



CUSHMAN &  
WAKEFIELD

# MARKETBEAT INVESTISSEMENT FRANCE

3ème Trimestre 2017

*Baisse de régime passagère !*



# SOMMAIRE

---

<i>01</i>	Contexte économique	2
<i>02</i>	Investissement en France	3
<i>03</i>	Répartition géographique	4
<i>04</i>	Bureaux Ile-de-France	5
<i>05</i>	Commerces	6
<i>06</i>	Logistique	7
<i>07</i>	Investisseurs	8
<i>08</i>	Définitions	9

---



# CONTEXTE ÉCONOMIQUE

## CROISSANCE ET EMPLOI : UNE RECETTE GAGNANTE

### Des réformes sur fond de reprise économique

Après un début d'année ponctué par les incertitudes électorales (présidentielles puis législatives), le 3<sup>ème</sup> trimestre 2017 sonne l'heure des premières réformes : signature des ordonnances de la loi travail, plan budgétaire et projet de loi de finances pour 2018 (réforme de l'ISF en Impôt sur la Fortune Immobilière). Ces changements sont plutôt bien accueillis par les chefs d'entreprises (en un trimestre hausse de 2 points de l'indice du climat des affaires) mais ils suscitent mécontentements et inquiétudes au sein de la population française (chute de 7 points de l'indice de moral des ménages). Grèves générales et protestations sont autant de signes que la mise en œuvre du programme du nouveau Président ne sera pas un long fleuve tranquille.

Le gouvernement possède néanmoins un atout majeur par rapport à ces prédécesseurs : une reprise économique mondiale durable basée sur des fondamentaux robustes. Pour l'année 2017, l'INSEE prévoit une croissance de +1,8% en France (versus +2,2% en zone euro), un record depuis 2011 (+2,1%). Les taux d'intérêts bas constituent le principal moteur de cette reprise française. En effet, ils permettent de soutenir, d'une part les investissements des entreprises et d'autre part ceux des ménages avec notamment l'achat de logements neufs, un élément favorable au secteur de la construction.

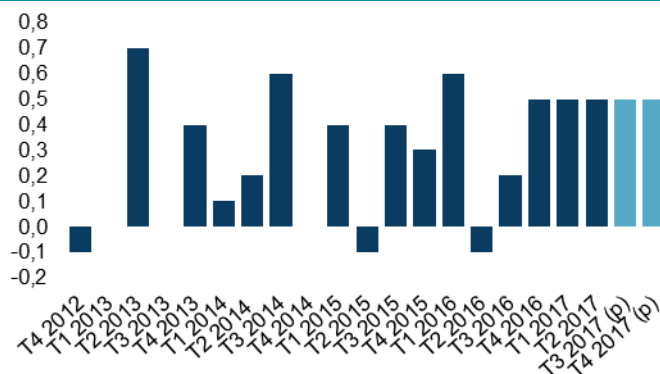
### Des financements intéressants

Les taux directeurs se maintiennent au plus bas; en septembre 2017 : l'Euribor 3 mois s'établit ainsi à -0,33% et le taux EONIA à -0,36%. Ces deux taux sont en territoire négatif depuis mi-2015, traduisant un environnement financier très accommodant pour les investisseurs qui font appel à la dette. La quasi nullité du spread entre les deux taux est aussi le signe d'une absence de tensions sur les liquidités bancaires.

### Une prime de risque toujours attractive

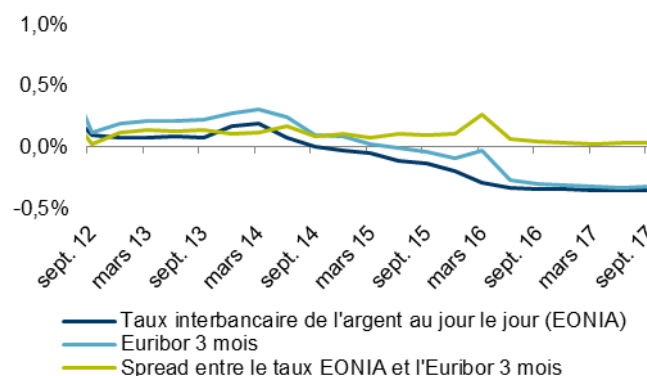
La remontée de l'OAT au début de l'année 2017 réduit le spread avec les taux de rendement prime. Pour autant cet écart, étalon de l'attractivité du marché immobilier en investissement, reste encore très incitatif : de l'ordre de 225 points de base pour du bureau à Paris QCA (avec un taux prime de 3,00%), 150 points de base en commerces et plus de 450 points pour la logistique.

#### Croissance du PIB en France, %



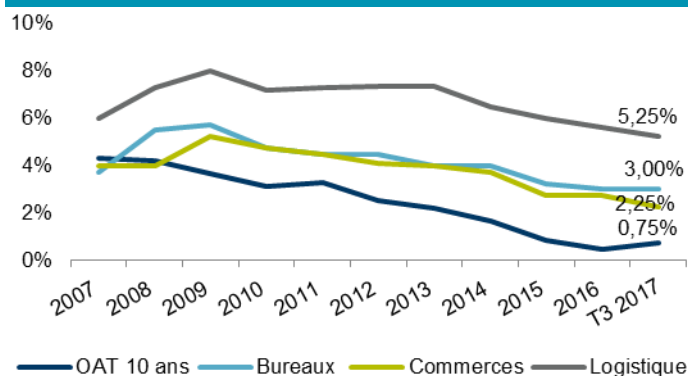
Source : INSEE

#### Taux EONIA et EURIBOR 3 mois



Source : Banque de France

#### OAT 10 ans et taux de rendement prime



Sources : Banque de France, Cushman & Wakefield

# INVESTISSEMENT EN FRANCE

## RALENTISSEMENT GENERAL

### Coup de frein sur les volumes ...

Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2017, 14,3 milliards d'euros ont été investis en immobilier d'entreprise banalisé (bureaux, commerces, entrepôts et locaux d'activité), un volume en baisse de 9% d'une année sur l'autre mais en hausse de 22% par rapport à la moyenne décennale (11,7 milliards d'euros).

Malgré un contexte économique toujours propice aux marchés immobiliers l'accélération escomptée des volumes d'investissements dès le 3<sup>ème</sup> trimestre 2017 n'a finalement pas eu lieu. Un report de grandes transactions sur le 4<sup>ème</sup> trimestre 2017, permettrait cependant au volume d'investissement de l'année 2017 de flirter avec celui de 2016, soit 27 milliards d'euros.

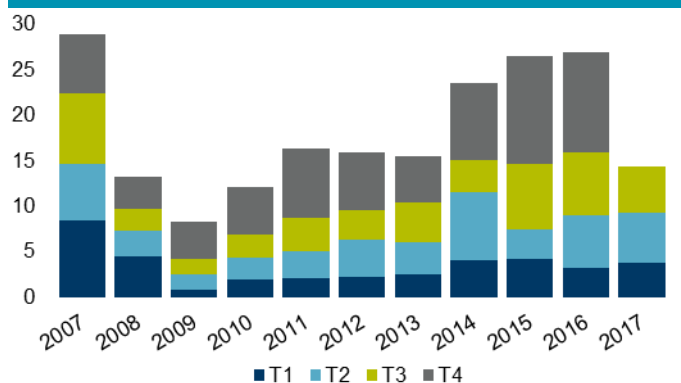
Le nombre d'actifs ayant changé de propriétaire (440), accuse également un léger repli de 4% par rapport au 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année précédente. Il en résulte une baisse mécanique du montant unitaire moyen à 33 millions d'euros contre 35 millions un an plus tôt.

### ...les grandes transactions et cessions de portefeuilles

Les transactions de plus de 200 millions d'euros se sont multipliées ce trimestre : acquisition par AMUNDI IMMOBILIER des « Docks de Marseille » (ensemble mixte de bureaux et commerces), prise de participation de NATIXIS ASSURANCES dans les « Tours Duo » à Paris 13<sup>ème</sup> et acquisitions par PRIMONIAL REIM de deux immeubles de bureaux dans le Croissant Ouest « In & Out » à Boulogne-Billancourt et « West Plaza » à Colombes. Depuis 2014, on note cependant une érosion de la part des transactions de plus de 100 millions d'euros (61% en 2014 contre 51% en 2017) au profit des transactions de 20 à 50 millions d'euros.

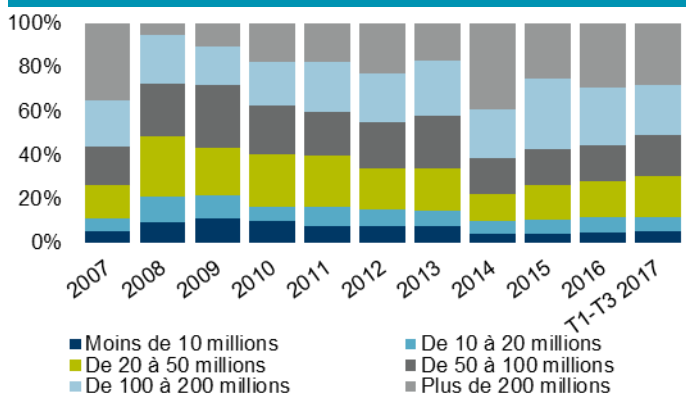
Ce trimestre, les cessions de portefeuille se sont poursuivies mais à un rythme moins soutenu qu'au premier semestre : 10 transactions (30 au 2<sup>ème</sup> trimestre 2017) représentant un volume total de 487 millions d'euros. On compte ainsi ce trimestre des cessions de portefeuilles de commerces comme « Solstice » par GROSVENOR ainsi que des acquisitions d'entrepôts « Octave » pour le compte d'HIGHLAND LOGISTICS et « Phoenix » par THE CARLYLE GROUP.

Volume d'investissement en France, en milliards d'euros



Source : Cushman & Wakefield

Volume d'investissement par tranche de montant, en milliards d'euros



Source : Cushman & Wakefield

# REPARTITION GEOGRAPHIQUE

## COME BACK DE L'ILE DE FRANCE

### Part record des portefeuilles industriels

La part des arbitrages sous forme de portefeuille a baissé de 34% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2017 à 25% ce trimestre, un niveau stable par rapport à celui de l'année 2016. Les ventes de portefeuilles abritant des entrepôts totalisent, avec la cession de LOGICOR par BLACKSTONE, un volume record de 2,3 milliards d'euros (62% des montants cédés en portefeuilles). A l'inverse, les ventes de portefeuilles de bureaux ont été absentes du 3<sup>ème</sup> trimestre 2017 et représentent à peine 15% du montant total des cessions de portefeuilles depuis le début de l'année.

### Un trio de tête

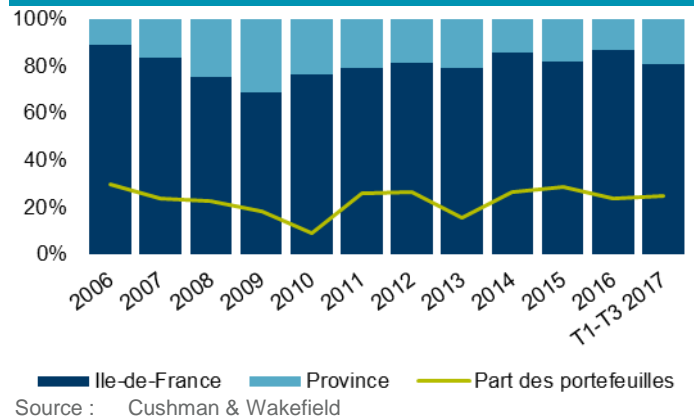
En totalisant chacun 23% des volumes investis en 2017, les régions Rhône-Alpes et PACA confortent leur place de leader avec ce trimestre les opérations « Le Crystallin », « Le Primat » à Lyon, la VEFA du « Silk 2.0 » à Vaulx en Velin, « Les Docks » à Marseille et le portefeuille d'entrepôts « Eurologistic One » acquis par AEW EUROPE pour le compte d'un investisseur institutionnel français. La région Nord-Pas-de-Calais se hisse à la troisième place du podium (10% du volume total) avec notamment l'acquisition par STAM EUROPE d'entrepôts à Lille, du retail-park « Hazebrouk » par IMOCOMPARTNERS et de la VEFA « Euratechnologie » par UNOFI.

Des transactions de portefeuilles régionaux ont également marqué le trimestre : en commerces « Solstice », un portefeuille de boutiques acquis par GROUPAMA et en entrepôts « Octave » et « Phoenix ».

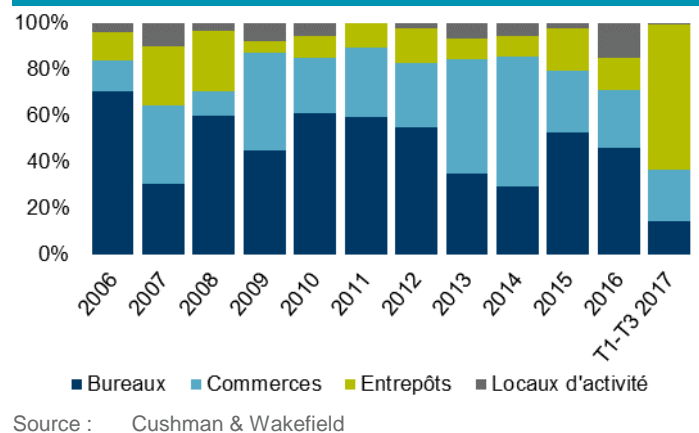
### Des bureaux et commerces en perte de vitesse

De Janvier à la fin de l'été 2017, les volumes investis s'inscrivaient parfaitement dans les pas de 2016 mais en à peine un mois, une décélération de près de 20% des montants cédés en bureaux a creusé l'écart. En effet, 9,5 milliards ont été investis en 2017 contre 11,9 milliards à la même époque de l'année précédente. Le compartiment des commerces est toujours à la peine avec seulement 2 milliards d'euros investis à la fin du 3<sup>ème</sup> trimestre 2017 alors que les entrepôts établissent un nouveau record (2,7 milliards d'euros), aidé par la méga-transaction de CIC sur le portefeuille BLACKSTONE.

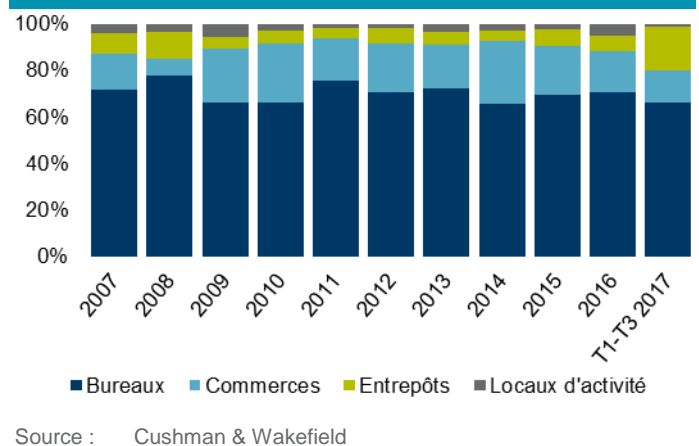
Part des portefeuilles et localisation des actifs unitaires suivant les volumes d'investissements, en milliards d'euros



Portefeuilles : répartition des volumes d'investissements par typologie d'actifs, en milliards d'euros



Volume d'investissement par type d'actifs, en milliards d'euros





# BUREAUX ILE-DE-FRANCE

## EN PERTE DE VITESSE

### Plébiscite des bureaux parisiens et du Croissant Ouest

Un peu plus de 9,1 milliards d'euros ont été investis en immobilier d'entreprise en Ile-de-France depuis janvier 2017, un résultat inférieur à celui de l'an dernier (près de 13,2 milliards d'euros) et tout juste supérieur à la moyenne des 10 dernières années (9 milliards d'euros).

Les grandes transactions de bureaux parisiens du 3<sup>ème</sup> trimestre (« Tours Duo » et « Parc Avenue » à Paris 13<sup>ème</sup>, le « 92 Gambetta » dans le 20<sup>ème</sup> arrondissement) ont dynamisé la part des investissements sur ce secteur (43%), un niveau similaire à celui des années 2015-2016. L'attractivité des investisseurs pour le Croissant Ouest se confirme : 2,3 milliards d'euros investis à fin septembre, soit 29% du volume total francilien. Deux acquisitions d'envergure pour le compte de PRIMONIAL REIM ont marqué le trimestre « In & Out » à Boulogne-Billancourt et « West Plaza » à Colombes.

A La Défense, la cession de la « Tour CB16 » constitue la première vente d'envergure de l'année 2017. Il faudra attendre le prochain trimestre, pour voir s'envoler les volumes sur ce marché avec la vente annoncée de l'ensemble immobilier « Cœur Défense » entre autres.

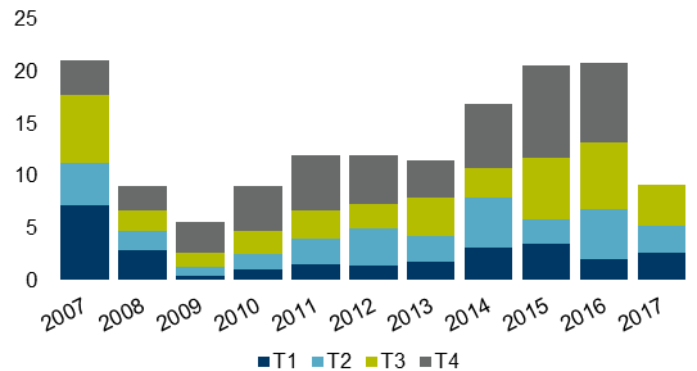
La Première Couronne séduit toujours autant les sociétés de gestion qui signent plus de 80% des investissements réalisés cette année. Ainsi, BNP PARIBAS REIM et PRIMONIAL ont respectivement acquis le « Minéralis » à Montrouge et le « 24 Villeneuve » à Clichy.

### Core + & Value added

La stratégie des investisseurs sur le marché des bureaux en Ile-de-France poursuit sa mutation. Le segment « Core », dominant entre 2014 et 2016, recule au profit du « Core + » (27% des acquisitions d'actifs tertiaires de plus de 20 millions d'euros en Ile-de-France) depuis le début de l'année 2017.

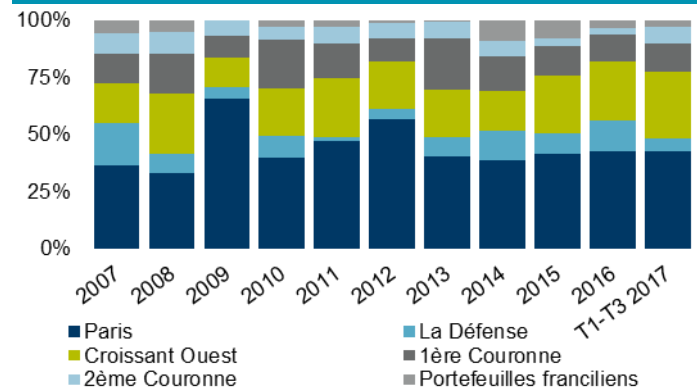
Les acquéreurs se sont aussi positionnés plus massivement sur des opérations « Value-added » du marché parisien et Croissant Ouest. Les foncières et sociétés de gestion française visant des rendements supérieurs à ceux historiquement bas du prime se sont montrées les plus actives sur ce créneau.

Volume d'investissement en Ile-de-France, en milliards d'euros



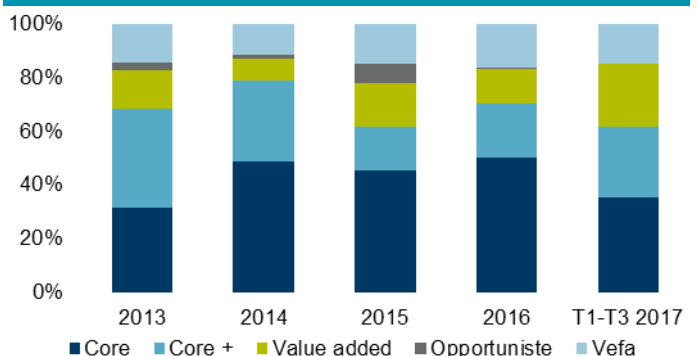
Sources : Immostat, Cushman & Wakefield

Volume d'investissement Bureaux Ile-de-France par localisation, en milliards d'euros



Sources : Immostat, Cushman & Wakefield

Volume d'investissement Bureaux\* Ile-de-France par type



Source : Cushman & Wakefield

\* Actifs tertiaires d'un montant supérieur à 20 millions d'euros

# COMMERCES

## UNE ANNEE QUI S'ANNONCE TRANQUILLE

### Du volume, avec modération

Avec un peu moins de 2 milliards investis en commerce à la fin du 3<sup>ème</sup> trimestre, l'année 2017 devrait marquer une rupture par rapport aux performances de ces 3 dernières années et se rapprocher des volumes « d'avant 2014 ».

L'activité du 3<sup>ème</sup> trimestre en commerce s'est avérée globalement similaire au trimestre précédent avec près de 715 millions d'euros transactés, un volume toutefois plus élevé que la même période de la dernière décennie, à l'exception de 2014 et surtout 2015.

Bien que chargé, le pipeline des actifs commerciaux en cours de cession ne devrait pas suffire à atteindre en fin d'année les volumes des années précédentes. Les foncières ont achevé leur mue et passé l'étape des arbitrages, renforçant ainsi la pénurie d'opportunités de qualité, et favorisant inexorablement le ralentissement de l'activité transactionnelle sur ce segment de marché.

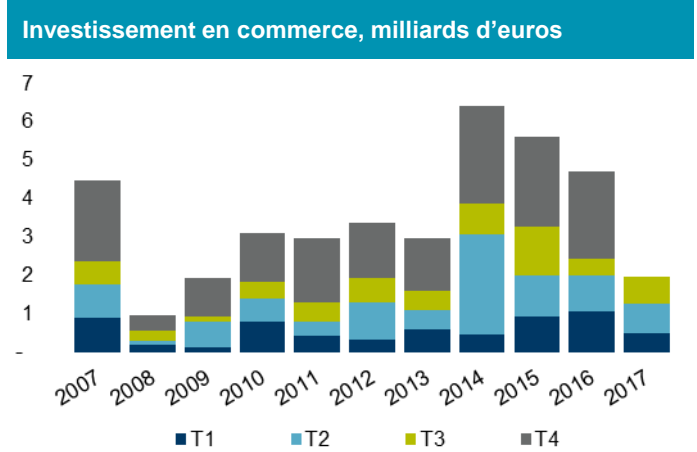
### Le retour des portefeuilles

Les opérations portant sur des volumes intermédiaires (20 à 100 millions d'euros) ont dominé le marché en volume, représentant plus de la moitié du montant investi pour seulement 20% en nombre de transactions. Les commerces de centre-ville ont représenté près de 50% des opérations d'investissement sur les 9 premiers mois de l'année, au détriment du commerce périphérique avec 28%. Ce revirement est principalement dû à la vente de plusieurs portefeuilles d'actifs de centre-ville dont le portefeuille « Solstice » cédé par GROSVENOR à AMUNDI. La part des portefeuilles est ainsi passée de 10% en 2016 à 29% à fin septembre 2017, soit un niveau record depuis 2007.

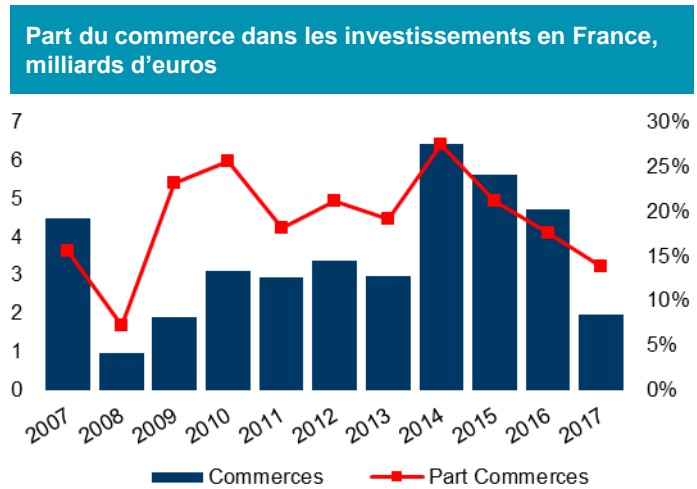
Face à un léger ralentissement du marché des investissements en immobilier banalisé à période comparable, la part de marché du compartiment commerces dans ce volume augmente légèrement par rapport au trimestre précédent pour atteindre 14%, mais reste toutefois en-deçà de la moyenne de la dernière décennie (18%).

### Taux de rendement au niveau plancher

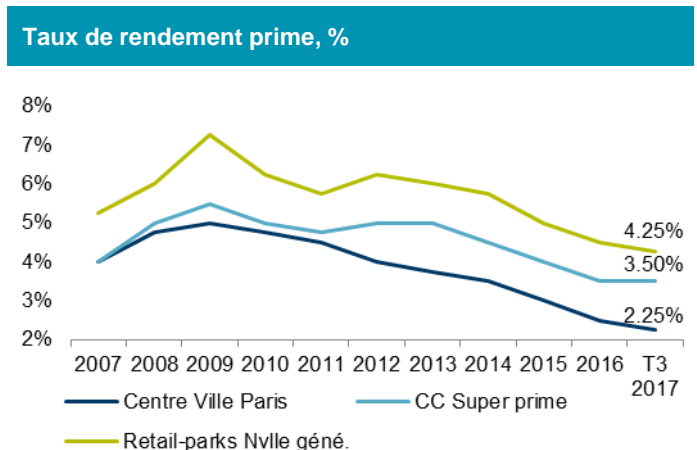
Face à une offre de qualité de plus en plus rare, les taux prime se maintiennent à un niveau historiquement bas sur toutes les catégories de commerces. Une légère remontée des taux prime sur les actifs de centre-ville est à prévoir à court terme.



Source : Cushman & Wakefield



Source : Cushman & Wakefield



Source : Cushman & Wakefield

# LOGISTIQUE

## UNE ANNÉE DÉJÀ RECORD

### « Hors cadre »

La progression du volume de l'investissement logistique depuis plus de 2 ans atteint des sommets spectaculaires en 2017, et totalise près de 2,7 milliards d'euros au cumul des 9 premiers mois. Cette classe d'actif, qui concentre près de 20% des volumes investis en immobilier d'entreprise banalisé dénote un pouvoir d'attraction intact auprès d'une gamme d'investisseurs de plus en plus large.

Le franchissement du record de 2007 (plus de 2,5 milliards d'euros) - qui plaçait pourtant la barre très haute - s'est effectué dans un environnement de marché particulier : une abondance de liquidités et une forte appétence pour des portefeuilles de type core/core+, refrénées par leur rareté. La nécessité de délivrer des rendements attractifs dans un contexte de compression des taux prime élargit le panel des investisseurs susceptibles de cibler des actifs logistiques. En outre, le contexte macro-économique français de rémission rassure quant au sous-jacent locatif et accélère les cycles de rotation des patrimoines.

### L'arbre qui cache la forêt

Les grandes manœuvres battent leur plein depuis 2 ans et les acquisitions d'actifs logistiques ont pris la voie d'importants « share-deals » paneuropéens : après le rachat de P3 fin 2016 par GIC, l'année 2017 a vu les acquisitions de GAZELEY par GLP et de LOGICOR par CIC. Ces prises de contrôle permettent d'acquérir des portefeuilles structurés qui offrent à la fois rendement et potentiel de création de valeur.

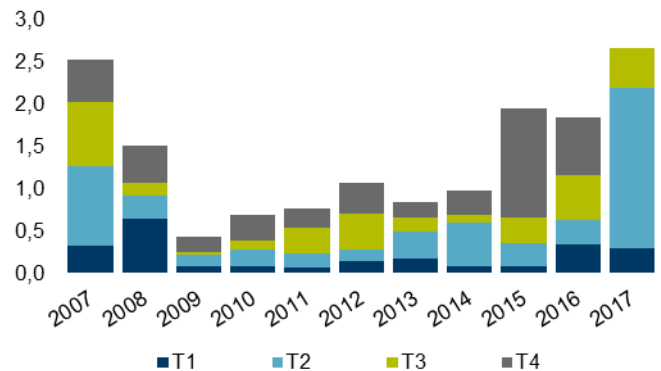
Corolaire de cette montée en taille des acquisitions, le nombre et le volume des portefeuilles compris entre 100 et 200 millions d'euros se sont fortement réduits en 2017. L'essentiel des acquisitions de l'année s'est en effet concentré sur des montants inférieurs à 100 millions d'euros. Pour autant, plus d'1 milliard d'euros ont déjà été investis dans cette tranche au 3<sup>ème</sup> trimestre 2017 (contre 800 millions l'année passée).

### Taux de rendement : stabilisation attendue

Politiques monétaires accommodantes, taux directeurs bas et faible rémunération des placements sans risques attirent de nouveaux arrivants sur cette classe d'actifs. Le marché locatif reste stimulé par les stratégies omnicanales de la grande distribution et par les acteurs du e-commerce.

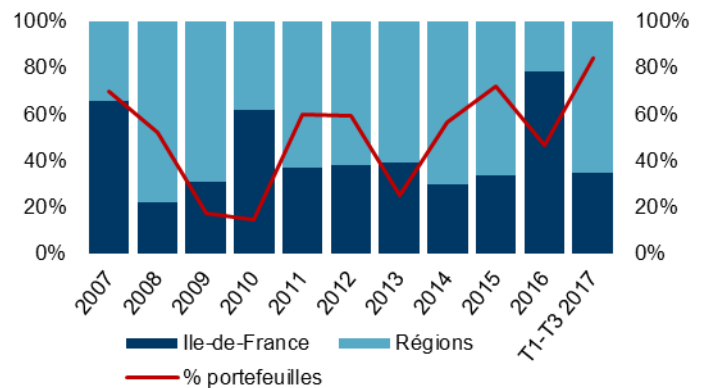
Les taux de rendement prime logistiques s'échelonnent sur l'axe Nord-Sud de 5,25% en Île-de-France à 5,75% à Marseille. A ces niveaux plancher, la compression ralentit et devrait se stabiliser en fin d'année mais des pressions baissières sont encore à l'œuvre pour des actifs de grande qualité situés aussi bien sur la dorsale qu'hors de cet axe.

Montant investi en logistique en France, en milliards d'euros



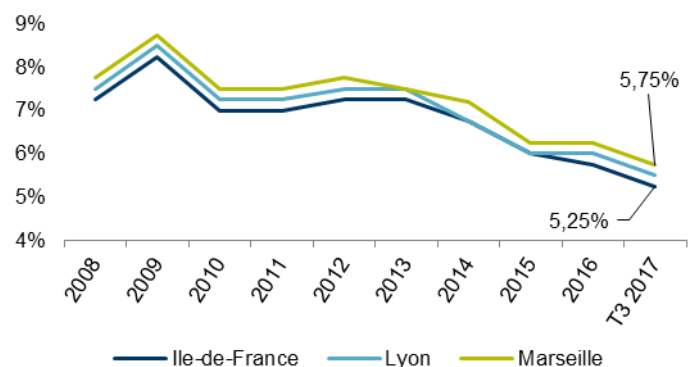
Sources : Cushman & Wakefield, Immostat pour l'Île-de-France

Montant investi en logistique en France par localisation



Sources : Cushman & Wakefield, Immostat pour l'Île-de-France

Taux de rendement prime logistique en France, %



Source : Cushman & Wakefield



# INVESTISSEURS

## RECONQUÊTE DES INVESTISSEURS NATIONAUX

### Des sociétés de gestion française très actives

Au cours des 3 derniers mois, les investisseurs nationaux ont redoublé d'activité sur le marché de l'immobilier d'entreprise français. Le poids de leurs acquisitions (61% du volume total) retrouve un niveau « standard ». La collecte record des SCPI et OPCI se poursuit, avec 6,5 milliards d'euros recueillis au 1<sup>er</sup> semestre 2017 (collecte nette cumulée). Depuis 2016, elles représentent plus de la moitié des acquisitions réalisées sur le marché hexagonal. En parallèle, la compression des taux et la compétitivité sur les actifs « Core », limitent les investissements des compagnies d'assurances et des foncières françaises.

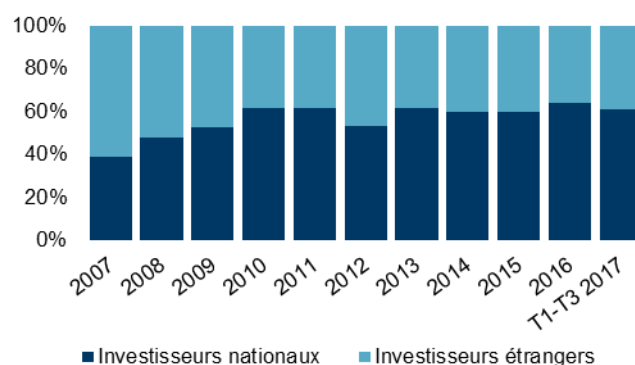
A ce stade de l'année, les investisseurs étrangers ont autant investi en bureaux qu'en entrepôts. Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2017, ils se sont notamment portés acquéreurs de la « Tour CB16 », du centre commercial de « L'Aubette » ainsi que du développement clé en main de CONCERTO pour EASYDIS à Montbartier.

### Retour des investisseurs allemands

Près de la moitié des investissements réalisés sur notre marché hexagonal par des étrangers proviennent de capitaux européens. Le retour des acquéreurs allemands sur le marché reflète son attractivité. La transaction du portefeuille LOGICOR au 2<sup>ème</sup> trimestre 2017 par CIC reste à ce jour le plus gros deal de l'année 2017 et positionne donc les acquéreurs de nationalité asiatique en seconde position.

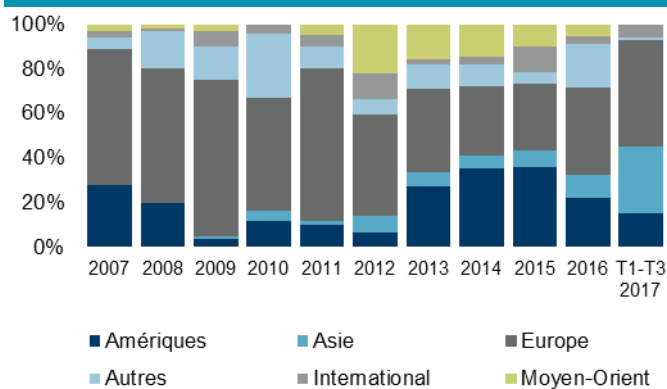
A l'inverse de cette tendance, les capitaux américains sont aujourd'hui moins entreprenants que par le passé : 854 millions d'euros cette année, à comparer à 2,1 milliards d'euros en 2016 et 3,9 milliards d'euros en 2015.

Volume d'investissement en France par nationalité d'acquéreur, en valeur



Source : Cushman & Wakefield

Volume d'investissement en France par nationalité d'acquéreur, en valeur



Source : Cushman & Wakefield

## DEFINITIONS

**Core** : Actif bénéficiant d'une localisation géographique de premier plan et assurant des rendements locatifs sûrs en raison de la qualité des locataires, de la durée des baux, du faible taux de vacance et d'une faible rotation locative.

**Core +** : Actif pour lequel un investisseur accepte un rendement un peu moins sécurisé en échange d'une hausse potentielle de la valeur de leur immeuble. Bien situés et de bonne qualité, les actifs concernés peuvent faire l'objet de travaux de rénovation ou d'un travail d'asset management pour améliorer leur taux d'occupation.

**Taux EONIA (Euro Over Night Index Average)** : Taux de rémunération des dépôts interbancaires au jour le jour du marché monétaire européen.

**EURIBOR** : Euro Interbank Offered Rate - Taux du marché monétaire européen. Il est égal à la moyenne des taux offerts sur le marché bancaire européen pour une échéance déterminée. Il correspond à la cotation fournie quotidiennement par un échantillon de 57 établissements bancaires européens.

**LTV (Loan to value)** : Ratio d'endettement (montant du financement sur la valeur totale de l'actif).

**OAT 10 ans** : Obligations Assimilables du Trésor - Fonds constituant le support de l'endettement à long terme de l'Etat dont la maturité est de 10 ans

**Opportuniste** : stratégie d'investissement qui vise à déceler et à capitaliser sur des opportunités et des tendances de placements émergents avant qu'elles ne soient pleinement reconnues par le marché.

**Taux de rendement prime** : Ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition AEM de l'actif. Rentabilité la plus basse observée au cours d'une période donnée, après élimination des valeurs aberrantes (occurrences inférieures à deux).

**Value-added** : actifs immobiliers pour lesquels l'acquisition est faite dans le but de créer ou de recréer de la valeur grâce à une gestion dynamique.

**Volume d'investissement** : acquisitions d'actifs immobiliers banalisés – Bureaux, Commerces, Entrepôts, locaux d'activité - réalisées par des acteurs agissant comme « investisseur immobilier » c'est-à-dire en vue de retirer de la détention du bien acquis un rendement financier, sous la forme d'un revenu locatif et/ou d'une plus-value à la revente

## AUTEURS

### Cécile Finet

Chargée d'Etudes

+33 (0)1 86 46 10 13

[cecile.finet@cushwake.com](mailto:cecile.finet@cushwake.com)

### Typhaine Gaillard

Chargée d'Etudes Senior

+33 (0)1 86 46 10 94

[typhaine.gaillard@cushwake.com](mailto:typhaine.gaillard@cushwake.com)

### Pierre d'Alençon

Chargé d'études

+33 (0)1 86 46 10 93

[pierre.dalencon@cushwake.com](mailto:pierre.dalencon@cushwake.com)

### Magali Marton

Head of Research - France

+33 (0)1 86 46 10 95

[magali.marton@cushwake.com](mailto:magali.marton@cushwake.com)

## CONTACTS

### Antoine Derville

Président

+33 (0)1 53 76 92 91

[antoine.derville@cushwake.com](mailto:antoine.derville@cushwake.com)

### Nils Vinck

Head of Capital Markets

+33 (0)1 86 46 10 19

[nils.vinck@cushwake.com](mailto:nils.vinck@cushwake.com)

## Disclaimer

Il ne saurait être initié de transaction, basée sur le présent document, sans l'appui d'un avis professionnel spécifique et de qualité. Bien que les données aient été vérifiées de façon rigoureuse, la responsabilité de Cushman & Wakefield ne saurait être engagée en aucune manière en cas d'erreur ou inexactitude figurant dans le présent document. Toute référence, reproduction ou diffusion, totale ou partielle, du présent document et des informations qui y figurent, est interdite sans accord préalable exprès de Cushman & Wakefield. En tout état de cause, toute référence, reproduction ou diffusion devra en mentionner la source.