

Paris, le 4 décembre 2014

- Note de conjoncture -

**Analyse du marché de l'investissement
en immobilier commercial**

Boosté par quelques transactions majeures, le marché de l'immobilier de commerce affiche des performances exceptionnelles à la fin du 3 T 2014

Dans une conjoncture économique défavorable marquée par la crise, le marché de l'immobilier d'entreprise affiche un résultat exceptionnel, avec **un volume total d'investissement de 16 Mds d'euros pour les trois premiers trimestres 2014**, contre une moyenne annuelle de 15,5 Mds d'euros pour l'intégralité des trois dernières années.

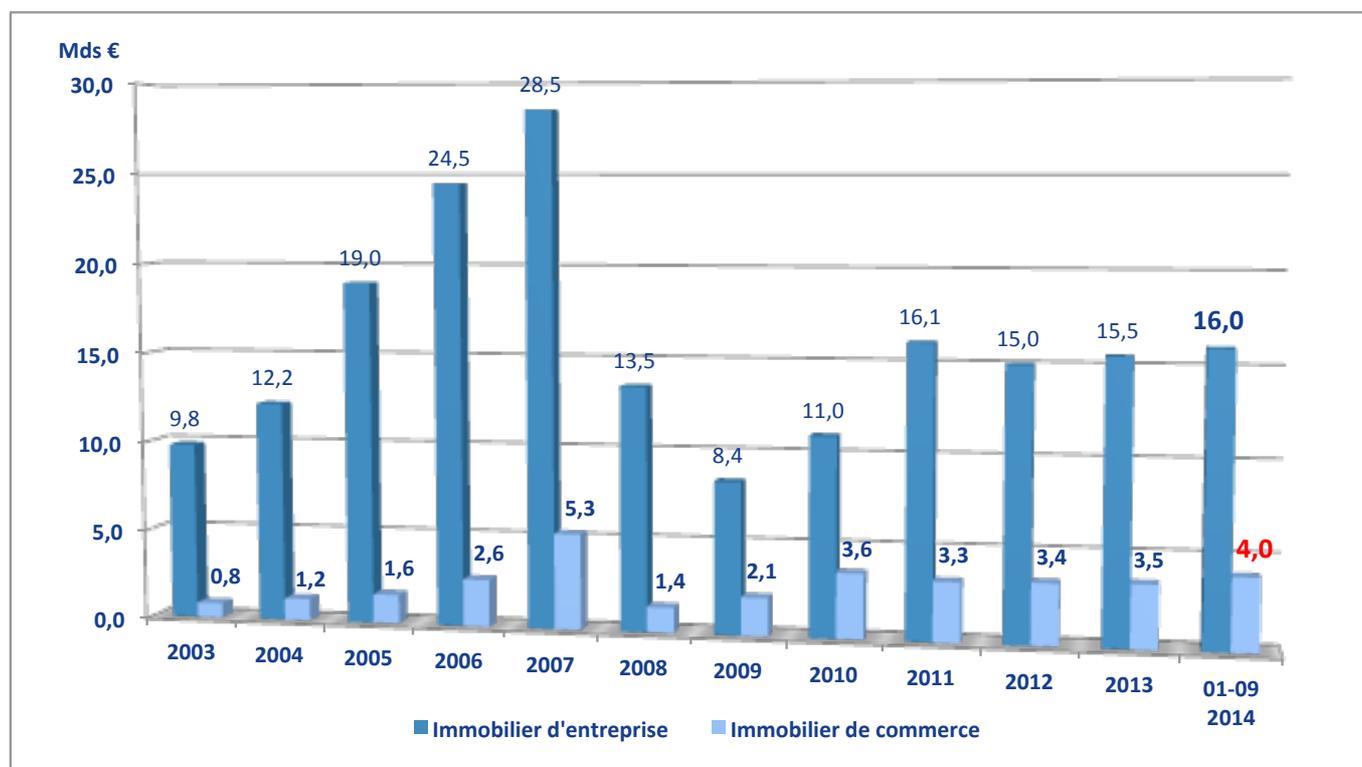
Cette performance exceptionnelle est liée à quelques transactions significatives (Cœur Défense par Lonestar, la cession de galeries entre Klépierre et Carrefour et le portefeuille Risanamento), ainsi qu'à des liquidités abondantes et des conditions très favorables d'endettement.

En dépit d'incertitudes liées à la consommation des ménages, au marché locatif et à la loi Pinel, **l'immobilier de commerce continue à être perçu comme une « valeur refuge », et enregistre des performances historiques** avec un volume d'investissement de 4,0 Mds d'euros au 30 septembre 2014 hors cession d'Unibail à Wereldhave portant sur 6 centres commerciaux et un montant de 850 millions d'euros.

Ce chiffre dépasse significativement le volume réalisé sur l'ensemble des années précédentes, (3,3 Mds € en 2011, 3,4 Mds € en 2012 et 3,5 Mds € en 2013).

La part de l'immobilier de commerce dans l'immobilier d'entreprise progresse pour atteindre 25 %, contre 23 % en 2012 et 2013.

Evolution de la part de l'immobilier de commerce dans l'immobilier d'entreprise (en Mds €)



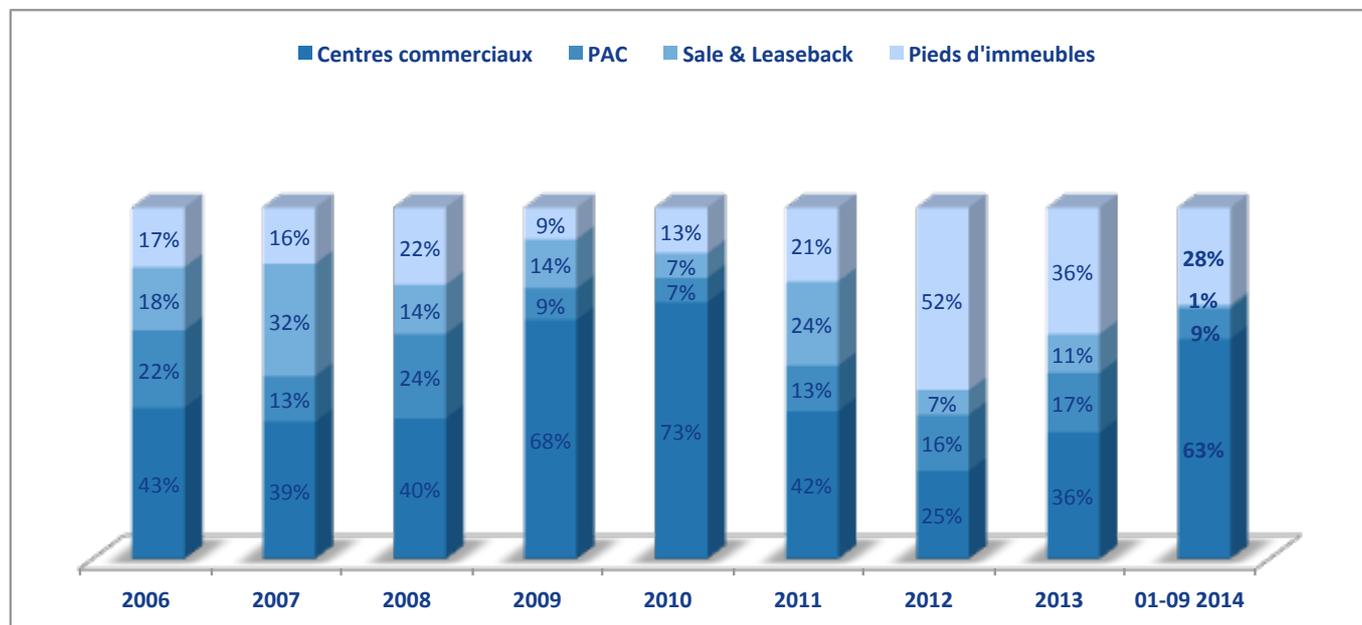
Cette performance exceptionnelle de l'immobilier de commerce est essentiellement due à une surperformance de la classe d'actifs « **Centres commerciaux** » qui enregistre **63 % des volumes investis en immobilier de commerce**. Cette part devrait augmenter significativement à la fin de l'année avec la transaction Unibail/Wereldave dont l'accord est signé entre les parties, la transaction éventuelle de galeries entre Unibail et Carmila, la fusion définitive entre Corio et Klépierre, la signature au 4T de Nice Etoile, etc.

Le volume d'investissement en immobilier de commerce devrait dépasser la barre des 6,5 milliards d'euros, soit largement plus qu'en 2007, l'année record qui avait enregistré 5,3 milliards d'euros.

La part de l'immobilier de commerce devrait représenter près d'1/3 des volumes totaux investis en immobilier d'entreprise.

Ce marché est significativement boosté par un nombre croissant de transactions majeures, mais ne reflète pas pour autant une nette amélioration de la liquidité.

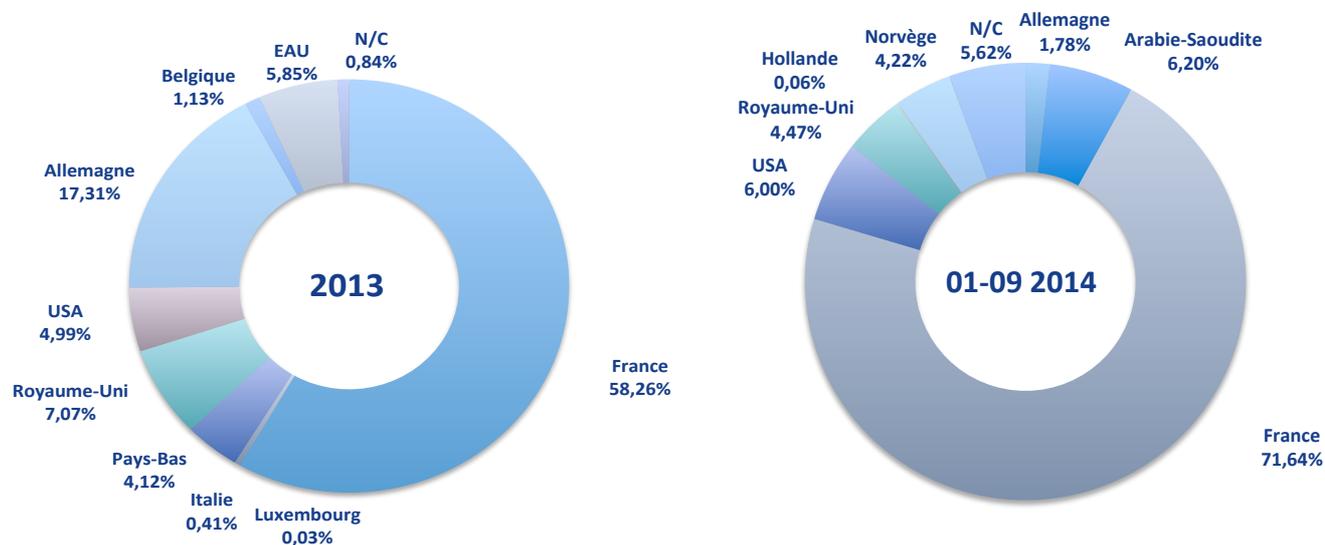
Evolution des volumes investis par typologie d'actif en immobilier de commerce



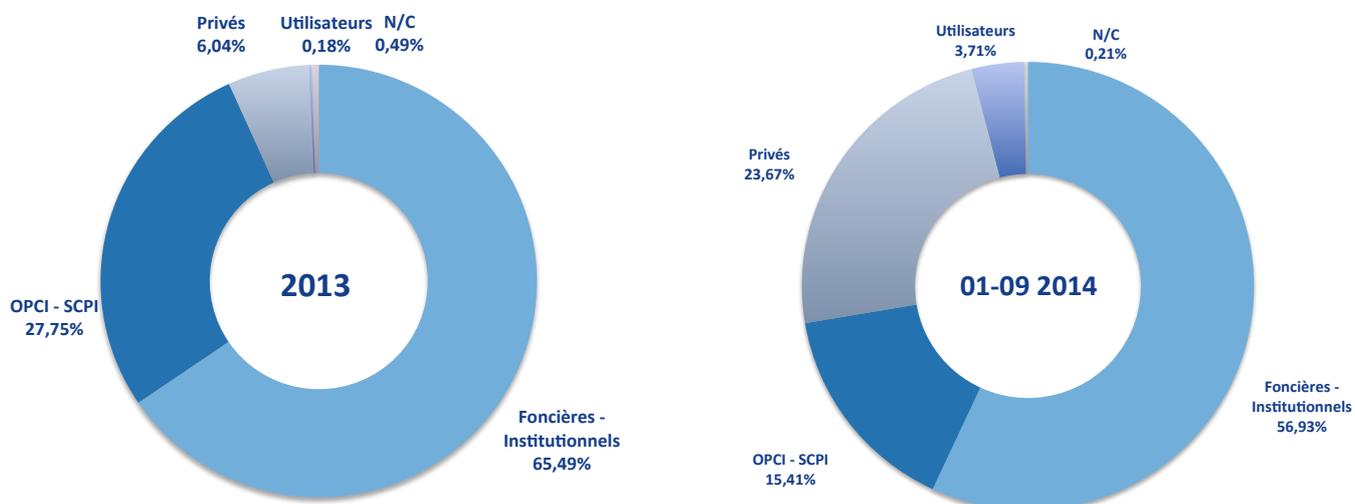
Les autres tendances déjà observées au cours de l'année 2013 en immobilier de commerce restent de mise pour les trois premiers trimestres 2014 :

- **La demande des acquéreurs est de plus en plus ciblée** ; compte tenu d'une **forte aversion au risque** qui non seulement persiste mais s'accroît, les investisseurs recherchent essentiellement des produits Core sans risque locatif et sont très attentifs au sous-jacent immobilier.
- Cette exigence des acquéreurs se traduit par un **allongement de la durée des négociations** sur l'ensemble des catégories de produit.
- Cette **tendance accentuée du « Flight to Quality »** génère une hausse de l'écart entre les taux de rendement « prime » et les taux secondaires.
- **La part des investisseurs nationaux augmente.** Les acquéreurs français ont absorbé plus de 71% des volumes investis sur les 3 premiers trimestres 2014, contre 58 % en 2013 et 46 % en 2012. Les transactions majeures de centres commerciaux, citées ci-avant, ont notamment creusé l'écart lors des trois premiers trimestres 2014.
- Le marché de l'investissement en immobilier de commerce reste dominé **par les foncières institutionnelles (57%)**, alors que la part des SCPI/OPCI (15,4 %) se réduit fortement au profit des investisseurs privés (23,6 %).

Evolution des volumes investis par nationalité des acquéreurs en immobilier de commerce.



Evolution des volumes investis par typologie d'acquéreurs en immobilier de commerce.



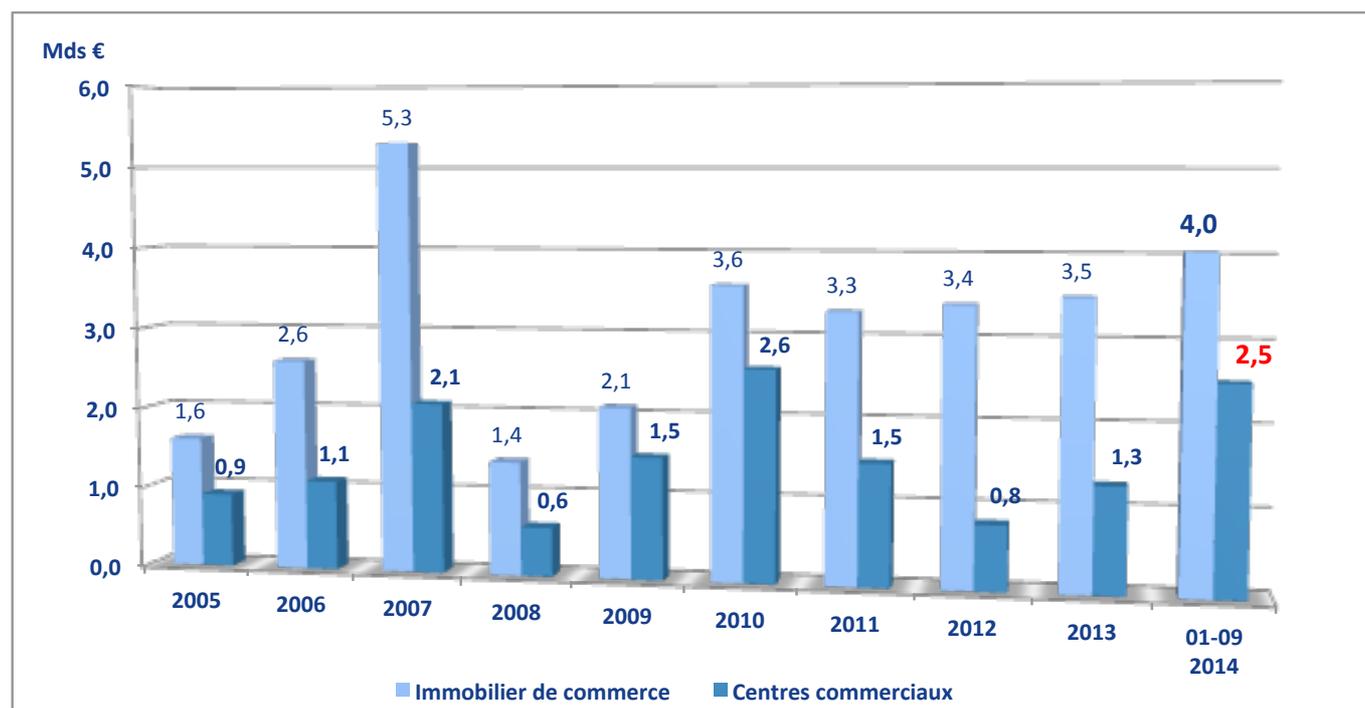
Le marché de l'investissement en centres commerciaux

Le volume investi lors des trois premiers trimestres en 2014 en centres commerciaux est historique : 2,5 Mds d'euros, soit un volume presque égal à l'année record de 2010.

Cette performance est liée à deux transactions « phare », la cession de galeries entre Klépierre et Carrefour et l'acquisition du centre commercial Beaugrenelle.

Il est à noter que le dernier trimestre de l'année s'annonce très prometteur également au vu des transactions en cours : cession définitive entre Wereldhave et Unibail (850 millions d'euros), la fusion définitive entre Klépierre et Corio, la cession entre Carmila et Unibail (930 millions d'euros) et la signature de l'acte définitif de Nice Etoile entre Unibail et Allianz (environ 300 millions d'euros) sur le 4T2014. Le volume d'investissement sur cette classe d'actifs pourrait avoisiner les 5,5 milliards d'euros, soit deux fois plus que l'année record.

Evolution des volumes investis en Centres Commerciaux (en Mds €)



Les trois premiers trimestres 2014 ont vu une nouvelle donne dans le paysage commercial avec la montée en puissance de la foncière de Carrefour (Carmila). Par ailleurs, la tendance du « Big is beautiful » se confirme pour les foncières historiques qui se concentrent sur les centres commerciaux régionaux.

Principales transactions de centres commerciaux en 2014

| TRANSACTIONS | VENDEUR | ACQUÉREUR | VOLUME | TAUX DE RENDEMENT |
|---|-----------------|---|----------|-------------------|
| CC BEAUGRENELLE – PARIS 15 ^{EME} | GECINA | APSYS, GROUPE MADAR, FINANCIERE SAINT-JAMES | 688 M€ | 4,60% |
| PORTEFEUILLE DE 56 GALERIES CARREFOUR (PERIMETRE FRANCE) | KLÉPIERRE | CARREFOUR (CARMILA) | 1.200 M€ | N/C |
| CC DOMUS – ROSNY-SOUS-BOIS (93) | KP INVESTMENTS | ORION CAPITAL MANAGERS | 70 M€ | N/C |
| CC ESPACE COTY – LE HAVRE (76) | N/C | CBRE GLOBAL INVESTORS | 63 M€ | N/C |
| CC LA GLACERIE – CHERBOURG (50) | CORIO | CILOGER | 39,1 M€ | 7,00% |
| CC REFLETS COMPANS – TOULOUSE (31) | MAB DEVELOPMENT | PITCH PROMOTION | 25 M€ | N/C |
| CC SAINT-SÉBASTIEN – NANCY (54) | AXA REAL ESTATE | HAMMERSON FRANCE | 131,7 M€ | < 6,25 % |
| PORTEFEUILLE DE 4 CC (CC QUAI D'IVRY À IVRY-SUR-SEINE, CC LA GRANDE PORTE À MONTREUIL, CC LA MAYENNE À LAVAL, GALERIE ESPACE DU PALAIS À ROUEN) | CORIO | KKR, PATRIMOINE & COMMERCE | 104 M€ | N/C |

Concernant l'évolution des taux de rendement, compte tenu de la forte aversion au risque des investisseurs, **la pression sur les taux Core s'accroît avec une légère inflexion de ces derniers.**

Evolution des taux de rendement par catégorie de risque en Centres Commerciaux

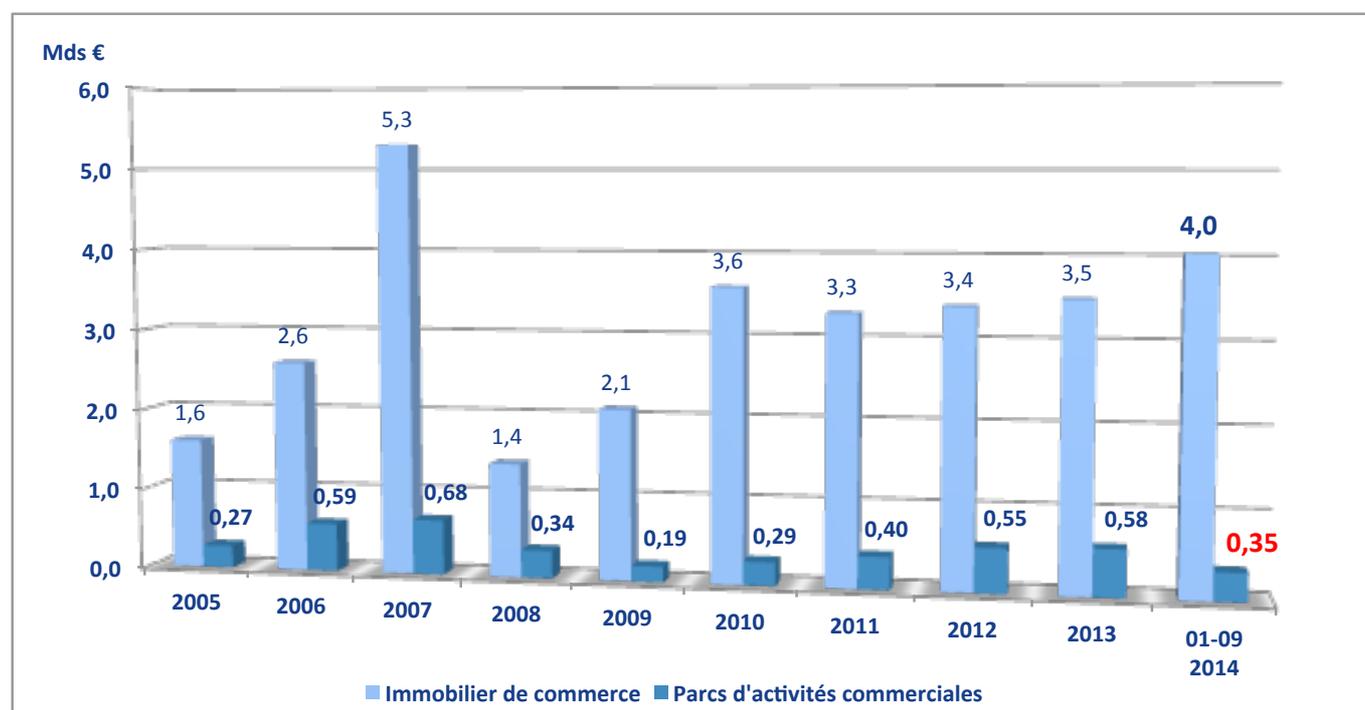
| | 2012 | 2013 | 01-09 2014 | Tendance 2013-2014 |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| CORE | 4,70 % à 5,40 % | 4,50 % à 5,25 % | 4,30 % à 5,10 % | ↘ |
| CORE + | 5,50 % à 6,30 % | 5,30 % à 6,30 % | 5,20 % à 6,30 % | ↘→ |
| VALEUR AJOUTÉE | 6,40 % à 7,80 % | 6,40 % à 7,90 % | 6,40 % à 7,90 % | → |
| OPPORTUNISTE | > 7,90 % | > 8,00 % | > 8,00 % | → |

Le marché de l'investissement en périphérie (moyennes surfaces spécialisées et retail parks)

A la fin du 3^e trimestre 2014, les engagements concrétisés ont atteint environ 350 M€.

La faible part de marché enregistrée par les PAC au premier semestre (9 %) est ainsi surtout liée à la surperformance des centres commerciaux.

Evolution des volumes investis en Parcs d'Activités Commerciales (en Mds €)



Les principales transactions en 2014 en termes de volumes investis sont :

- l'acquisition par de Saint-Max Avenue à Saint-Maximin (60) pour 40 M€,
- l'acquisition par Perial AM du retail park Les Portes de Chevreuse à Coignières (78) pour environ 37 M€,
- l'acquisition par Deutsche Asset & Wealth Management de White Parc à Villennes-sur-Seine (78) pour 35 M€.

La demande des investisseurs institutionnels, tant français qu'étrangers, se fait de plus en plus ciblée. Ils recherchent des retail parks de nouvelle génération, implantés dans des zones régionales, avec un volume d'investissement compris entre 10 et 50 M€.

Le marché reste ainsi caractérisé par une forte aversion au risque, les acquéreurs potentiels faisant preuve d'une grande exigence dans leur choix d'allocation d'actifs et portant une attention très poussée au sous-jacent immobilier. Ils recherchent de plus des rendements immédiats et un cash-flow sécurisé, d'où leur faible appétence pour les VEFA.

Enfin, les portefeuilles hétérogènes et les moyennes surfaces indépendantes souffrent d'une désaffection de ces mêmes investisseurs.

Principales transactions de Parcs d'Activités Commerciales en 2014

| TRANSACTIONS | VENDEUR | ACQUÉREUR | VOLUME | TAUX DE RENDEMENT |
|---|---------------|------------------------------------|----------|-------------------|
| SAINT-MAX AVENUE – SAINT-MAXIMIN (60) | JMP Expansion | FINANCIÈRE TEYCHENÉ | 40 M€ | 6,80 % |
| WHITE PARC – VILLENES-SUR-SEINE (78) | CODIC | DEUTSCHE ASSET & WEALTH MANAGEMENT | 35 M€ | 5,50 % |
| DARTY & FLY – LA VALETTE DU VAR (83) | N/C | GROUPE STRAUSS | 11,6 M€ | 7,40 % |
| LES PORTES DE CHEVREUSE – COIGNIÈRES (78) | CORIO | PERIAL AM | 37,09 M€ | > 7,00 % |
| PORTEFEUILLE CUBE | IMMOCHAN | FIDUCIAL GÉRANCE | 23 M€ | 6,50 % |
| RETAIL PARK BEREGOVY – AVIGNON (84) | IMMOCHAN | BNP REIM | 19,5 M€ | 7,50 % |
| PORTEFEUILLE DE 10 ACTIFS DE PÉRIPHÉRIE | KLÉPIERRE | FREY RETAIL FUND | 28 M€ | < 7 % |

Les taux de rendement semblent avoir enregistré lors des 9 premiers mois de l'année 2014, après avoir connu, pour les taux « Prime », une légère inflexion en 2013, tandis que les taux secondaires avaient légèrement remonté. La cession au 4T2014 du Retail Park de Sainte-Geneviève de Henderson à Real IS sur la base d'un taux de 5,5% confirme la stabilisation des taux Prime en-dessous de 5,5%.

**Evolution des taux de rendement par catégorie de risque
en Parcs d'Activités Commerciales**

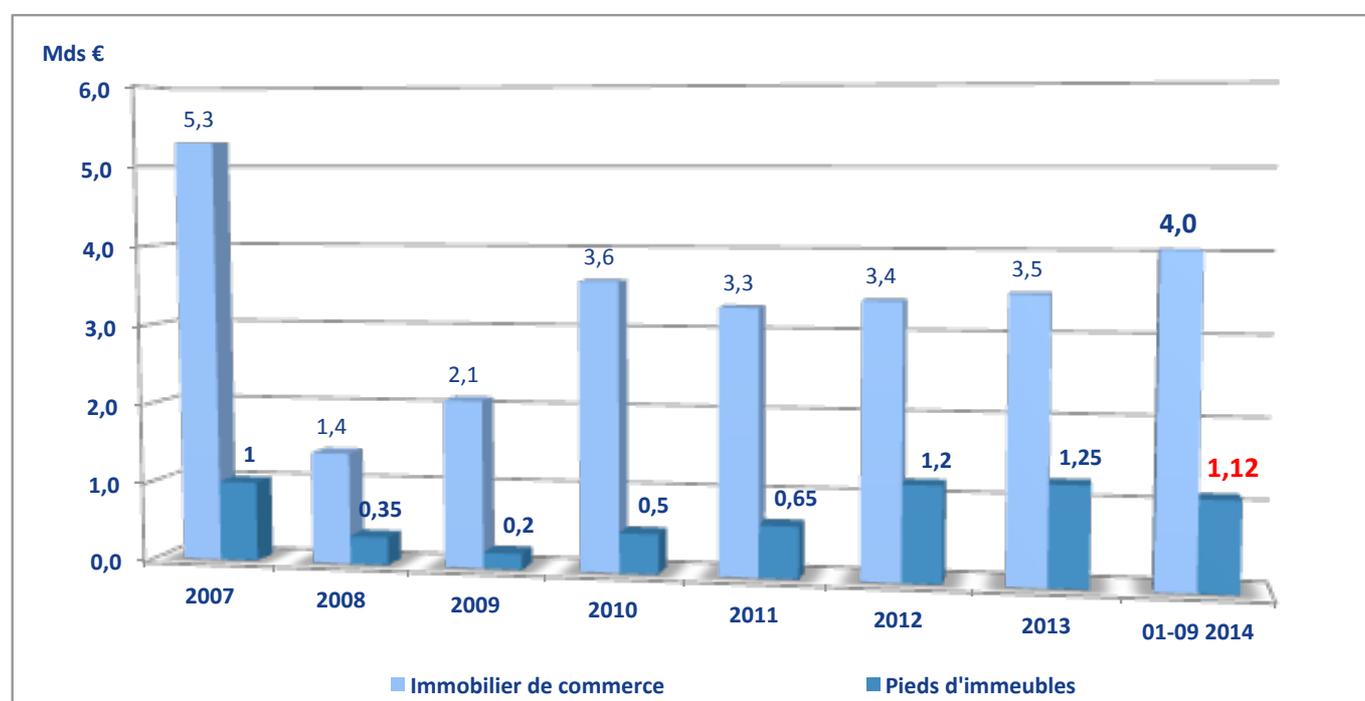
| | 2011 | 2012 | 2013 | 01-09 2014 | Tendance 2013-2014 |
|---------------------|--------|--------|--------|------------|-----------------------|
| PRIME IDF | 5,75 % | 5,50 % | 5,40 % | 5,40 % | → |
| PRIME PROVINCE | 6,00 % | 6,00 % | 6,00 % | 6,00 % | → |
| SECONDAIRE IDF | 6,75 % | 7,25 % | 7,75 % | 7,75 % | → |
| SECONDAIRE PROVINCE | 7,75 % | 8 % | 8,50 % | 8,50 % | → |

Le marché de l'investissement en pieds d'immeubles

Les pieds d'immeubles constituent la valeur refuge par excellence et ce marché est toujours caractérisé par une forte appétence des investisseurs, tant institutionnels que privés.

Le volume d'investissement de cette classe d'actifs a enregistré au cours des trois premiers trimestres 2014 une belle performance avec **plus de 1,1 Mds d'euros**, soit quasiment le niveau des trois dernières années.

Evolution des volumes investis en Pieds d'Immeubles (en Mds €)



La baisse de la part de marché des pieds d'immeubles au premier semestre 2014 (28 %, contre 52% et 36 % en 2012 et 2013) est donc essentiellement liée à la performance exceptionnelle des centres commerciaux.

Les investisseurs institutionnels font preuve d'une demande ciblée, essentiellement pour des actifs situés dans les dix plus grandes métropoles (Paris, Marseille, Lyon, Toulouse... Lille). Sur les plus petites villes, leur choix est soumis à une analyse très poussée de l'évolution démographique et de la concurrence de la périphérie.

Parmi les transactions les plus notables figurent celle du portefeuille Risanamento, acquis par Olayan Group et Chelsfield Partners. Le montant de la part estimée du commerce dans cette transaction s'établit à environ 250 M€, soit près du tiers des engagements concrétisés au premier semestre en commerces de pieds d'immeubles. On remarquera l'acquisition par Chanel SA de la boutique Chanel située avenue Montaigne à Paris pour un volume d'investissement de 140 M€ et un taux inférieur à 2 %.

Principales transactions en Pieds d'Immeubles en 2014

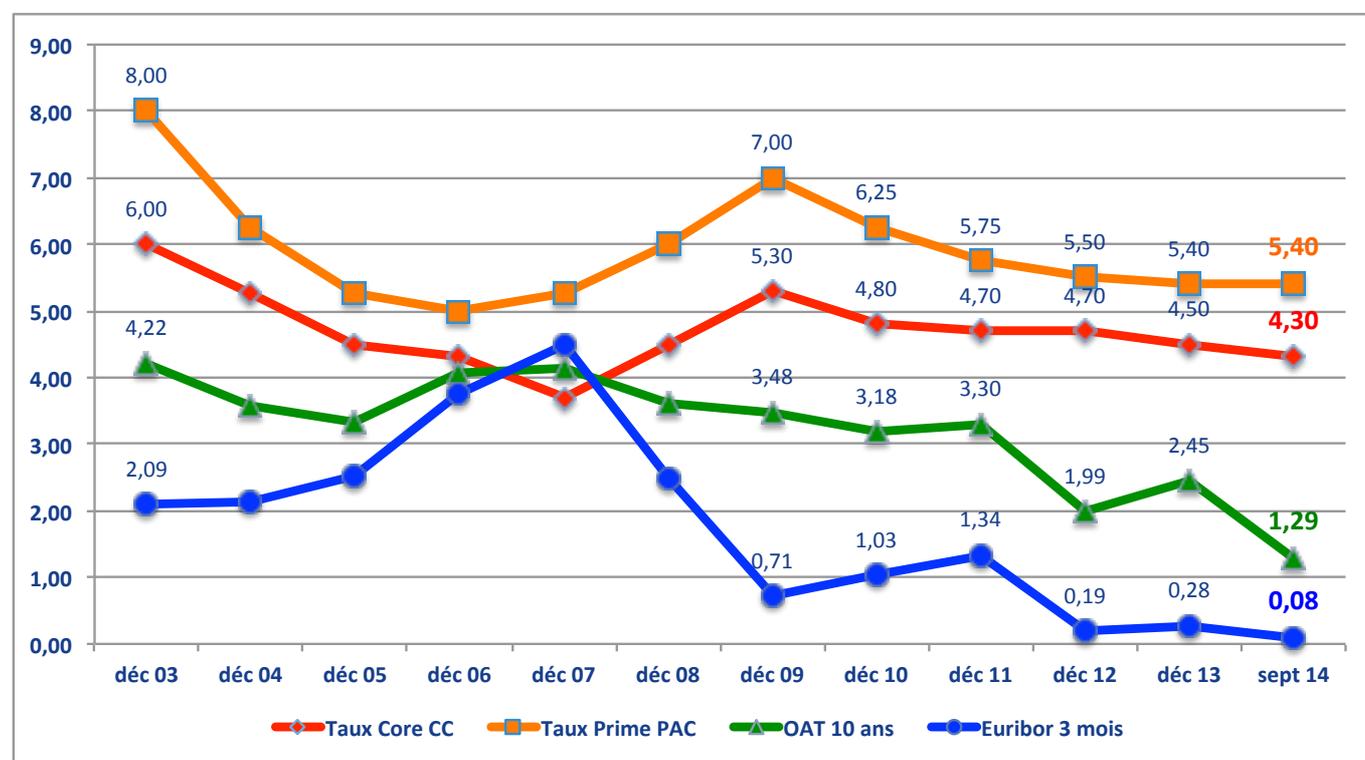
| TRANSACTIONS | VENDEUR | ACQUÉREUR | VOLUME | TAUX DE RENDEMENT |
|--|---------------------------------------|--------------------------------------|----------|-------------------|
| PORTEFEUILLE RISANAMENTO (PART ESTIMÉE DU COMMERCE) | RISANAMENTO | OLAYAN GROUP, CHELSFIELD PARTNERS | 250 M€ | N/C |
| BOUTIQUE CHANEL, AVENUE MONTAIGNE – PARIS 8 ^{EME} | CARLO DE BENEDETTI | CHANEL SA | 140 M€ | < 2 % |
| PORTEFEUILLE CARIBBEAN II | PRIVÉ | SOFIDY | 15 M€ | 5 % |
| 49-51 AVENUE GEORGE V - PARIS 8 ^{EME} | PRIVÉ | PRAMERICA | 48 M€ | N/C |
| PORTEFEUILLE DE 29 ACTIFS | VASTNED | SOFIDY | 45 M€ | N/C |
| DARTY – AVENUE PAUL DOUMER – PARIS 16 ^{EME} | PRIVÉ | LASALLE KAG | 27 M€ | 5,25 % |
| LE ROSSINI, 38 BD DES ITALIENS – PARIS 9 ^{EME} | INOVALIS, DELMOON, PITCH PROMOTION | AVIVA INVESTORS | 48,75 M€ | 4,25% |
| MARENGO – PARIS 1 ^{ER} | MORGAN STANLEY REI | CBRE GLOBAL INVESTORS | 20 M€ | N/C |

Globalement, les taux de rendement constatés en 2013 se sont maintenus au premier semestre 2014, à l'exception d'une légère compression des taux Prime parisiens. En effet, l'adéquation d'un fort appétit des investisseurs et d'une rareté de l'offre a généré une surenchère sur ces actifs.

Evolution des taux de rendement par catégorie de risque en Pieds d'Immeubles

| | 2012 | 2013 | 01-09 2014 | Tendance 2013-2014 |
|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| PARIS PRIME | 4,25 % à 4,75 % | 4,00 % à 4,75 % | < 4,00 % à 4,75 % | ↘→ |
| PARIS - 1BIS | 4,80 % à 5,50 % | 4,80 % à 5,75 % | 4,80 % à 5,75 % | →→ |
| PROVINCE PRIME | 5,00 % à 5,45 % | 4,50 % à 5,25 % | 4,50 % à 5,25 % | →→ |
| PROVINCE - 1BIS | 5,50 % à 5,95 % | 5,50 % à 6,25 % | 5,50 % à 6,25 % | →→ |

Evolution des taux de rendement – Taux Core par catégorie d'actifs



Pour toute information complémentaire

Contact : Fabrice Fubert : ffubert@rcgfrance.com

À propos de RCG...

RCG, The Retail Consulting Group, est un acteur historique et indépendant figurant parmi les leaders sur ses métiers en immobilier de commerce, en France comme à l'international. Partenaire des investisseurs, des promoteurs, des enseignes ainsi que des collectivités territoriales, RCG développe son activité autour de trois grands pôles : commercialisation, conseil en investissement et asset management. L'expertise globale du groupe et ses moyens lui permettent de traiter toutes typologies d'actifs, qu'il s'agisse de centres commerciaux, de parcs d'activités ou de commerces en pieds d'immeubles. Au cours des 5 dernières années, RCG a réalisé pour plus de 1 Md€ de transactions d'actifs commerciaux. RCG est membre du réseau UP ! et administrateur du CNCC.