dans l'Hexagone, soit un volume de 18,9 milliards d'euros quasi stable par rapport à 2016. Si cette domination n'est pas une surprise, le résultat de 2017, supérieur de près de 50 % à la moyenne des dix dernières années, est tout de même exceptionnel.

La hausse des volumes investis en province bénéficie principalement aux plus grandes métropoles régionales.

Légèrement inférieur à celui de 2016, le poids de la région parisienne est resté prépondérant, celle-ci concentrant à elle seule 86 % des volumes investis en bureaux en 2017. La province n'en a pas moins contribué aux bons résultats du marché français. Ainsi, plusieurs transactions d'envergure ont été recensées au sein des grandes capitales régionales, dans un contexte de progression quasi générale de la demande placée. Parmi les plus grandes opérations recensées en 2017 figurent notamment l'acquisition par Deka de New Deal à Lyon pour plus de 100 millions d'euros, et la cession à Primonial Reim pour près de 90 millions d'euros de Golf Park, business park de 48 000 m<sup>2</sup> situé à Toulouse. Par ailleurs, les transactions d'actifs unitaires comprises entre 20 et 50 millions d'euros ont été bien plus nombreuses. Sur la vingtaine d'opérations recensées en 2017 peuvent notamment être citées l'acquisition par Deutsche AM de Cap Joliette à Marseille pour plus de 40 millions d'euros ou la cession à Unofi de Greentech à Lille pour plus de 25 millions d'euros. Enfin, les volumes investis en 2017 en bureaux hors de l'Île-de-France ont également été gonflés par la vente de grands actifs mixtes (Les Docks à Marseille, cédés à Amundi), et par la cession de quelques portefeuilles, à l'exemple des bureaux cédés par ANF à Primonial Reim dans le cadre de la cession du portefeuille Héritage, ou de la vente par Amundi à Eurosic du portefeuille Hexagone.

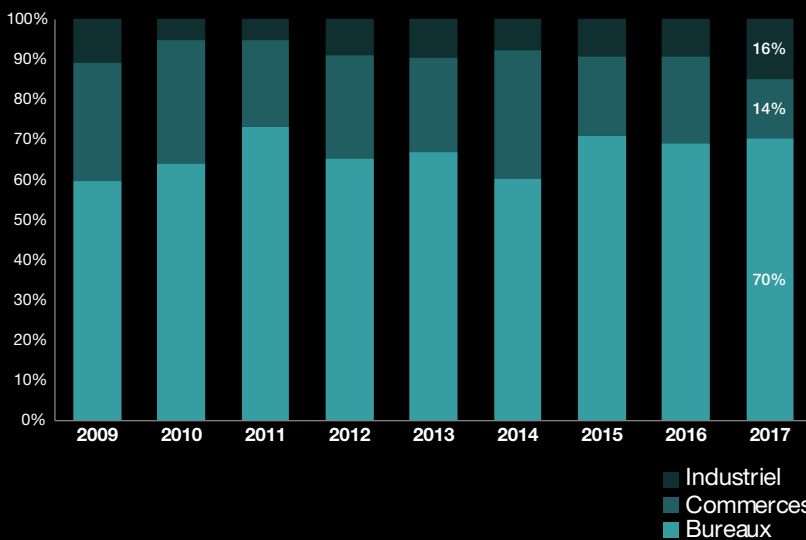
Si plusieurs VEFA en blanc ont été recensées en 2017 (Silex 2 à Lyon et Le Karré à Vaulx-en-Velin, Le Vendôme à Nantes, etc.), les investisseurs ont encore privilégié la sécurité sur les marchés régionaux. Les actifs neufs ou récents et sécurisés par des baux longs (New Deal, Silex 1 ou le Crystallin à Lyon, Hélios à Villeneuve d'Ascq, etc.) ont ainsi représenté la majorité des volumes investis en province. Par ailleurs, les investissements ont principalement ciblé les pôles de bureaux les plus établis (Euroméditerranée à Marseille, La Part-Dieu à Lyon) ou de nouvelles zones tertiaires dynamiques. C'est par exemple le cas du secteur Euratechnologies à Lille (Greentech), ou des secteurs Euratlantique (Tour

Innova) et Bassins à Flot (N2 Office) à Bordeaux. Enfin, le marché se concentre sur les plus grandes capitales régionales, qui garantissent une meilleure liquidité des actifs et offrent aux investisseurs la possibilité de se positionner sur des montants plus significatifs. Ainsi, Lyon a capté la majorité des volumes investis en bureaux hors de l'Île-de-France. Avec plus de 600 millions d'euros en 2017, elle devance l'agglomération d'Aix-Marseille, dopée par la cession des Docks, Toulouse et Lille.

Moins dominants qu'en 2016, les commerces de pied d'immeuble conservent un poids important. Ils représentent ainsi 39 % de l'ensemble des montants engagés sur le marché français des commerces en 2017, part gonflée par la finalisation de quelques grandes transactions sur certaines des artères parisiennes les plus prestigieuses (Fendi sur l'avenue Montaigne, Lanvin rue du Faubourg Saint-Honoré et Kiko sur l'avenue des Champs-Élysées). Les investisseurs demeurent de fait en quête de

### Répartition des volumes investis en France par typologie d'actifs

Source : Knight Frank



### COMMERCES : PART AU PLUS BAS DEPUIS 2008

Sur le marché des commerces, le schéma est inverse à celui des bureaux. De fait, la province représente près de 60 % des volumes investis en commerces en France en 2017, une domination amplifiée par la baisse de l'activité en région parisienne. Dès lors, le recul de 19 % des montants engagés sur le marché français des commerces n'est guère surprenant. Avec 3,9 milliards d'euros, les commerces ne représentent ainsi que 14 % de l'ensemble des volumes investis en France en 2017, tous types d'actifs confondus, une part au plus bas depuis 2008 et bien en deçà de la moyenne des cinq dernières années (24 %).

Contrairement à l'Île-de-France, les investisseurs se positionnant en province privilégient les actifs sécurisés.

Liée à la prudence des investisseurs à l'égard des localisations secondaires, la baisse des montants investis en commerces tient aussi au nombre restreint d'actifs prime mis sur le marché. Une telle rareté limite de facto les grandes opérations : seules neuf transactions supérieures à 100 millions totalisant 1,4 milliard d'euros ont ainsi été recensées en 2017 sur le marché français des commerces, contre 14 totalisant 2,7 milliards d'euros en 2016.

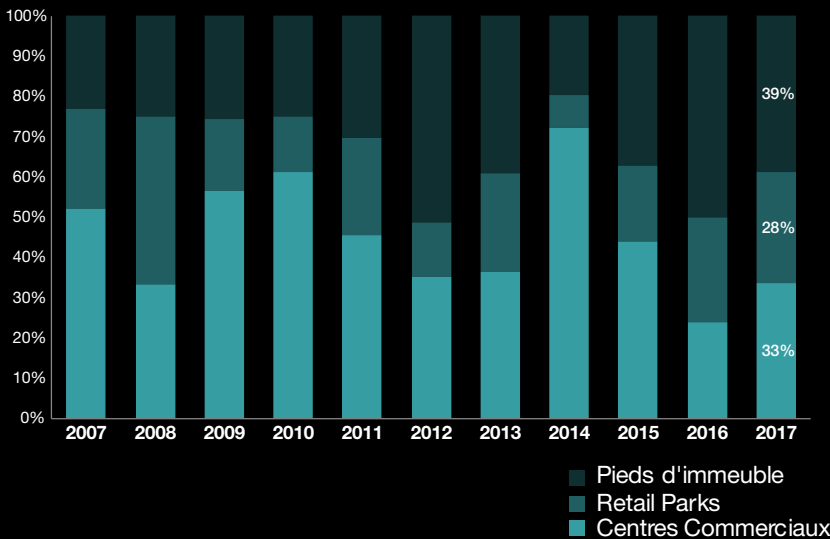
sécurité ; privilégiant les quartiers les plus établis, leur appétit très ciblé donne un avantage à Paris, où plusieurs cessions d'actifs unitaires de moindre envergure ont également été recensées (le 74 rue de Rivoli, acquis par Generali, le 32 rue des Archives, cédé à Thor Equities, etc.). En province, les volumes investis ont été principalement gonflés par deux cessions de grands portefeuilles, permettant à Primonial Reim et Amundi d'augmenter de façon rapide et significative leur présence sur le marché des rues commerçantes. Le premier a acquis auprès d'ANF le portefeuille Héritage, le second a acheté à Grosvenor le portefeuille Solstice, comprenant quelques très bons emplacements de pied d'immeuble (rue

Serpenoise à Metz, rue des Grandes Arcades et rue de la Haute Montée à Strasbourg, Cours Mirabeau à Aix-en-Provence).

Le marché des parcs d'activités commerciales reste quant à lui dynamique, captant 28 % engagements réalisés en 2017 sur le marché français des commerces, soit un peu plus d'un milliard d'euros. Si la performance record de 2016 n'a pas été rééditée, il s'agit tout de même d'un excellent résultat, qui confirme le fort attrait d'un nombre croissant d'investisseurs pour cette classe d'actifs. Les ventes de retail parks ont constitué une part significative de l'activité : outre l'acquisition par Pradera à Ikea d'un portefeuille de trois retail parks, six transactions comprises entre 20 et 100 millions d'euros ont ainsi été recensées en 2017, parmi lesquelles la cession à ImocomPartners d'un ensemble de 53 000 m<sup>2</sup> à Saint-Orens, près de Toulouse, pour 97 millions d'euros, la vente à Immochan des 50 % de la Promenade de Flandre, ou encore l'acquisition par TH Real Estate d'Enox à Gennevilliers. L'activité en périphérie a également profité des nombreuses cessions de portefeuilles de « boîtes », à l'exemple des actifs du portefeuille Ekinox, cédés par Grosvenor à Amundi, ou des portefeuilles Aubert, Buffalo Grill, Quick ou Courtepaille.



**Répartition des volumes investis en commerces en France par typologie d'actifs** - Source : Knight Frank



En dépit de quelques transactions significatives, le manque d'offres et la prudence des investisseurs pénalisent le marché des centres commerciaux.

Représentant 33 % des volumes investis en commerces en 2017, les centres commerciaux restent en deçà de leur performance de long terme (47 % en moyenne décennale). Ce segment de marché a été pénalisé par la prudence des investisseurs et le manque d'offres répondant à leurs critères de sélection. Quelques opérations significatives ont toutefois été finalisées, telles que l'acquisition par Deka de L'Aubette à Strasbourg, la cession à Amundi des Docks de Marseille, l'acquisition par AEW Ciloger de Saint-Sébastien à Nancy et, surtout, la vente à LaSalle IM de Place des Halles à Strasbourg, pour près de 300 millions d'euros. Aucune transaction d'actif unitaire d'une telle importance n'avait été enregistrée depuis la vente, par Unibail-Rodamco, de Nice Etoile à Allianz en 2015. Enfin, il convient de noter l'appétit persistant des investisseurs pour les centres de marques, même si la singularité de ce type d'actif limite le nombre d'opérations réalisées chaque année. Après le portefeuille McArthurGlen, cédé par Resolution Property en 2016 pour plus de 200 millions d'euros, Primonial Reim vient ainsi d'acheter à Unibail-Rodamco deux centres situés à Roubaix et Calais (portefeuille Bricks) pour plus de 80 millions d'euros.

**ANNÉE RECORD POUR L'INDUSTRIEL**

Un peu plus de 4 milliards d'euros ont été investis sur le marché de l'immobilier industriel en France, excédant de 37 % le résultat, pourtant très bon, de 2016, et battant le précédent record de 2007. Dépassant – fait exceptionnel – les commerces, le compartiment industriel a représenté 16 % des

montants engagés sur le marché immobilier en 2017. Ce résultat doit être relativisé par le poids prépondérant d'un seul méga deal, la cession à CIC du portefeuille Logicor pour près d'1,6 milliard d'euros. Une autre transaction « corporate » phare est venue dynamiser le compartiment logistique, avec la cession de Gazeley à GLP. Il ne faudrait pas pour autant réduire le marché à ces deux transactions exceptionnelles. Sans elles, le résultat 2017 aurait tout de même été supérieur de 12 % à la moyenne décennale, illustrant l'intérêt croissant des investisseurs pour le segment de la logistique ainsi qu'une meilleure acceptation du risque, tendance déjà observée en 2016.

De fait, quelques acteurs se sont positionnés l'an passé sur des VEFA en blanc, à l'exemple des acquisitions notamment réalisées par Barings ou CBRE Global Investors en région parisienne.

**Avec un peu plus de 4 milliards d'euros investis en France, le marché de l'immobilier industriel établit un nouveau record.**

Les ventes de portefeuilles ont concentré 76 % de l'activité, grâce à une dizaine d'opérations supérieures à 50 millions d'euros (portefeuilles Logicor, Axxel, Anchor, Galia ou Acropolis). Les cessions d'actifs unitaires ne sont toutefois pas en reste, avec plus d'une quinzaine d'opérations supérieures à 30 millions d'euros. Si celles-ci se concentrent principalement le long de la dorsale Nord-Sud, quelques secteurs plus excentrés se sont distingués, en région toulousaine (avec les deux plateformes d'Easysdis et Action achetées par Invesco et WDP à Montbartier, au nord de Toulouse) ou nîmoise (cession d'une plateforme Auchan à BNP Paribas Reim).

**LES FRANÇAIS CONFORTENT LEUR DOMINATION**

La part des investisseurs français a nettement augmenté au second semestre pour atteindre, au terme de 2017 et comme l'année précédente, 67 % des volumes investis dans l'Hexagone. Constante depuis dix ans, leur domination s'est accentuée depuis 2016 à la faveur de la réalisation de très grandes transactions. Les Français ont ainsi été à l'origine de 45 des 64 transactions supérieures à 100 millions d'euros de 2017, comme Cœur Défense, Hekla ou Intown. Le rôle des Français ne se limite toutefois pas aux mega deals, ni au seul secteur des

bureaux. Ils ont ainsi été présents sur tous les segments de marché, en Île-de-France comme en province.

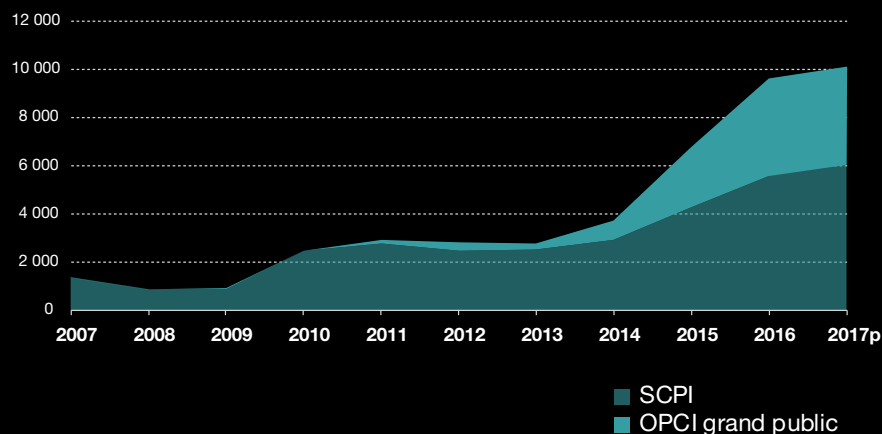
Les grands collecteurs d'épargne – au premier rang desquels Amundi ou Primonial Reim – ont largement contribué à la performance française mais OPCI et SCPI n'ont pas été les seuls acteurs du marché : assureurs, privés et foncières ont également joué leur part. Ces dernières ne représentent certes

« que » 7 % de l'ensemble des volumes investis en France en 2017, mais elles ont été à l'origine de plusieurs transactions significatives. Argan s'est ainsi distingué sur le marché de la logistique, tandis que quelques foncières de la grande distribution, comme Immochan ou Mercialys, ont finalisé d'importantes opérations sur celui des commerces.

**Les Français ont concentré 67 % des volumes investis dans l'Hexagone en 2017. Cela fait dix ans désormais qu'ils dominent l'activité.**

Les étrangers totalisent 33 % des acquisitions réalisées en France en 2017. Les Européens – qu'ils appartiennent ou non à la zone euro – demeurent les plus actifs, avec une part de 10 %. Plusieurs nationalités du Vieux continent ont animé le marché, à l'image des Allemands dont le retour dans l'Hexagone s'est traduit par plusieurs transactions significatives, à Paris (Grand Central, cédé à Union Investment) comme en régions (New Deal à Lyon et L'Aubette à Strasbourg, achetés par Deka, Cap Joliette à Marseille, acquis par Deutsche AM). D'autres investisseurs européens se sont distingués, malgré un nombre limité d'opérations. C'est le cas des Norvégiens de Norges Bank qui, après avoir acquis Vendôme Saint-Honoré en 2016 pour un milliard d'euros, ont acheté à ADIA en 2017 le 6-8 Haussmann pour plus de 450 millions d'euros. Les Britanniques sont également restés actifs. Présents sur tous les segments de marché, ils sont particulièrement friands de logistique ; une stratégie proche de celle des Nord-Américains dont la part s'est établie à 7 % des volumes investis en 2017 et qui, outre la logistique, sont aussi à l'affût d'opportunités sur le marché des commerces prime (le 32 rue des Archives et le 54 rue de Rennes, cédés à Thor Equities). Mais le phénomène le plus marquant de 2017 fut sans aucun doute la percée des Asiatiques. Leur part a atteint 9 %

Évolution de la collecte nette des SCPI / OPCI en France - Source : ASPIM



des volumes investis dans l'Hexagone, gonflée par un nombre très restreint d'opérations comme l'acquisition par les Chinois de CIC du portefeuille Logicor, ou la cession à des investisseurs sud-coréens de So Ouest Plaza à Levallois-Perret pour plus de 450 millions d'euros.

#### COMPRESSION PONCTUELLE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME

Avec une fourchette maintenue depuis la mi-2016, entre 3,00 et 3,25 %, le taux prime des bureaux du QCA reste à son point bas historique. La compression se poursuit dans d'autres secteurs tertiaires d'Île-de-France (Paris hors QCA, Croissant Ouest et 1<sup>ère</sup> couronne) mais aussi en régions, avec un taux passé sous le seuil des 4 % à Lyon.

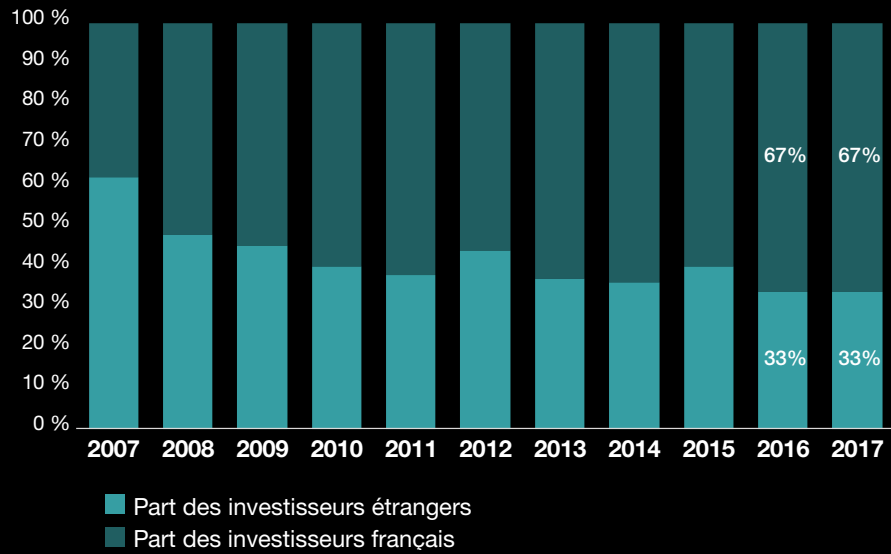
**Une compression limitée des taux de rendement prime bureaux est observable en province et dans quelques marchés d'Île-de-France. La tendance est en revanche à la stabilité en commerces.**

Les taux prime des commerces ont quant à eux atteint leur niveau plancher. Ils se situent entre 2,75 et 3,00 % pour les boutiques les mieux placées à Paris. Le segment des centres commerciaux se caractérise par une quasi-absence de transactions prime : la tendance y est toutefois à une légère correction à la hausse (4,00 %), réduisant ainsi l'écart qui sépare cette classe d'actifs de celle des parcs d'activités commerciales, stable en 2017 (4,75 %).

En raison de son succès, le compartiment logistique voit son taux Prime baisser à 5,00 %.

Il en va différemment pour le compartiment industriel, la forte demande des investisseurs et l'envol de l'activité ayant contribué à la baisse des taux. Pour de la logistique « classique », le taux prime a ainsi atteint le seuil des 5 % dans les marchés de la dorsale Nord-Sud. Les actifs prime, neufs et sécurisés par des baux fermes, ont également subi une pression à la baisse dans des marchés moins centraux, avec des taux désormais inférieurs à 5,50 %. Un niveau encore jamais vu.

Répartition des volumes investis en France par nationalité - Source : Knight Frank



## Love is Here to Stay

Les actifs immobiliers plaisent. Le changement de dimension du marché de l'investissement en Île-de-France, qui affiche depuis plusieurs années des volumes inédits, témoigne de la séduction qu'exerce l'immobilier d'entreprise sur les investisseurs. Mais cette passion est-elle appelée à être durable et continuera-t-elle de se vérifier en 2018 ?

Il semble bien que oui. Non que l'horizon soit sans nuages ou que des frictions ne puissent apparaître mais cet amour est solide. Assez pour durer encore. Pour parodier les frères Gershwin dans un de leurs grands succès du jazz, immortalisé par Louis Armstrong et Ella Fitzgerald : « Our Love is Here to Stay ».

### VOLUMES INVESTIS ET ACHETEURS

Le succès de l'immobilier d'entreprise s'est en grande partie construit sur le savant équilibre qu'il propose entre un risque maîtrisé et un niveau de rendement attractif – équilibre jugé attrayant en comparaison de compartiments alternatifs, qu'il s'agisse des placements obligations ou actions. Ces placements, qu'ils soient perçus comme trop risqués ou, au contraire, pas assez rentables, avaient conduit nombre d'investisseurs à augmenter leur exposition immobilière afin d'assurer leurs

revenus et de diluer les aléas. La comparaison risque / rentabilité restera-t-elle favorable au compartiment immobilier en 2018 ?



Les places boursières ont incontestablement connu une belle année 2017. À Paris, le CAC 40 a progressé de 9,2 %, soit la meilleure performance enregistrée en quatre ans. Elle a pourtant été bridée par la revalorisation de l'euro face au dollar, une bonne partie de la cote française étant très internationale et exposée au billet vert. Du coup, cette hausse paraît presque modeste face à celles enregistrées à New York, l'indice Dow Jones ayant bondi de 25 % (dont, phénomène inédit depuis 1958, onze mois gagnants) et le Nasdaq Composite de 29 %. Même la bourse de Londres, pourtant marquée par les incertitudes du Brexit et le ralentissement de l'économie britannique, a participé à ce climat confiant : l'indice FTSE 100 a ainsi gagné 7,6 % en 2017, tiré par la faiblesse de la Livre. Le changement d'année n'a pas entraîné de retournement. Comme l'indique la société de bourse Aurel BGC, « les marchés mondiaux commencent l'année 2018 comme ils ont terminé 2017, c'est-à-dire dans l'optimisme, voire l'euphorie »<sup>[1]</sup>.

Le vent semble donc porteur pour les placements actions, ce qui est susceptible de renforcer leur attractivité aux yeux de certains investisseurs et de les détourner d'autres compartiments.

Le mouvement devrait toutefois rester limité. Si l'optimisme règne, il est en effet surtout lié à des arguments de court-terme. Les espoirs suscités par le plan de réduction d'impôts aux États-Unis ont par exemple largement contribué au dynamisme de New York : misant dessus, la bourse avait « acheté la rumeur » en 2017. Ce plan devrait contribuer à

[1] Les Echos, 05 janvier 2018.



faire de 2018 une nouvelle année de hausse des profits des entreprises mais, maintenant qu'il est adopté, le temps de « vendre la nouvelle » approche.

### La plupart des grandes maisons de gestion ne s'attendent pas à ce que 2018 soit aussi faste que 2017 sur le plan boursier.

L'horizon un peu plus lointain, à quelques mois, apparaît en revanche beaucoup plus incertain. D'autant que les questions sur la juste valorisation des actions se font de plus en plus vives, beaucoup d'analystes les considérant désormais chères aux États-Unis. L'Europe n'est pas épargnée. Même si les indices n'y volent pas de record en record, contrairement au Dow Jones ou au Nasdaq, et si les bourses y conservent une marge de progression, celle-ci devrait être limitée : la Société Générale considère par exemple qu'il « ne reste plus beaucoup de viande sur l'os »<sup>[2]</sup>. Le regain de volatilité (déjà anticipé, il est vrai, en 2017) pourrait cette fois-ci se matérialiser.

Dans l'ensemble des économies avancées, la plupart des grandes maisons de gestion ne s'attendent pas à ce que 2018 soit aussi faste que l'année précédente sur le plan boursier<sup>[3]</sup>. L'heure semble davantage aux prises de bénéfices. Elle l'est d'autant plus que les investisseurs ont intégré un tour de vis monétaire, dont l'ampleur et les modalités demeurent incertaines. La Fed est à la veille d'un changement de président, avant l'arrivée de Jerome Powell en février 2018. Du côté de la Banque Centrale Européenne (BCE), trois gouverneurs, dont l'Allemand Jens Weidmann, se sont exprimés en faveur d'un resserrement monétaire plus rapide que celui qui se dessine au travers des propos de son président, Mario Draghi<sup>[4]</sup>.

Une seule certitude : le monde va vers une normalisation des politiques monétaires, avec des conditions de

[2] ibid.

[3] Les Echos, 29 décembre 2017.

[4] Les Echos, 21 décembre 2017.

liquidité plus drastiques et plus chères. Elles auront des conséquences pour le financement des entreprises et leur capacité de croissance et donc un impact boursier, même si on reste encore loin des conditions d'un renversement de marché. JP Morgan rappelait récemment qu'aucun des huit derniers retournements n'a en effet commencé avec des taux réels inférieurs à 2 %<sup>[5]</sup>.

### Le resserrement monétaire attendu devrait renchérir le coût de l'argent et conduire à une remontée des taux obligataires.

Ce resserrement monétaire aura également des conséquences sur les marchés obligataires. L'arrêt progressif du programme de rachat d'actifs (Quantitative Easing) de la BCE devrait conduire à une remontée des rendements obligataires au second semestre 2018. L'Agence France Trésor (AFT), chargée du placement de la dette française, anticipe un taux à dix ans (TEC 10) de 1,85 % en fin d'année, nettement supérieur aux 0,65 % observés en moyenne en 2017. Toutefois, même si elle se confirmait dans cette ampleur (pour mémoire, l'AFT avait bâti son programme de financement 2017 sur une hypothèse de 1,25 % en fin d'année alors que celle-ci s'est close avec un TEC 10 à 0,57 % en moyenne sur décembre), une telle hausse ne conduirait jamais qu'au retour des conditions observées en mai 2014. Pas une révolution donc, mais une amélioration de la rémunération des placements obligataires susceptible de leur redonner du charme aux yeux des investisseurs.

### L'éventuel réarbitrage obligataire restera toutefois limité.

L'éventuel réarbitrage obligataire restera toutefois limité. D'abord parce que, dans la zone euro tout au moins, le besoin global de financement des États devrait se contracter, notamment sous l'impulsion de l'Allemagne et des

[5] Reuters, 04 décembre 2017.

Pays-Bas<sup>[6]</sup>, limitant les perspectives de remontée des taux longs. Ensuite parce que les interventions de la BCE, même en baisse, devraient continuer de couvrir une grande partie des émissions de dettes souveraines. Les banques centrales ont pris pour habitude de se montrer prudentes afin de n'entraîner aucune déstabilisation.

Avec une volatilité boursière potentiellement accrue d'un côté et une revalorisation obligataire limitée de l'autre, l'environnement devrait donc rester favorable au compartiment immobilier, qui peut se prévaloir d'un sous-jacent en actifs tangibles. Les investisseurs n'ont en conséquence guère de raison de s'en détourner de manière significative, d'autant que leur exposition y est encore relativement réduite.

### L'environnement restera favorable au compartiment immobilier. La période dorée (avec des volumes annuels de plus de 15 milliards d'euros) que le marché francilien connaît depuis 4 ans devrait se poursuivre.

À la mi-janvier 2018, les cessions d'ores et déjà actées et les actifs sous promesse en région parisienne font d'ailleurs ressortir un montant de plus de 2,5 milliards d'euros, auxquels s'ajoutent 2,6 milliards sous exclusivité. Avec les arbitrages attendus par ailleurs sur plusieurs grands immeubles, et compte-tenu du dynamisme des collectes de fonds, les perspectives s'annoncent favorables pour 2018. S'il est difficile de prévoir un montant précis d'investissement en immobilier francilien au terme de l'année, tout indique que celui-ci devrait rester supérieur à 15 milliards d'euros. Une anticipation prudente mais qui confirmerait l'attractivité et la montée en puissance du marché de l'investissement en Île-de-France... Love is here to stay.

[6] Reuters, 07 décembre 2017.

## TAUX DE RENDEMENT

Après les ajustements à la baisse observés en 2017 sur plusieurs marchés périphériques du QCA, la compression des taux de rendement est, pour l'essentiel, derrière nous. Le report des investisseurs sur les actifs Core Plus et Value Added, offrant une rentabilité plus élevée que les immeubles Prime, témoigne de leur réserve à s'engager sur la base de valeurs vénales toujours plus élevées.

La compression des taux de rendement est, pour l'essentiel, derrière nous.

Certes, des exceptions ponctuelles sont possibles. L'appréciation du risque locatif par les investisseurs pourra ainsi favoriser la baisse des rendements observés sur les immeubles en blanc ou à valoriser. En outre, sur le segment Prime, des mouvements baissiers supplémentaires sont également possibles au cours du premier semestre 2018 sur certains pôles tertiaires moins établis mais néanmoins centraux de Paris hors QCA et de Première Couronne. Quelques transactions récentes font en effet ressortir des taux de rendement inédits, à 4,75 % sur la Première Couronne Est, voire à 4,00 % sur la Première Couronne Nord. Mais il s'agit là d'un phénomène de rattrapage sur des marchés qui étaient plus en retrait, encouragé par la bonne tenue du marché locatif, la carence en surfaces de Grade A et les perspectives dynamisantes des Jeux olympiques et du Grand Paris Express.

Ces quelques mouvements ne remettront pas en cause la stabilisation progressive des taux de rendement.

Au-delà de la mi-2018, une remontée des rendements est-elle possible ? L'inversion de tendance aura lieu un jour ou l'autre, mais son enclenchement dépendra de l'évolution des taux directeurs, qui conditionnent le financement de certaines acquisitions, et de celle des rendements obligataires. Tous sont attendus à la hausse, sachant que celle-ci devrait essentiellement se matérialiser à partir

du second semestre 2018. Plusieurs facteurs tendent toutefois à en limiter l'ampleur, probablement autour d'une centaine de points de base (voir ci-avant nos perspectives sur les volumes investis).

À 256 points de base, le spread offert par le rendement immobilier demeure historiquement important et lui permettra d'absorber la remontée attendue des taux obligataires en 2018.

À 256 points de base à la fin 2017, le spread entre le rendement obligataire et le rendement immobilier demeure historiquement important et fournit donc au compartiment immobilier la capacité d'absorber tout ou partie de cette hausse. Les investisseurs ont déjà accepté par le passé un spread inférieur, sans se détourner du marché immobilier. Ils le feront de nouveau, surtout si le marché locatif continue de faire preuve de dynamisme et que la vacance est maintenue sous contrôle.

La remontée des taux de rendement immobilier devrait attendre après 2018.

Ce n'est donc sans doute qu'après 2018, si les taux directeurs et les taux obligataires poursuivent leur hausse, que l'inversion de la courbe des rendements immobiliers aura lieu. En attendant, les cuivres et les cordes des musiciens de jazz n'ont pas fini de suivre le rythme de la cymbale. On reste be-bop !



## FRÉDÉRIC BÔL

Président du Directoire de  
Swiss Life REIM (France) et  
Président de l'ASPIM\*

\*Association des sociétés de placement immobilier.

**EN 2017, NOUS AVONS PROCÉDÉ À CERTAINS ARBITRAGES POUR FAIRE TOURNER LES PORTEFEUILLES ET NOUS POSITIONNER SUR DE NOUVEAUX ACTIFS QUI MONTRENT UN POTENTIEL DE VALORISATION. NOUS ALLONS POURSUIVRE CE TRAVAIL EN 2018.**

**GRAND TÉMOIN**

**Knight Frank : 2017, qui fut une année dynamique pour le marché français de l'investissement, a également confirmé l'attrait des ménages pour les SCPI et les OPCI au travers de nouveaux records de collecte. Dans ce contexte, quel bilan tirez-vous de 2017 pour Swiss Life REIM (France) et quels sont vos objectifs pour 2018 ?**

Frédéric Bôl : L'année 2017 a en effet été très riche et dynamique, comme les années passées. Avec une nuance cependant car l'investissement devient plus compliqué en raison de la rareté des produits qui touche maintenant toutes les classes d'actifs en redistribuant les cartes en matière d'allocation d'actifs. En effet, des secteurs tels que les bureaux et les commerces atteignent des sommets en matière de prix d'acquisition lorsque l'emplacement est recherché. De même des actifs, tels que la santé ou la logistique, offrant habituellement une bonne prime de risque par rapport aux bureaux, ont vu l'écart se réduire ce qui nous conduit à être sélectifs afin de préserver un couple rendement risques attractif. D'une façon générale nous privilégions les zones qui montrent une bonne dynamique en lien avec le secteur recherché (emplacement sur la logistique, démographie sur la santé, etc.).

Pour Swiss Life REIM (France), 2017 a permis de développer la stratégie que nous poursuivons depuis plusieurs années. En premier lieu l'europanisation de nos portefeuilles et l'installation de notre réseau d'investissement sur la zone qui nous concerne au sein de Swiss Life Asset Managers (France, Belgique, Luxembourg, Espagne, Portugal, Italie). Nous avons noué de nombreux contacts et disposons d'un sourcing important sur cette zone. Avec l'appui des autres équipes immobilières de Swiss Life Asset Managers nous avons concrétisé cette année la mise en place de fonds pan-européens à la fois à destination d'investisseurs institutionnels, en version dédiée, ou en club deal à travers un fonds Hôtels et un fonds commerces. Cela a également concerné notre offre à destination du grand public puisque la SCPI Pierre Capitale et l'OPCI Dynapierre ont démarré leurs investissements hors de France. Nous avons ainsi mené plusieurs acquisitions au Luxembourg et en Allemagne et nous avons beaucoup travaillé le sourcing en Italie et en Espagne, les événements de Catalogne nous ayant malheureusement conduit à abandonner un beau projet d'acquisition.

Autre sujet qui nous tient à cœur, nous avons continué de perfectionner notre stratégie de développement durable et nous avons notamment affiné notre système de rating ESG en l'adaptant au résidentiel, à la santé, aux résidences étudiantes et aux hôtels.

L'année 2018 va nous permettre de concrétiser tout le travail entrepris en 2017. Le premier trimestre est déjà particulièrement chargé avec deux augmentations de capital en cours sur nos club deals et la création d'un nouveau fonds qui investira sur les résidences seniors avec un profil social important. Mais ce sera une année de transition sur le front de l'investissement car nous devons être très sélectifs et apporter le meilleur conseil à nos investisseurs dans un marché de taux en forte compression. En 2017, nous avons déjà commencé à procéder à certains arbitrages pour faire tourner les portefeuilles et nous positionner sur de nouveaux actifs qui montrent un potentiel de valorisation. Nous allons poursuivre ce travail en 2018.

**KF : Swiss Life REIM (France) a lancé en 2017 sa première SCPI, « Pierre Capitale ». Quelles en sont les caractéristiques principales et comment se porte ce nouveau support quelques mois après sa création ?**

FB : La volonté de Swiss Life REIM (France) est en effet de développer son offre dédiée aux particuliers. En 2016, nous avons donc constitué une équipe autour de Nicolas Kert, dédiée à cette activité qui anime une offre constituée d'un OPCI grand public, SwissLife Dynapierre et, depuis début 2017, d'une SCPI, Pierre Capitale. Ainsi, nous nous adressons à la fois aux épargnants via le canal Assurance-Vie avec l'OPCI le plus souvent, ou en direct avec la SCPI.

Dans un marché concurrentiel, la SCPI Pierre Capitale devait à la fois être originale et compétitive. Nous avons donc opté pour une allocation européenne, un choix pertinent pour limiter les risques et augmenter les opportunités d'investissement, et une allocation sectorielle misant sur le bureau et le secteur des services à la personne. Concrètement, la SCPI investit en France et, tactiquement, en Allemagne, deux économies offrant des cycles de marché assez différents. Elle investit par ailleurs en bureaux, en l'occurrence en 2017 à Paris intramuros mais hors des secteurs les plus « Prime ». Nous pouvons ainsi maintenir des rendements initiaux compatibles avec l'objectif de distribution de la SCPI, tout en captant la réversion locative qui fera suite à la croissance des loyers. En Allemagne, nous focalisons notre attention sur les services à la personne, où la demande est forte et le niveau d'équipement encore faible, par exemple en hôtellerie.

Globalement, la SCPI a pu, dès sa première année, délivrer un taux de distribution par part en jouissance de 4,25 % (très proche de la moyenne des SCPI bureaux) et vise 4,50 % en 2018. Rappelons que ces taux de distribution tiennent déjà compte de l'impôt libératoire payé en Allemagne...

**KF : Swiss Life REIM (France) est depuis plusieurs années un acteur important de l'immobilier « alternatif » (santé, hôtels, résidences étudiantes, etc.). S'agit-il toujours d'un axe de développement prioritaire, et quelles opportunités ce segment de marché, de plus en plus populaire auprès des investisseurs, peut-il encore offrir ?**

Oui tout à fait, nous sommes fidèles à notre positionnement qui est le même depuis la création de la société en 2007, à savoir développer des compétences spécifiques nous permettant d'offrir à nos investisseurs un accès à des classes d'actifs spécifiques, qui demandent une expertise particulière et sont susceptibles de leur apporter une diversification tout en optimisant le rendement de leur portefeuille. Les résidences étudiantes sont toujours un axe fort d'investissement, à travers notre deuxième club deal qui devrait finaliser ses investissements prochainement, mais également pour le compte de fonds dédiés. Notre track record va être très utile pour le développement de notre fonds de résidences seniors, car il y a beaucoup de similitudes dans la sélection et l'analyse des projets et les exploitants sont souvent des acteurs impliqués dans les résidences étudiantes ou les EHPAD, autre secteur que nous connaissons bien mais sur lequel nous sommes plus sélectifs sur la France. Sur le marché de l'hôtellerie nous avons réalisé une acquisition majeure par an depuis le développement du pôle hôtels. Fin 2016, nous avons finalisé l'acquisition du portefeuille Pearl qui comprenait dix hôtels en Allemagne, et nous sommes maintenant en train de finaliser l'acquisition de deux hôtels en Italie et d'un nouvel hôtel en Allemagne. Nous restons très positifs sur ce secteur qui offre des rendements intéressants et une diversité de produits. Nous veillons à ce que nos

hôtels bénéficient à la fois d'un emplacement cohérent avec leur profil et d'une clientèle mixte business et loisirs afin de ne pas être trop dépendants de la conjoncture économique.

**KF : Swiss Life REIM (France) est également un acteur important du marché de l'investissement en Europe. Pouvez-vous nous résumer votre stratégie internationale, et nous indiquer les pays et types d'actifs que vous comptez privilégier en 2018 ?**

FB : Swiss Life Asset Managers a été une nouvelle fois désigné comme le premier investisseur immobilier européen par Property EU en octobre 2017. Avec près de 68 milliards d'euros gérés à fin juin 2017 et des équipes présentes en Suisse, en Allemagne, au Royaume-Uni et bien sûr en France avec Swiss Life REIM (France), toutes les conditions sont réunies pour déployer notre stratégie d'investissement.

En 2018, sur la zone qui nous concerne, nous allons poursuivre nos efforts de sourcing, particulièrement sur l'Espagne et l'Italie qui nous semblent présenter de nombreux atouts et pour lesquels nous avons plusieurs portefeuilles à l'étude dans des secteurs assez variés comme le bureau, les commerces, la santé ou l'hôtellerie. Le travail de fond mené en 2017 pour établir des relations locales solides permettant de disposer d'un sourcing de qualité est en train de porter ses fruits et 2018 devrait voir la concrétisation de certaines opérations. La Belgique et le Luxembourg présentent également de belles opportunités. D'une façon générale, nos investissements ciblent les villes qui présentent un réel dynamisme et qui bénéficient de la métropolisation (Milan, Madrid, Bruxelles, etc.), car il peut y avoir des différences sensibles au sein d'un même pays. En France, nous allons afficher une grande sélectivité compte tenu du niveau des taux de rendement mais il y a encore des opportunités sur les bureaux en régions, le logement ou sur les résidences seniors. Les arbitrages que nous identifions en France nous permettent aussi de réorienter les portefeuilles à l'international.

**KF : L'attractivité de la place parisienne, avec les retombées liées au Brexit, l'obtention des JO de 2024 ou encore le succès de l'appel à projets « Inventons la métropole du Grand Paris », a été l'un des grands sujets de 2017. Swiss Life REIM (France) investit en Île-de-France, mais est également un acteur important du marché de l'investissement en régions. Quel regard portez-vous sur ce marché ? Quels en sont selon vous les atouts et les principales faiblesses ?**

FB : Les effets du Brexit commencent à se faire sentir sur la France et le Luxembourg avec la relocalisation de certaines activités. Ce mouvement, qui devrait s'amplifier dans les prochains mois, dynamise un marché locatif déjà bien orienté en 2017 et renforce l'attractivité de la Place de Paris.

Le Grand Paris est, quant à lui, un enjeu très important pour tous les acteurs de l'immobilier de même que pour tous les habitants et les utilisateurs. Nous suivons de très près les projets, car c'est l'avenir de nos immeubles qui est en jeu dans un métier où l'emplacement reste le critère d'investissement principal. Nous analysons très précisément les impacts (positifs ou négatifs) du Grand Paris sur tous les dossiers d'acquisition. Le rapport de la Cour des Comptes a cependant entraîné quelques tergiversations politiques qui peuvent créer des incertitudes quant à la réalisation effective de certaines infrastructures. Ce climat d'incertitude peut être dommageable à la fois pour l'investissement et pour l'image de la France à l'international. Il nous paraît essentiel de ne pas restreindre ce projet ambitieux et porteur d'avenir pour Paris.

En régions, il reste selon nous de belles opportunités. Les métropoles de Lille, Lyon Nantes, Bordeaux et Marseille nous paraissent attractives. Avec la métropolisation, ces villes vont continuer d'attirer la majeure partie de la croissance économique et démographique. Nous aimons particulièrement les nouveaux quartiers de bureaux proches des gares TGV tels que Bordeaux Euratlantique par exemple. Nous sommes également investisseurs depuis longtemps à Lille, Lyon et Marseille même si les compressions de taux ont été importantes.

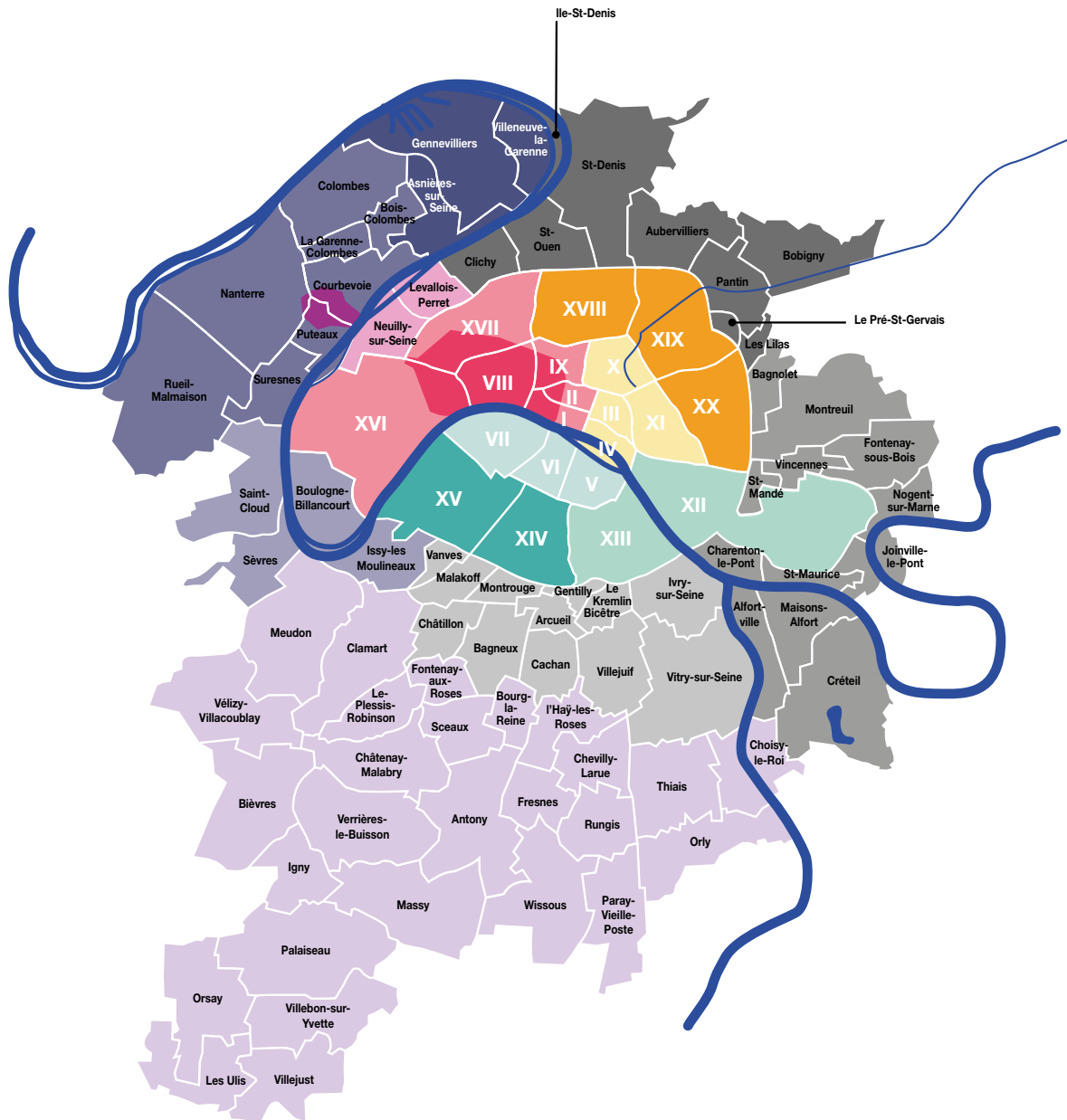
Sur d'autres thématiques, nous accompagnons les besoins de la population avec une vision plus large en matière de localisation, en gardant à l'esprit la métropolisation pour éviter des zones qui pourraient être défavorisées par cette tendance.

















**KF : Vous êtes Président de l'ASPIM depuis 2016. Après une année 2017 record, quelles sont les perspectives pour 2018 en matière de collecte et comment voyez-vous évoluer les taux de distribution ? Par ailleurs, de nouvelles mesures toucheront ces prochains mois à la fiscalité du patrimoine (IFI notamment – impôt sur la fortune immobilière). De quelles façons pourraient-elles impacter l'attrait de certains placements immobiliers ?**

L'industrie de la gestion d'actifs immobiliers est en profonde mutation avec des enjeux liés à la consolidation du secteur, à la digitalisation de nos métiers, à une implication de plus en plus forte dans l'ISR et à un environnement fiscal et réglementaire en perpétuelle évolution. L'ASPIM a bien évidemment un rôle très important à jouer sur tous ces aspects afin d'assurer une certaine cohérence et de porter la parole de tous les acteurs auprès des différentes instances en leur apportant un éclairage différent. J'ai ainsi très vite réagi à l'annonce de l'IFI, qui stigmatise l'investissement immobilier alors même qu'il est un maillon essentiel de notre économie, créateur d'emplois et remplissant des fonctions aussi essentielles que le logement ou la réponse à des besoins nouveaux tels que le vieillissement de la population. Nous allons continuer en 2018 d'expliquer cela et l'ASPIM sera force de proposition chaque fois que cela sera nécessaire.

Concernant la collecte celle-ci devrait se poursuivre en 2018. La difficulté sera plutôt d'investir avec prudence en se basant sur les fondamentaux, mais encore une fois il reste de belles opportunités et la diversification géographique a un rôle important à jouer dans la réduction des risques.

# CHIFFRES CLÉS 2017



|   |                               |   |                |   |                   |   |                    |
|---|-------------------------------|---|----------------|---|-------------------|---|--------------------|
|  | QCA                           |  | Paris V/VI/VII |  | Boucle Nord       |  | Neuilly/Levallois  |
|  | Paris Centre Ouest (hors QCA) |  | Paris XII/XIII |  | Péri-Défense      |  | 1ère Couronne Nord |
|  | Paris III/IV/X/XI             |  | Paris XIV/XV   |  | Boucle Sud        |  | 1ère Couronne Est  |
|  | Paris XVIII/XIX/XX            |  | La Défense     |  | 2ème Couronne Sud |  | 1ère Couronne Sud  |

| Secteurs géographiques                                     | Montant investi annuel |                          | Rendement Prime au 4 <sup>e</sup> trimestre |                     | Valeur vénale haut de gamme (*) au 4 <sup>e</sup> trimestre |
|--|------------------------|--------------------------|---|---------------------|---|
|  | Volume (en €)          | Évolution 2017/2016 (**) | Fourchette de taux (en %)                   | Évolution 2017/2016 | (en €/m <sup>2</sup> )                                      |
| <b>Paris QCA</b>   | 3 445 000 000          | ↘                        | 3,00 / 3,25                                 | →                   | 25 900  |
| <b>Paris Centre Ouest (hors QCA)</b>                       | 110 000 000            | ↘                        | 3,25 / 3,50                                 | →                   | 18 100  |
| <b>Paris Sud</b>   |                        |                          |   |                     |   |
| Paris Sud / Paris V/VI/VII                                 | 50 000 000             | ↘                        | 3,50 / 3,75                                 | ↘                   | 18 000  |
| Paris Sud / Paris XII/XIII                                 | 1 590 000 000          | ↗                        | 3,40 / 3,75                                 | ↘                   | 14 600  |
| Paris Sud / Paris XIV/XV                                   | 600 000 000            | ↘                        | 3,50 / 3,75                                 | ↘                   | 15 300  |
| <b>Total Paris Sud</b>                                     | <b>2 240 000 000</b>   | <b>↗</b>                 |   |                     |   |
| <b>Paris Nord-Est</b>                                      |                        |                          |   |                     |   |
| Paris Nord-Est / Paris III/IV/XI                           | 440 000 000            | ↗                        | 3,50 / 3,75                                 | ↘                   | 15 500  |
| Paris Nord-Est / Paris XVIII/XIX/XX                        | 320 000 000            | ↗                        | 4,50 / 4,75                                 | ↘                   | 8 100   |
| <b>Total Paris Nord-Est</b>                                | <b>760 000 000</b>     | <b>↗</b>                 |   |                     |   |
| <b>Portefeuilles Paris intra-muros</b>                     |                        |                          |   |                     |   |
|  | 60 000 000             |                          |   |                     |   |
| <b>Total Paris intra-muros</b>                             | <b>6 615 000 000</b>   | <b>↘</b>                 |   |                     |   |
| <b>La Défense</b>  | 3 475 000 000          | ↗                        | 4,00 / 4,25                                 | ↘                   | 12 500  |
| <b>Croissant Ouest</b>                                     |                        |                          |   |                     |   |
| Croissant Ouest / Boucle Nord                              | 275 000 000            | ↗                        | 5,00 / 5,25                                 | →                   | 4 700   |
| Croissant Ouest / Neuilly Levallois                        | 2 010 000 000          | ↗                        | 3,20 / 3,50                                 | ↘                   | 13 100  |
| Croissant Ouest / Péri-Défense                             | 1 200 000 000          | ↘                        | 4,00 / 4,25                                 | ↘                   | 7 200   |
| Croissant Ouest / Boucle Sud                               | 1 265 000 000          | ↘                        | 3,75 / 4,00                                 | ↘                   | 11 500  |
| <b>Portefeuilles Croissant Ouest</b>                       |                        |                          |   |                     |   |
|  | 40 000 000             |                          |   |                     |   |
| <b>Total Croissant Ouest</b>                               | <b>4 790 000 000</b>   | <b>↗</b>                 |   |                     |   |
| <b>1<sup>ère</sup> Couronne</b>                            |                        |                          |   |                     |   |
| 1 <sup>ère</sup> Couronne / 1 <sup>ère</sup> Couronne Nord | 770 000 000            | ↘                        | 4,00 / 4,25                                 | ↘                   | 8 800   |
| 1 <sup>ère</sup> Couronne / 1 <sup>ère</sup> Couronne Est  | 665 000 000            | ↗                        | 4,75 / 5,00                                 | ↘                   | 6 100   |
| 1 <sup>ère</sup> Couronne / 1 <sup>ère</sup> Couronne Sud  | 745 000 000            | ↗                        | 4,25 / 4,50                                 | ↘                   | 7 700   |
| <b>Total 1<sup>ère</sup> Couronne</b>                      | <b>2 180 000 000</b>   | <b>↗</b>                 |   |                     |   |
| <b>2<sup>ème</sup> Couronne</b>                            | <b>1 220 000 000</b>   | <b>↗</b>                 | <b>5,50 / 6,50</b>                          | <b>↘</b>            |   |
| <b>Portefeuilles Île-de-France</b>                         |                        |                          |   |                     |   |
|  | 650 000 000            |                          |   |                     |   |
| <b>Total Île-de-France</b>                                 | <b>18 940 000 000</b>  | <b>↗</b>                 |   |                     |   |

Source : Knight Frank

(\*) : Valeur vénale haut de gamme représentative, calculée à partir du loyer haut de gamme retenu pour chaque secteur géographique et du taux de rendement Prime

(\*\*) : Le volume investi et la valeur vénale sont considérés comme stables lorsque leur évolution annuelle, à la hausse ou à la baisse, est comprise entre -2% et +2%

# KNIGHT FRANK

Knight Frank est un conseil international en immobilier.

En France, la société intervient sur le marché de l'immobilier d'entreprise, principalement constitué des bureaux, des commerces et des bâtiments industriels ou logistiques.

Knight Frank France s'adresse à deux clientèles distinctes : les propriétaires investisseurs ainsi que les entreprises utilisatrices.

Knight Frank France, créée il y a plus de 40 ans, est organisée autour de 6 lignes de métier : Bureaux, Commerces, Capital Markets, Property Management, Knight Frank Valuation et L'Atelier Knight Frank (conseil en aménagement d'espaces).

L'équipe de Knight Frank France compte 80 professionnels, intervenant depuis Paris. Historiquement spécialisée sur le marché immobilier du cœur de la capitale, la société a élargi progressivement son aire d'intervention et est aujourd'hui un conseil reconnu sur des secteurs tels que La Défense ou la Couronne Ouest de Paris. Le département Capital Markets ainsi que la filiale indépendante Knight Frank Valuation, accompagnent également leurs clients sur l'ensemble du territoire national.

Knight Frank France est la branche française de Knight Frank LLP, société d'origine britannique créée il y a près de 120 ans, aujourd'hui implantée dans 60 pays. Elle apporte à ses clients la compétence de ses 15 020 professionnels depuis ses 418 bureaux dans le monde.

Plateforme globale, partnership indépendant, spécialisé en immobilier tertiaire comme résidentiel, regroupant des professionnels engagés auprès de leurs clients, Knight Frank bénéficie d'un positionnement unique dans le monde du conseil immobilier.

Forte d'une cote de confiance constante et d'une intégrité reconnue, Knight Frank s'impose toujours plus comme le conseil de choix.

---

© Knight Frank SNC 2018

Le département Études et Recherche de Knight Frank propose des services d'analyse de marché et de conseil stratégique en immobilier pour de nombreux clients internationaux, qu'ils soient privés, institutionnels ou utilisateurs.

Les études de Knight Frank sont disponibles sur le site [KnightFrank.fr](http://KnightFrank.fr)

Les données utilisées pour la production de cette étude proviennent de sources reconnues pour leur fiabilité, telles que l'INSEE, l'ORIE ainsi que des outils Knight Frank de suivi des marchés immobiliers.

Malgré la grande attention prêtée à la préparation de cette publication, Knight Frank ne peut en aucun cas être tenu pour responsable d'éventuelles erreurs. En outre, en tant qu'étude de marché générale, ce document ne saurait refléter l'avis de Knight Frank sur des projets ou des immeubles spécifiques.

La reproduction de tout ou partie de la présente publication est tolérée, sous réserve expresse d'en indiquer la source.

---

## Textes

**Cyril Robert / David Bourla**

Études & Recherche

## Conception graphique

**C. Jaffrès / A. Alexandre / L. Gatepaille**

Marketing & Communication

## Crédit visuels

Istock

## Contacts

**Philippe Perello**

CEO Paris Office - Partner Knight Frank LLP

+33 (0)1 43 16 88 86

[philippe.perello@fr.knightfrank.com](mailto:philippe.perello@fr.knightfrank.com)

**David Bourla**

Chief Economist

+33 (0)1 43 16 55 75

[david.bourla@fr.knightfrank.com](mailto:david.bourla@fr.knightfrank.com)

**Cyril Robert**

Head of Research

+33 (0)1 43 16 55 96

[cyril.robert@fr.knightfrank.com](mailto:cyril.robert@fr.knightfrank.com)

## Investissement

**Vincent Bollaert**

Head of Capital Markets

+33 (0)1 43 16 88 90

[vincent.bollaert@fr.knightfrank.com](mailto:vincent.bollaert@fr.knightfrank.com)

## Commerces

**Antoine Grignon**

Head of Retail Services

+33 (0)1 43 16 88 70

[antoine.grignon@fr.knightfrank.com](mailto:antoine.grignon@fr.knightfrank.com)

**Antoine Salmon**

Head of Retail Leasing

+33 (0)1 43 16 88 64

[antoine.salmon@fr.knightfrank.com](mailto:antoine.salmon@fr.knightfrank.com)

## Bureaux

**Marc Henri Bladier**

Head of International Occupier Services and Office Agency

+33 (0)1 43 16 88 92

[marchenri.bladier@fr.knightfrank.com](mailto:marchenri.bladier@fr.knightfrank.com)

## Contacts presse

**Ludivine Leroy**

Head of Marketing & Communication

+33 (0)1 43 16 55 93

[ludivine.leroy@fr.knightfrank.com](mailto:ludivine.leroy@fr.knightfrank.com)

**Carol Galivel**

Galivel & Associés

+33 (0)1 41 05 02 02

[galivel@galivel.com](mailto:galivel@galivel.com)