



PARIS VISION

L'immobilier d'entreprise en Île-de-France
Bilan & Perspectives

🍰 2017 🍰

INVESTISSEMENT

Biscuits Champagne

ÉDITO



PHILIPPE PERELLO

CEO Paris Office
Partner Knight Frank LLP

Chers amis,

L'immobilier d'entreprise francilien a de nouveau affiché une très belle performance en 2016.

L'année s'est clôturée avec des volumes de transactions en forte hausse : le marché de la location de bureau est de nouveau supérieur à la moyenne décennale et le marché de l'investissement enregistre le deuxième plus haut niveau d'activité de la décennie.

Le marché des commerces suscite un intérêt toujours plus fort et représente une part en augmentation dans le volume des investissements.

Ces performances sont d'autant plus remarquables que le calendrier politique international a bousculé les lignes et que la croissance économique française, certes en amélioration, est restée modeste.

D'autres échéances électorales vont jalonner 2017, de même que les négociations du Brexit, qui vont réellement débuter au printemps.

Pour autant, la confiance des investisseurs et des utilisateurs n'est pas entamée. Tout montre que 2017 sera une nouvelle année très active pour l'immobilier, avec des acteurs de plus en plus sélectifs dans leur stratégie.

Je vous invite à découvrir Paris Vision 2017: un format renouvelé, convivial, pour vous permettre de trouver l'information plus facilement. Un contenu qui traduit au plus près ce que vivent les équipes de Knight Frank sur le terrain, accordant une large place à l'analyse prospective pour vous aider à réaliser vos projets 2017.

Chacun des trois volets, Investissement, Bureaux et Commerce de cette neuvième édition vous permettront également de partager la vision de nos grands témoins qui ont accepté de répondre à nos questions : Louis-Simon Ferland (Blackstone), Éric Donnet (Groupama Immobilier), Anne-Sophie Sancerre (Unibail-Rodamco) et Raphaël Brault (AEW Europe)

Daniel Cohen nous livre comme chaque année son analyse de l'économie mondiale dans un contexte politique qui n'a jamais été aussi incertain.

A très bientôt,

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'P. Perello', written in a cursive style.



L'OPINION DE

**LA REPRISE DE LA CONSOMMATION
DEVRAIT TOUTEFOIS SE POURSUIVRE ET
L'IMMOBILIER GARDER LE MOMENTUM
QUE LA BAISSÉ DES TAUX LUI A DONNÉ.**



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)

LA CROISSANCE FUGITIVE

La croissance française a atteint 1,1% en 2016 et devrait rester stable cette année. C'est à la fois une bonne nouvelle, la sortie du marasme se confirme, et une déception. Jamais les conditions n'avaient en effet été plus favorables, si l'on prend en compte les baisses cumulées des taux d'intérêt, de l'euro et du prix des matières premières. Ce fameux alignement de planètes ne devrait pas se répéter l'an prochain. Les taux resteront sans doute bas, même si un frémissement à la hausse se manifeste, mais le cycle baissier des matières premières semble, lui, achevé. Leur hausse signifiera une remontée de l'inflation, ce qui est à la fois une bonne et une mauvaise nouvelle. Mauvaise nouvelle en termes de pouvoir d'achat des ménages et de redressement des marges des entreprises, mais bonne nouvelle pour le fonctionnement d'ensemble des économies avancées, qui ont besoin d'un peu d'inflation pour huiler les rouages, faciliter les ajustements... L'Insee parie désormais sur une inflation moyenne de 1,2% pour la zone euro. La reprise de la consommation devrait

toutefois se poursuivre et l'immobilier garder le momentum que la baisse des taux lui a donné. Selon l'Insee, l'investissement immobilier des ménages pourrait croître de 1,9% l'an prochain, après une hausse de 1,4% cette année.

Le retournement tant attendu de la courbe du chômage se produit également. Sur les douze derniers mois, le nombre de chômeurs recensés en catégorie A par Pôle emploi a baissé de 125 000 (il s'agit des personnes sans aucun emploi, immédiatement disponibles). Ils ont atteint le chiffre de 3,7 millions en novembre 2016. L'emploi salarié marchand progresse à nouveau, sur un rythme moyen de 30 000 emplois gagnés par trimestre. Le chômage devrait ainsi continuer à baisser, mais modérément si l'on prend en compte que la population active française continue d'augmenter à peu près à ce rythme... In fine, sur le quinquennat de François Hollande, on comptera, selon ce critère, 500 000 chômeurs de plus. Toutes catégories confondues (y compris les personnes à activité réduite, à la recherche active d'un emploi) la hausse devrait être de plus d'un million, tout juste inférieure au chiffre enregistré sous le quinquennat précédent...

Ces prévisions restent toutefois bien fragiles. Jamais l'incertitude politique n'a été aussi forte. L'année 2016 a été celle de toutes les surprises. Le Brexit, puis l'élection de Trump ont secoué l'Europe puis les États-Unis. Le Brexit a d'autant plus surpris les observateurs que le Royaume-Uni ne participe à aucune des institutions européennes réputées responsables de la crise française. Il n'est pas dans la zone euro, ni même dans l'espace Schengen. Mais dans les deux cas, c'est le même ressentiment, la même frustration qui se sont faites entendre, face à l'incapacité des autorités à améliorer la situation économique. Une statistique essentielle qui résume peut être toutes les autres est la suivante : "Pensez-vous que la prochaine génération vivra mieux qu'aujourd'hui?". Ceux qui pensent que non ont voté pour Trump à 63%...

Il est trop tôt pour évaluer l'impact économique du Brexit mais l'OCDE a déjà réalisé certaines simulations sur la politique économique de Trump. Elle comporte deux dimensions, une relance interne et un regain de protectionnisme externe. Sur le front interne, le programme de Trump devrait relancer la croissance américaine de 0,4% en 2017 et de 0,8% en 2018. La hausse correspondante du déficit public américain pourrait représenter 1,5% du PIB. Cela contribuera à hausser le dollar et pourrait être une bonne nouvelle pour le reste du monde.

La question plus complexe est d'évaluer le risque protectionniste. Au cours des trente dernières années, la croissance du commerce mondial a été en moyenne deux fois supérieure à celle des PIB nationaux. Ce n'est plus le cas désormais, leurs croissances sont devenues identiques. Il est possible que l'immense processus de ré-organisation internationale du travail, amorcé dans les années 90 touche à sa fin. L'administration Trump, si l'on en juge par le choix de ses conseillers, tous protectionnistes, devrait contribuer à ralentir la dynamique des échanges internationaux. Le cas des usines Ford, qui ont renoncé à créer une filiale mexicaine pour l'implanter finalement à Detroit pourrait faire école. Certains y verront une bonne nouvelle : ce serait la fin de la mondialisation

telle qu'on l'a connue depuis vingt ans, avec son cortège de destructions d'emplois dans l'industrie des pays avancés. Mais la réalité est que le dynamisme économique induit par la croissance des échanges internationaux disparaîtra aussi. La croissance de la Chine, devenue la deuxième économie mondiale, a tenu le choc de la crise de 2008, permettant à des pays comme l'Allemagne d'en tirer profit. La mondialisation, si elle devait durablement changer de nature, aurait des conséquences considérables.

Toute la question est donc de savoir ce que pourrait devenir la croissance si elle était privée de celle du commerce international. L'OCDE a publié en novembre 2016 un rapport dans lequel elle s'inquiète de ce qu'elle qualifie de « low-growth trap ». Selon les calculs proposés, la croissance potentielle des économies avancées ne cesse de reculer. Elle serait environ deux fois plus basse qu'auparavant, passant de 2% en moyenne à 1% seulement. Une part importante tiendrait au retard subi par l'investissement depuis le début de la crise... Le FMI avait fait peu avant un diagnostic similaire. L'OCDE plaide ainsi pour une relance concertée des investissements publics, à hauteur de 0,5% de PIB, ce qui pourrait avoir pour effet de relancer la croissance de 0,6%, une fois pris en compte l'effet positif de l'investissement public sur la croissance structurelle. Ces mesures suffiront-elles à inverser le piège d'économies à faible croissance, ce qu'on a appelé la stagnation séculaire ? Si l'on pense qu'un choc est nécessaire pour sortir définitivement de la crise, pourquoi pas ? Mais si les problèmes de long terme sont endémiques à la faible traction qu'exerce l'économie numérique sur l'emploi et le pouvoir d'achat, alors il faudra être beaucoup plus inventif.

LA VISION DE

**LE RAPPROCHEMENT AVEC CILOGER
NOUS PERMET DE NOUS POSITIONNER,
EN FRANCE, COMME LE 3^{ÈME} PLUS
IMPORTANT GESTIONNAIRE DE
VÉHICULES D'INVESTISSEMENTS
IMMOBILIERS À DESTINATION DU
GRAND PUBLIC.**



RAPHAËL BRAULT

Managing Director | Head of France
AEW Europe

Knight Frank : AEW dispose d'une couverture internationale et s'est imposé comme l'un des grands investisseurs en Europe. Pouvez-vous nous dire quelle est la place et quelles sont les spécificités éventuelles du marché français, et plus particulièrement de celui de la région parisienne, par rapport aux autres grandes places en Europe et dans le monde ?

Raphaël Brault : La France et l'Île-de-France en particulier continuent de représenter un marché incontournable pour les investisseurs. Située au troisième rang européen des volumes investis en immobilier tertiaire, derrière le Royaume Uni et l'Allemagne, la France a même vu sa part des investissements croître en 2016 alors que les deux autres marchés dominants accusaient une baisse.

Cette bonne santé s'explique entre autres par les nombreux atouts de l'immobilier hexagonal parmi lesquels une grande profondeur de marché et une bonne liquidité, ainsi que des loyers relativement stables et offrant, dans certains secteurs, des perspectives de croissance réelle même si modérée. Par ailleurs, la transparence et la qualité d'information dont bénéficie notre marché constituent des outils précieux d'aide à la décision des investisseurs qui, en se positionnant en France,

peuvent envisager une exposition à des secteurs d'activité diversifiés qui diminue l'impact potentiel d'un choc économique sur les valeurs locatives.

Quant à la région parisienne, elle constitue le plus grand marché immobilier européen, loin devant Londres ou les principales métropoles allemandes. Ayant bénéficié depuis la crise d'une relative sagesse de l'activité de construction, conjuguée à une reprise beaucoup plus lente des valeurs locatives, l'Île-de-France permet aux investisseurs, à l'heure où un redémarrage de l'activité tertiaire peut enfin être envisagé, d'anticiper une hausse des loyers bienvenue dans un contexte européen où il devient difficile d'espérer encore de la croissance par la compression des taux.

KF : Face au manque d'actifs Core et à des rendements Prime toujours aussi bas, de nombreux investisseurs ont préféré se tourner vers des actifs alternatifs, tels que les résidences services, la santé ou l'hôtellerie, plutôt que vers des VEFA en blanc. Cette tendance vous semble-t-elle durable et soutenable ? Que signifie-t-elle en matière d'acceptation du risque par les acteurs de marché ?

RB : Il est certain que dans un environnement de taux bas, les investisseurs continuent à être à la recherche de rendement. Les actifs alternatifs évoqués peuvent apporter une réponse partielle à cette problématique, même s'il ne faut pas perdre de vue que la profondeur des marchés concernés reste limitée. Par ailleurs, il ne faut pas oublier que, pour intéressantes qu'elles soient, ces classes d'actif se caractérisent par une plus grande exposition de la valeur immobilière aux performances opérationnelles sous-jacentes. Autrement dit, si l'activité se détériore, la capacité des opérateurs à maintenir les niveaux de loyers jusque-là pratiqués peut être remise en cause. Néanmoins, il est indéniable que les tendances démographiques et notamment le vieillissement de la population ne peuvent que pousser à un développement de secteurs comme celui de la santé et de l'hébergement des seniors.

Concernant les VEFA en blanc, il s'agit d'être nuancé. Certains considèrent que le risque pris est relativement mal rémunéré par rapport à des immeubles loués et restent de ce fait à l'écart de ces opportunités. Notre vision est qu'une analyse détaillée des différents secteurs permet de se positionner sur des opérations offrant un couple rendement/risque attractif. A titre d'exemple, bénéficier d'une prime de risque de 75 à 100bps sur un développement dans Paris intra-muros qui présente un taux de vacance inférieur à 4% n'est pas nécessairement un mauvais pari. Il en va de même pour des opérations situées sur des nœuds de transports dans des secteurs en voie de tertiarisation comme le prouve notre récente expérience dans le nord de Paris, près du Parc du Millénaire.

KF : AEW se rapproche de Ciloger, ce qui marque une étape importante pour votre développement vers les produits d'épargne grand public. Les collectes record réalisées par ces produits entretiennent la dynamique du marché de l'investissement mais doivent ensuite se placer sur des actifs servant une performance durable. Pourquoi ce succès et comment y faire face ?

RB : Le rapprochement d'AEW avec Ciloger nous permet de nous positionner, en France, comme le troisième plus important gestionnaire de véhicules d'investissements immobiliers à destination du grand public.

Il est vrai que l'appétit des particuliers pour la pierre-papier ne se dément pas et va grandissant car cet investissement se caractérise par des rendements généralement plus élevés que les produits d'épargne classiques tout en apportant une forme de sécurité et de stabilité issues de la qualité et de la diversification des portefeuilles sous-jacents. Dit prosaïquement, l'immobilier présente une volatilité proche de celle du marché obligataire pour un rendement global sur le long terme équivalent à celui des marchés actions. On comprend dès lors mieux l'intérêt qu'il suscite.

Reste la question de la collecte significative et des problématiques de déploiement des capitaux en résultant. Ici encore le rapprochement d'AEW et de Ciloger répond à une logique industrielle visant à faciliter aux gérants de nos véhicules grand public l'accès via notre couverture géographique pan-européenne, à différents marchés et classes d'actifs permettant, tout en restant disciplinés, d'investir les sommes collectées dans des sous-jacents de qualité tout en respectant notre objectif de diversification.



Rose ou blanc, le biscuit de Reims accompagne traditionnellement le champagne, au point de s'identifier à son nom et de devenir, lui aussi, un symbole de la fête. Trempé dans les coupes pétillantes, il tempère l'acidité du vin et évite que l'alcool ne monte trop vite à la tête. Pour que durent les moments doux...

Quoi de mieux pour célébrer l'année 2016 et ouvrir 2017 ? Les raisons de faire la fête ont été nombreuses sur le marché de l'investissement sans que l'on sache très bien si l'humeur restera aussi légère ou si demain la gueule de bois ne guettera pas.

Alors champagne... Et biscuits !

2016 EN GRANDES LIGNES

-  Le marché de l'investissement est resté à des sommets en 2016, l'Île-de-France attirant 19,5 milliards d'euros, en progression de 3% sur un an : c'est le deuxième meilleur résultat jamais observé.
-  En 2016, le marché a été marqué par le poids croissant des plus grands deals, avec une tendance à la concentration. Celle-ci peut ouvrir à une plus forte volatilité de l'activité à l'avenir.
-  Les investisseurs français sont plus que jamais maîtres chez eux, contrôlant 68% des fonds investis en région parisienne.
-  La compression des taux de rendement Prime s'est poursuivie avec une baisse 50 points de base sur le Quartier Central des Affaires (et des taux compris entre 3,00 et 3,25% à fin 2016, voire inférieurs à 3% pour les meilleurs actifs).
-  De leur côté, les investisseurs internationaux ont été vendeurs nets : ils ont multiplié les arbitrages, actant des plus-values souvent considérables. Ils ont ainsi permis au marché d'éviter le risque d'assèchement.
-  Le compartiment immobilier continue néanmoins de garantir un avantage important par rapport aux rendements obligataires (avec un écart de 218 points de base en décembre 2016).
-  Le « fly to quality » a marqué l'année 2016 puisque les fonds investis se sont massivement orientés vers les actifs Core (67% des volumes investis). Les immeubles de bureaux restent ultra-dominants mais, face au manque d'actifs cessibles, les investisseurs explorent toutes les alternatives offrant un bon niveau de sécurité, notamment celles proposant une composante commerce.
-  L'année 2017 s'ouvre dans un environnement plus aléatoire : la concurrence des actions et des obligations est susceptible de devenir plus vive alors qu'en contrepartie, par sa nature d'actif tangible, l'immobilier peut bénéficier de l'instabilité ambiante.

Peu de grands bouleversements sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en 2016. Les secrets de fabrique du succès ont été largement réutilisés, pour finir sur des résultats qui offrent un air de famille avec ceux de l'année précédente.

Alors, 2017, bis repetita ? Non, ce ne serait pas exact de l'affirmer. Car de nouvelles tendances se dessinent, qui pourraient présager de changements à venir.

#01 - VOLUMES INVESTIS

Pur beurre

Un marché à 20 milliards d'euros ou presque. 19,5 milliards précisément. En région parisienne, l'année 2016 se termine sur des résultats excellents pour l'investissement en immobilier d'entreprise, s'offrant même le luxe de surpasser légèrement les résultats de 2015, pourtant jugés exceptionnels. 2016 ? Une année riche, une année pur beurre !

Retour sur un succès qui a permis à l'Île-de-France d'être à un souffle de son record.

C'est en effet le deuxième meilleur résultat jamais observé sur le marché de l'investissement en Île-de-France. Et pourtant, les doutes pour 2016 étaient réels. Ils ne se situaient pas tant au niveau de la demande en actifs immobiliers : celle-ci était forte et avait toutes les raisons de le rester. C'est davantage dans la raréfaction des actifs cessibles que résidaient les craintes, avec à la clé un risque d'assèchement du marché. Ces interrogations n'étaient d'ailleurs pas nouvelles, puisqu'elles incitaient déjà à la prudence en 2015.

« Grâce à un second semestre exceptionnel, les volumes investis ont continué de tutoyer les records en 2016, affichant une légère progression par rapport à l'année précédente (+3%). »

Mais, comme en 2015, le marché est parvenu à contourner ces difficultés. Après un début d'année 2016 en demi-teinte qui a semblé confirmer les difficultés qu'il y aurait à rester sur un rythme d'activité aussi soutenu qu'auparavant, le marché francilien a progressivement retrouvé son souffle. Avec

un second semestre exceptionnel et un total de 19,5 milliards d'euros placés en actifs d'immobilier d'entreprise en 2016, il est en légère progression par rapport à l'année précédente (+3%).

« En 2016, c'est à Paris que les investisseurs internationaux ont profité de la forte demande en multipliant les arbitrages. »

Le risque d'assèchement a notamment pu être évité grâce à l'accélération des décisions d'arbitrage prises par les investisseurs internationaux. Encouragées par la forte demande sur le marché parisien, la bonne tenue des prix et la perspective de plus-values confortables, elles ont permis de générer près de 10 milliards d'euros de transactions. La tentation pour ces investisseurs internationaux de mettre en vente certains de leurs actifs parisiens a été d'autant plus forte que Londres, l'autre grand marché européen, s'est montré beaucoup plus instable à la suite de la victoire du Brexit. Les Américains l'ont parfaitement compris et ont cédé pour près de 3,5 milliards d'euros d'actifs, tandis qu'Irlandais et Britanniques ont reçu 1,8 milliard d'euros. La vente pour 1 milliard d'euros du 9 place Vendôme, par ses propriétaires irlandais, a par exemple largement contribué à l'excellent résultat du marché de l'investissement.

De leur côté, les investisseurs allemands ont poursuivi leur désengagement, initié depuis quelques années, dans le cadre de la liquidation de certains de leurs fonds. Ils ont cédé pour plus de 1,7 milliard d'euros d'actifs en 2016.

Les décisions d'arbitrage ont en outre été favorisées par l'avenant à la convention fiscale franco-luxembourgeoise mettant fin, le 1^{er}

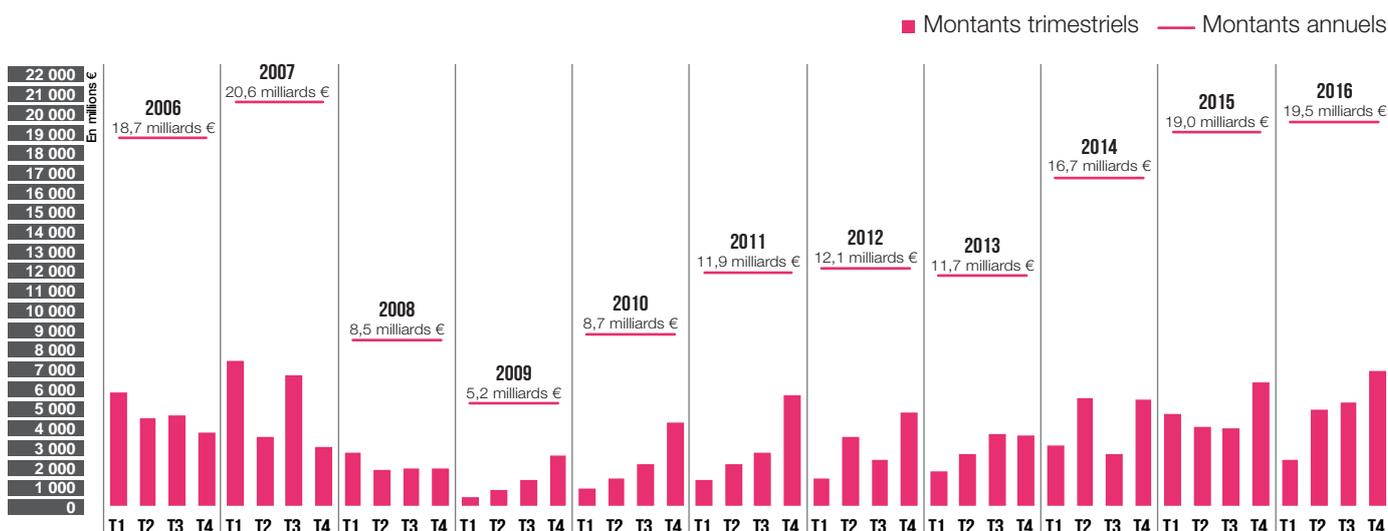
janvier 2017, à l'exonération de fait pour les sociétés immatriculées au Luxembourg des plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actifs immobiliers situés en France. De nombreux investisseurs, domestiques ou internationaux, avaient compris l'aubaine et avaient multiplié les véhicules luxembourgeois pour intervenir sur le marché français. Dès lors que l'arbitrage d'un actif était envisagé à court ou moyen terme, il devenait important de l'acter avant la fin 2016 sous peine de tomber sous le couperet du droit commun, taxant à 33,34% les plus-values. Il y a eu là un effet d'accélération certain pour le rythme d'activité au second semestre 2016.

Pour les propriétaires français, les décisions d'arbitrage ont été moins aisées en raison de la difficulté à réinvestir sur leur marché domestique les plus-values encaissées. Un relais d'activité a toutefois pu être trouvé auprès des promoteurs et développeurs immobiliers qui ont notamment tiré profit de la confirmation du retour en grâce des VEFA, générant plus de 2 milliards d'euros de cessions.

« L'avenant à la convention franco-luxembourgeoise mettant fin, au 1^{er} janvier 2017, à l'exonération des plus-values immobilières est venu gonfler les volumes investis. »

Évolution des montants investis en Île-de-France :

Source : Knight Frank



Convention franco-luxembourgeoise ou pas, avec ou sans taxation des plus-values, la demande en actifs immobiliers est restée très forte tout au long de l'année 2016. Et comme en 2015, il a fallu contourner la difficulté majeure qu'est devenu le manque d'opportunités d'acquisitions.

Toutefois, alors qu'en 2015 les acquéreurs s'étaient tournés, en guise d'alternatives, vers les immeubles en développement ou à redévelopper, acceptant plus facilement la notion de risque dans une Île-de-France dont le marché locatif est très sécurisé, ça n'a pas été le cas en 2016. La part du Value Added est ainsi retombée à 15% des montants investis, dont 3%

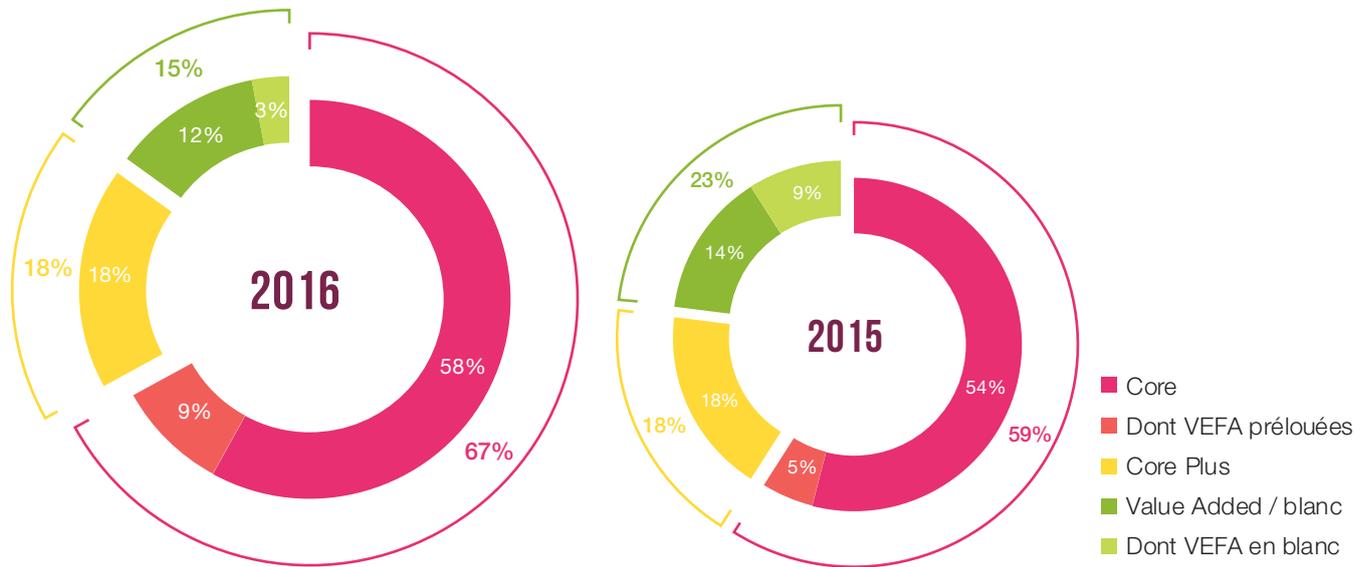
seulement sur les VEFA en blanc ou sans garantie locative. Non, 2016 a été une année "Core". Cette catégorie d'actifs a en effet drainé 67% des volumes placés en région parisienne, en forte hausse par rapport à l'année précédente (59%). Même si cette évolution a été largement amplifiée par la cession au finish du 9 place Vendôme, dont le montant compte à lui seul pour 5% des volumes totaux investis au cours de l'année, il y a eu un « fly to quality ». On vient avant tout sur l'immobilier parisien pour son mix sécurité / rendement et, puisque l'accélération des précommercialisations sur le marché locatif crée de nouvelles opportunités, autant en profiter ! C'est là que les acquéreurs sont venus chercher des

alternatives. Les VEFA sécurisées, qui sont à ranger au rang des actifs Core, ont ainsi représenté 9% des volumes investis en 2016, soit un quasi-doublement en un an.

« Le « fly to quality », qui se traduit par la domination des actifs Core (67% des volumes investis), a marqué l'année 2016. On vient sur l'immobilier parisien pour son mix sécurité / rendement. »

Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France par profil de risque :

Source : Knight Frank



Des alternatives, les investisseurs sont également allés en chercher en dehors des actifs de bureaux. Bien sûr, ceux-ci restent dominants, concentrant 83% des montants investis en région parisienne, mais cette domination est moins forte qu'en 2015.

Sans insister sur les actifs d'immobilier de services, qu'il s'agisse de cliniques, de résidences pour personnes dépendantes ou bien encore d'hôtellerie, qui ne sont pas comptabilisés dans nos chiffres, leur montée en puissance est remarquable même s'ils restent autant de niches au fonctionnement spécifique. Les hôtels sont par exemple devenus des actifs en vogue auprès des investisseurs. Ils séduisent en raison d'une performance annuelle appréciée et ce, alors que Paris est réputée souffrir d'un manque de chambres aux normes internationales pour répondre à moyen terme à la demande touristique^[1]. La transformation d'un immeuble de bureaux en hôtel est ainsi devenue une option régulièrement analysée en cas d'obsolescence. Un des derniers exemples en date de ce type de transactions est fourni par un immeuble de bureaux de 4 600 m², situé rue la Boétie : il a été acheté par la SAS Étoile

des Champs (Faure), afin de le transformer en hôtel quatre étoiles.

« L'appétit pour les actifs de commerce est énorme. Ils voient leur représentativité progresser bien qu'elle demeure entravée par la rareté des opportunités. »

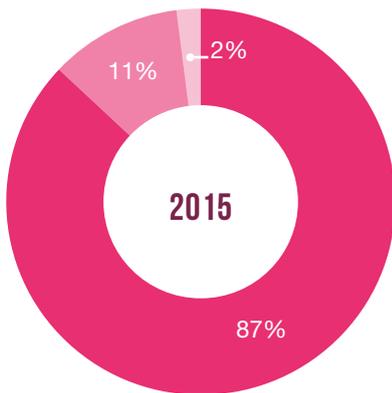
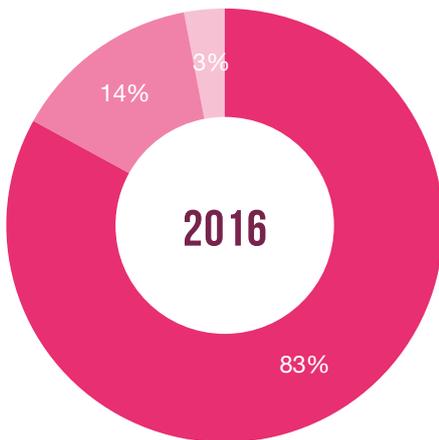
Mais la principale alternative aux immeubles de bureaux Core que les investisseurs ont explorée en 2016 est constituée par les actifs de commerce. Ils ont attiré près de 2,8 milliards d'euros leur permettant d'accroître nettement leur représentation dans l'activité à l'investissement en région parisienne, celle-ci passant en un an de 11% à 14%. La performance est d'autant plus appréciable qu'il n'y a pas eu de cession d'un grand centre commercial. C'est au travers de la multiplication des acquisitions de boutiques en pied d'immeuble ou d'actifs entiers comportant une forte quote-part de commerces, à l'image du 9 place Vendôme ou du 65/67 avenue des Champs-Élysées, que s'est réalisée cette progression.

[1] Le Monde, 01 décembre 2016 ; Les Echos, 02 décembre 2016



Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France par classe d'actifs :

Source : Knight Frank



- Bureaux
- Commerces
- Activité

Les investisseurs témoignent d'un appétit tout particulier pour les actifs de commerce situés sur les emplacements numéro un de Paris en raison de la pérennité des enseignes, du niveau de la demande et de la sécurité des cash-flows. Outre les exemples déjà cités, la cession du Marché Saint-Germain, dans le 6^{ème} arrondissement, ou celle des deux actifs du portefeuille Interstellar (rue du Faubourg Saint-Honoré et boulevard des Capucines) en sont la preuve.

Le Marais a également le vent en poupe, avec de nombreuses acquisitions motivées par la métamorphose commerciale du quartier et par le potentiel

de progression des valeurs locatives. Portant jusqu'en 2016 sur des montants plus modestes, l'année 2017 pourrait consacrer la mue du Marais au travers de quelques cessions faisant ressortir des valeurs vénales dignes des meilleurs emplacements numéro un de Paris.

La demande est également soutenue pour les centres commerciaux, dans Paris ou à sa périphérie. L'année 2016 ne restera toutefois pas comme un grand cru en la matière. En dehors de la vente du Marché Saint-Germain, peu de transactions significatives ont été enregistrées sur ces actifs, les principaux d'entre eux étant détenus par des foncières qui ne souhaitent pas s'en défaire. C'est sur les parcs commerciaux de périphérie que les investisseurs se sont reportés, avec quelques acquisitions majeures à l'image de celle de Villebon 2, conduite par ACM et Prédica, associés à Immobilière Frey, pour 159 millions d'euros.

« La concentration du marché de l'investissement sur un nombre plus restreint de grands deals est la principale nouveauté de 2016. Elle pourrait être annonciatrice d'une plus forte volatilité à l'avenir. »

Des glissements, des ajustements, des adaptations mais peu de grands bouleversements donc sur le marché de l'investissement en 2016. Il y a pourtant eu une évolution notable et celle-ci ne constitue pas une assurance de pérennité pour le dynamisme actuel : c'est la reconcentration du marché de l'investissement sur quelques grandes ou très grandes cessions. Près de la moitié du marché s'est faite en 2016 au travers de 32 transactions seulement. Pour arriver à la même quote-part, il avait fallu en comptabiliser près de 40 l'année précédente.

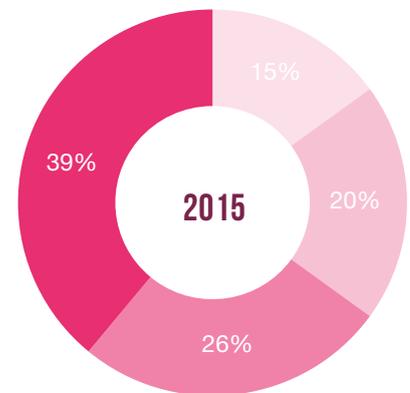
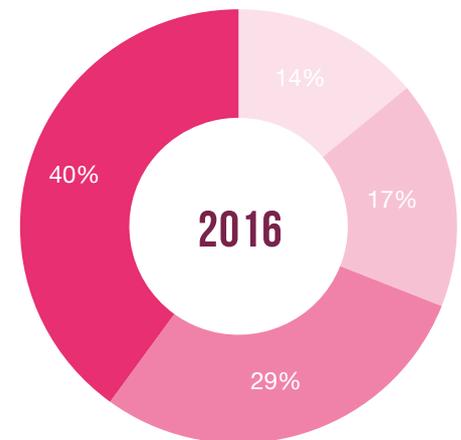
Cette concentration du marché se produit paradoxalement alors que le nombre de transactions a été à la hausse en 2016. Il y a eu davantage d'acquisitions portant sur

un montant unitaire inférieur à 50 millions d'euros mais leur cumul n'empêche pas l'érosion de la part relative de cette catégorie. La percée des cessions de plus de 100 millions d'euros est par contre nette. C'est ce segment qui progresse le plus, concentrant 69% des montants investis en région parisienne en une soixantaine de transactions.

Grâce à un cumul de circonstances favorables, la menace d'assèchement a donc pu être évitée et les volumes investis continuent de tutoyer les sommets. Mais la concentration du marché est aussi le signe d'une volatilité potentielle à l'avenir. Affaire à suivre en 2017...

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

Source : Knight Frank



- > 200 millions d'€
- de 100 à 200 millions d'€
- de 50 à 100 millions d'€
- < 50 millions d'€

Lait concentré sucré

L'année 2016 a eu un goût sucré sur le marché de l'investissement. Mais la concentration du gros des volumes investis sur quelques grands deals a aussi eu pour conséquence d'accroître les divergences au sein de la région parisienne. Une année sucrée, oui, mais au lait concentré sucré !

Le grand gagnant de 2016 ? Indiscutablement le Quartier Central des Affaires de Paris. Parce qu'il a été le plus offreur en actifs Core, il a attiré près de 5,6 milliards d'euros d'investissement au cours de l'année, représentant 33% du marché d'Île-de-France (hors portefeuilles régionaux). Il progresse ainsi de +48% par rapport à 2015, année au cours de laquelle il n'avait compté que pour 22% des sommes investies en Île-de-France. Le QCA a très clairement bénéficié de l'augmentation du prix de cession des actifs Core et de la possibilité pour les acquéreurs de se positionner sur de très importants montants unitaires.

Dans ce contexte, La Défense est l'autre marché à tirer son épingle du jeu. Avec presque 2 milliards d'euros

d'investissement, elle reste très en deçà des niveaux du QCA mais elle progresse significativement d'une année sur l'autre, affichant une amélioration de +30%.

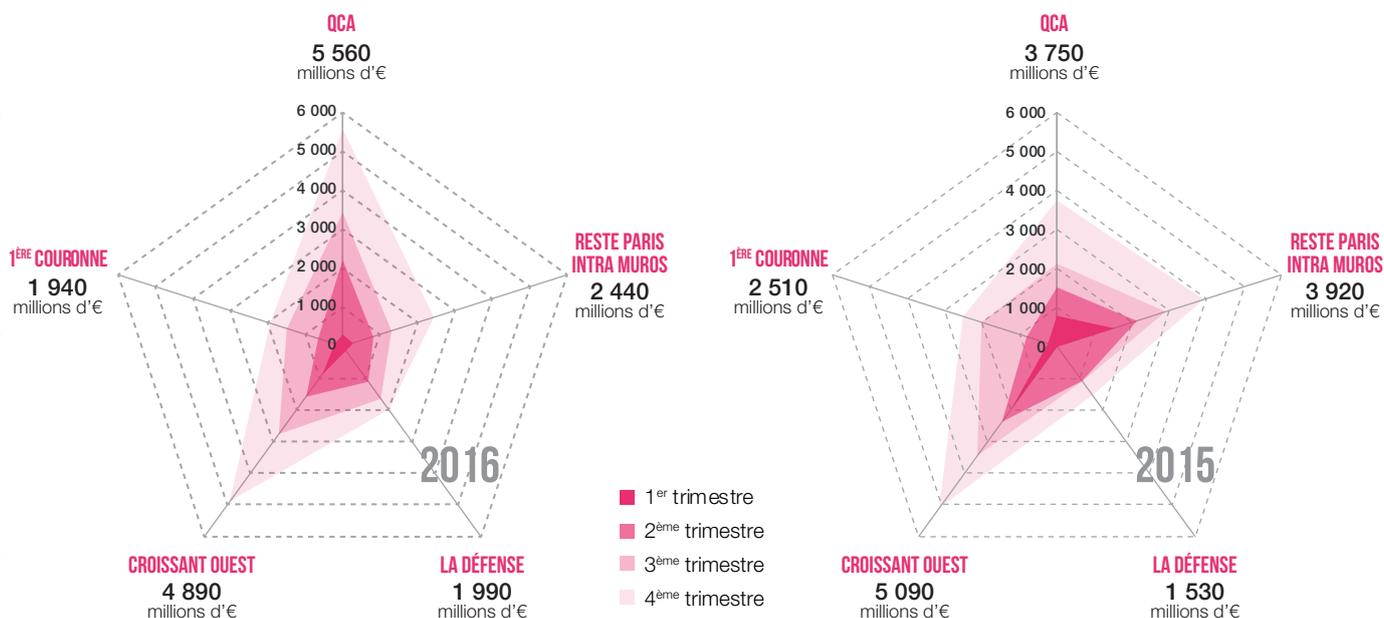
« Les grands gagnants de 2016 sont indiscutablement le QCA et, dans une moindre mesure, La Défense. Les autres marchés ont connu des fortunes bien plus relatives. »

Les autres marchés de la région parisienne sont tous dans des situations beaucoup moins favorables au sortir de l'année 2016. L'offre y était moins importante. Toutefois la compression des taux de rendement observée sur certaines transactions conforte leur attractivité potentielle.

Le Croissant Ouest limite les dégâts, en conservant une part de 29% du marché régional et en ne subissant qu'un recul de -4% des volumes investis. La performance n'est pas si

Répartition géographique et trimestrielle des volumes investis en Île-de-France en 2016 - (en million d'€)

Source : Knight Frank



mauvaise quand on se souvient que le Croissant Ouest avait connu un cru exceptionnel en 2015, avec un doublement du rythme de l'activité à l'investissement. Il a pu compter en 2016 sur l'attractivité auprès des investisseurs de villes telles que Levallois-Perret, Neuilly-sur-Seine ou Rueil-Malmaison, reconnues comme autant de pôles tertiaires établis. Par contre, ses locomotives habituelles, Boulogne-Billancourt et Issy-les-Moulineaux, sont restées un peu plus en retrait. Beaucoup d'actifs y avaient déjà été arbitrés pendant l'année précédente.

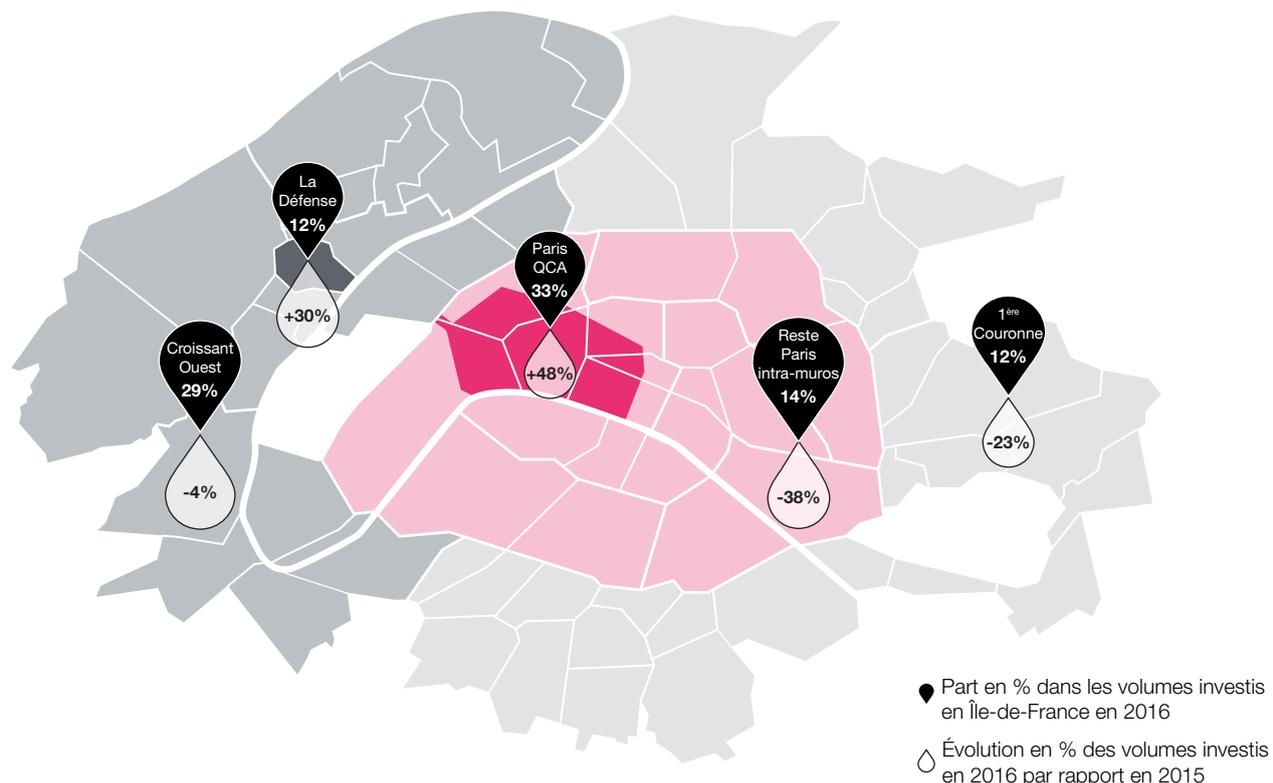
Ailleurs, le recul est beaucoup plus sévère. On observe -23% sur la Première Couronne et jusqu'à -38% sur Paris intra-muros hors QCA. Non que ces secteurs se soient brusquement mués en repoussoirs pour les investisseurs, mais ils ne jouissent pas de la même profondeur que le QCA, La Défense ou le Croissant Ouest : ils se sont retrouvés en manque d'opportunités. Quand une occasion se présente, elle trouve preneur sans difficulté, comme en témoignent l'acquisition du Ponant (15^{ème} arrondissement) par Icade pour 202 millions d'euros ou des VEFA telles que l'acquisition des

25 700 m² de Ora (17^{ème} arrondissement) par Amundi et la Macif pour près de 180 millions d'euros ou encore celle de 24 800 m² de l'îlot des Mariniers (14^{ème} arrondissement) par Tishman Speyer.

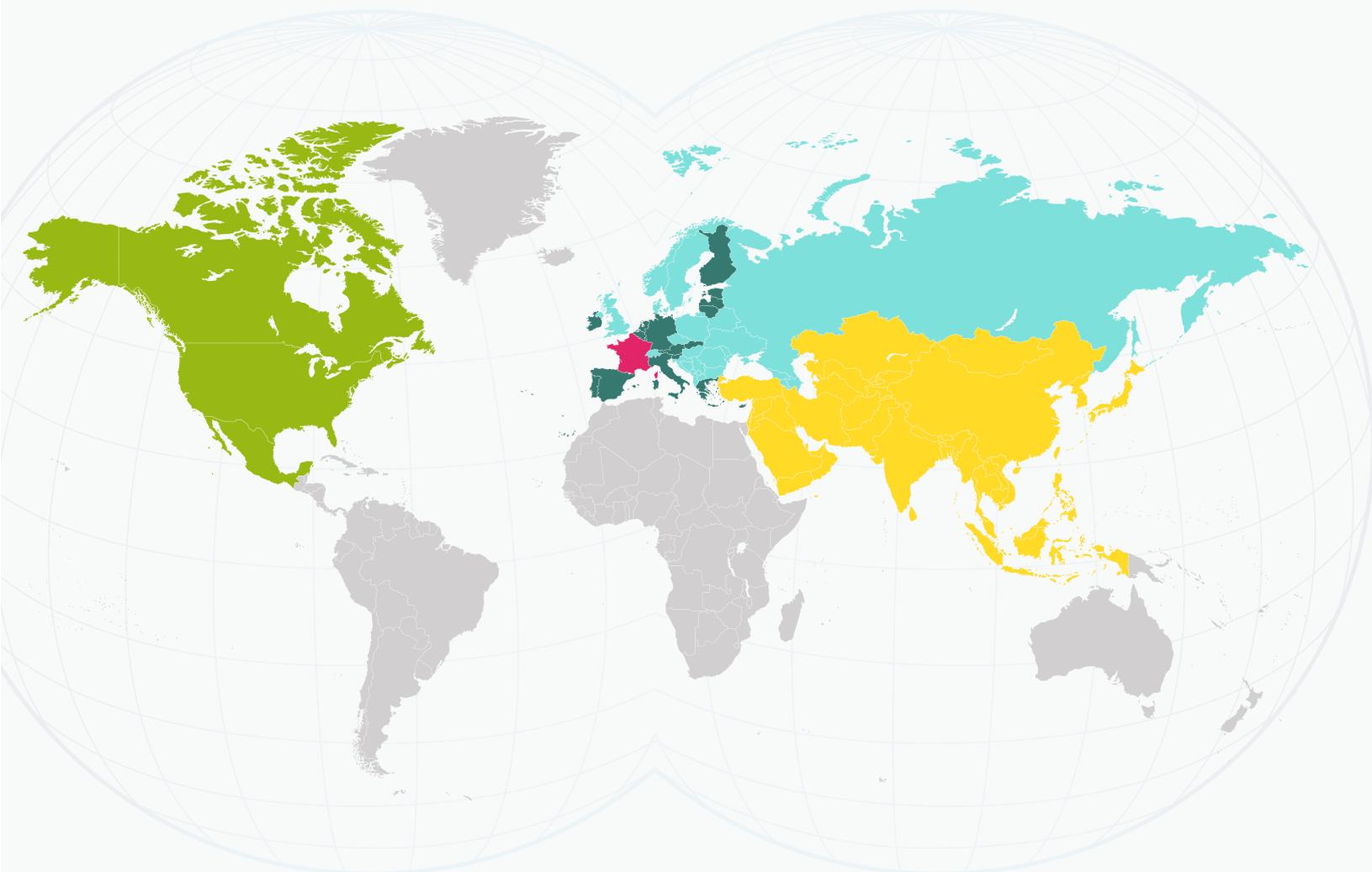
Mais ces occasions n'ont pas été assez nombreuses. Le marché est resté sec. Concentration, quand tu nous tiens...

Localisation de l'activité à l'investissement et évolution comparée des différents marchés

Source : Knight Frank



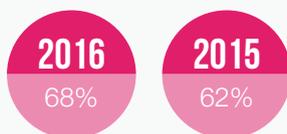
ORIGINE DES FONDS INVESTIS EN ÎLE-DE-FRANCE



FRANCE

Volume investi : 13,29 milliards d'€

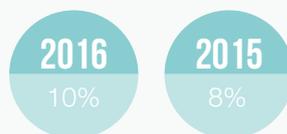
Part de marché dans les acquisitions :



EUROPE HORS ZONE €

Volume investi : 1,85 milliard d'€

Part de marché dans les acquisitions :



AMÉRIQUE DU NORD

Volume investi : 1,46 milliards d'€

Part de marché dans les acquisitions :



ZONE €

Volume investi : 0,99 milliard d'€

Part de marché dans les acquisitions :



ASIE/MOYEN-ORIENT

Volume investi : 1,44 milliard d'€

Part de marché dans les acquisitions :



AUTRES

Volume investi : 0,51 milliard d'€

Part de marché dans les acquisitions :



#02 - ACHETEURS

Spécialité locale

Il en va des marchés comme de certaines spécialités culinaires.

Ils peuvent rayonner à l'échelle internationale, susciter la curiosité et l'intérêt, leur maîtrise n'est pas si facilement pénétrable. Non que cette maîtrise soit interdite mais elle suppose une présence, une connaissance fine, une persévérance et un investissement qui n'ont rien d'évident.

L'année 2016 l'a une fois de plus démontré sur le marché parisien. Celui-ci est largement redevenu une spécialité locale.

Redevenu ? Oui, car il n'en a pas toujours été ainsi. Jusqu'à l'éclatement de la crise financière et économique de 2007 / 2008, la place parisienne était l'une des plus ouvertes aux flux internationaux. Il faut dire que jusque-là, les investisseurs français s'étaient quelque peu détournés de l'immobilier et que ceux qui s'y intéressaient n'avaient pas poussé aussi loin les méthodes et techniques importées par les spécialistes internationaux du secteur à partir des années 1990. Des méthodes et techniques qui transformaient largement l'immeuble en un actif financier. Cela a fait les belles heures des grands investisseurs européens et mondiaux sur le marché parisien.

« Les investisseurs français ont placé plus de 13 milliards d'euros au cours de l'année 2016, se taillant la part du lion avec 68% des fonds investis en immobilier d'entreprise en Île-de-France. »

Le moins que l'on puisse dire est que les acteurs français se sont rattrapés depuis. Poussés par des normes et des règles prudentielles plus strictes, mais par l'importance des fonds qu'ils

avaient à placer et encouragés par les performances observées en immobilier d'entreprise, ils ont redécouvert l'intérêt de cette classe d'actifs. Et ils ont opéré un retour gagnant, en privilégiant leur marché domestique.

Banques et compagnies d'assurance nationales ou autres fonds de placement collectifs dévolus au compartiment immobilier français, ces investisseurs domestiques ont placé 13,3 milliards d'euros au cours de l'année 2016. Ils se sont ainsi taillés la part du lion, comptant pour 68% des fonds investis en immobilier d'entreprise en Île-de-France, soit une part nettement supérieure à celle observée en 2015 (62%). Axa s'est par exemple porté acquéreur de la tour First à La Défense pour 800 millions d'euros tandis qu'Amundi achetait le portefeuille paneuropéen Alpha, dont la part francilienne (composée de la tour Égée, de l'immeuble Orsay et du Stadium) est estimée à 700 millions d'euros.

En deuxième position, les investisseurs européens hors zone euro s'arrogent 10% des volumes investis. Ils affichent une hausse significative de leur activité puisqu'en 2015 leur part se limitait à 8%. Mais cette hausse s'est faite en toute fin d'année, au travers d'une seule opération, à savoir l'acquisition du 9 place Vendôme par le norvégien Norges Bank. En dépit d'un appétit intact, leur part de marché reste donc soumise à l'aléa de concrétisation d'un ou de plusieurs nouveaux deals aussi majeurs.

Ils auraient pu être talonnés, voire dépassés, par des fonds issus d'Asie, notamment coréens, si certaines transactions d'envergures avaient été menées à leur terme. Ces investisseurs n'ont pu placer « que » 1,4 milliard d'euros sur le marché d'Île-de-France, maintenant leur part de marché à 7%. Ils sont à l'origine de deals significatifs, tels que l'acquisition par Korean Investment Securities du Campus Novartis à Rueil-

Malmaison (350 millions d'euros). La poussée des fonds asiatiques et moyen-orientaux aurait donc pu être forte. Ce ne sera sans doute que partie remise. Brexit aidant, ces investisseurs se sont en effet massivement tournés vers la place parisienne et font preuve d'une forte volonté d'y accroître leur exposition.

La zone euro reste de son côté proche de son étiage, comptant pour seulement 5% des volumes investis en 2016. Les Allemands, qui traditionnellement dominent cette catégorie et ont joué il y a quelques années un rôle majeur sur le marché parisien, restent vendeurs nets, poursuivant les arbitrages dans le cadre de la dissolution de certains de leurs fonds.

Enfin, clairement en retrait, les Nord-américains voient leur part de marché chuter de 13% à 7% en 2016. Ils ont été pénalisés par le reflux du Value Added, qui constitue une de leur spécialité.

Ayant réalisé des collectes record et étant rassurés par la solidité du marché locatif en Île-de-France, les acteurs domestiques se sont positionnés sur une gamme d'actifs beaucoup plus vastes qu'auparavant et ont assis de la sorte leur domination. L'investissement en Île-de-France est bien redevenu une spécialité locale.



#03 - PRIX ET RENDEMENTS

Nouvelles guerres sucrières

Le contrôle du sucre, comme d'autres matières premières, est suffisamment stratégique pour avoir poussé les grandes puissances à de véritables guerres. On a ainsi parlé au 18^{ème} siècle de guerres sucrières.

Autres temps, autres mœurs. Nous sommes passés aujourd'hui à des compétitions aux moyens bien plus pacifiques, dans lesquelles la maîtrise de la matière première repose davantage sur la capacité financière des différents acteurs. Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise n'y échappe pas. Ici, la matière première, ce sont les immeubles. Et pour les maîtriser, la concurrence entre candidats à l'acquisition n'a cessé de s'exacerber tout au long de l'année 2016.

Les effets de cette compétition se sont concrétisés au travers des prix d'acquisition. Si la valeur vénale moyenne n'a évolué qu'à la marge (13 700€/m² en bureaux dans le QCA fin 2016), celle enregistrée pour les actifs Prime a réalisé un véritable bond. Toujours pour le QCA, elle s'établissait pour les immeubles de bureaux à un peu plus de 24 600€/m² au quatrième trimestre 2016, en hausse de 19% sur un an. Et dès lors que l'actif comporte une part significative de commerce, les valeurs vénales s'envolent, pour dépasser régulièrement les 30 000€/m².

La Défense a connu une évolution un peu plus sage en la matière. La valeur vénale d'un immeuble de bureaux Prime n'y a augmenté « que » de 6% et s'établissait au quatrième trimestre 2016 à près de 11 500€/m². A l'origine de cette différence, il y a bien sûr le gap des loyers haut de gamme avec le QCA et le fait que le parc de La Défense est presque exclusivement constitué de très grands immeubles dont le prix au m² est plus faible que celui d'un actif de plus petite taille. En outre, La Défense avait précédé le QCA par une

augmentation plus forte de la valeur vénale au cours de l'année précédente.

« A 24 600€/m², la valeur vénale d'un immeuble de bureaux Prime du QCA a progressé de 19% en un an, sous l'effet de la compression des taux. Et la barre des 30 000€/m² est régulièrement dépassée pour les actifs comprenant une forte quote-part de commerce. »

En corollaire à l'augmentation des prix, il y a la baisse des taux de rendement. Pour les meilleurs actifs situés dans le QCA ou à La Défense, le taux de rendement Prime a ainsi perdu 50 points de base au cours de l'année 2016. C'est la poursuite, sur un rythme exactement similaire, de la tendance observée en 2015.

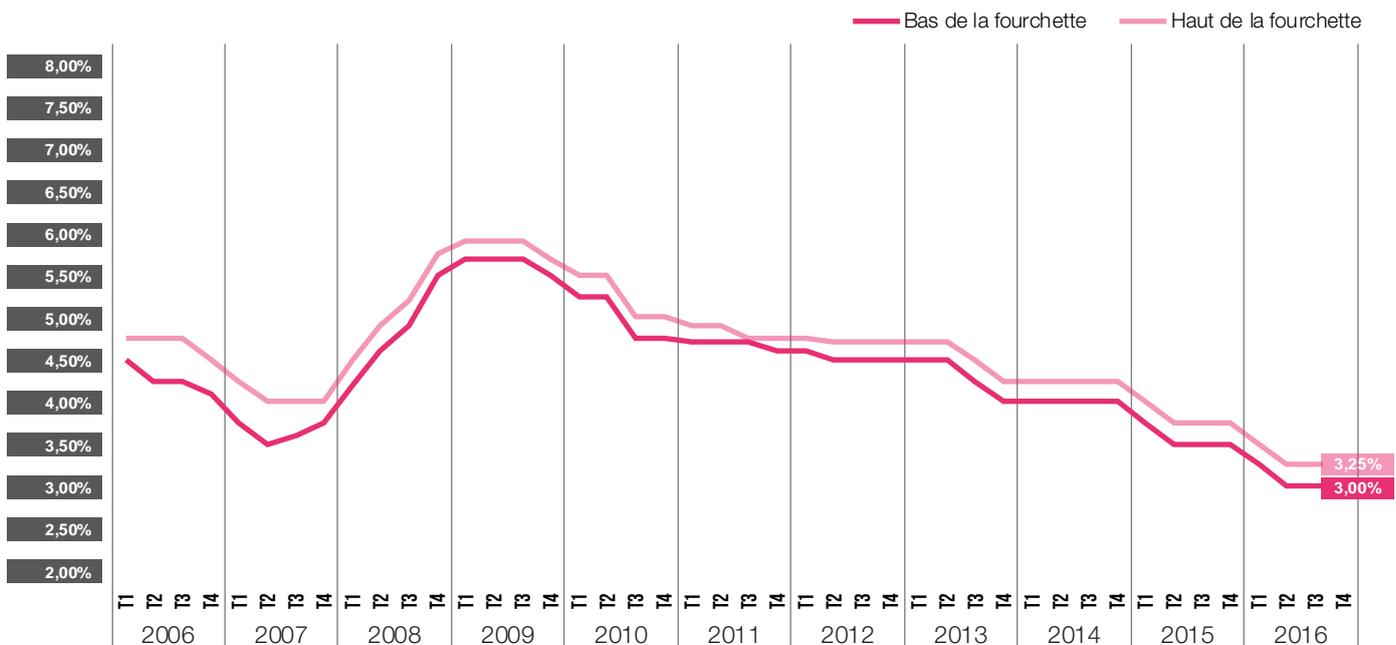
« Sur les meilleurs actifs du QCA ou de La Défense, les taux de rendement Prime ont perdu 50 points de base en 2016. »

Le taux de rendement Prime se situait dans le QCA, en décembre 2016, entre 3,00 et 3,25%, niveau que nous estimons significatif d'un actif Core de bureaux « classique ». Des taux inférieurs, à moins de 3%, ont pu être ponctuellement observés sur quelques Trophy assets et sur des actifs comprenant une forte part de commerce, sans qu'ils puissent être jugés représentatifs.



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

Source : Knight Frank



Avec de tels rendements, le marché est passé en dessous du point bas observé avant le déclenchement de la crise financière de 2007 / 2008. Jamais les taux de rendement Prime n'avaient été aussi faibles.

« Jamais les taux de rendement Prime n'ont été aussi bas en Île-de-France. Pourtant, le différentiel garanti par les actifs immobiliers reste satisfaisant par rapport aux placements concurrents. »

Est-ce à dire que la compétition pousse les acquéreurs à la déraison ? Non. Les meilleurs immeubles ne se sont jamais vendus aussi chers, c'est vrai. Mais ces immeubles sont désormais des actifs parmi d'autres, qu'il s'agisse d'actions ou d'obligations. Et force est de constater que le rendement apporté par un immeuble Core reste bien supérieur. En

dépît de la remontée des taux obligataires observée en fin 2016, le spread avec le rendement des obligations à 10 ans reste en effet conséquent, même s'il a tendance à se réduire : l'avantage apporté par l'immobilier était de 238 points de base face à l'indice TEC 10 en décembre 2016. Ce spread est moins élevé que le différentiel enregistré fin 2014 (317 points) ou même fin 2015 (271 points) mais reste résolument au-dessus de la moyenne décennale (194 points de base). Et il est arrivé que le différentiel soit négatif, notamment en 2007 lors du précédent point bas des taux de rendement immobiliers.

Autre différence notable avec 2007 : les loyers étaient alors en haut de cycle, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui. Or rappelons que les taux de rendement affichés lors d'une acquisition sont des taux initiaux : après plusieurs années de modération des loyers, voire d'ajustement à la baisse, de nombreux propriétaires attendent désormais, à moyen terme, une revalorisation des revenus locatifs

en cours de détention d'un actif et donc une hausse des rendements offerts. C'est un pari, mais celui-ci ne semble pas déraisonnable, l'année 2016 ayant été témoin de frémissements à la hausse sur les loyers des meilleurs immeubles.

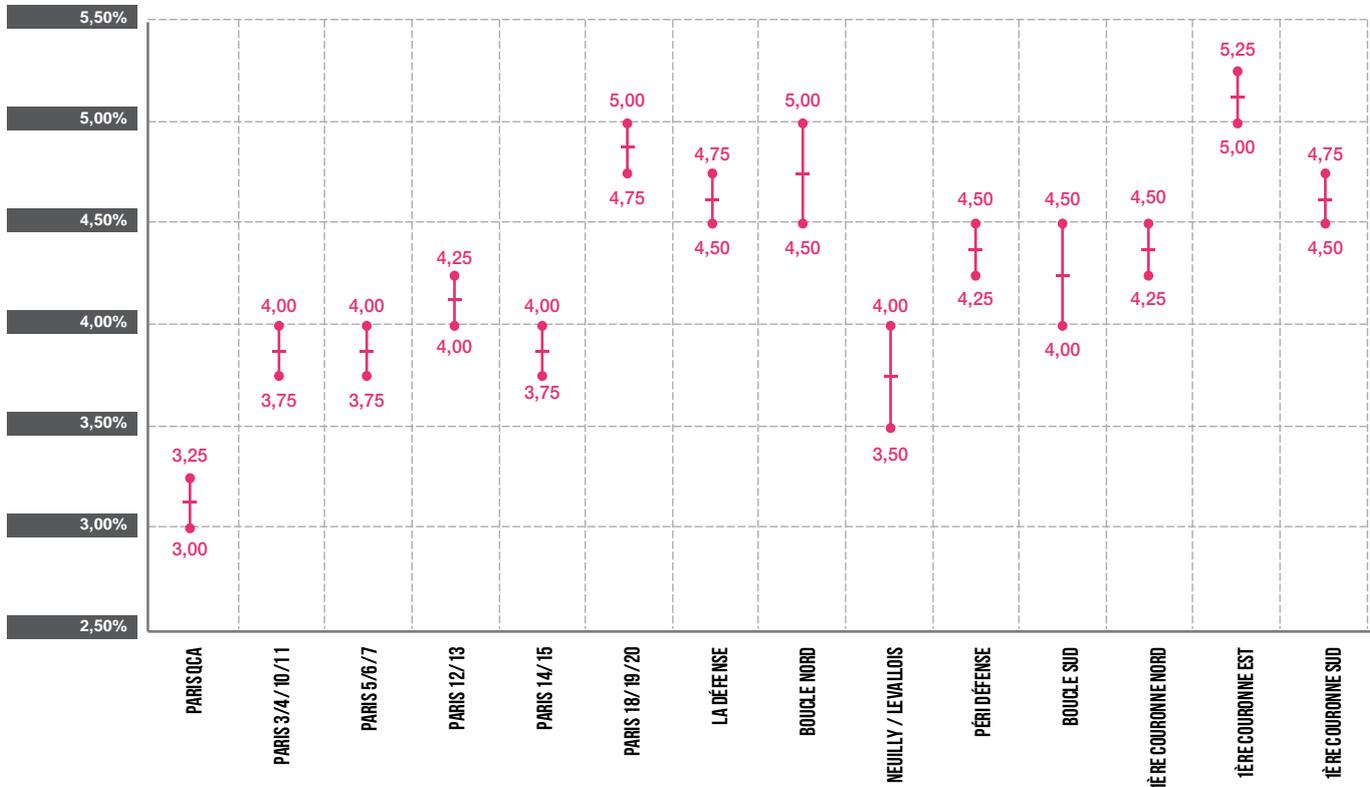
En dehors du QCA et de La Défense, la compression des taux de rendement Prime a été plus modérée, n'excédant que rarement les 25 points de base. Mais il faut dire que sur ces secteurs, par manque d'opportunités, la compétition entre acquéreurs a aussi été plus limitée. Il n'y avait pas ici assez de matière première.

Cet assèchement de la matière première peut d'ailleurs pousser à la recherche d'alternatives. Pour reprendre notre image des guerres sucrières, c'est faute de garanties sur l'approvisionnement en canne à sucre que l'industrie betteravière s'est développée. Et faute d'actifs Core, certains investisseurs ont cherché des opportunités ailleurs, dans différentes niches ou en se tournant vers des immeubles à valoriser ou à développer.



Fourchette de taux de rendement Prime par secteur géographique :

Source : Knight Frank



« Les taux de rendement sur le Value Added offrent généralement une surprime de 200 à 350 points de base par rapport aux rendements Prime. »

Il est en la matière plus difficile de donner une tendance en termes de taux de rendement, tant les situations varient d'un programme à l'autre et en fonction des intervenants. Toutefois, les taux de rendement sur le Value Added offrent généralement une surprime de 200 à 350 points de base par rapport à ceux observés sur les actifs Core. Le siège de Vinci à Rueil-Malmaison, libérable à moyen terme, a par exemple été cédé sur la base d'un rendement de 7,80%, soit 330 points de base de plus que le haut de la fourchette des taux Prime dans le secteur. Même chose pour Be Issy, en développement à Issy-les-Moulineaux et vendu à un taux proche de 7,00%, donc avec rendement escompté de 250

points de base au-dessus de celui d'un immeuble Core de la Boucle Sud (4 à 4,50%).

Les taux observés sur les actifs Value Added ont eux aussi baissé au cours de l'année 2016, sans que le différentiel avec le taux Prime ne se réduise significativement.

La compétition entre acquéreurs n'a pas conduit à confondre canne à sucre et betterave... Le marché n'est pas fou.

Avec des valeurs vénales au plus haut et des taux de rendement au plus bas, on entend déjà les murmures parlant de déraison et le chœur reprenant l'antienne de la bulle.

Le marché serait un peu comme un four trop chaud, condamnant le gâteau qui dore. Et les acteurs du marché deviendraient ces gourmands ayant décidément trop abusé.

Assimilation ?

Il arrive effectivement qu'après avoir beaucoup consommé sucre, crème et chocolat, un sentiment de saturation survienne. C'est alors la modération qui s'impose et l'envie de trouver des plaisirs plus sobres et plus légers.

Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise n'est bien sûr pas immunisé contre un tel changement. Des interrogations existent. Pourtant, l'histoire est loin d'être écrite pour 2017...

Il est certes assez probable que l'environnement du marché de l'investissement soit un peu moins favorable en 2017 qu'il ne l'a été au cours des deux dernières années. La concurrence imposée par les placements alternatifs à l'immobilier pourrait se renforcer. Il n'est donc évident, ni de demeurer sur des volumes d'activité aussi élevés, ni de continuer à voir les taux de rendement baisser sur un rythme aussi soutenu. Cela suffit-il à faire une indigestion ou même à parler de diète ? Sans doute pas. D'autant que le compartiment immobilier pourrait aussi tirer parti d'éléments plus favorables. Parlons plutôt d'assimilation.

VOLUMES INVESTIS ET ACHETEURS

Les zones d'ombre pour 2017 tiennent avant tout au potentiel d'amélioration de l'attractivité des placements obligations ou actions, qui avaient depuis quelques années un peu échaudé certains investisseurs. Trop de risque ou pas assez de rentabilité, c'est selon. Toujours est-il que l'immobilier, notamment en région parisienne, est apparu dans ce contexte comme un des havres offrant comparativement sécurité et rendement, et ouvrant une alternative aux fonds d'investissement.

Amélioration de l'attractivité des placements concurrents ?

« La hausse des rendements obligataires français a été forte en 2016. Elle devrait se poursuivre mais rester modérée. »

Côté obligations d'État, l'année 2016 s'est terminée sur une remontée significative. Le rendement des obligations françaises à 10 ans sur le marché secondaire est revenu en fin d'année à 0,7% alors qu'il était tombé à 0,1% début août. Ce n'est pas tant l'ampleur de cette remontée qui a étonné que sa rapidité. Initiée par les perspectives inflationnistes liées à l'augmentation du cours des matières premières, elle s'est ensuite accélérée avec les dépenses en infrastructures annoncées par Donald Trump et ses orientations protectionnistes : c'est ainsi en moins de deux mois que la hausse s'est faite.

Qu'il s'agisse d'une tendance durable et les placements obligataires pourraient regagner du charme aux yeux des investisseurs. Qu'en est-il ? Les taux obligataires devraient bien continuer à remonter. Mais il ne faut probablement pas en attendre de grands bouleversements. D'abord parce que le mouvement observé fin 2016 correspond avant tout à un rattrapage, certes accéléré, des niveaux observés moins d'un an auparavant et marque la sortie d'une période historiquement anormale, caractérisée par la nullité de la rémunération des prêteurs. Ensuite, parce que tout indique que la remontée sera désormais plus lente et d'ampleur limitée. La Banque Centrale Européenne réduira certes, à partir de mars 2017, ses rachats mensuels de dette, encourageant la tension sur les taux obligataires, mais elle continue de se montrer soucieuse de n'entraîner aucune déstabilisation. Elle a donc établi un calendrier extrêmement prudent. Au total, l'Agence France Trésor, chargée du placement de la dette française, anticipe un taux à 10 ans de 1,25% fin 2017, soit un niveau conforme à celui encore observé en octobre 2014.

Côté actions, l'année 2016 s'est terminée dans l'euphorie boursière. L'indice Dow Jones, à New York, tangente depuis la mi-décembre avec la barre des 20 000 points tandis qu'à Londres, le Footsie en a gagné près de 1 200 au cours du second semestre. Dans les pays émergents, la bourse de Sao Paulo s'est envolée de 40% tandis que celle de Moscou engrangeait une hausse de 25%. Il n'y a que dans la zone euro, engluée dans ses incertitudes politiques et sa croissance modeste, que le dynamisme a été plus tempéré.

« Un vent d'optimisme souffle sur les marchés boursiers. Reste à concrétiser les espoirs sur lesquels il repose car les valorisations apparaissent d'ores et déjà tendues. »

Les marchés boursiers ont fait preuve d'une étonnante capacité à absorber les nombreux chocs et soubresauts politiques pour s'indexer, in fine, sur les perspectives d'amélioration de la croissance mondiale. Ils ont notamment adopté une approche « value », favorisant les actions décotées dont la valorisation doit profiter d'un retour de la croissance.

Cette dynamique peut-elle se poursuivre en 2017, réorientant les flux monétaires vers les bourses ? Beaucoup l'espèrent. Mais, outre que les perturbations potentielles restent nombreuses, avec les élections attendues en France et en Allemagne, le début des négociations sur le Brexit ou les questions sur la dette chinoise, tout dépendra finalement de la capacité des entreprises cotées à améliorer leurs résultats. Sans quoi, reprise ou pas de la croissance mondiale, le dynamisme des derniers mois aura reposé sur des espoirs finalement déçus. Or, nombre d'analystes considèrent que les valorisations boursières sont d'ores et déjà tendues outre-Atlantique et sur plusieurs places mondiales.

Il est donc possible que la volatilité boursière s'accroisse en 2017, au-delà des pics vite absorbés en 2016, suite aux surprises des référendums britannique et italien ou des élections américaines. Un contexte d'instabilité généralement

favorable au compartiment immobilier, qui peut se prévaloir d'un sous-jacent en actifs tangibles. Les investisseurs n'ont donc guère de raison de s'en détourner de manière significative. D'autant que, rappelons-le, leur exposition y est réduite. Une récente enquête du Forum international des fonds souverains (IFSWF) indique par exemple que lorsque l'immobilier et les infrastructures représentent 8% des placements des fonds souverains, leur part en actions s'élève à 34% et celle en obligations à 53%^[1].

Une concurrence potentiellement accrue donc, mais aussi plus d'instabilité et, in fine, beaucoup d'incertitudes. Trop pour prévoir un montant précis d'investissement en immobilier parisien au terme de l'année 2017. Il ne sera certes pas évident de rester à des niveaux aussi élevés que ceux de 2015 ou de 2016, mais si baisse il doit y avoir, elle devrait se montrer modeste. Non, ce n'est donc pas l'indigestion qui semble guetter en 2017.

Taux de Rendement

La compression des taux de rendement s'arrêtera-t-elle un jour ? Il y a un an, on la pensait plus ou moins acquise pour le second semestre 2016. C'était une hypothèse de stabilisation, sur la foi de comparaisons historiques et de perspectives de remontée des rendements obligataires faisant suite au durcissement de la politique monétaire américaine, initié par Janet Yellen fin 2015. Et puis patatras, les taux obligataires se sont au contraire effondrés, ouvrant la voie à une poursuite de la baisse des rendements immobiliers Prime, tout en permettant à ceux-ci de continuer d'offrir un avantage différentiel important.

L'environnement se présente sous un jour différent en ce début 2017. La remontée des taux obligataires n'est plus une hypothèse : elle est désormais enclenchée. Elle devrait se poursuivre, même si c'est de façon sage et modérée. Le spread entre le rendement obligataire et le rendement immobilier a commencé à baisser, perdant 33 points de base en un an. Autant d'éléments qui induisent une stabilisation progressive des taux de rendement immobiliers.

« C'est l'hypothèse d'une stabilisation progressive des taux de rendement Prime qui prévaut pour 2017. Ce qui signifie aussi qu'il reste encore un peu de marge à la baisse. »

Progressive ? Oui, parce qu'il reste sans doute un peu de grain à moudre. Si le spread avec le rendement obligataire a baissé, il reste à des niveaux élevés, se maintenant à 44 points de base au-dessus de la moyenne décennale (238 points à fin 2016 contre 194 points sur les 10 dernières années). Il est donc possible d'assister encore pendant quelques mois à une baisse supplémentaire des taux pour des transactions portant sur de très beaux actifs immobiliers.

Cette baisse devrait toutefois rester ponctuelle et limitée. En effet, sur la base des hypothèses retenues par l'Agence France Trésor pour la rémunération des obligations d'État françaises (1,25% à fin 2017), le spread entre rendements obligataires et rendements immobiliers (à niveaux constants pour ceux-ci) repasserait légèrement en dessous de la moyenne décennale avant la fin de l'année qui s'ouvre. Rien d'alarmant, le marché peut très bien accepter cette contraction du spread qui l'amènerait à des niveaux déjà observés entre 2011 et 2013. Cela conduirait donc pas forcément à un point d'inflexion des rendements immobiliers.

C'est donc bel et bien une stabilisation progressive qui se dessine. La hausse attendra encore un peu...

[1] Les Echos, 27 décembre 2016

GRAND TÉMOIN



LOUIS-SIMON FERLAND

Managing Director
Blackstone

“
LA FRANCE EST ET A TOUJOURS ÉTÉ
UN MARCHÉ STRATÉGIQUE POUR
BLACKSTONE. NOUS INVESTISSONS DANS
CE PAYS DEPUIS 1997.”

Knight Frank : Blackstone est très actif sur de nombreux marchés internationaux, ce qui vous donne un regard global. Paris se différencie-t-elle des autres places en Europe ou dans le monde et quelles sont ses forces et ses faiblesses éventuelles ?

Louis-Simon Ferland : Comme vous le savez, Paris est le plus grand marché de l'immobilier de bureaux en Europe et figure parmi les marchés d'investissement européens les plus liquides. Il s'agit d'un marché qui attire d'importants volumes de capitaux tant nationaux qu'internationaux et dont le secteur des foncières est bien établi, avec certaines des sociétés cotées de grande qualité les plus importantes et les plus réputées comme Unibail-Rodamco, Klepierre et Gecina entre autres. Par ailleurs, son marché du financement est actif et diversifié, et il est soutenu par un solide système bancaire intérieur. Il s'agit là d'atouts manifestes qui, selon nous, l'emportent sur les aspects négatifs. De notre point de vue, les points faibles sont la faible croissance actuelle de l'économie intérieure et un environnement réglementaire qui ne facilite pas l'investissement dans certains secteurs comme l'immobilier résidentiel et les résidences pour personnes âgées par exemple.

KF : Le marché de l'investissement en Île-de-France a connu un excellent cru en 2016, avec des volumes d'activité très élevés, une carence d'offres à la cession et des rendements qui ont atteint un point bas historique. Dans un tel contexte, quelles peuvent être les opportunités pour un fonds tel que Blackstone ?

L-S F : La France est et a toujours été un marché stratégique pour Blackstone. Nous investissons dans ce pays depuis 1997 et, avec l'appui de nos sociétés en portefeuille et de nos partenaires d'exploitation à l'échelle locale, nous examinons régulièrement les opportunités d'investissement pour nos différents fonds. Dans le contexte actuel, nous privilégions les opportunités qui tirent parti de nos atouts, comme les opérations de grande envergure, complexes et urgentes pour lesquelles les vendeurs recherchent des garanties et une contrepartie fiable. Nous sommes également de plus en plus actifs en Europe en ce qui concerne notre segment d'activité Core+, qui a désormais atteint les 14 milliards de dollars américains d'actifs sous gestion à l'échelle mondiale.

KF : Face au manque d'opportunités à l'acquisition et à la compression des taux de rendement, les investisseurs explorent de nouvelles pistes et cherchent des alternatives immobilières. Voyez-vous émerger de nouvelles tendances ou des catégories d'actifs sortant des modèles traditionnels ?

L-S F : Nous pensons que la reconfiguration de la chaîne logistique dans le secteur de la distribution, sous l'impact du commerce électronique, constituera une tendance à long terme particulièrement porteuse pour l'immobilier logistique. À ce titre, nous investissons activement dans ce secteur en Europe depuis 2012 et avons créé Logicor, le plus important propriétaire direct d'actifs logistiques en Europe. En France par exemple, notre portefeuille logistique représente actuellement près de 3 millions de mètres carrés.

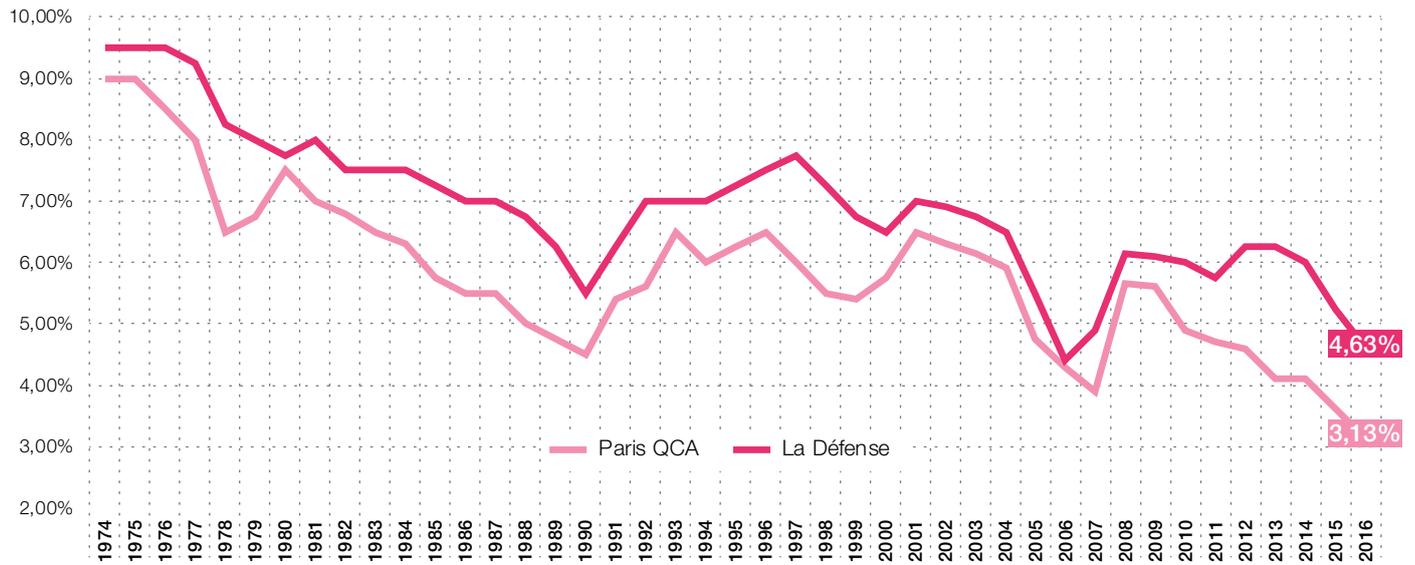
Compte tenu des tendances démographiques, de la poursuite de l'urbanisation et du développement des villes axées sur l'innovation en particulier, nous pensons également que l'immobilier résidentiel et l'hébergement des personnes âgées bénéficieront de vents favorables.



RÉTROSPECTIVES

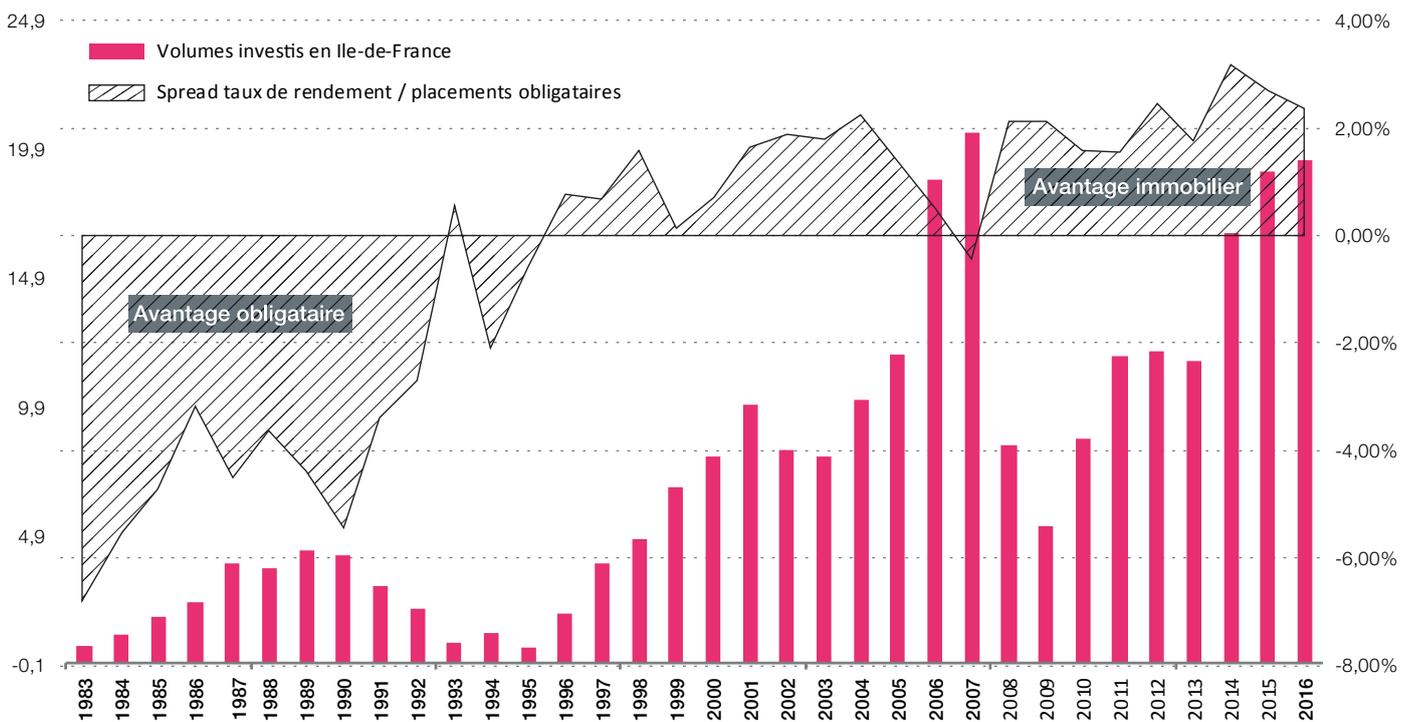
Historique des taux de rendement Prime depuis 1974 (en%)

Source : Knight Frank



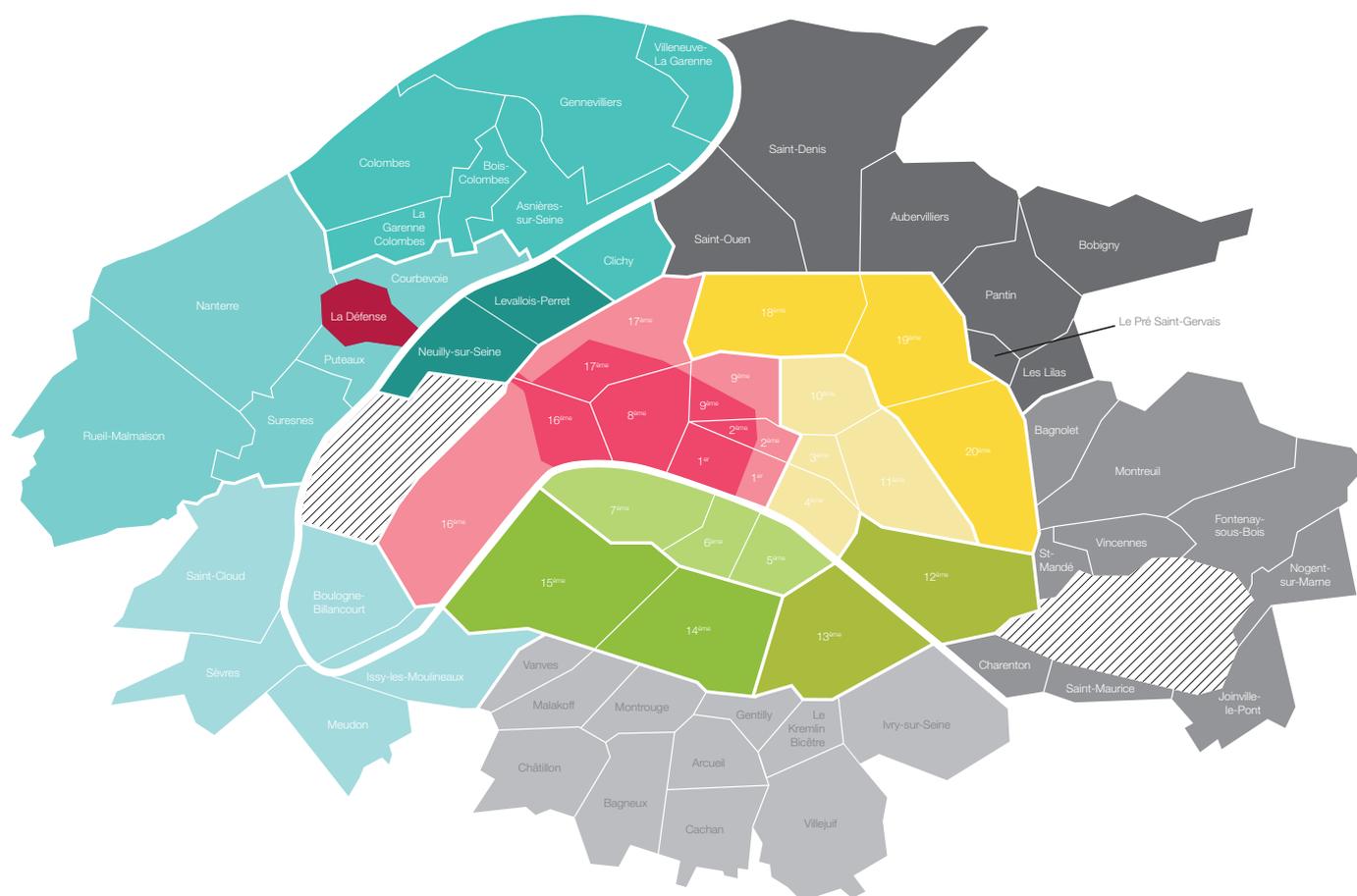
Historique des volumes investis en Île-de-France et du spread taux de rendement/placements obligataires

Sources : Knight Frank, CDC - Comité de normalisation obligataire



Nota : Le taux de rendement correspond au taux de rendement Prime (valeur intermédiaire de la fourchette) dans le QCA.
Le placement obligataire correspond à l'OAT TME de 1983 à 1995 puis l'indice TEC 10 à partir de 1996.

CHIFFRES CLÉS 2016



Secteurs géographiques	Montant investi annuel		Rendement Prime au 4 ^{ème} trimestre		Valeur vénale haut de gamme (*) au 4 ^{ème} trimestre	
	Volume (en €)	Évolution 2016/2015 (**)	Fourchette de taux (en %)	Évolution 2016/2015	(en €/m ²)	Évolution 2016/2015 (**)
Paris QCA	5 562 205 000	↗	3,00 / 3,25	↘	24 640	↗
Paris Centre Ouest (hors QCA)	647 930 000	↘	3,25 / 3,50	↘	19 260	↗
Paris Sud						
Paris Sud / Paris 5/6/7	293 120 000	↗	3,75 / 4,00	→	Non significatif	
Paris Sud / Paris 12/13	242 620 000	↘	3,75 / 4,25	→	13 750	↗
Paris Sud / Paris 14/15	970 875 000	↗	3,75 / 4,00	↘	13 675	↗
Total Paris Sud	1 506 615 000	↘				
Paris Nord-Est						
Paris Nord-Est / Paris 3/4/10/11	242 035 000	↘	3,75 / 4,00	↘	13 420	↗
Paris Nord-Est / Paris 18/19/20	32 775 000	↘	4,75 / 5,00	↘	7 590	↗
Total Paris Nord-Est	274 810 000	↘				
Total Paris intra-muros	7 991 560 000	↗				
La Défense	1 987 200 000	↗	4,50 / 4,75	↘	11 460	↗
Croissant Ouest						
Croissant Ouest / Boucle Nord	107 880 000	↘	4,50 / 5,00	↘	7 370	↗
Croissant Ouest / Neuilly Levallois	1 406 850 000	↗	3,50 / 4,00	↘	13 865	↗
Croissant Ouest / Péri-Défense	2 039 280 000	↗	4,25 / 4,50	↘	9 370	↗
Croissant Ouest / Boucle Sud	1 331 975 000	↘	4,00 / 4,50	↘	11 295	→
Total Croissant Ouest	4 885 985 000	↘				
1^{ère} Couronne						
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Nord	1 083 000 000	↗	4,25 / 4,50	↘	7 655	↗
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Est	413 060 000	↘	5,00 / 5,25	↘	6 245	↗
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Sud	441 985 000	↘	4,50 / 4,75	↘	7 245	→
Total 1^{ère} Couronne	1 938 045 000	↘				
2^{ème} Couronne	892 260 000	↗	/			
Portefeuilles Ile-de-France	1 845 135 000	↗	/			
Total ILE-DE-FRANCE	19 540 185 000	↗				

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

Contacts

Philippe Perello

CEO Paris Office
Partner Knight Frank LLP
+33 (0)1 43 16 88 86
philippe.perello@fr.knightfrank.com

Cyril Robert

Études & Recherche
+33 (0)1 43 16 55 96
cyril.robert@fr.knightfrank.com

Nadège Pieczynski

Analyste
+33 (0)1 43 16 88 84
nadege.pieczynski@fr.knightfrank.com

Vincent Bollaert

Directeur Capital Markets France
+33 (0)1 43 16 88 90
antoine.grignon@fr.knightfrank.com

Antoine Grignon

Directeur du pôle Retail - Investissement et Locatif
+33 (0)1 43 16 88 70
antoine.grignon@fr.knightfrank.com

Matthieu Garreaud

Directeur du pôle Bureaux - Capital Markets France
+33 (0)1 43 16 65 22
matthieu.garreaud@fr.knightfrank.com

Textes

Cyril Robert

Études & Recherche

Conception graphique

Cécile Jaffrès

Marketing & Communication

Crédit visuels

Istock - Shutterstock - Adobe Stock

Contacts presse

Ludivine Leroy

Marketing & Communication
+33 (0)1 43 16 55 93
ludivine.leroy@fr.knightfrank.com

Carol Galivel

Galivel & Associés
+33 (0)1 41 05 02 02
galivel@galivel.com

© Knight Frank SNC 2017

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

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.