



PARIS VISION



Bureaux

Hurry Up, We're Dreaming

♪ 2018 ♪

ÉDITO



PHILIPPE PERELLO

Associé Gérant
Knight Frank France

Chers amis,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Très bonne lecture,

^[1] Association des sociétés de placement immobilier.



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



DANIEL COHEN

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

Membre fondateur de l'École d'économie de Paris

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



HURRY UP, WE'RE DREAMING

LE MARCHÉ LOCATIF DES BUREAUX

Fonçons, nous rêvons ! M83, groupe français électro allait connaître un succès planétaire en intitulant ainsi son premier double album. Un titre précurseur, qu'auraient pu s'approprier aujourd'hui acteurs et observateurs du marché de la location de bureaux afin de scander l'année 2017. Car oui, il y a eu de quoi rêver et se laisser planer sur les rythmes de ce marché, tant ses résultats en Île-de-France ont dépassé la plupart des espérances placées en lui.

Il y a dans ce titre un émerveillement. Et aussi comme une crainte, celle que tout cela ne puisse être durable et qu'il faille un jour se réveiller. C'est toute la question de la capacité du marché francilien à rester à la hauteur de sa performance. La configuration de 2018 ne relève pas de l'évidence. Pourtant il arrive que des réveils soient très doux et que des rêves durent.

2017 EN GRANDES LIGNES



La demande placée en Île-de-France a progressé de 5 % en 2017, pour approcher les 2,6 millions de m². Le marché francilien réalise ainsi sa meilleure performance en dix ans.



C'est sur le segment des utilisateurs de surfaces comprises entre 5 000 et 20 000 m² que s'est construit ce succès : il progresse de 59 % en un an.



Faute d'offre, l'année 2017 a été moins favorable que les précédentes à Paris intra-muros et à La Défense. En revanche, l'activité a gagné en vigueur dans le Croissant Ouest et en Première Couronne.



L'offre disponible continue de se contracter, pour s'établir à 6,1 % en Île-de-France au terme de l'année 2017. En outre, la part des surfaces de Grade A s'est encore réduite pour s'établir à 13 %.



Pour la première fois depuis cinq ans, la valeur prime dans le QCA a repassé la barre des 800 € (à 810 € m²/an).



Les perspectives 2018 s'annoncent favorables : l'activité transactionnelle devrait rester dynamique, et peut-être atteindre le niveau de 2017.



Les loyers prime devraient continuer d'augmenter au premier semestre 2018, avant de se stabiliser progressivement à l'approche de la fin d'année.

Stamina

Le marché locatif francilien au terme de l'année 2017 ? Avant toutes choses, des boucles. Ces boucles de sons envoûtantes et entêtantes, celles de l'activité transactionnelle, dignes des arrangements des meilleurs artistes électro. Des boucles vibrantes, débordantes de vigueur et d'endurance, témoignant de ce que les Anglo-Saxons appellent la « stamina ». Une stamina qui fait la réussite des meilleures soirées dans les clubs du monde entier. Elle a inspiré un album à Vitalic. Encore un « petit Français » qui s'est imposé en artiste phare de l'électro, courant musical marqué depuis ses débuts par une « French touch », de ses pères fondateurs que furent Pierre Schaeffer et Pierre Henry jusqu'aux stars contemporaines que sont les Daft Punk. Une « French touch » qui a également été une des marques de l'année 2017. C'est vrai sur la scène politique européenne et internationale. Cela semble se vérifier de plus en plus sur la scène économique. Et le marché locatif n'y a pas dérogé, avec une région parisienne solidement installée à la première place européenne.

#01 - DEMANDE DE BUREAUX

Heaven 17

L'activité transactionnelle a assurément permis à certains des acteurs de l'immobilier de se sentir au paradis en 2017, à la manière des raveurs qui planent aux sons électro. Mais ce sans aucune substance illicite ! Heaven 17^[1]...

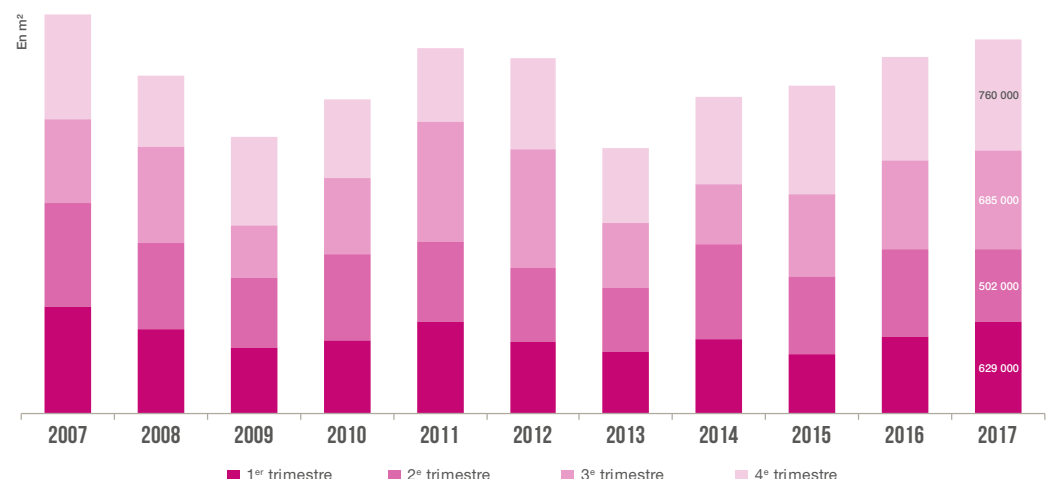
L'Île-de-France a témoigné, une fois de plus, de sa puissance et de son poids incomparables en France sur le marché locatif. Ce sont près de 2,6 millions de m² de bureaux qui ont été placés auprès d'entreprises utilisatrices en 2017. Une année qui restera comme une grande édition. Certes, la hausse de l'activité transactionnelle est modeste, se contentant d'un sage + 5 %. Pas de quoi, a priori, entrer en transe !

Cette hausse est pourtant remarquable puisqu'obtenue sur la base de résultats 2016 qui étaient eux-mêmes très bons. Il était tout sauf évident de parvenir à égaler les résultats d'alors. Ils ont été dépassés.

Près de 2,6 millions de m² de bureaux ont été placés en Île-de-France au cours de l'année 2017, en hausse de 5 % sur un an. La région parisienne n'avait pas fait aussi bien depuis 10 ans.

Évolution de la demande placée en Île-de-France

Source : Knight Frank



[1] Heaven 17 : nom d'un groupe de synth-pop britannique.

La région parisienne termine ainsi l'année 2017 nettement au-dessus de sa moyenne décennale (2,27 millions de m² placés), affichant un « surplus » de près de 15 %. Elle n'avait fait mieux qu'à trois reprises depuis 1974^[2] : en 2000 puis en 2006 et 2007.

TPOLOGIES D'UTILISATEURS

Le succès de 2017 ? Il s'est construit sur les transactions réalisées par les grandes entreprises, à la recherche de surfaces comprises entre 5 000 et 20 000 m² de bureaux. Ce segment a concentré près de 825 000 m² placés, affichant une hausse de 59 % par rapport à l'année précédente. Une progression d'autant plus impressionnante que les volumes avaient déjà connu une augmentation significative au cours de l'année précédente. Au total, 32 % de l'activité transactionnelle de 2017 s'est réalisée au travers de 87 transactions comprises entre 5 000 et 20 000 m². Il n'y en avait eu « que » 61 en 2016.

825 000 m² ont été placés au travers de transactions de 5 000 à 20 000 m², en hausse de 59 %.

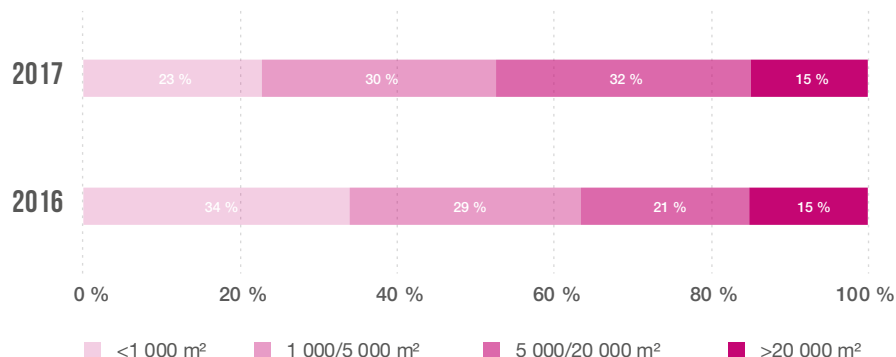
À l'autre bout du spectre, la consommation en petites surfaces a régressé de 29 %.

À l'autre bout du spectre, l'activité générée par les utilisateurs de petites surfaces (moins de 1 000 m²) affiche un recul significatif (- 29 %). Une chute dont l'ampleur peut paraître surprenante dans un environnement économique plus favorable que par le passé et qui devrait continuer de s'améliorer. Ces utilisateurs ne représentent ainsi plus que 23 % de la demande placée en surfaces de bureaux. Leur part était encore de 34 % l'année précédente.

Entre ces deux bouts de la chaîne, aux évolutions totalement antagoniques, les autres segments de surfaces font presque figures d'enfants sages. Ils sont en hausse modérée, de 6 % pour

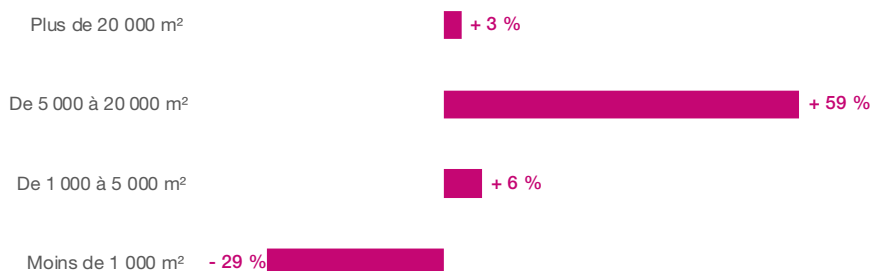
Répartition de l'activité transactionnelle par tranche de surface

Source : Knight Frank



Évolution de l'activité transactionnelle par tranche de surface, entre 2016 et 2017

Source : Knight Frank



les transactions de taille moyenne (comprises entre 1 000 et 5 000 m²) et de 3 % pour les méga-deals de 20 000 m² ou plus.

L'évolution observée sur le segment des plus grands utilisateurs (20 000 m² ou plus) ne pose pas particulièrement question. Il était sans doute difficile de faire beaucoup mieux tant la progression de ce segment avait été forte en 2016. La hausse de 3 % observée en 2017 confirme donc le dynamisme de ce segment et son maintien sur des volumes d'activité transactionnelle historiquement élevés, en dépit d'un léger tassement du nombre de transactions (10 contre 12 en 2016). L'année a par exemple été marquée par la prise à bail par Natixis des 88 500 m² des tours Duo (13^e arrondissement), ou celle des 57 000 m² de Bridge à Issy-les-Moulineaux, par Orange.

C'est sur les autres segments de surfaces que les évolutions sont les plus intéressantes. Comment expliquer les contrastes constatés en 2017 ?

Le dynamisme des grands utilisateurs traduit pour une grande part les besoins de rationalisation et d'efficacité immobilières. Il y a un indiscutable besoin de la part des entreprises, dont beaucoup sont installées dans des surfaces de bureaux vieillissantes. Qu'on y songe : seuls 13 millions de m² ont été livrés (neufs ou restructurés) depuis moins de 15 ans. Soit à peine plus de 24 % des 54 millions de m² du gigantesque parc de bureaux francilien. Sachant qu'au cours de la dernière décennie, les techniques de conception et de construction ont permis d'améliorer de 30 % l'efficacité des immeubles et de réduire d'autant les charges et coûts de fonctionnement, le vieillissement du parc devient handicapant pour les utilisateurs.

Les attentes envers l'espace de bureau ont radicalement changé, multipliant les besoins des utilisateurs en matière d'adaptation immobilière.

[2] Knight Frank a mis en place son suivi de l'activité transactionnelle sur la région parisienne en 1974, lors de sa création en France.

Transactions de plus de 20 000 m² en 2017

Source : Knight Frank

Surface	Preneur	Immeuble	Secteur géographique	Date
88 500 m ²	Natixis	Tours Duo	Paris 12/13 ^e	1 ^{er} trimestre 2017
57 000 m ²	Orange	Bridge	Boucle Sud	3 ^e trimestre 2017
43 000 m ²	SNCF	Campus SFR	1 ^{ère} Couronne Nord	4 ^e trimestre 2017
33 400 m ²	Conseil Régional	Influence 1.0	1 ^{ère} Couronne Nord	1 ^{er} trimestre 2017
33 200 m ²	Cap Gemini	Aquarel	Boucle Sud	2 ^e trimestre 2017
27 900 m ²	Lagardère	Octant & Sextant	Neuilly-Levallois	3 ^e trimestre 2017
26 300 m ²	Altarea Cogedim	85-89 Richelieu	Paris QCA	3 ^e trimestre 2017
26 100 m ²	Crédit Agricole Assurances	44 Vaugirard	Paris 14/15 ^e	2 ^e trimestre 2017
25 000 m ²	Parfums Christian Dior	Kosmo	Neuilly-Levallois	4 ^e trimestre 2017
23 000 m ²	Axa	Java	Paris Péri-QCA	4 ^e trimestre 2017

L'adresse, la qualité et l'aménagement d'un immeuble sont en outre de plus en plus clairement perçus par les entreprises comme des outils de gestion de leurs ressources humaines, tant ils concourent à l'épanouissement des salariés, notamment ceux issus de la génération Y. À la question de savoir si les bureaux ont été importants dans leur choix d'intégrer leur entreprise, 30 % des salariés répondent en effet par l'affirmative, cette part montant à 56 % dans les sociétés de la French Tech^[3].

Or les attentes à l'endroit de l'espace de bureau ont considérablement évolué en quelques années, conduisant à une profonde révision des façons de le concevoir et d'y organiser le travail. Tout sauf l'anonymat auquel l'immobilier d'entreprise s'était souvent plié par crainte de réduire sa cible commerciale, tout sauf la grisaille perçue comme un peu carcérale. L'immobilier doit devenir un outil d'épanouissement des talents et des individualités tout en permettant à chacun d'affirmer son rôle et son appartenance à la communauté (celle de l'entreprise).

L'immobilier est désormais perçu comme un outil d'épanouissement des talents et des individualités tout en permettant à chacun d'affirmer son rôle et son appartenance à la communauté.

C'est désormais l'esprit des lieux et leur identité qui sont mis en avant. Les immeubles qui « ont une gueule » et les quartiers alternatifs voient leur cote monter, parfois au détriment des pôles tertiaires plus établis. Les circulations intérieures sont magnifiées et mises en scène pour en faire des espaces de rencontre. Les lieux de détente et de loisirs sont mis en avant, avec tables de ping-pong ou baby-foot, tandis que les lounges, les cuisines ou les cafétérias gagnent en importance. Les espaces de services se multiplient et quittent les coins aveugles. Et, pour les plus grandes sociétés, les terrasses et les jardins sont inscrits au cœur de l'immobilier. Un des archétypes de ces immeubles de nouvelle génération a été conçu par et pour Google à Mountain View, près de San Francisco. Le Googleplex, c'est presque des bureaux cachés. On y nage,

on y fait du beach volley, on y vient avec son chien et on peut y développer ses projets personnels. Au point que le travail ne se voit plus. Signe qu'il se diffuse et que la porosité entre travail et loisir, vie professionnelle et vie privée est de plus en plus grande. Comme l'indique Alain d'Iribarne, président du conseil scientifique d'Actinéo : « On est dans une société de flux, vous circulez et quels que soient le lieu et le temps, vous êtes à tout moment susceptible d'être au travail »^[4].

Le salarié est mobile, y compris dans sa présence sur son lieu de travail. Il va changer d'emplacement chaque jour et même plusieurs fois dans la journée, en fonction des personnes avec qui il a à travailler et des missions qu'il a à accomplir. C'est l'open space dynamique, dans lequel il n'y a plus systématiquement de poste de travail attribué. Une conception de l'espace permise par la culture du zéro papier, qui conduit à la disparition des armoires et des dossiers, ainsi que par des détails d'apparence anodine, tels que la disparition de la corbeille individuelle au profit de la poubelle collective d'étage, autorisant le tri sélectif. Elle gagne aujourd'hui de nombreux grands groupes, qui y voient l'occasion de s'adapter aux nouvelles technologies et de séduire les jeunes talents. L'adoption de ces lieux transversaux, ouverts, fluides et égalitaires doit s'accompagner d'une profonde évolution managériale. Ils sont antinomiques d'une organisation hiérarchique stricte et verticale.

Cette révolution copernicienne dans la façon de concevoir le travail et les espaces de bureaux dans lequel il s'épanouit pousse les entreprises à procéder à des arbitrages immobiliers, afin de se mettre au goût du jour. Elles ont été d'autant plus encouragées à le faire en 2017 que le marché leur a offert davantage de choix d'implantation, en raison du regain du nombre de livraisons d'immeubles neufs ou restructurés, malgré un taux de pré-commercialisation élevé. Des immeubles qui, parce qu'ils développent des surfaces importantes,

[3] SFL, Paris Workplace 2017.

[4] France Inter, Secrets d'info, 10 février 2017.



sont prioritairement accessibles aux grandes entreprises.

Ces dernières ont été d'autant plus encouragées à la prise de décision immobilière que leur environnement économique s'est amélioré et que leur horizon s'est éclairci. Au mois de janvier 2018, la Banque de France a révisé à la hausse ses dernières estimations de croissance de l'économie française pour l'année 2017, anticipant une progression de 1,9 % du PIB. La plupart des conjoncturistes ont également procédé à de tels réajustements à la hausse, qui conduisent à un consensus moyen de + 1,8 % pour la France. L'amélioration est conséquente par rapport aux résultats enregistrés précédemment. Qu'ils se confirment et les résultats 2017 seraient inégalés depuis 2011.

La France reste pourtant à un niveau inférieur à la moyenne de la zone euro (+ 2,2 %), qui progresse elle aussi significativement en 2017, et bien loin des taux de croissance affichés par certains pays d'Asie ou par les États-Unis. Or les grandes entreprises installées en Île-de-France sont souvent très internationalisées et leur chiffre d'affaires tiré par l'ensemble de la croissance mondiale. Cette amélioration, doublée d'un niveau d'incertitude européenne à la baisse, aide les entreprises à se projeter positivement dans l'avenir et à acter des décisions immobilières qui les engagent pour plusieurs années.

La démarche de rationalisation est donc un des moteurs essentiels du marché locatif en région parisienne. Un moteur qui devrait, théoriquement, tourner à plein régime quelle que soit la surface concernée. Comment, dès lors, expliquer le recul observé en matière d'activité transactionnelle des petits utilisateurs (- 29 %) et la croissance sans éclat (+ 6 %) de celle des utilisateurs de moyennes surfaces ?

Outre le fait que leur horizon économique demeure souvent plus franco-français, leur accès aux surfaces neuves ou restructurées est moins facile que celui dont jouissent les grands utilisateurs.

Ces derniers disposent en effet d'une arme de séduction massive auprès des propriétaires en offrant la possibilité de sécuriser, au travers de grandes locations ou prélocations, les immeubles en développement. Ce n'est qu'exceptionnellement qu'un immeuble neuf ou restructuré est commercialisé avec une stratégie de divisibilité affirmée, offrant des opportunités aux candidats à de petites surfaces.

Une nouvelle tendance joue un rôle essentiel dans la baisse du segment des petites surfaces : la croissance exponentielle du coworking à Paris.

Est-ce à dire que beaucoup de petits et moyens utilisateurs, se sachant exclus du marché des bureaux de Grade A, ont renoncé à des décisions qu'ils souhaitent prendre, faute de solutions immobilières satisfaisantes ? Peut-être pas. Car une nouvelle tendance joue probablement un rôle au moins aussi important dans la faiblesse observée sur ces segments de surfaces : le développement du coworking. Celui-ci ouvre les portes de surfaces de première qualité, enrichies de prestations de services, à de très nombreux utilisateurs, même pour un nombre de postes de travail réduit. Car si les grandes entreprises ne sont pas, par principe, exclues du coworking, le phénomène touche prioritairement les utilisateurs de petites et moyennes surfaces.

Cet accès se fait de surcroît au travers de contrats de services dont la souplesse répond à l'air du temps. Ici, pas d'engagement triennal, comme c'est le cas avec un bail locatif classique. Par contre-coup, ces utilisateurs disparaissent du marché locatif classique, accentuant la sensation de tassement de l'activité transactionnelle.

Le coworking connaît une croissance exponentielle sur la place parisienne. L'année 2017 en a vu l'amplification, avec la multiplication des prises à bail par les spécialistes de ce nouveau

secteur, pour des surfaces de plus en plus grandes. Au cours de l'année 2017, ils ont ainsi généré huit transactions supérieures à 5 000 m² et un total de près de 100 000 m² placés, toutes tailles de transactions confondues. Des surfaces qui s'ajoutent à celles louées en 2015 et, surtout, en 2016 et qui seront ensuite proposées avec une divisibilité et une souplesse maximales.

L'implantation des spécialistes du coworking se fait pour l'heure prioritairement dans le QCA ainsi que, de façon un peu moins marquée, dans le reste de Paris intra-muros et à La Défense. Il est à ce titre intéressant de noter qu'un marché tel que le QCA, traditionnellement spécialisé sur les petites et moyennes surfaces, a connu en 2017 une brusque chute de la quote-part de ces segments et, au contraire, une hausse significative du poids des grandes transactions. Le phénomène du coworking a pour effet de dynamiser le segment des grandes surfaces puis, en retour, de limiter celui des surfaces plus petites.

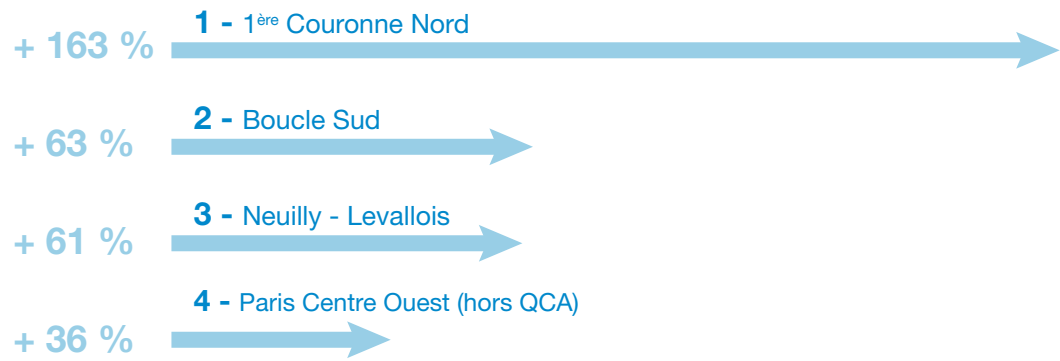
Le coworking a pour effet de dynamiser le segment des grandes surfaces et de limiter en retour celui des surfaces plus petites.

Mais le coworking est en train de déborder des marchés les plus établis pour gagner des secteurs plus périphériques. Ainsi, pendant qu'il s'apprêtait à ouvrir début 2018 les 3 000 m² de son nouvel espace de la rue Treillard, à deux pas du parc Monceau (8^e arrondissement), Morning Coworking, filiale du spécialiste Bureaux à Partager, finalisait la location des 8 000 m² de l'immeuble Gate One, à Clichy.

On n'a pas fini de danser aux rythmes nouveaux et techno du marché locatif !

TOPS & FLOPS

Évolution de la demande placée par secteur géographique en Île-de-France, entre 2016 et 2017 - Source : Knight Frank

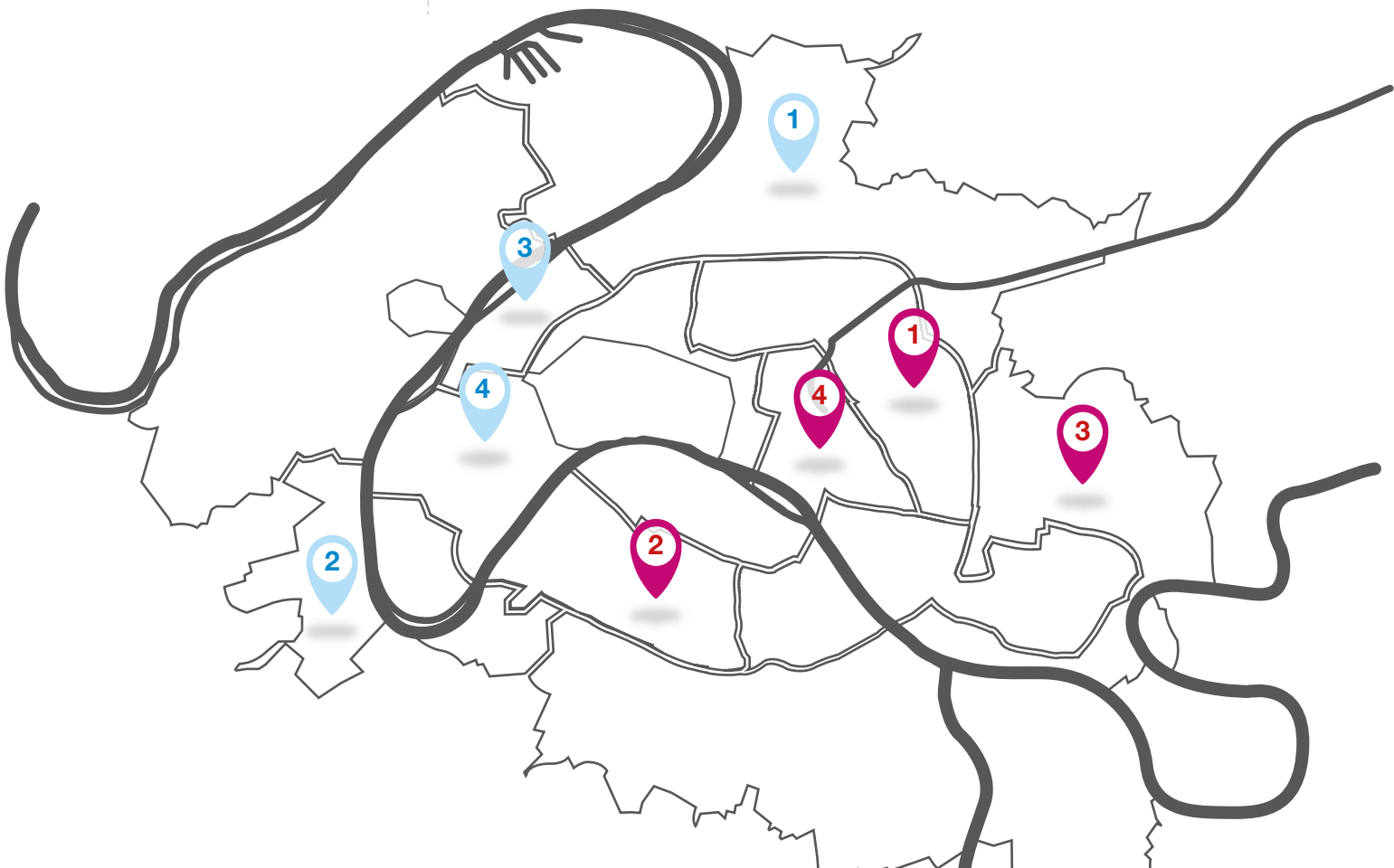


1 - Paris 18/19/20 - 60 %

2 - Paris 14/15 - 31 %

3 - 1^{ère} Couronne Est - 25 %

4 - Paris 3/4/10/11 - 22 %



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIVITÉ TRANSACTIONNELLE

Au travers des évolutions contrastées des différents segments de surfaces se lisent donc des mues profondes. Celles que traversent notre monde du travail et notre économie. Celles qui agitent, aussi, la région parisienne.

Car cette structuration de l'activité transactionnelle explique aussi sa répartition géographique. Ce sont les secteurs les plus aptes à recevoir les grands et très grands utilisateurs et disposant d'une offre de qualité qui ont le plus progressé en 2017.

L'année 2017 n'a pas été très « parisienne » : la ville centre a vu sa part dans l'activité transactionnelle chuter en un an de 44 % à 39 %.

Clairement, l'année n'a pas été très « parisienne ». La ville centre a en effet vu sa part relative dans la demande placée régionale chuter, passant de 44 % en 2016 à 39 % en 2017. Elle paie là la rareté de son foncier, qui limite les possibilités de développement immobilier et pousse les loyers à la hausse, doublée du coup de faiblesse de son cœur de cible habituel que sont les petites et moyennes surfaces (voir ci-avant). Est-ce à dire que la tendance phare des dernières années, à savoir la recentralisation de l'activité et le retour des entreprises au cœur de l'agglomération parisienne, est remise en cause ? Pas vraiment. Paris intra-muros a en effet connu une activité inhabituelle en grandes surfaces au cours de l'année 2017, notamment tirée par les banques et les compagnies d'assurance (Natixis sur 88 500 m² dans les tours Duo, Crédit Agricole Assurances sur les 26 100 m² de l'ex siège de La Poste, Axa sur les 23 000 m² de Java ou encore Bank of America sur 9 300 m² au 49-51 rue La Boétie) mais aussi par des sociétés industrielles et de services (Canon, Altice/SFR ou Europcar par exemple) jusqu'ici installées en périphérie et d'autres, qui ont confirmé leur ancrage parisien telles que Pernod Ricard, Free

ou Eramet. Elles sont venues compléter la clientèle traditionnelle que sont, notamment dans le QCA, les sociétés du luxe et les cabinets d'avocats, qui sont restés actifs en 2017. Ces prises à bail ou ces ventes utilisateurs confirment l'appétence des entreprises pour les marchés les plus centraux de la région parisienne. Ces grandes entreprises ont mis à profit les opportunités qui leur étaient ouvertes pour satisfaire cette envie, dans des conditions financières jugées raisonnables au vu de leurs standards.

Longtemps très centraliste, avec un quartier phare et des cercles concentriques dont l'éloignement mesurait la perte de prestige, la vision du territoire francilien est en train de changer.

Toutefois, toutes les entreprises n'ont pas eu cette possibilité et l'année 2017 a été le témoin d'un glissement géographique de l'activité transactionnelle. Mais sans doute faut-il voir aussi dans ce phénomène le résultat d'un changement des mentalités et de la perception du territoire francilien. Le cœur de l'agglomération parisienne se réduit-il vraiment à la ville centre et aux quelques acres du QCA ? Longtemps très centraliste, avec un quartier phare et des cercles concentriques dont l'éloignement mesurait la perte de prestige, cette vision est en train de changer sous l'impulsion du Grand Paris et, dans une moindre mesure, d'événements tels que les Jeux olympiques. On réalise que la ville centre est engoncée dans un territoire extrêmement dense et réduit, cinq fois plus petit que celui de Londres. Dans une telle configuration, les notions de centralité et de banlieues sont à réviser. La « mise à niveau » de Paris avec la plupart des grandes métropoles mondiales supposera d'élargir ses horizons.

Cet élargissement sera d'autant plus encouragé à l'avenir que le projet du Grand Paris repose pour beaucoup sur la réalisation d'un nouveau réseau

de transport moderne et efficace : le Grand Paris Express. Même si les modalités de réalisation de celui-ci restent soumises à des adaptations et à des arbitrages, dont le résultat n'est attendu que dans le courant 2018, son principe et son format ont été pérennisés par tous les gouvernements successifs, quelle que soit leur couleur politique. Ce réseau modifiera profondément le fonctionnement de la région parisienne, mettant de nouveaux territoires en connexion directe avec les grands pôles d'affaires actuels et permettant donc l'émergence de nouveaux territoires de développement. La concrétisation de ce projet ne sera que progressive, avec une étape cruciale en 2024 pour les Jeux olympiques, et il serait sans doute excessif de lui attribuer les glissements géographiques de l'activité transactionnelle observés l'année passée. Force est toutefois de constater que certains des gagnants de 2017 sont appelés à être les bénéficiaires directs du Grand Paris Express à moyen terme (à l'exemple de Saint-Denis, du pôle Clichy/Saint-Ouen, de Nanterre, d'Issy-les-Moulineaux ou de Boulogne-Billancourt).

L'exigence de connexion et de centralité des entreprises reste entière. C'est simplement la compréhension de cette centralité qui est en train de changer.

Contrairement à l'année précédente, les grands gagnants de 2017 ont donc été les marchés de « périphérie » que sont le Croissant Ouest et la 1^{ère} Couronne. Ces secteurs ont connu, pour certains d'entre eux, une hausse spectaculaire de l'activité transactionnelle. C'est le cas pour la 1^{ère} Couronne Nord (+ 163 %), pour la Boucle Sud (+ 63 %) ou pour Neuilly-Levallois (+ 61 %).

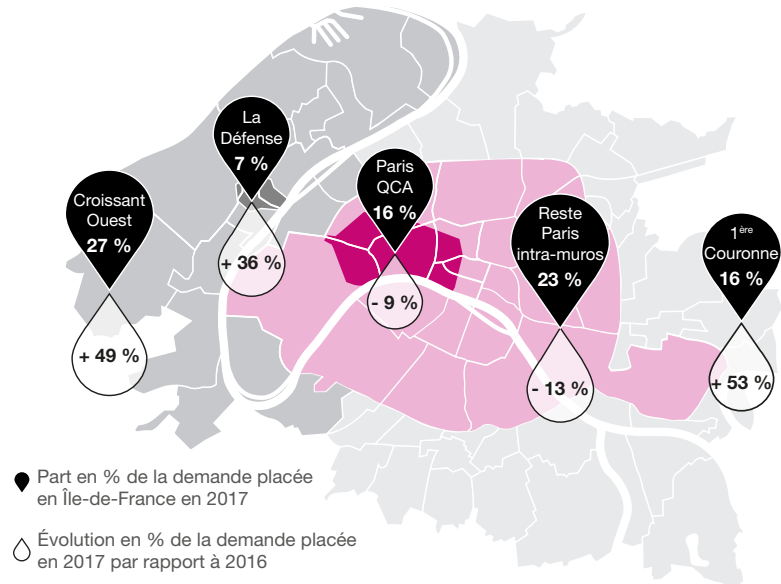
À l'inverse, le QCA, comme beaucoup de marchés de Paris intra-muros, ainsi que La Défense, qui avaient connu une très belle année 2016, ont vu leur demande placée régresser, parfois de manière significative. Il faut dire que ces marchés ont été pénalisés par leur succès passé, qui a eu pour

conséquence de réduire l'offre de surfaces proposée aux entreprises en recherche de solutions immobilières.

Autant d'adaptations aux contraintes du marché et à la façon de percevoir le territoire qui ne remettent toutefois pas en cause l'exigence de connexion et de centralité des entreprises. C'est simplement la compréhension de cette centralité qui est en train de changer.

Localisation de l'activité transactionnelle et évolution comparée des différents marchés

Source : Knight Frank



#02 - OFFRE DE BUREAUX

Waiting for the Stars

Waiting for the stars... Encore un titre électro qui résume bien une des tendances observées en 2017 sur le marché locatif francilien. Les utilisateurs ont des attentes très poussées en matière d'immobilier, qui les conduisent à privilégier les immeubles neufs ou restructurés. Tout ce que l'on appelle le Grade A. Une catégorie d'immeubles qui suscite l'engouement du public et concentre les véritables stars du marché. Au risque, évidemment, que tout le monde ne puisse y avoir accès...

Quelques chiffres suffisent pour donner un aperçu de l'appétence des utilisateurs pour les surfaces neuves ou restructurées et de la situation en matière d'offre : en 2017, un peu plus d'un million de m² de bureaux de Grade A ont été livrés en Île-de-France. Ce volume est en hausse considérable (+ 46 %) par rapport à l'année précédente. Pourtant, au terme de l'année 2017, 86 % de ces

surfaces avaient d'ores et déjà trouvé preneurs.

Un million de m² ont été livrés en 2017, en hausse de 46 % sur un an : 86 % de ces surfaces ont d'ores et déjà trouvé preneur.

De fait, une offre importante en surfaces de Grade A devient un générateur d'activité transactionnelle, alors qu'une carence suffit à expliquer certaines baisses. D'où, par exemple, les fortunes diverses rencontrées en 2017 par La Défense et le Croissant Ouest. Si certains pouvaient craindre que le sursaut de l'activité constructive entraîne une hausse de la vacance, elle a simplement contribué à la dynamisation de la demande placée. Les utilisateurs espèrent et attendent les stars.

D'où la dégrue qui s'est poursuivie en matière d'offre disponible. Au terme de l'année 2017, le taux de vacance moyen s'établissait à 6,1 % en Île-de-France.

Il était encore de 6,6 % un an plus tôt. La région parisienne confirme sa place parmi les marchés les plus faiblement offreurs d'Europe : le taux de vacance à Londres est par exemple redevenu supérieur, à 7,3 % (contre 4,4 % à la fin de 2015).

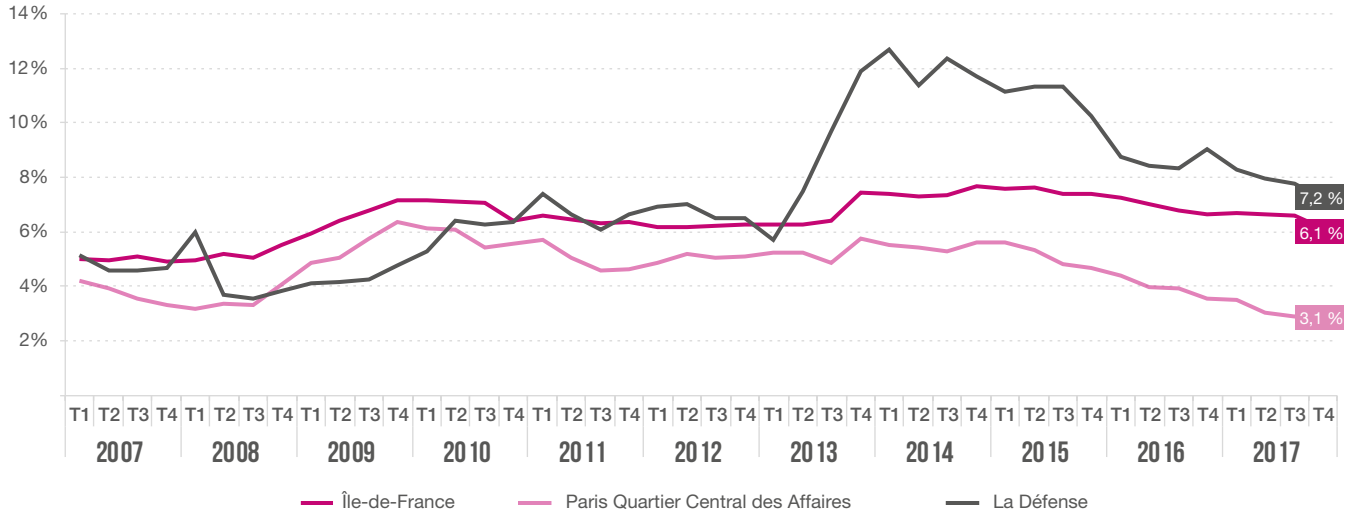
La forte commercialisation des surfaces de Grade A et des « bonnes occasions » a favorisé ce repli, à un autre titre, en encourageant les propriétaires de bureaux vieillissants à les redévelopper ou à les vendre afin qu'ils soient mis au goût du jour, reportant à plus tard les remises sur le marché.

Fin 2017, le taux de vacance s'établissait à 6,1 % en Île-de-France. Il était encore de 6,6 % un an plus tôt.

Le marché francilien présente des situations de sous-offre sur certains secteurs, particulièrement ceux les plus recherchés par les entreprises. Le taux de vacance a par exemple chuté à 3,1 % dans le QCA à la fin 2017. Il est plus

Évolution des taux de vacance en Île-de-France

Sources : Knight Frank, ORIE



faible encore dans le reste de Paris intra-muros (2,7 %). Le phénomène gagne désormais La Défense qui, avec une offre disponible réduite à 7,2 %, rencontre des situations de blocage pour un marché dédié aux grands utilisateurs. Des situations de sous-offre, voire de pénurie, étaient déjà observables en 2016, elles se sont aggravées en 2017.

A l'autre bout du spectre, le taux de vacance est beaucoup plus élevé dans le Croissant Ouest (11,2 %) et, dans une moindre mesure, en Première Couronne (8,3 %) sans qu'il soit possible d'y voir une situation de suroffre marquant une quelconque réticence des utilisateurs. Le succès de ces secteurs sur le marché locatif en 2017 en atteste.

Si le marché francilien rencontre des situations ponctuelles de tension liées à une carence quantitative d'offre, le principal blocage reste toutefois qualitatif.

L'offre de Grade A ne représente en effet que 13 % des disponibilités immédiates proposées aux entreprises. C'est trop peu pour répondre à la demande. L'activité transactionnelle enregistrée en 2017 fait en effet très clairement ressortir la préférence des utilisateurs pour ce type de surfaces : 93 % des surfaces louées en grandes transactions dans le QCA en 2017 étaient du Grade A. Il en va de même à l'échelle de l'ensemble de l'Île-de-France puisque les surfaces neuves ou restructurées représentent

73 % de la demande placée au travers d'opérations de plus de 5 000 m². Cette prédominance est tout sauf un épiphénomène puisque les proportions étaient peu ou prou les mêmes lors des années précédentes.

C'est dire le déséquilibre structurel qui est celui du marché francilien, avec des situations d'inadaptation évidente dans des secteurs tels que La Défense mais aussi dans le QCA et le reste de Paris intra-muros.

La carence est certes un peu moins évidente qu'elle ne l'était un an plus tôt sur Paris intra-muros. Mais la correction paraît bien faible au vu de la considérable accélération de l'activité constructive à laquelle nous avons assisté en 2017 et qui laissait espérer une bouffée d'oxygène plus importante pour le marché.

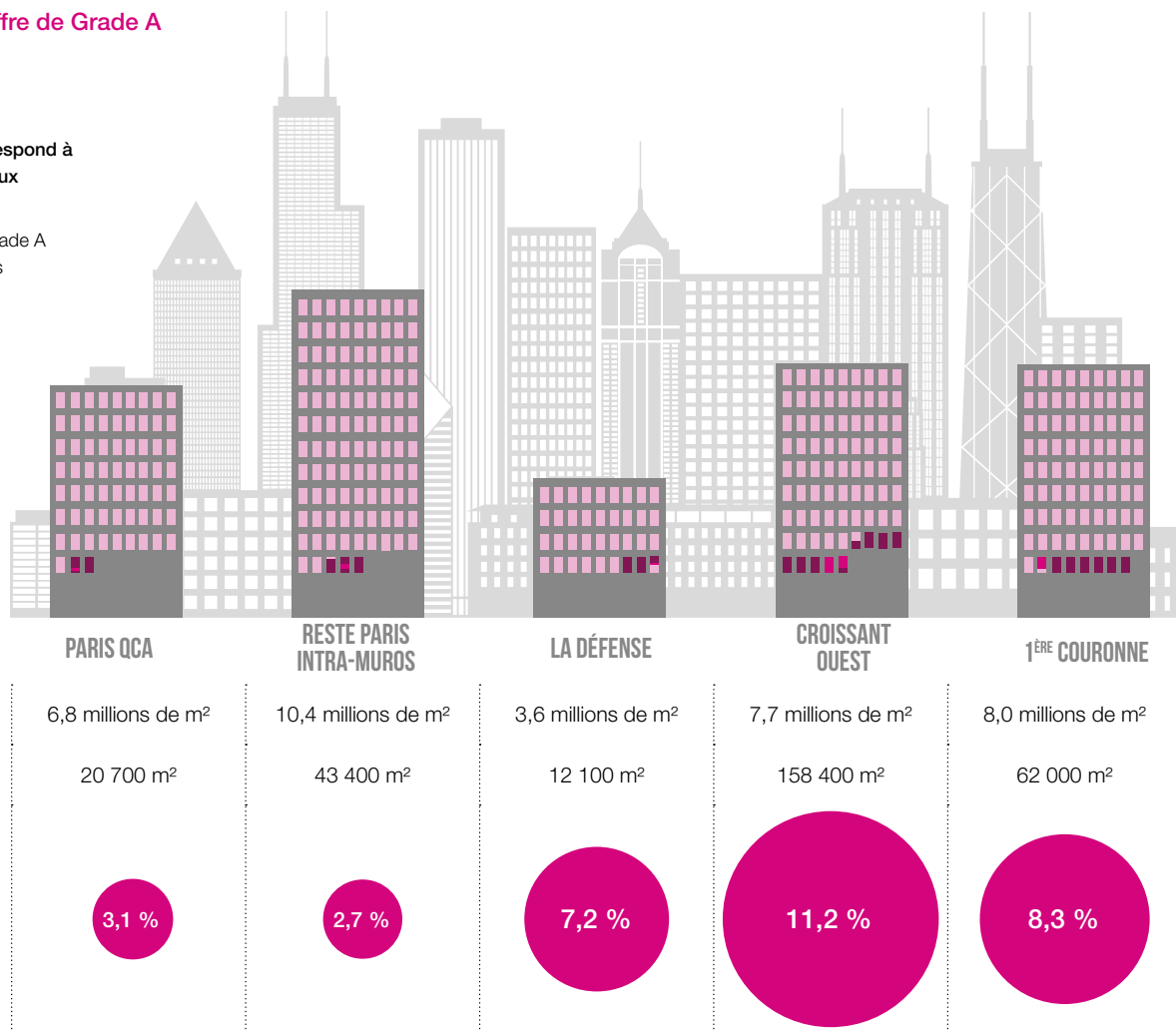


Offre totale et offre de Grade A

Source : Knight Frank

Chaque fenêtre correspond à
100 000 m² de bureaux

- Bureaux occupés
- Disponibilités de Grade A
- Autres disponibilités



#03 - LOYERS DES BUREAUX

Kometen-melodie

Bien avant Rosetta et Philae, Kraftwerk, groupe mythique de l'électro, avait imaginé la mélodie des comètes. Une mélodie étrange, faite de sons légers et aigus venant se superposer et animer une base plus lente et plus grave, celle de l'univers. Une mélodie qui aurait pu être celle des loyers des bureaux s'ils avaient été mis en musique en Île-de-France en 2017. Les comètes ici ? Les immeubles de Grade A assurément.

Pour la première fois depuis de nombreuses années, les loyers des bureaux franciliens sont clairement entrés dans un mouvement de hausse. C'est particulièrement notable dans le QCA, tant au niveau du loyer haut de

gamme que du loyer moyen. La location des 8 700 m² du 52 Champs-Élysées à Chanel sur la base d'une valeur faciale de 830 €/m²/an en fournit un parfait exemple. Cet immeuble est certes exceptionnel par son emplacement et sa qualité et les valeurs qu'il justifiait ne sont pas démultipliables sur le marché. Toutefois, sur de plus petites surfaces, des loyers supérieurs ont été observés.

Pour la première fois depuis longtemps, les loyers sont clairement à la hausse.

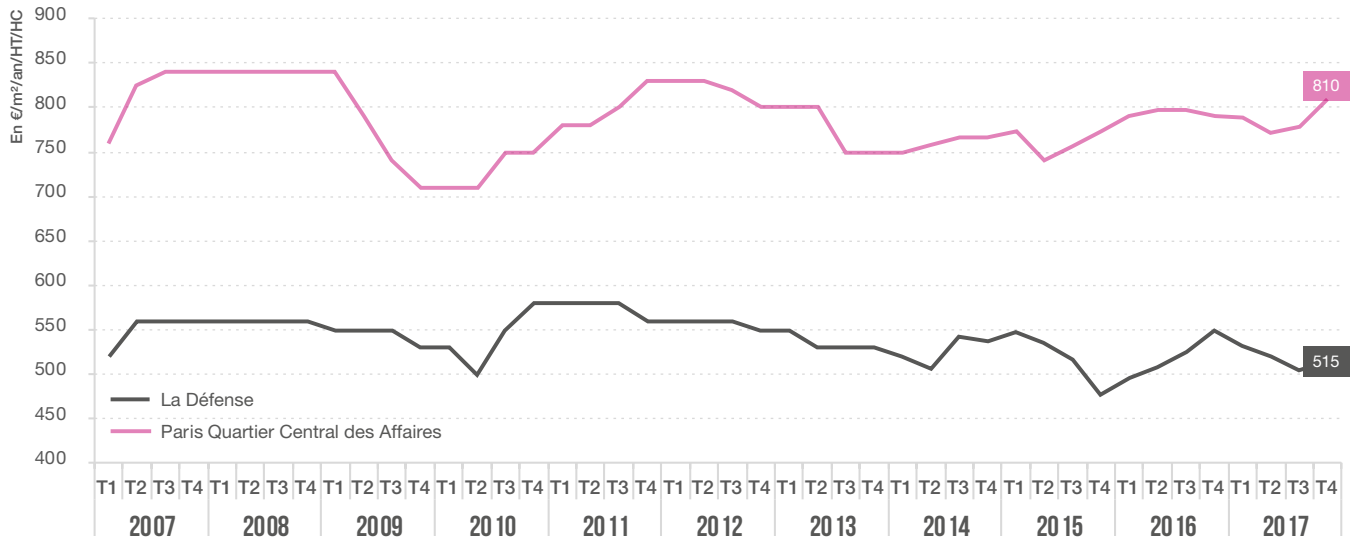
Le loyer prime^[1] sur le QCA s'établit ainsi à 810 €/m²/an au terme du quatrième trimestre 2017. Sa hausse annuelle est limitée (+ 3 %) mais pour la première fois depuis 5 ans, la barre des 800 €/m²/an est franchie.

Cette hausse des valeurs de commercialisation des meilleures surfaces entraîne mécaniquement celle du loyer moyen. Tous types de surfaces confondus, celui-ci s'affiche à 615 €/m²/an dans le QCA au terme de l'année 2017, en hausse de 9 % sur un an. Une telle hausse traduit la

[1] Moyenne pondérée à la surface des 5 transactions signées aux valeurs les plus élevées, portant sur des surfaces unitaires supérieures à 500 m², sur une année glissante.

Évolution des loyers prime dans Paris QCA et à La Défense

Source : Knight Frank



forte concentration du marché sur les grandes surfaces, essentiellement prises à bail dans des immeubles neufs ou restructurés, et la faiblesse observée sur le segment des petites et moyennes surfaces, davantage orienté vers les bureaux de seconde main.

Bien qu'il se soit réduit en un an, l'écart entre le loyer prime et le loyer moyen reste considérable sur le QCA (195 €), indiquant clairement une différence de valorisation entre les meilleurs immeubles et les surfaces de bureaux plus communes. La hausse des loyers prime ne se diffuse pas sur l'ensemble des valeurs de commercialisation.

La tendance est également à la hausse à l'échelle de l'Île-de-France, dans des

proportions toutefois moindres. Le loyer moyen s'établit à 408 €/m²/an, en très légère augmentation sur un an.

Bien qu'il se soit réduit, l'écart entre loyer prime et loyer moyen reste considérable dans le QCA (195€), permettant de mesurer les écarts de valorisation.

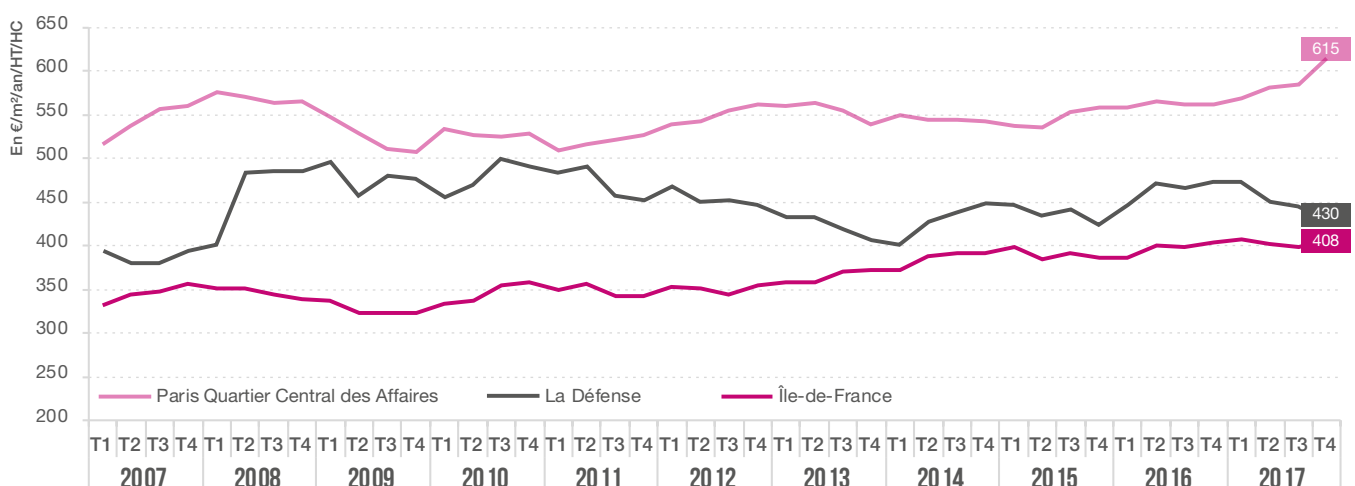
La Défense a fait cavalier seul au cours de l'année 2017, affichant une baisse tant de son loyer prime que de son loyer moyen. Cette exception trouve son origine dans la structure de l'offre disponible proposée aux utilisateurs, désormais presque exclusivement

constituée de surfaces de seconde main, entraînant une quasi-disparition des transactions sur les surfaces les plus chères. Mais il y a fort à parier que le bilan de La Défense aurait été différent au terme de 2017 si des surfaces de Grade A avaient pu être prises à bail en plus grand nombre. Les prochains mois apporteront très certainement un correctif avec l'arrivée sur le marché d'offres de grande qualité, à des valeurs supérieures à 550 €/m²/an.

Les comètes n'ont pas fini de faire entendre leur mélodie.

Évolution des loyers moyens en Île-de-France

Source : Knight Frank



Stay Tuned

Restez à l'écoute ! L'invitation lancée par Le Peuple de l'Herbe, groupe électro français, correspond à l'état d'esprit de ce début d'année 2018. Après sa performance de 2017, le marché locatif est-il menacé d'essoufflement ? Ou, au contraire, peut-il réitérer ses exploits ?

Entre espoirs et interrogations, les sentiments sont loin d'être définitivement arrêtés. Pourtant, les raisons de rester confiants semblent l'emporter. Qu'il parvienne ou pas à retrouver ses niveaux d'activité, le marché francilien devrait en effet rester dynamique.

DEMANDE DE BUREAUX

Les fondamentaux qui ont commandé aux évolutions du marché locatif en 2017 demeurent et pourraient même, pour certains d'entre eux, s'amplifier en 2018.

C'est le cas de l'amélioration de l'environnement économique, dont on attend des effets sur l'emploi plus significatifs qu'au cours des derniers mois. L'activité transactionnelle en espaces de bureaux n'a pour l'instant pas été tirée par les créations d'emplois : si le nombre de chômeurs (de catégorie A) semble enfin inscrit à la baisse en Île-de-France (- 2 % sur trois mois à fin novembre 2017), il continuait d'afficher une légère hausse sur un an (+ 0,9 %).

Les dernières données disponibles laissent espérer une amplification de l'amélioration : le mois de décembre 2017 pourrait ainsi permettre de retrouver un solde négatif du chômage en tendance annuelle. Que la tendance à la création nette d'emplois se confirme et elle sera susceptible d'engendrer des besoins en surfaces de bureaux. Donc d'animer l'activité transactionnelle.

La création nette d'emplois est susceptible d'accroître les besoins des entreprises en bureaux : il y a bien longtemps que le marché francilien n'a pas été tiré par une croissance du besoin absolu de surfaces.

C'est un nouveau moteur qui s'allumerait ainsi, ouvrant des perspectives positives en matière de demande placée. Il y a en effet bien longtemps que le marché locatif n'a pas été tiré par la croissance du besoin absolu en surfaces de bureaux. Ce moteur pourrait en outre être renforcé par un autre phénomène : l'implantation à Paris (ou le renforcement) de certaines sociétés étrangères, séduites par le changement d'image de la France. C'est typiquement le cas pour les sociétés technologiques. Google a par exemple annoncé en janvier 2018 la création prochaine à Paris de son second centre européen de recherche fondamentale en intelligence artificielle. Une implantation qui devrait entraîner une extension de 6 000 m² du siège français du géant de l'internet. Il en va de même pour les sociétés qui, installées à Londres, se voient contraintes d'envisager une relocalisation de certaines de leurs équipes en raison du Brexit. HSBC, Bank of America ou l'assureur Chubb ont fait le choix de Paris en 2017. Elles pourraient être rejointes par d'autres, notamment dans le secteur financier, suite à la décision de



l'EBA, l'Autorité Cancaire Européenne, de rejoindre les berges de la Seine.

Par ailleurs, le besoin de rationalisation et de modernisation de l'implantation immobilière des entreprises, qui constitue le principal moteur du marché locatif francilien depuis plusieurs années, reste entier. Il continuera d'animer le marché. Entre les nombreux utilisateurs qui hébergent tout ou partie de leurs équipes dans des immeubles vieillissants, dont le coût de fonctionnement s'avère de moins en moins compétitif, et ceux gênés par une organisation immobilière devenue inadaptée à leur organisation, les besoins sont immenses. On attend par exemple toujours la concrétisation de la prise à bail des 74 000 m² à construire au-dessus de la future gare des Groues, à Nanterre, pour accueillir le nouveau siège de Vinci. Sur des surfaces plus réduites, de nombreux autres projets sont en discussion.

Toutes ces impulsions, qui conduisent à aborder 2018 avec optimisme, sont toutefois susceptibles d'être partiellement contrariées.

La principale inconnue est constituée par l'impact de la hausse des loyers sur les choix des entreprises.

La principale inconnue est constituée par l'impact de la hausse des valeurs de commercialisation observée pour les surfaces de Grade A, les plus recherchées par les entreprises. Qu'elle paraisse problématique aux yeux de certains utilisateurs, et ceux-ci pourraient être tentés de repousser à plus tard un déménagement pour privilégier, dans l'immédiat, une renégociation des conditions financières de leurs implantations actuelles. Quitte à ne pouvoir s'offrir l'immeuble idéal (soit qu'il n'existe pas, soit qu'il soit trop cher), autant chercher à réduire le coût de l'existant pour le faire durer encore. Une telle stratégie, si elle devait se généraliser, serait susceptible de brider l'activité transactionnelle.

L'évolution du taux de l'argent et celle du taux de change de l'euro sont également susceptibles de venir perturber les perspectives économiques de certaines entreprises et donc d'entraîner un report de certaines prises à bail.

L'activité transactionnelle devrait rester dynamique en 2018. Il semble raisonnable de tabler sur une demande placée proche de 2,5 millions de m².

Au total, l'activité transactionnelle devrait pourtant rester dynamique en Île-de-France, même s'il ne sera pas évident d'égaliser le résultat 2017. Il semble donc raisonnable de tabler sur une demande placée proche de 2,5 millions de m². Quitte à laisser place, éventuellement, aux bonnes surprises en cours de route...

OFFRE DE BUREAUX

C'est une des clés du devenir du marché locatif, en ce qu'elle va commander à l'évolution des loyers et donc du niveau de la demande : comment l'offre en surfaces de bureaux est-elle appelée à évoluer et à se structurer au cours des prochains mois ?

Le niveau de l'activité constructive (production de surfaces neuves ou restructurées) demeurera équivalent en 2018 à celui de 2017, avec un peu plus

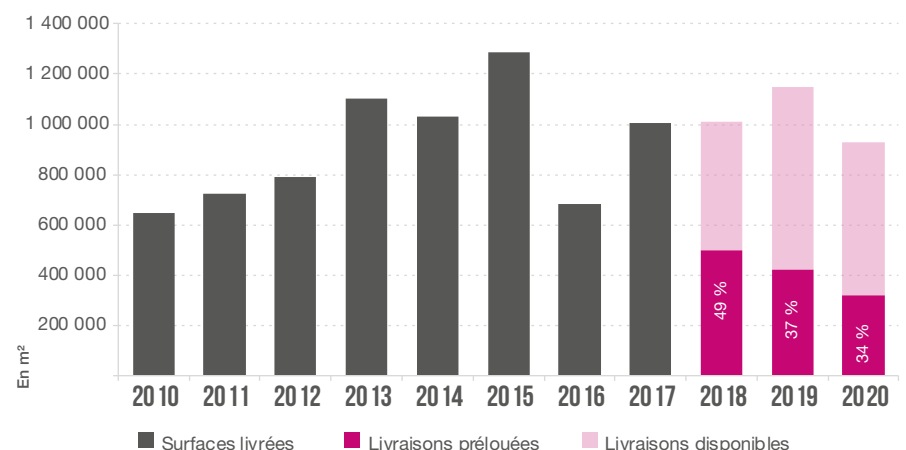
de 1 million de m² attendus en livraison. Le marché francilien a fait preuve d'une excellente capacité d'absorption de ces surfaces en 2017, confirmant la rareté de l'offre de Grade A et conduisant à une pression à la hausse des valeurs de commercialisation.

Le taux de pré-commercialisation des livraisons est élevé, conduisant à l'optimisme quant au maintien d'une bonne capacité d'absorption. Au moins dans l'immédiat.

Le taux de pré-commercialisation de ces surfaces est élevé, représentant 40 % des volumes attendus en livraison avant fin 2020. Il s'élève à 49 % pour celles de 2018, ne laissant en disponibilité qu'un peu plus de 510 000 m² à l'échelle régionale. Un tel niveau de pré-commercialisation conduit à un certain optimisme quant au maintien d'une bonne capacité d'absorption. Au moins dans l'immédiat. Car, si les utilisateurs sont amenés à privilégier davantage les renégociations pour ne pas avoir à payer des loyers jugés trop élevés pour les surfaces de Grade A, cette capacité d'absorption pourrait baisser. La concurrence potentielle entre surfaces de qualité en serait renforcée, surtout à horizon 2019, lorsque le volume de livraisons est attendu à la hausse.

Livraisons de bureaux en Île-de-France

Source : Knight Frank



Une telle concurrence, ajoutée à une baisse même légère de l'activité transactionnelle, est susceptible de rendre certains propriétaires plus méfiants quant à l'opportunité de lancer certains programmes de valorisation de surfaces existantes. Ces programmes, qui se matérialisent dans l'immédiat par un retrait du marché des surfaces pendant la durée des travaux, ont concouru à la baisse de la vacance. Leur raréfaction pourrait avoir l'effet inverse.

Il est possible d'assister à une légère remontée de l'offre disponible en fin d'année 2018 et, au-delà, en 2019.

Il est donc possible d'assister à une légère remontée de l'offre disponible en fin d'année 2018 et, au-delà, en 2019 (en raison de la hausse attendue des livraisons cette année-là). Rien de spectaculaire à attendre, en tout cas pas de quoi inverser les rapports entre propriétaires et utilisateurs, mais tout de même de quoi attendre une bouffée d'oxygène. Celle-ci serait salutaire pour certains marchés, qui souffrent d'une sous-offre handicapante.

LOYER DES BUREAUX

Phénomène marquant de l'année 2017, les loyers prime sont repartis à la hausse. Essentiellement vérifié sur le QCA, qui sert de boussole au marché, le phénomène a-t-il des chances de se poursuivre et de s'étendre à d'autres secteurs ou, au contraire, va-t-il se calmer ?

Au cours du premier semestre 2018, les loyers prime devraient continuer d'augmenter pour atteindre dans le QCA des valeurs comprises entre 850 et 900 €/m²/an.

Tout est affaire d'échéance. À court terme, au moins pendant le premier semestre 2018, la commercialisation des meilleurs immeubles continuera d'être guidée par le climat actuel, avec des propriétaires ambitieux et une compétition suffisante sur les meilleurs immeubles pour que les utilisateurs en lice acceptent des concessions. Les valeurs devraient donc continuer d'augmenter. Il est ainsi possible d'assister dans le QCA à plusieurs signatures comprises entre 850 et 900 €/m²/an sur le segment premium (immeubles de Grade A offrant une adresse recherchée). Un niveau jamais vu dans l'histoire du marché francilien. Cette tension déteindrait sur les emplacements moins prestigieux du QCA et au-delà : des valeurs inédites devraient donc être enregistrées à certaines adresses de Paris intra-muros pour des immeubles neufs ou restructurés.

La Défense devrait également bénéficier de la commercialisation de surfaces de Grade A, qui lui ont fait cruellement défaut en 2017, et devrait voir son loyer prime remonter rapidement aux alentours de 550 €/m²/an.

À plus long terme, à partir du second semestre 2018, la hausse des loyers prime pourrait tout à la fois connaître une pause et, paradoxalement, se diffuser. Tout dépendra du degré d'acceptation par les utilisateurs des augmentations constatées et des arbitrages auxquels ils seraient susceptibles de procéder. Que les renégociations des baux en cours se multiplient pour les uns, que l'aire géographique de recherche s'élargisse pour les autres, alors la mécanique haussière aura vécu dans les secteurs les plus recherchés de la région parisienne. Certains marchés périphériques, dont l'attractivité se sera accrue, auraient par contre une carte à jouer pour obtenir leur part de revalorisation. Une part forcément plus réduite, sans quoi les utilisateurs se rappelleraient vite au bon souvenir de chacun. Stay tuned...



PAULO DIAS

Président Europe du Sud,
Afrique et Brésil - Regus

L'AMBITION DE SPACES A TOUJOURS ÉTÉ
DE REPENSER LA FAÇON DE TRAVAILLER
EN CULTIVANT UNE COMMUNAUTÉ DE
MEMBRES CONSTITUÉE DE VISIONNAIRES,
DE BÂTISSEURS ET DE CRÉATEURS
DANS UN MONDE DU TRAVAIL EN PLEINE
MUTATION

GRAND TÉMOIN

Knight Frank : Regus et Spaces font partie de la même famille. Pouvez-vous brièvement nous présenter l'histoire de Spaces ?

Paulo Dias : Spaces est le pionnier des espaces de coworking communautaires, créé à Amsterdam en 2006. C'est un concept qui offre des environnements de travail stimulants pour créer et entreprendre. L'ambition de Spaces a toujours été de repenser la façon de travailler en cultivant une communauté de membres constituée de visionnaires, de bâtisseurs et de créateurs dans un monde du travail en pleine mutation, qui crée des synergies entre eux afin d'accélérer la croissance de leur business.

Cette communauté se devait de se développer à l'international. Le rapprochement avec le Groupe IWG est arrivé naturellement en 2015, permettant une accélération remarquable de notre couverture géographique. Les premiers sites ont simultanément été ouverts à Londres, New Jersey, Melbourne et Sydney. En 2017, le réseau était déjà présent sur tous les continents, et proposait une variété extraordinaire de sites supplémentaires comme Oslo, Genève, Tel Aviv, Mexico, Sao Paulo, Nagoya et bien évidemment Paris !

KF : Après la prise à bail des 18 000 m² du Belvédère à La Défense fin 2017, où en est le développement de Spaces en France, et quelles y sont à terme vos ambitions ?

PD : La France est devenue un « terrain de jeu » idéal pour l'entrepreneuriat. Paris est en train de devenir la ville phare en Europe dans le domaine des start-up innovantes, dépassant Londres en matière de création d'entreprises et, bientôt, de levées de fonds. Le développement du réseau Spaces y est donc très ambitieux. Notre lancement officiel a eu lieu en avril 2017 avec l'ouverture, en l'espace d'à peine six mois, de quatre sites en Île-de-France : trois dans la « Silicon Sentier » (Opéra, Réaumur, Bonne Nouvelle) et un à Boulogne-Billancourt. Spaces Saint-Lazare ouvrira rue de Londres cet été, avant l'inauguration, en fin d'année 2018, du site emblématique du Belvédère (Spaces Arena), le plus grand espace de coworking de France.

Ceci n'est évidemment qu'un début. D'autres villes françaises sont très dynamiques et accompagnent l'innovation : Bordeaux, Lille ou Lyon par exemple. Nos équipes continuent donc de travailler sur un nombre important de nouveaux sites en région parisienne mais aussi en province, avec la logique de maillage dense qui est traditionnellement celle du groupe IWG. Cependant nous ne nous fixons pas d'objectifs quantitatifs irréalistes pour les mois à venir. Le choix des sites doit être pertinent à court, moyen et long termes dans un marché immobilier qui se tend. Il s'agit de ne pas confondre vitesse de développement et précipitation.

KF : Parmi les acteurs du coworking, certains ont amorcé leur développement en France avant Spaces et y disposent aujourd'hui d'un réseau plus étendu. Quelle stratégie adopter pour vous démarquer de la concurrence ?

PD : À sa création en 1989, Regus était déjà le précurseur du coworking et de la gestion de services pour les entreprises. Dans ces années-là les modes de travail étaient moins collaboratifs et nomades qu'aujourd'hui, mais nous avons fait un long travail d'éducation sur la mutualisation du lieu de travail et la flexibilité de son utilisation tout en construisant un réseau international. Nos sites ont progressivement évolué avec des espaces salons proposés aux

membres de notre communauté depuis de nombreuses années. Ce sont les prémices du coworking que nous avons lancées, et ce réseau continue de se développer pour accompagner nos clients.

Le rachat de Spaces en 2015 a permis à notre groupe d'élargir la palette de services en offrant à nos clients un nouveau réseau international d'espaces de travail collaboratifs et évolutifs. Les sites Spaces sont uniques, tant en matière de localisation que de qualité d'aménagement ou de qualité intrinsèque des immeubles sélectionnés ! Ce niveau d'exigence et la qualité de l'exécution par nos équipes nous permettent de nous démarquer.

L'appartenance au Groupe IWG apporte une touche supplémentaire : chaque membre de la communauté Spaces a bien évidemment accès aux nombreux sites de Spaces sur tous les continents, mais aussi à l'ensemble des 3 200 centres du réseau IWG dans plus de 110 pays. Que ce soit en centre-ville, en périphérie, aéroports ou gares. C'est une offre unique, et très pertinente car 60 % de nos membres voyagent et apprécient de trouver des espaces de travail, quel que soit l'endroit où ils se trouvent.

KF : Spaces, Regus : de quelle façon concevez-vous l'articulation entre ces deux marques ?

PD : Spaces et Regus sont des filiales du groupe IWG (International Workplace Group), qui compte aussi en France depuis 2014 les enseignes Regus Express et Stop & Work. IWG propose d'autres marques à l'étranger, comme Signature, Open Office, Base point et N°18, qui seront dans un avenir proche implantées en France afin d'ajouter à notre réseau, qui est déjà le plus dense, une segmentation produit encore plus importante. De fait, notre offre multimarques est clairement un avantage concurrentiel. Chaque marque a sa spécificité en matière d'aménagement et d'offre de services. Chaque client doit pouvoir se trouver « comme à la maison ». Notre stratégie est clairement de proposer du choix à nos membres, avec une parfaite adaptation de l'offre proposée à l'immeuble, au quartier et à sa clientèle. Les start-up, les grands groupes ou les professions libérales ont des besoins différents lorsqu'ils nous sollicitent.

KF : Spaces s'est établi dans les principaux quartiers d'affaires de Paris et de sa région (Paris QCA, La Défense, Boulogne-Billancourt). Quels sont vos critères d'implantation ?

PD : Notre connaissance du marché des espaces de travail flexibles et notre retour d'expérience nous permettent de trouver assez naturellement les emplacements cibles pour Spaces. Les immeubles doivent être parfaitement accessibles, s'insérer dans un environnement immédiat vivant (commerces, restauration), être de grande taille et si possible indépendants afin de proposer de nombreux services. Nous aimons les immeubles qui ont du caractère. Notre site de la rue Réaumur, dans le 2^e arrondissement, en est un très bel exemple, avec son architecture de type Eiffel, très appréciée de nos clients français et internationaux. Un très bon site ne présentant pas toutes ces caractéristiques reste cependant intéressant puisque nous disposons d'un portefeuille de marques suffisamment large pour proposer le produit correspondant à l'immeuble, au quartier et à sa clientèle.

KF : Contexte réglementaire, état de l'offre immobilière, etc. : quelles sont les principales contraintes susceptibles d'entraver le développement de Spaces en France ?

PD : Nous avons toujours su composer avec les différentes contraintes propres à chaque zone géographique. La réduction de l'offre disponible, notamment d'immeubles d'une certaine taille et de caractère, en est une. Cependant notre connaissance du marché et notre interaction permanente avec l'ensemble des acteurs de la place nous permettent de dénicher les « perles rares », comme ce fut le cas avec l'immeuble du Belvédère, à La Défense. C'est un site unique par sa situation géographique, la qualité de son accessibilité par les transports en commun ou les véhicules particuliers, et son offre de services. Enfin, malgré une surface importante, l'immeuble reste à taille humaine.

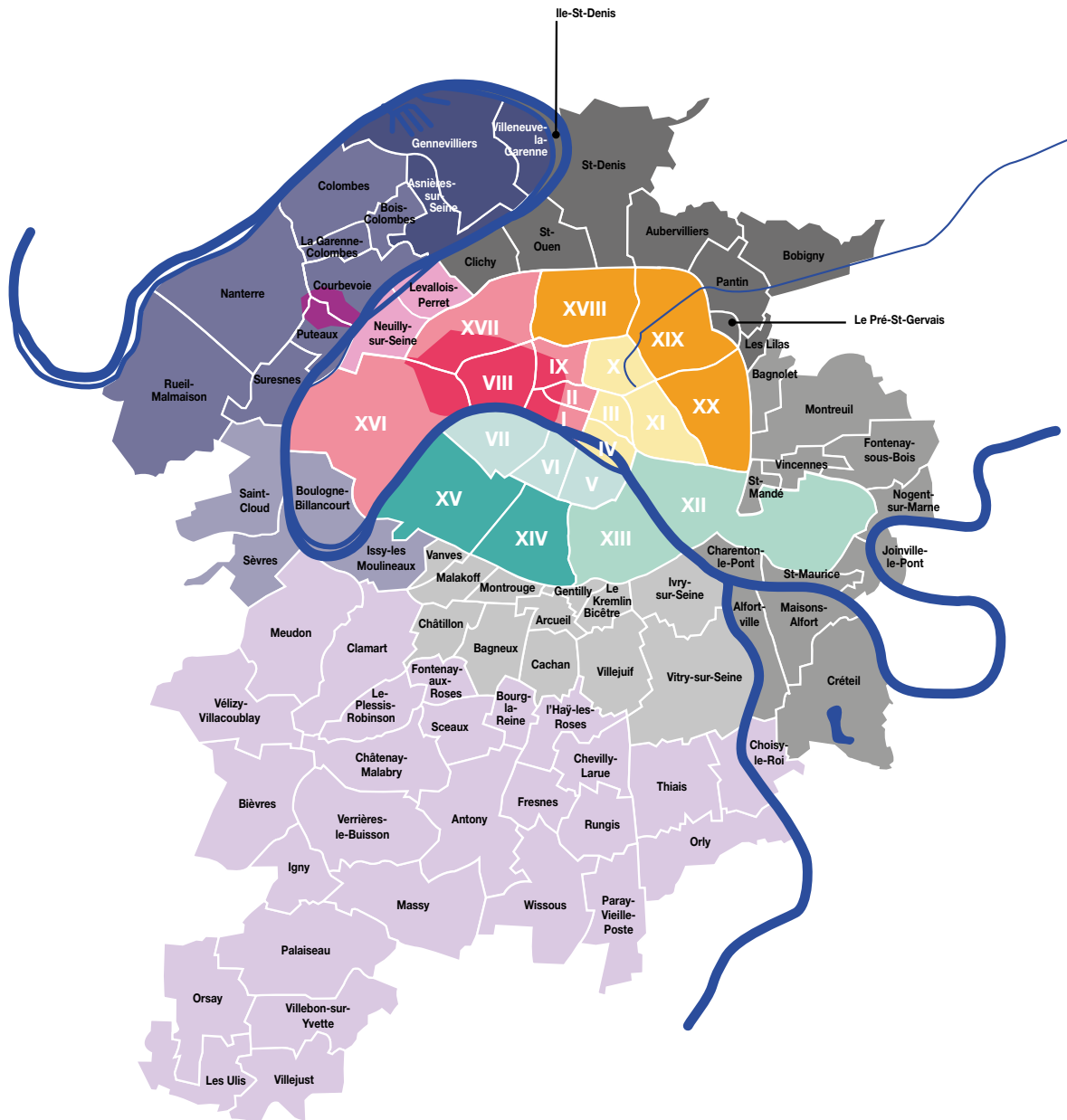
KF : Après plusieurs années d'existence, et quelques mois de présence en France, comment vos clients ont-ils évolué et de quelle façon adaptez-vous l'offre de Spaces à la diversification croissante des profils d'utilisateurs du coworking ?

















PD : Nous offrons une diversité de choix d'espaces de travail correspondant aux profils de nos membres et à leur phase de croissance : de l'espace collaboratif jusqu'au bureau privatif. Le spectre va de l'entrepreneur individuel qui peaufine son concept de start-up aux grands comptes du CAC 40 qui détachent une partie de leurs effectifs en task force pour gagner en efficacité. Le spectre est large comme vous le voyez ! Notre plus grande fierté est d'accompagner l'entrepreneur qui démarre seul son activité puis de voir grandir son entreprise. En près de 30 ans d'existence notre réseau a ainsi vu se développer plusieurs millions d'entreprises à travers le monde. Des marques aujourd'hui très connues comme Google ou Facebook ont commencé chez nous, et nous sommes fiers d'avoir mené avec elles ce chemin vers le succès.

Spaces Arena, Le Belvédère, La Défense



CHIFFRES CLÉS 2017



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

Secteurs géographiques	Loyer Prime	Demande placée	Évolution 2016 - 2017	Parc	Taux de vacance	Évolution 2016 - 2017
	(€/an)	(m ²)		(m ²)	(en %)	
Paris QCA	810	412 379	↘	6 549 700	3,1	↘
Paris Centre Ouest (hors QCA)	611	164 232	↗	1 967 100	3,6	↘
Paris Sud						
Paris Sud / Paris V/VI/VII	645	28 018	↗	1 263 200	1,7	↘
Paris Sud / Paris XII/XIII	530	156 287	↗	2 090 700	2,6	↘
Paris Sud / Paris XIV/XV	537	119 389	↘	2 038 900	2,6	↘
Total Paris Sud	-	303 694	↘	5 392 800	2,4	↘
Paris Nord-Est						
Paris Nord-Est / Paris III/IV/XI	561	76 308	↘	1 498 800	2,5	↘
Paris Nord-Est / Paris XVIII/XIX/	373	43 505	↘	1 306 900	3,2	↘
Total Paris Nord-Est	-	119 813	↘	2 805 700	2,8	↘
Total Paris intra-muros		1 000 118	↘	16 715 300	2,9	↘
La Défense	515	180 476	↘	3 551 000	7,2	↘
Croissant Ouest						
Croissant Ouest / Boucle Nord	240	34 089	↗	809 300	14,2	↗
Croissant Ouest / Neuilly Levallois	438	176 595	↗	1 516 500	6,9	↘
Croissant Ouest / Péri-Défense	304	203 371	↗	2 651 600	15,8	↗
Croissant Ouest / Boucle Sud	480	290 985	↗	2 613 800	8,8	↘
Total Croissant Ouest	-	705 040	↗	7 591 200	11,5	↘
1^{ère} Couronne						
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Nord	365	229 860	↗	3 165 900	10,2	↗
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Est	295	69 996	↘	2 321 500	4,4	↗
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Sud	335	117 656	↗	2 473 700	9,6	↘
Total 1^{ère} Couronne	-	417 512	↗	7 961 100	8,3	↗
2^e Couronne	-	272 567	↘	17 881 800	5,8	↘
Total Île-de-France		2 575 713	↗	53 700 400	6,1	↘

Source : Knight Frank

KNIGHT FRANK

Knight Frank est un conseil international en immobilier.

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

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

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

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

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

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

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

© Knight Frank SNC 2018

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

Les études de Knight Frank sont disponibles sur le site KnightFrank.fr

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

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

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

Textes

Cyril Robert

Études & Recherche

Conception graphique

C. Jaffrès / A. Alexandre / L. Gatepaille

Marketing & Communication

Crédit visuels

Istock

Contacts

Philippe Perello

CEO Paris Office - Partner Knight Frank LLP

+33 (0)1 43 16 88 86

philippe.perello@fr.knightfrank.com

David Bourla

Chief Economist

+33 (0)1 43 16 55 75

david.bourla@fr.knightfrank.com

Cyril Robert

Head of Research

+33 (0)1 43 16 55 96

cyril.robert@fr.knightfrank.com

Investissement

Vincent Bollaert

Head of Capital Markets

+33 (0)1 43 16 88 90

vincent.bollaert@fr.knightfrank.com

Commerce

Antoine Grignon

Head of Retail Services

+33 (0)1 43 16 88 70

antoine.grignon@fr.knightfrank.com

Antoine Salmon

Head of Retail Leasing

+33 (0)1 43 16 88 64

antoine.salmon@fr.knightfrank.com

Bureaux

Marc Henri Bladier

Head of International Occupier Services and Office Agency

+33 (0)1 43 16 88 92

marchenri.bladier@fr.knightfrank.com

Contacts presse

Ludivine Leroy

Head of 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



PARIS VISION



Investissement

Tempo Be-bop

♪ 2018 ♪

ÉDITO



PHILIPPE PERELLO

Associé Gérant
Knight Frank France

Chers amis,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Très bonne lecture,

^[1] Association des sociétés de placement immobilier.



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



DANIEL COHEN

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

Membre fondateur de l'École d'économie de Paris

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



TEMPO BE-BOP

LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

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

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

2017 EN GRANDES LIGNES

- 🎵 L'investissement en immobilier d'entreprise s'établit à 18,9 milliards d'euros en Île-de-France pour l'année 2017, en recul de 7 % par rapport à 2016.
- 🎵 Le volume de 2017 atteint toutefois des niveaux historiquement élevés. Phénomène inédit, le marché se maintient pour la quatrième année consécutive au-dessus de la barre des 15 milliards d'euros.
- 🎵 Le marché, très concentré sur les actifs de bureaux, a été tiré par les grandes transactions.
- 🎵 L'année 2017 a été particulièrement faste pour La Défense et le Croissant Ouest, alors que le QCA et le reste de Paris intra-muros ont moins bien performé.
- 🎵 Les actifs Core Plus et Value Added, qui dégagent des rendements plus élevés, ont connu un retour en grâce très marqué en 2017. La part des VEFA en blanc progresse significativement.
- 🎵 Plus encore que lors des années précédentes, le marché francilien a été marqué par le poids des investisseurs français, qui concentrent 72 % des volumes investis.
- 🎵 Si la tendance est à la stabilisation des taux de rendement Prime, des baisses ponctuelles sont observables pour les meilleurs actifs des marchés périphériques au QCA.
- 🎵 Les marchés de province ont comparativement mieux performé en 2017 que l'Île-de-France.
- 🎵 Les perspectives 2018 s'annoncent favorables au marché de l'investissement, qui devrait se maintenir à des niveaux d'activité élevés.

Something Old, Something New

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

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

#01 - VOLUMES INVESTIS

Note Bleue

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

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

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

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

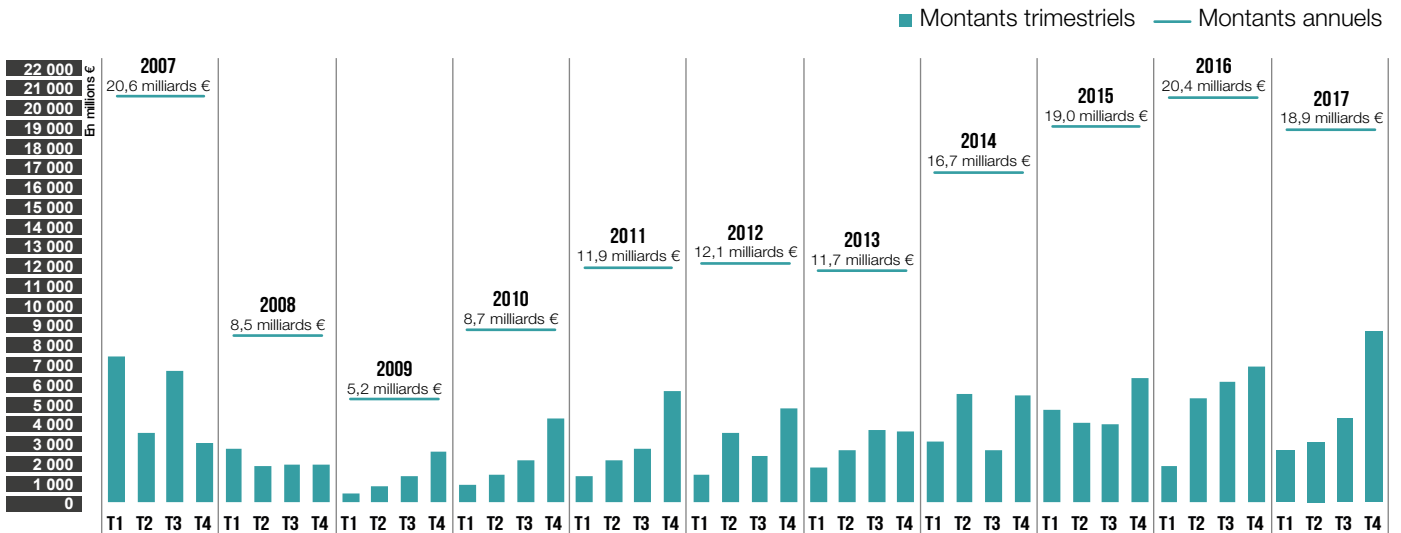
Phénomène inédit, 2017 est le quatrième millésime consécutif à se clore sur un bilan supérieur à 15 milliards d'euros, traduisant le changement d'échelle du marché francilien.

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

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

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

Source : Knight Frank



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

RÉPARTITION DE L'ACTIVITÉ PAR MONTANT DES TRANSACTIONS

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

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

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

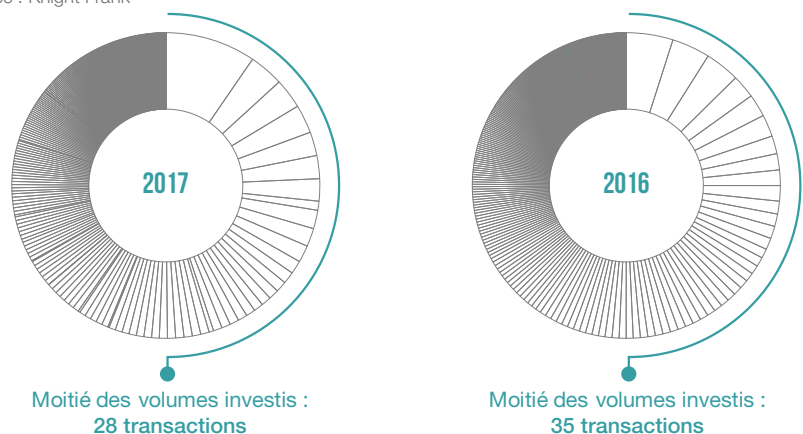
Une telle concentration traduit évidemment l'augmentation des valeurs de cession de nombreux immeubles mais elle est également le reflet de la concrétisation des ventes d'actifs de grande taille ou de portefeuilles importants. Ce relais de croissance était jusqu'alors plus difficile à mobiliser : le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

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

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

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

Source : Knight Frank

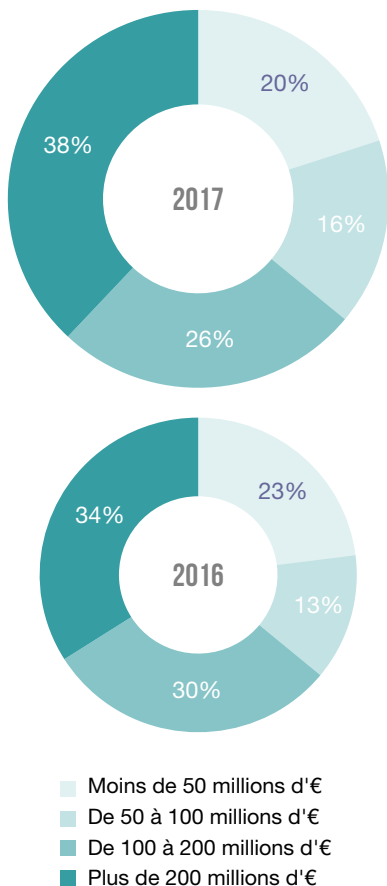


Cette concentration du marché s'est accompagnée d'une légère contraction du nombre de transactions. Celui-ci est passé, en un an, de 444 à 410 signatures. Le recul est notable pour les acquisitions portant sur un montant unitaire inférieur à 50 millions d'euros mais il se vérifie également pour les tranches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

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

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

Source : Knight Frank



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

RÉPARTITION DE L'ACTIVITÉ PAR CLASSE D'ACTIFS

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

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

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

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

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

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

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

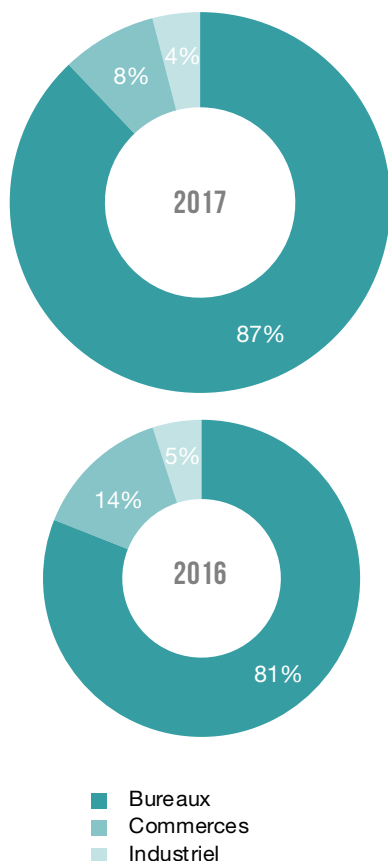
Malgré quelques grandes transactions sur les meilleures artères (Montaigne, Champs-Élysées, Faubourg Saint-Honoré), la représentation des actifs de commerces dans l'activité à l'investissement chute ainsi lourdement, passant en un an de 14 % à 8 %.

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



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

Source : Knight Frank



* Hors portefeuilles non divisibles.

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

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

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

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

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

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

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

opportunités ne sont pas légion, bridant l'activité.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIVITÉ

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

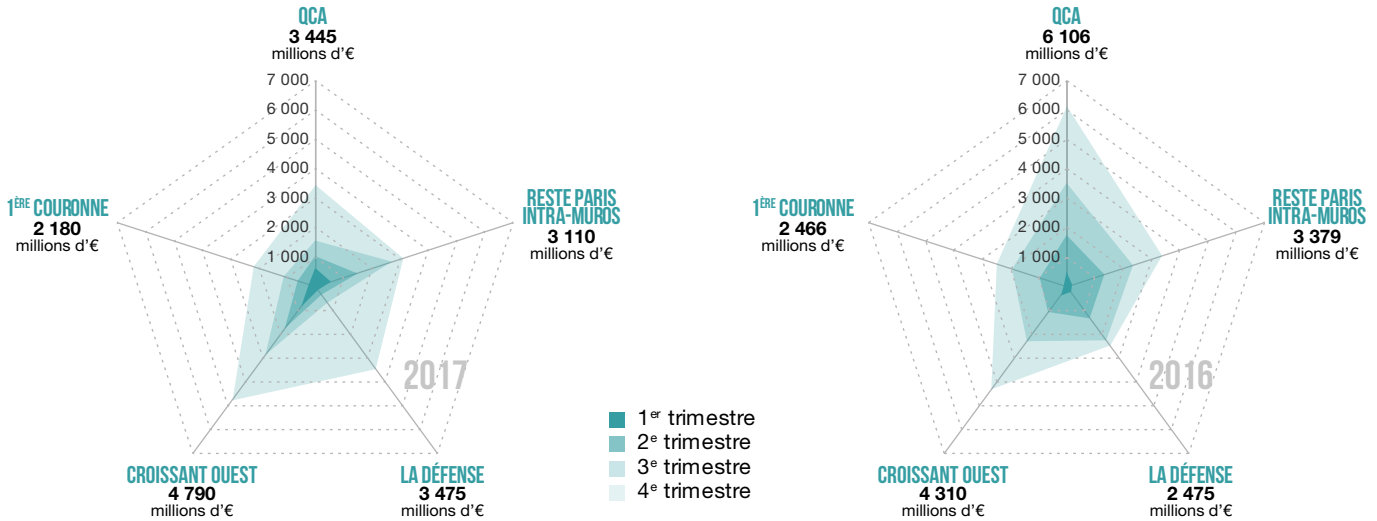
Paris QCA a réalisé une contre-performance en 2017, avec un volume d'investissement de 3,4 milliards d'euros, en baisse de 44 %.

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

[1] Les Echos, le 14 décembre 2017.

[2] Tous types d'actifs confondus.

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



* Tous types d'actifs confondus.

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

Le retour en grâce de La Défense avait été initié en 2016. Il s'est amplifié de façon impressionnante en 2017 : les volumes investis y sont en effet passés d'un peu moins de 2,5 milliards d'euros à près de 3,5 milliards, en hausse de 40 %. La Défense réalise ainsi le second meilleur résultat de son histoire et a concentré 18 % des volumes investis en Île-de-France en 2017 (contre 12 % l'année précédente). Une telle performance doit bien sûr beaucoup à la cession géante de Cœur Défense, qui représente à elle seule plus de la moitié des volumes investis sur le secteur. Une telle transaction reste exceptionnelle et il est donc probable que La Défense ne puisse pas maintenir un tel rythme d'activité. Il serait toutefois faux de réduire la performance de La Défense à cet épiphénomène : dans un environnement régional marqué par un fort déficit en surfaces de Grade A, le quartier d'affaires s'avère en effet attractif aux yeux des investisseurs, attirés par les grands immeubles de qualité qu'il est possible d'y acheter. En témoigne la récente VEFA (vente en état futur d'achèvement) en blanc des 76 000 m² de la tour Hekla, pour plus de 550 millions d'euros. Un

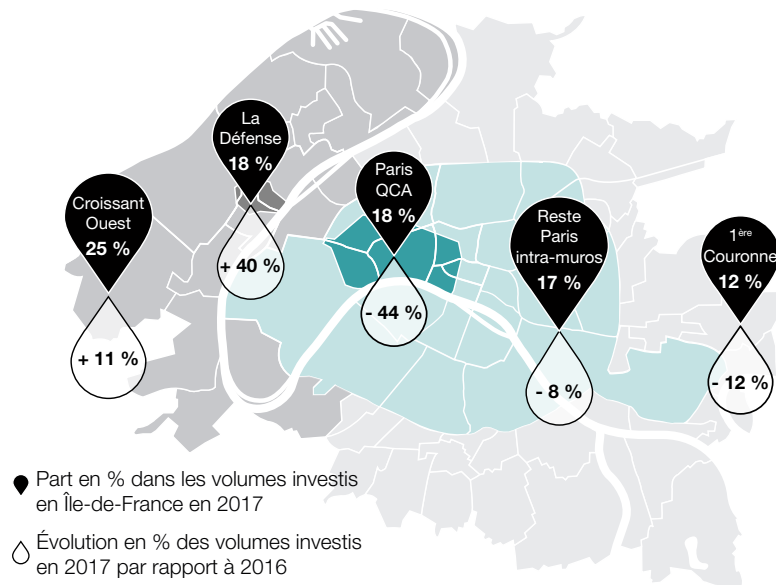
exemple qui pourrait être imité à l'avenir, les projets de développement en cours à La Défense offrant de nouvelles opportunités (sans oublier la concrétisation attendue de la cession de Window).

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

#02 - STRATÉGIE DES INVESTISSEURS

Free Jazz

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

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

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

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

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

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

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

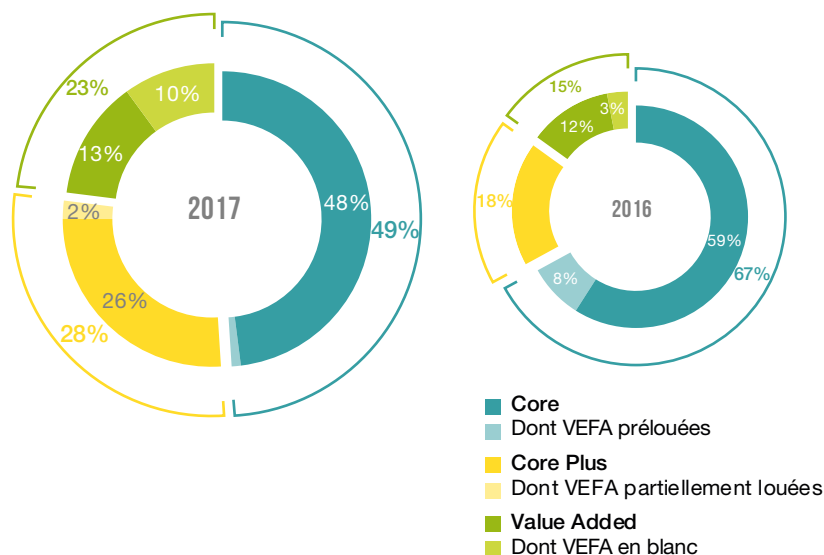
spectaculaire pour les VEFA en blanc. Ces dernières ont en effet représenté 10 % du marché, au lieu des 3 % enregistrés en 2016. C'est clairement là que les investisseurs sont venus chercher des taux de rendement plus élevés considérant que, dans une Île-de-France clôturant l'année 2017 sur une demande placée de plus de 2,6 millions de m² et sur des disponibilités réduites à 6,1 % du parc (dont seulement 13 % de surfaces de Grade A), le jeu en valait la chandelle.

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

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

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

Source : Knight Frank



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

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

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

Au point qu'ils ne se limitent même plus au marché national et regardent de plus en plus souvent au-delà des frontières françaises. Les marchés immobiliers, au moins à l'échelle européenne, sont perçus comme un tout dans lequel il devient opportun de déployer sa stratégie, de répartir les risques et de rechercher du rendement. Les OPCI et SCPI placent ainsi désormais un quart de leur collecte environ hors des frontières nationales. Les assureurs ne sont pas en reste. Amundi a par exemple acheté l'Atrium, un immeuble de 60 000 m² à Amsterdam et, tout récemment, Axa s'est porté acquéreur d'un actif de commerce de 2 700 m² à Venise.

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

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

Taux de rendement Prime en Europe (fin 4^e trimestre 2017) - Source : Knight Frank

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

#03 - ACHETEURS

Family Tree

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

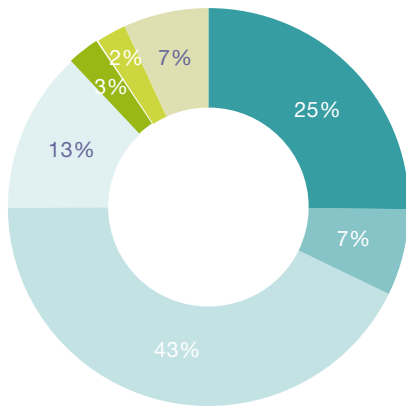
Les fonds de placement collectif et les assureurs sont en grande partie à l'origine de la domination des investisseurs français : ces deux catégories représentent 56 % des volumes investis en Île-de-France.

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

[1] Source : ASPIM.

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

Source : Knight Frank



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

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

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

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

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

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

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

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

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

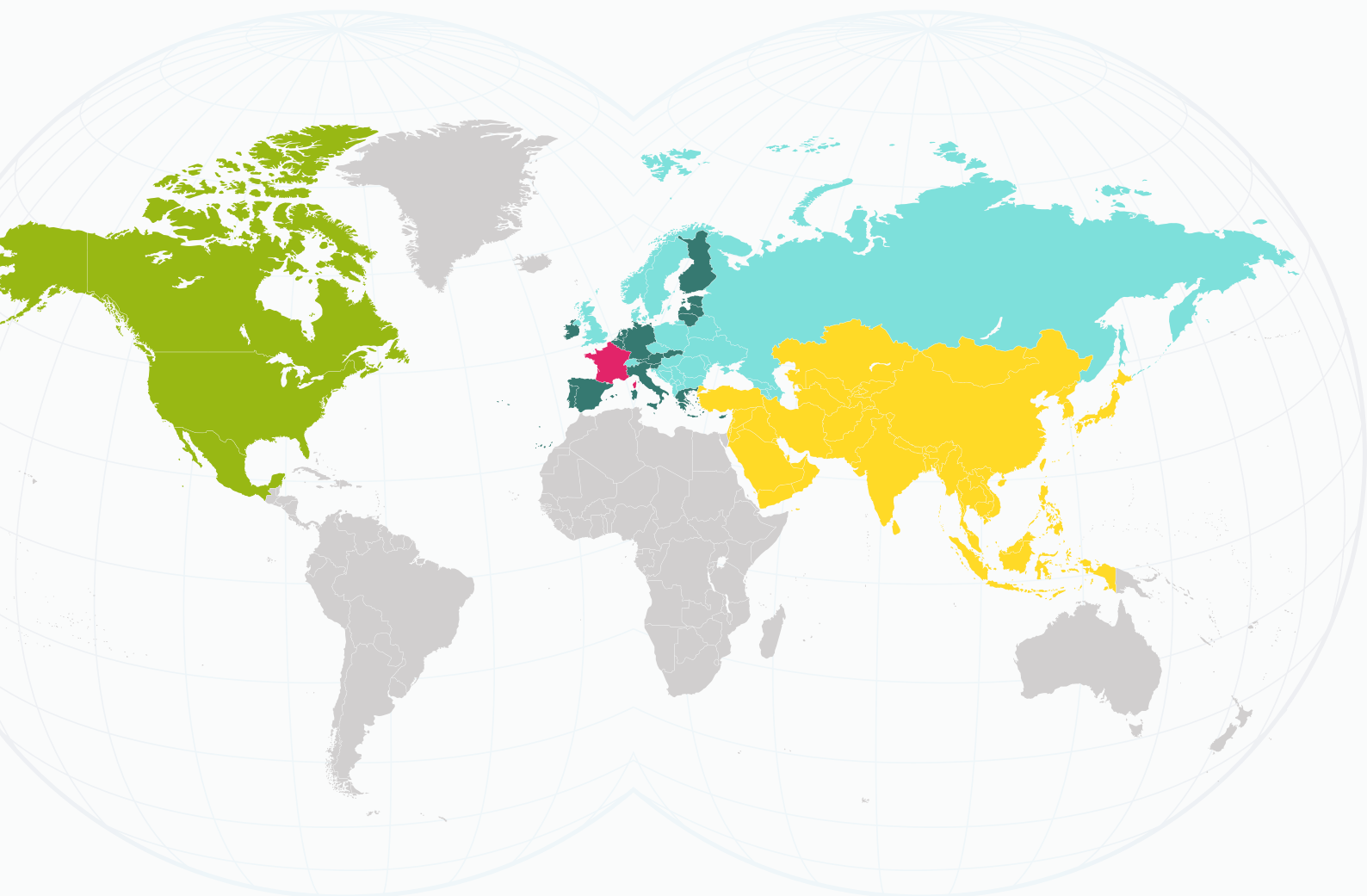
Grand Central dans le 8^e arrondissement par Union Investment ou celle de Bords de Seine 1, à Issy-les-Moulineaux, par Deka. Les marques d'intérêt pour différents immeubles de la part d'autres investisseurs allemands montrent que leur retour sur le marché francilien aurait pu être plus marqué encore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

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

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

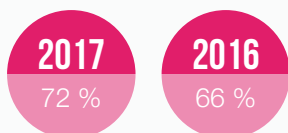
Mais en dépit de tous ces mouvements, les investisseurs français sont restés maîtres à bord. Il y avait vraiment un air de famille sur le marché en 2017...

ORIGINE DES FONDS INVESTIS EN ÎLE-DE-FRANCE



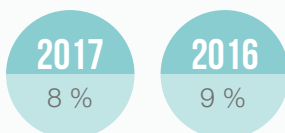
FRANCE

Part de marché dans les acquisitions :



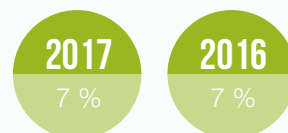
EUROPE HORS ZONE €

Part de marché dans les acquisitions :



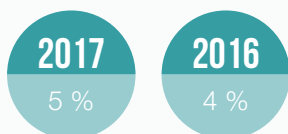
AMÉRIQUE DU NORD

Part de marché dans les acquisitions :



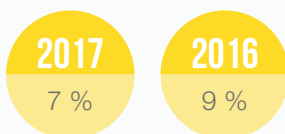
ZONE €

Part de marché dans les acquisitions :



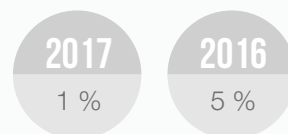
ASIE/MOYEN-ORIENT

Part de marché dans les acquisitions :



AUTRES

Part de marché dans les acquisitions :



#04 - TAUX DE RENDEMENT

How High the Moon

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

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

Tels la lune, les prix d'acquisition demeurent élevés. L'année 2017 ne restera toutefois pas, pour le QCA, comme celle des nouveaux records : la valeur vénale Prime des actifs de bureaux s'y est en effet légèrement contractée, repassant en dessous de 25 000 €/m² au quatrième trimestre 2017 (- 3 % par rapport à la fin 2016).

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

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

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

produire autour du QCA. Profitant d'un phénomène de déport de l'activité et d'une attractivité de plus en plus établie, Paris Centre Ouest a vu la valeur vénale de ses meilleurs immeubles progresser de 11 % en 2017. Ce secteur s'affiche ainsi sur la deuxième marche des prix les plus élevés, devançant pour la première fois Paris 5/6/7^e. Également à la hausse, Paris 12/13^e gagne de son côté 8 % (à 14 800 €/m²), soit autant que La Défense (12 200 €/m²).

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

Mais ce sont sur les marchés longtemps restés à l'écart de la flambée des prix que les augmentations les plus significatives ont été enregistrées en 2017 : la valeur vénale Prime a ainsi gagné 20 % en un an sur la Boucle Sud, s'établissant à 12 000 €/m², et 21 % à Neuilly-Levallois (15 700 €/m²). La Première Couronne progresse plus significativement encore, tant il est vrai qu'elle partait de beaucoup plus bas (7 800 €/m² pour la Première Couronne Nord).

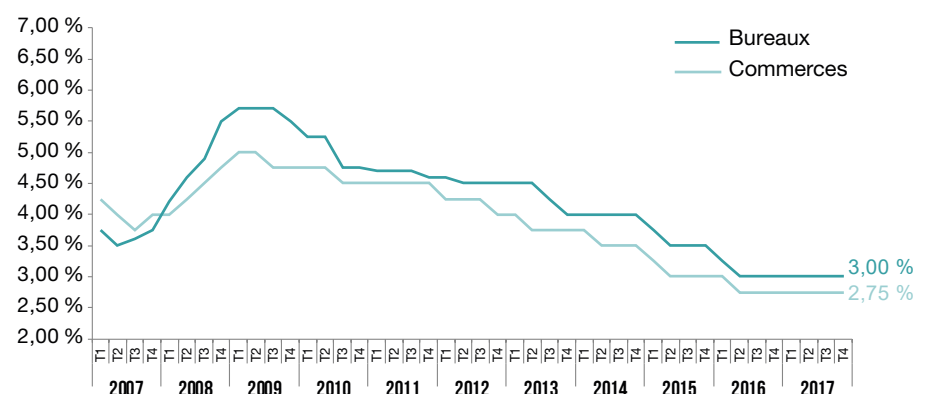
L'année 2017 a donc été celle d'un resserrement de l'écart de valorisation des actifs Prime entre le QCA et les autres marchés de la région parisienne. La différence reste considérable, mais le QCA n'affiche « plus » qu'une avance de 6 600 €/m² avec son « poursuivant » alors qu'elle était de 8 100 €/m² à la fin de l'année 2016.

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

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

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

Source : Knight Frank





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

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

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

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

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

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

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

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

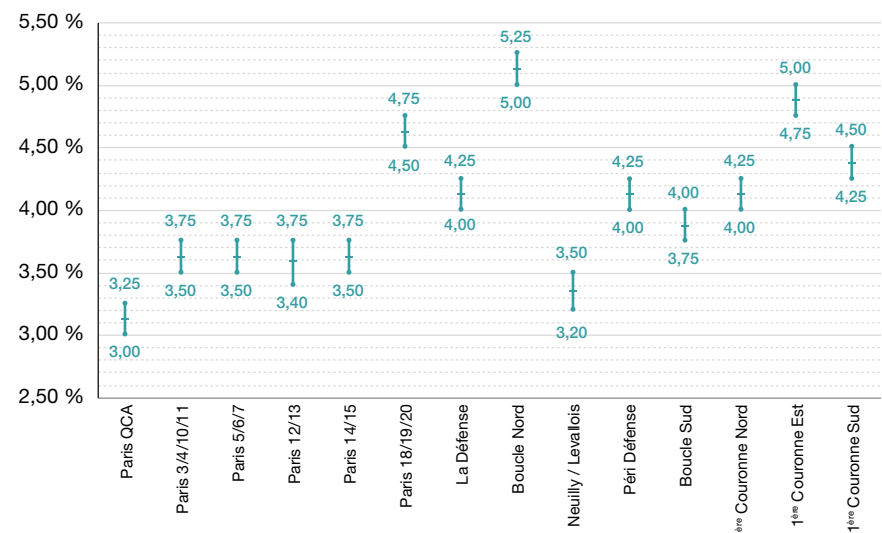
Faut-il y voir aussi la diffusion d'un sentiment de survalorisation des actifs Core ? Sans doute pas, même si les records de prix ne tombent plus et si les investisseurs se montrent désormais plus prudents quant aux montants de leurs engagements immobiliers. Avec de tels rendements Prime, le marché se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

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

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

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

Source : Knight Frank



LE MARCHÉ FRANÇAIS



Big Band Orchestra

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

PROCHE DES SOMMETS

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

BIG IS BEAUTIFUL

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

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

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

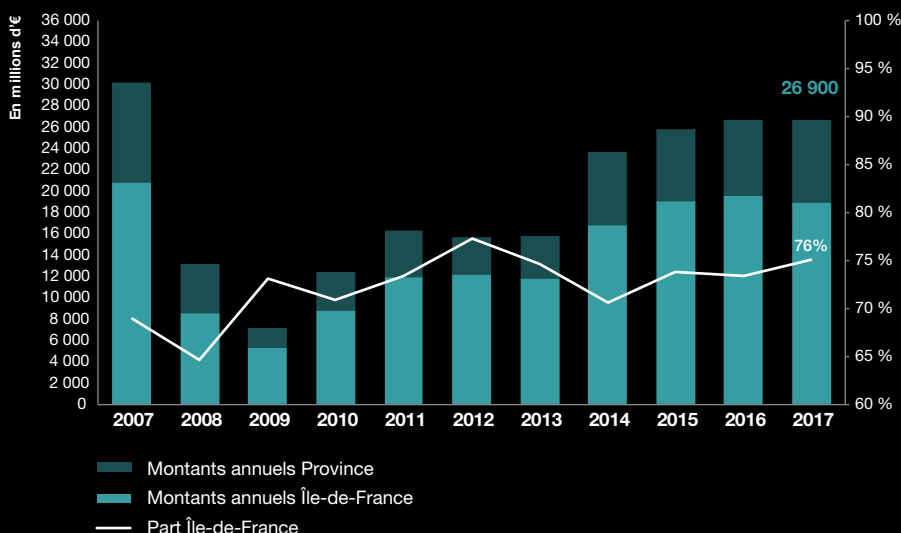
La performance du marché français s'est construite sur les grands deals : les transactions de plus de 200 millions d'euros comptent pour 37 % des volumes.

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

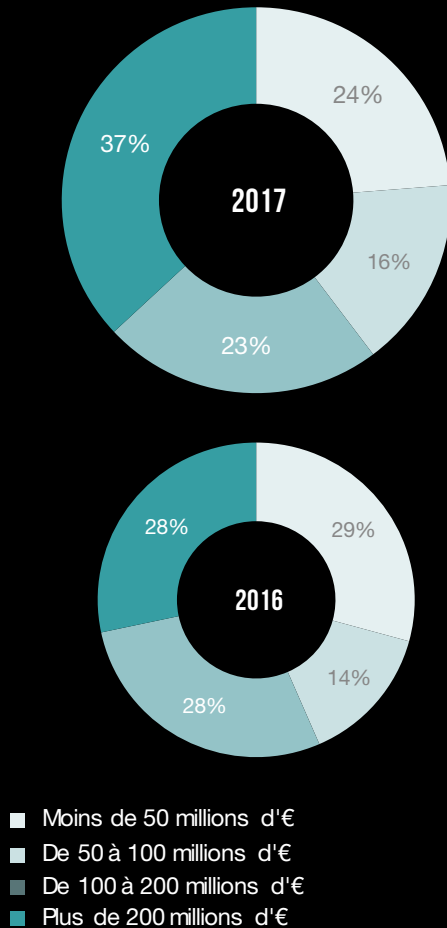
[1] Hors portefeuilles non divisibles.

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

Source : Knight Frank



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



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

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

BUREAUX : PRIME AUX PLUS GRANDES MÉTROPOLIS

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

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

Légèrement inférieur à celui de 2016, le poids de la région parisienne est resté prépondérant, celle-ci concentrant à elle seule 86 % des volumes investis en bureaux en 2017. La province n'en a pas moins contribué aux bons résultats du marché français. Ainsi, plusieurs transactions d'envergure ont été recensées au sein des grandes capitales régionales, dans un contexte de progression quasi générale de la demande placée. Parmi les plus grandes opérations recensées en 2017 figurent notamment l'acquisition par Deka de New Deal à Lyon pour plus de 100 millions d'euros, et la cession à Primonial Reim pour près de 90 millions d'euros de Golf Park, business park de 48 000 m² situé à Toulouse. Par ailleurs, les transactions d'actifs unitaires comprises entre 20 et 50 millions d'euros ont été bien plus nombreuses. Sur la vingtaine d'opérations recensées en 2017 peuvent notamment être citées l'acquisition par Deutsche AM de Cap Joliette à Marseille pour plus de 40 millions d'euros ou la cession à Unofi de Greentech à Lille pour plus de 25 millions d'euros. Enfin, les volumes investis en 2017 en bureaux hors de l'Île-de-France ont également été gonflés par la vente de grands actifs mixtes (Les Docks à Marseille, cédés à Amundi), et par la cession de quelques portefeuilles, à l'exemple des bureaux cédés par ANF à Primonial Reim dans le cadre de la cession du portefeuille Héritage, ou de la vente par Amundi à Eurosic du portefeuille Hexagone.

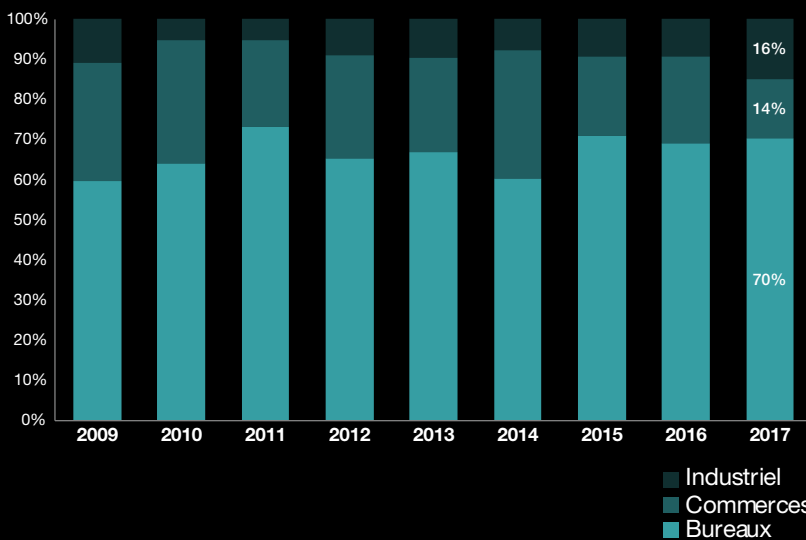
Si plusieurs VEFA en blanc ont été recensées en 2017 (Silex 2 à Lyon et Le Karré à Vaulx-en-Velin, Le Vendôme à Nantes, etc.), les investisseurs ont encore privilégié la sécurité sur les marchés régionaux. Les actifs neufs ou récents et sécurisés par des baux longs (New Deal, Silex 1 ou le Crystallin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

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

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

Répartition des volumes investis en France par typologie d'actifs

Source : Knight Frank



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

COMMERCES : PART AU PLUS BAS DEPUIS 2008

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

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

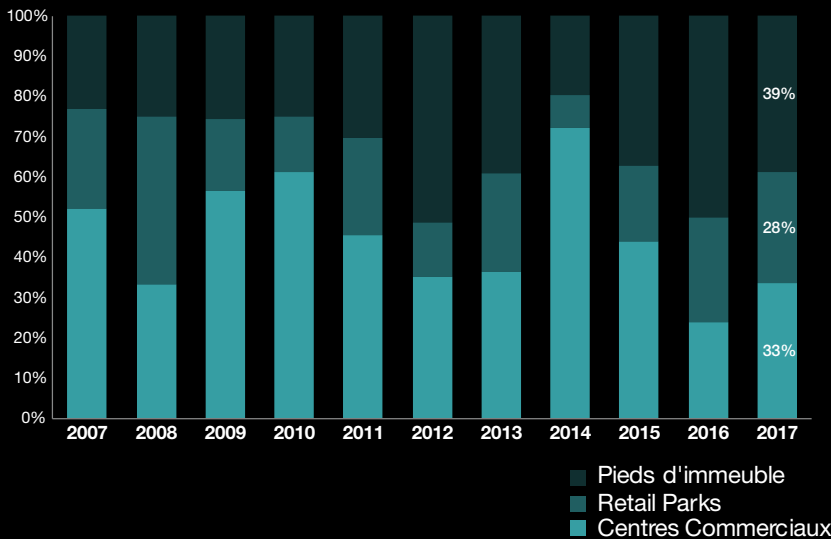
Contrairement à l'Île-de-France, les investisseurs se positionnant en province privilégient les actifs sécurisés.

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

Le marché des parcs d'activités commerciales reste quant à lui dynamique, captant 28 % engagements réalisés en 2017 sur le marché français des commerces, soit un peu plus d'un milliard d'euros. Si la performance record de 2016 n'a pas été rééditée, il s'agit tout de même d'un excellent résultat, qui confirme le fort attrait d'un nombre croissant d'investisseurs pour cette classe d'actifs. Les ventes de retail parks ont constitué une part significative de l'activité : outre l'acquisition par Pradera à Ikea d'un portefeuille de trois retail parks, six transactions comprises entre 20 et 100 millions d'euros ont ainsi été recensées en 2017, parmi lesquelles la cession à ImocomPartners d'un ensemble de 53 000 m² à Saint-Orens, près de Toulouse, pour 97 millions d'euros, la vente à Immochan des 50 % de la Promenade de Flandre, ou encore l'acquisition par TH Real Estate d'Enox à Gennevilliers. L'activité en périphérie a également profité des nombreuses cessions de portefeuilles de « boîtes », à l'exemple des actifs du portefeuille Ekinox, cédés par Grosvenor à Amundi, ou des portefeuilles Aubert, Buffalo Grill, Quick ou Courtepaille.



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



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

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

ANNÉE RECORD POUR L'INDUSTRIEL

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

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

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

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

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

LES FRANÇAIS CONFORTENT LEUR DOMINATION

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

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

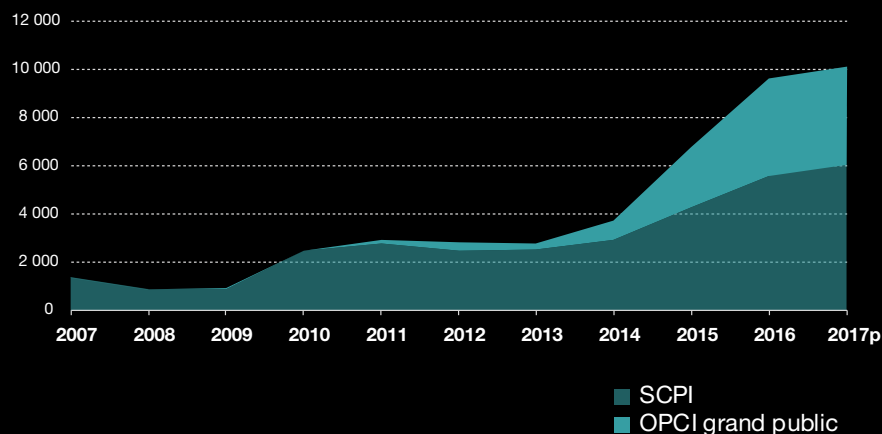
Les grands collecteurs d'épargne – au premier rang desquels Amundi ou Primonial Reim – ont largement contribué à la performance française mais OPCI et SCPI n'ont pas été les seuls acteurs du marché : assureurs, privés et foncières ont également joué leur part. Ces dernières ne représentent certes

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

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

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

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



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

COMPRESSION PONCTUELLE DES TAUX DE RENDEMENT PRIME

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

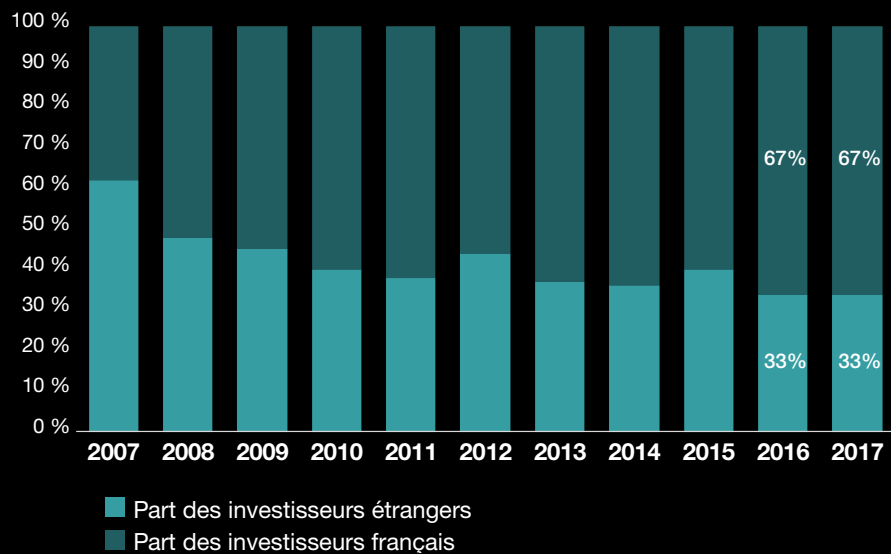
Une compression limitée des taux de rendement prime bureaux est observable en province et dans quelques marchés d'Île-de-France. La tendance est en revanche à la stabilité en commerces.

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

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

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

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



Love is Here to Stay

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

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

VOLUMES INVESTIS ET ACHETEURS

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

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



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

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

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

[1] Les Echos, 05 janvier 2018.

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

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

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

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

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

[2] ibid.

[3] Les Echos, 29 décembre 2017.

[4] Les Echos, 21 décembre 2017.

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

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

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

L'éventuel réarbitrage obligataire restera toutefois limité.

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

[5] Reuters, 04 décembre 2017.

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

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

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

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

[6] Reuters, 07 décembre 2017.

TAUX DE RENDEMENT

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



FRÉDÉRIC BÔL

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

*Association des sociétés de placement immobilier.

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

GRAND TÉMOIN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

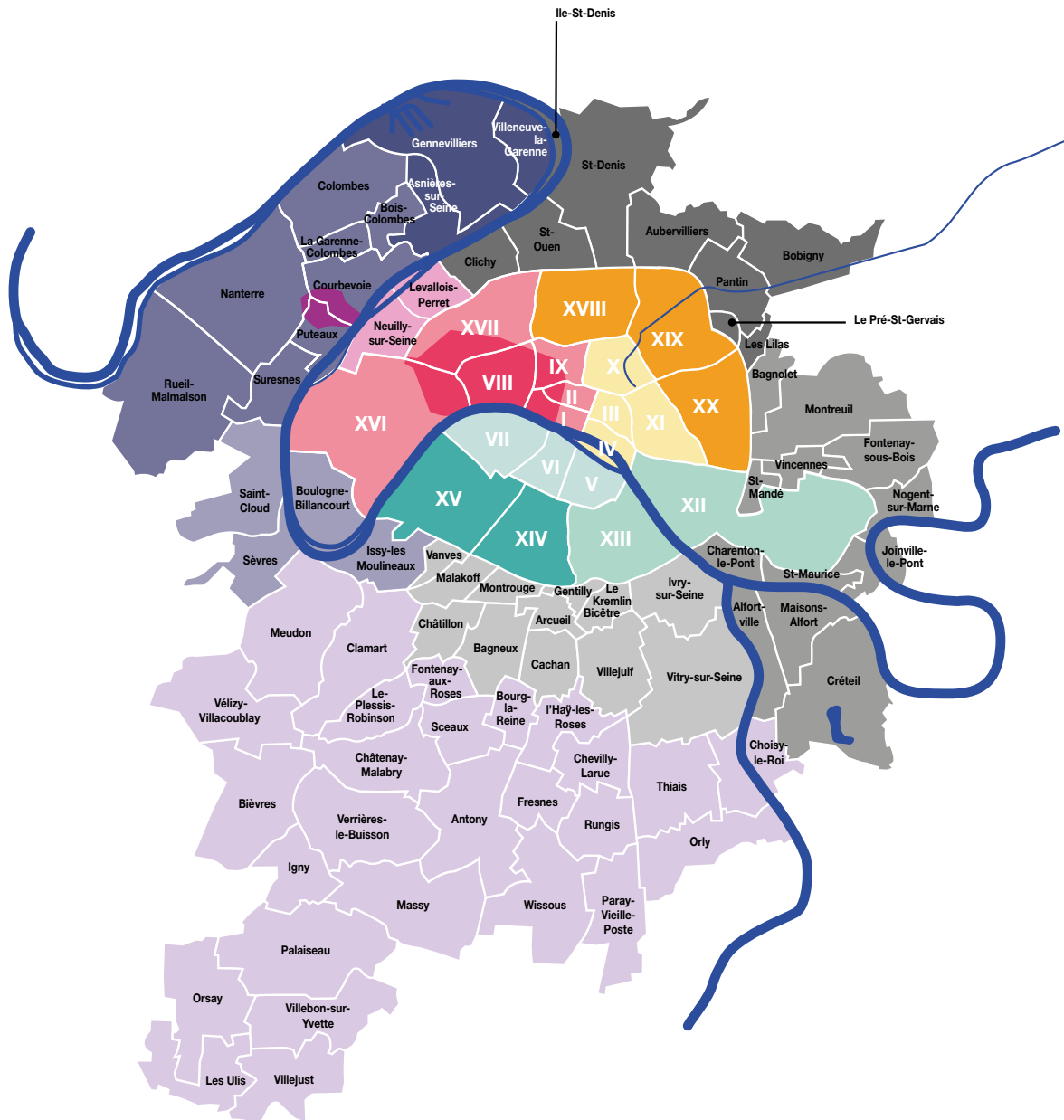
Sur d'autres thématiques, nous accompagnons les besoins de la population avec une vision plus large en matière de localisation, en gardant à l'esprit la métropolisation pour éviter des zones qui pourraient être défavorisées par cette tendance.

















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

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

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

CHIFFRES CLÉS 2017



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

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

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

Knight Frank est un conseil international en immobilier.

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

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

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

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

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

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

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

© Knight Frank SNC 2018

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

Les études de Knight Frank sont disponibles sur le site KnightFrank.fr

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

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

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

Textes

Cyril Robert / David Bourla

Études & Recherche

Conception graphique

C. Jaffrès / A. Alexandre / L. Gatepaille

Marketing & Communication

Crédit visuels

Istock

Contacts

Philippe Perello

CEO Paris Office - Partner Knight Frank LLP

+33 (0)1 43 16 88 86

philippe.perello@fr.knightfrank.com

David Bourla

Chief Economist

+33 (0)1 43 16 55 75

david.bourla@fr.knightfrank.com

Cyril Robert

Head of Research

+33 (0)1 43 16 55 96

cyril.robert@fr.knightfrank.com

Investissement

Vincent Bollaert

Head of Capital Markets

+33 (0)1 43 16 88 90

vincent.bollaert@fr.knightfrank.com

Commerce

Antoine Grignon

Head of Retail Services

+33 (0)1 43 16 88 70

antoine.grignon@fr.knightfrank.com

Antoine Salmon

Head of Retail Leasing

+33 (0)1 43 16 88 64

antoine.salmon@fr.knightfrank.com

Bureaux

Marc Henri Bladier

Head of International Occupier Services and Office Agency

+33 (0)1 43 16 88 92

marchenri.bladier@fr.knightfrank.com

Contacts presse

Ludivine Leroy

Head of 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



PARIS VISION



Commerces

Gotan Eterno

♪ 2018 ♪

ÉDITO



PHILIPPE PERELLO

Associé Gérant
Knight Frank France

Chers amis,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Très bonne lecture,

^[1] Association des sociétés de placement immobilier.



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



DANIEL COHEN

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

Membre fondateur de l'École d'économie de Paris

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



GOTAN ETERNO

LE MARCHÉ DES COMMERCES

Éternel, le tango l'est peut-être. Il n'est en tout cas pas de meilleure traduction pour décrire la relation fusionnelle de Paris et du commerce, les rapports entre les marques et les consommateurs, le jeu entre les emplacements numéro un et les autres.

Ancré dans un passé méconnu, le tango a su se métamorphoser et se marier avec d'autres styles de musiques, dans des formes imaginées par des musiciens tels que ceux du trio franco-helvético-argentin Gotan Project^[1]. Gotan ? Tango en vesre, l'équivalent castillan du verlan. Le succès a été immédiat et le tango s'est ainsi insinué dans nos playlists, au cinéma ou à la télévision dès lors qu'il s'agissait de traduire les passions, l'attirance ou le duel enflammé de deux partenaires. Car le tango, autant qu'une musique, est une danse. Une danse de couple, dans laquelle chaque partenaire est tributaire de l'autre, improvisant des pas qui conduisent les deux vers une direction impromptue.

Oui, la vie du commerce parisien est un tango. Un tango éternel.

2017 EN GRANDES LIGNES

- 🎵 L'amélioration de la conjoncture économique française et la forte reprise de la fréquentation touristique en région parisienne dessinent un environnement redevenu plus favorable à l'activité commerciale.
- 🎵 Dans un tel contexte, Paris et sa région s'imposent en marché incontournable, placé au centre de l'attention des enseignes.
- 🎵 La stratégie d'implantation des enseignes connaît des évolutions profondes, entraînant une mue du tissu commercial dans Paris intra-muros et dans le reste de sa région.
- 🎵 Si 2017 a été une année très active, elle ne s'est pas singularisée par d'incessants records de loyers : la tendance est à l'accalmie, les enseignes faisant preuve de prudence et de davantage de sélectivité.
- 🎵 En raison de cette sélectivité, des différences de valorisation se font jour sur un même axe commerçant, avec à la clé quelques baisses ponctuelles de loyers.
- 🎵 L'année 2018 se présente sous un jour favorable, annonciateur d'une forte activité commerciale.

[1] Les titres de la présente partie sont empruntés à ceux d'albums ou de morceaux de Gotan Project.

Tango 3.0

L'année 2017 pour la vie des commerces en région parisienne ? L'esquisse d'un souffle. C'est du moins l'impression qui ressort d'une comparaison avec 2016, marquée en France par les répercussions des attentats. Des répercussions qui se sont peu à peu estompées, permettant aux acteurs du commerce de retrouver un environnement moins volatil.

Car dans le tango, il n'y a pas de relâche qui vaille. Elle n'est souvent que le prélude à de nouveaux mouvements...

#01 - CLIENTS

Strength to love

La force d'aimer : Gotan Project a repris pour un de ses morceaux ce titre du plus célèbre des livres de Martin Luther King. Un titre qui dit bien la situation. Plus forte que le choc, plus forte que la peur, la force d'aimer Paris et d'aimer à Paris a repris le dessus. Quelques mois à peine, c'est donc ce qu'il aura fallu pour retrouver l'allant d'une population et s'assurer de la séduction incoercible d'une telle ville.

CLIENTÈLE DOMESTIQUE

2017 a confirmé la tendance à la reprise de long terme de la consommation des ménages, initiée en 2015. Le mouvement reste modeste et soumis à de fortes fluctuations mensuelles, dépendantes en partie de l'aléa climatique. Il est en outre limité par la reprise modérée de l'inflation^[1], essentiellement liée aux prix de l'énergie, et à la hausse du taux d'épargne des ménages. Il n'en demeure pas moins que la reprise est incontestable.

Contredisant la petite musique de la « déconsommation », les dépenses des ménages sont reparties à la hausse : elles progressent au rythme moyen de 620 millions d'euros par mois depuis 2015.

[1] En novembre 2017, l'indice des prix à la consommation progressait de 1,2 % en France, contre 0,5 % un an plus tôt (source : INSEE).

Pour la période allant de janvier à novembre 2017, les dépenses mensuelles des ménages français en biens s'établissent à 44,5 milliards d'euros. Depuis le début 2015, elles progressent au rythme moyen de 620 millions d'euros par mois. Les consommateurs sont donc bel et bien sortis de leur léthargie. Un long hiver de près de 7 ans qui, de 2008 à 2014, s'était traduit par une stagnation inédite des volumes de dépenses. Le retour à la situation antérieure n'est pas acquis : les dépenses progressaient de près de 1 milliard d'euros par mois en moyenne pendant la décennie 1998 - 2007, mais le regain actuel contredit la petite musique de la « déconsommation » et du changement des paradigmes de l'économie de consommation ou de bien-être.

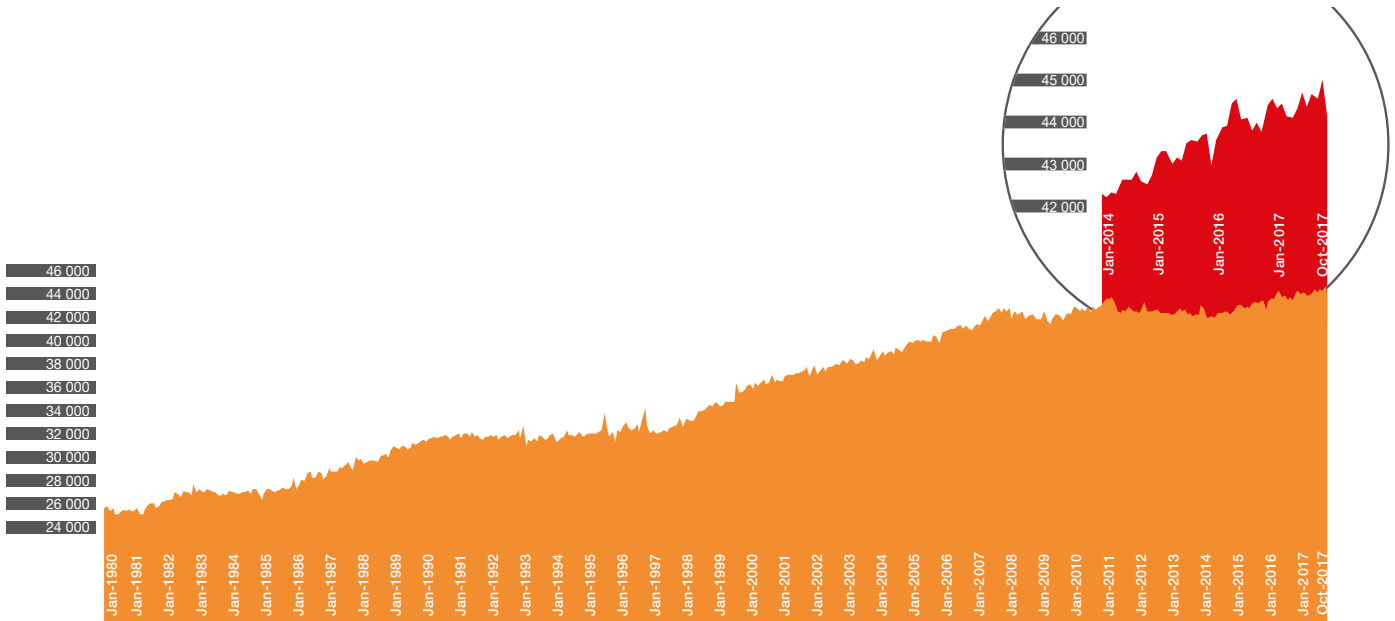
Ces chiffres sont établis à l'échelle nationale. Il est donc très probable que les évolutions soient un peu plus favorables pour Paris et sa région, qui concentrent une population plus jeune et à pouvoir d'achat plus élevé que la moyenne française. L'Île-de-France, c'est en effet 2 % du territoire national mais 19 % de la population et 30 % du produit intérieur brut (PIB)^[2]. Même si cette population est aussi plus connectée et encline à utiliser les canaux du e-commerce, le dernier indicateur du CROCIS, qui reflète la façon dont les chefs d'entreprise franciliens appréhendent la conjoncture, fait d'ailleurs ressortir un sursaut d'optimisme dans le secteur du commerce^[3].

[2] CCI Paris Île-de-France, IAU et INSEE, Chiffres-clés de la région Île-de-France 2017.

[3] CROCIS, CCI Paris Île-de-France, L'opinion des chefs d'entreprise franciliens sur la conjoncture, octobre 2017.

Consommation mensuelle des ménages en biens (volumes en milliards d'euros chaînés de 2010 - Données CVS-CJO)

Source : INSEE



S'il n'est pas flamboyant, le contexte est donc redevenu porteur pour les enseignes. Le changement est appréciable en lui-même. Il ne doit toutefois pas cacher la redistribution des cartes qui est en train de s'opérer : la croissance ne se répartit pas également entre les différents secteurs d'activité.

Sur la seule année 2017, le bilan est positif pour la parfumerie et l'hygiène et, grande première depuis près de dix ans, pour le secteur de l'habillement et du textile. Celui-ci, fortement exposé à la concurrence des ventes en ligne, aux aléas climatiques et à la pression à la baisse des prix liée aux arbitrages des consommateurs, a repris du souffle. Il en va de même pour le meuble, la progression de certains de ses sous-secteurs ayant tiré ses résultats globaux.

Certains de ces mouvements contredisent des tendances observables sur le moyen terme, qui distinguent des bénéficiaires ainsi que quelques situations de jusant. Ou tout au moins des secteurs dans lesquels la compétition entre enseignes spécialisées est appelée à s'exacerber, faute de croissance globale. Un secteur en crise peut donc générer une activité non négligeable, avec l'émergence de nouveaux concepts, la réorientation du positionnement de marques existantes ou la réduction de voilure opérée par d'autres

acteurs. Sur une période de 5 ans, outre l'habillement et le meuble déjà évoqués, les secteurs de la presse papeterie et du livre ainsi que celui de la chaussure sont entrés en recomposition. À l'inverse, la progression est nette pour les appareils électroménagers, l'électronique grand public, la pharmacie, l'automobile et les cycles et motocycles. Au travers de ces mouvements se dessine une réorientation de la consommation des Français vers les équipements liés à la numérisation de la vie quotidienne, aux déplacements et à la santé^[4].

Les prochains mois diront si les tendances observées en 2017 sont susceptibles de redistribuer les cartes ou s'il ne s'est agi que d'épiphénomènes. Le jeu est loin d'être figé en ce début 2018.

CLIENTÈLE TOURISTIQUE

Ils sont venus, ils sont tous là. Ou presque... Les touristes, dont la fréquentation avait lourdement chuté à Paris en 2016, font un retour en force, témoignant de l'attractivité de la capitale française comme destination touristique. Les résultats encore provisoires pour 2017 augurent d'un excellent cru, sans doute un des tout meilleurs jamais observés pour Paris et sa région.

[4] Banque de France, Enquête mensuelle de conjoncture, 15 novembre 2017.

Sur les dix premiers mois de l'année, 28,2 millions d'arrivées hôtelières ont été enregistrées en Île-de-France, en hausse de 10 % par rapport à l'année précédente. La progression est particulièrement marquée pour les touristes étrangers (+ 14,1 %) mais elle se vérifie aussi pour les visiteurs nationaux (+ 6,1 %)^[5]. Cette progression génère une hausse des dépenses touristiques évaluée à 1,1 milliard d'euros (+ 837 millions de la part des étrangers et + 224 millions des Français) au premier semestre 2017.

Les arrivées hôtelières sont en hausse de 10 %, augurant d'un excellent cru touristique 2017, sans doute un des meilleurs jamais observés.

Une manne pour le commerce parisien quand on sait que de nombreuses enseignes installées sur les grandes artères commerçantes déclarent réaliser plus de 50 % de leur chiffre d'affaires avec la clientèle étrangère.

[5] INSEE, DGT, Comité Régional du Tourisme Paris Île-de-France, Pré-bilan de l'activité touristique de l'année 2017 (résultats de janvier à octobre).

Activité touristique de janvier à août 2017 en région parisienne

Top 10 des principales clientèles internationales dans le Grand Paris (en nombre d'arrivées hôtelières, comparé à la même période de 2016)

Source : Office du Tourisme et des Congrès de Paris, Tableau de bord de l'Observatoire économique du tourisme parisien, décembre 2017.

Pays	Part	Évolution du nombre d'arrivées
États-Unis	18,4 %	↗ + 18,6 %
Royaume-Uni	9,5 %	↘ - 3,1 %
Allemagne	6,6 %	↗ + 22,7 %
Chine	5,6 %	↗ + 20,7 %
Espagne	5,0 %	↗ + 12,3 %
Italie	4,1 %	↗ + 7 %
Belgique	3,5 %	↗ + 14,4 %
Japon	3,2 %	↗ + 40,1 %
Pays-Bas	2,8 %	↗ + 16,6 %
Suisse	2,6 %	↗ + 15,5 %

Depuis longtemps, les grands magasins parisiens l'ont compris et choient ces visiteurs. Les Galeries Lafayette, dont le renom à l'étranger est un sésame, ont par exemple ouvert en mars 2017 leur *Shopping & Welcome Center* au 21 boulevard Haussmann. Là, en lieu et place de l'ancien Surcouf et de La Halle, les Galeries Lafayette ont dédié un espace de 4 200 m², redesigné par Oraïto, aux touristes chinois. Maroquinerie, bijouterie, stylos de luxe, lunettes solaires, beauté et parapharmacie, épicerie fine ou accessoires de cuisine : tout ce que les touristes chinois affectionnent est proposé en duty-free, avec vendeurs asiatiques et signalétique en mandarin. Un effort de séduction compréhensible quand on sait que les Chinois sont à eux seuls à l'origine de 25 % du chiffre d'affaires des Galeries Lafayette, avec un panier moyen de 1 400€^[6].

Moins avancé sur l'internationalisation, le BHV Marais multiplie les efforts et affiche une solide progression de son activité avec les visiteurs étrangers : 18 % du chiffre d'affaires leur est désormais imputable, alors que ce ratio n'était que de 6 % en 2013. Et le BHV ambitionne de faire monter cette part à 35 % à l'horizon 2020.

La progression des arrivées hôtelières observée en 2017 se fait au profit de

Paris intra-muros (+ 11,3 %) mais aussi de la première couronne (12,3 %). Sans doute faut-il y voir un effet de l'essor de l'activité touristique issue de l'Asie et, tout particulièrement, de la Chine (+ 20,7 %). Ces visiteurs, appartenant à la classe moyenne et aisée, préfèrent limiter leur budget hébergement en choisissant des hôtels 3 étoiles un peu excentrés pour mieux se faire plaisir dans les boutiques et ramener chez eux des articles qui témoignent à la fois de leur image de Paris (luxe, art de vivre, romantisme et patrimoine) et de leur propre ascension sociale.

Autre clientèle asiatique, particulièrement friande de produits « français », les Japonais sont de retour à Paris en 2017 : même si leur fréquentation est en recul sur le long terme (dix ans), le nombre de leurs arrivées hôtelières progresse de 40,1 % pour les dix premiers mois de cette année.

L'Asie n'est pas la seule à contribuer à l'emballage du compteur de l'activité touristique parisienne en 2017 : Américains, Allemands et Espagnols y ont leur part. Sans oublier les Russes, dont le nombre d'arrivées progresse de 60 %. Dans les faits, il n'y a que la fréquentation britannique qui soit à la baisse, dépréciation de la livre sterling oblige.

La mondialisation de la destination « Paris », au profit de pays à pouvoir d'achat élevé ou en forte croissance, est un fait incontestable. Sur une période de dix ans, les progressions les plus spectaculaires sont ainsi à mettre au crédit de la Chine (+ 225 %), du Moyen-Orient (+ 158 %) et des États-Unis (+ 43 %)^[7].

Autre moteur pour le commerce de la région parisienne, le tourisme d'affaires est lui aussi reparti à la hausse, avec 1,2 million de nuitées supplémentaires générées par les déplacements professionnels.

Les données touristiques pour le deuxième semestre 2017 ne sont pas encore définitivement établies. Les projections s'annoncent toutefois prometteuses puisque, sur la base des réservations hôtelières, 72 % des professionnels anticipent une poursuite de l'amélioration à moyen terme^[8]. Un chiffre qui remonte à l'été 2017 mais que ne démentent pas les 70 % de professionnels qui s'estiment satisfaits de leur activité pour le mois d'octobre^[9].

La clientèle apprécie l'ouverture dominicale des commerces, qui s'est généralisée en 2017 : les premières estimations font ressortir une hausse de chiffre d'affaires de l'ordre de 10 %.

Cette clientèle touristique apprécie l'ouverture dominicale des commerces parisiens, qui s'est généralisée en 2017 sur l'emprise des Zones Touristiques Internationales (ZTI), prévues par la loi Macron et qui couvrent l'ensemble des principaux emplacements commerciaux de la capitale. Tous les grands magasins sont désormais signataires d'accords qui leur permettent de la mettre en pratique. Il en va de même pour certaines branches, à l'image de celle de l'habillement, dont l'accord permet à 120 enseignes

[7] Paris Région Comité Régional du Tourisme, Bilan de l'activité touristique 2017 : résultats du 1^{er} semestre et de la saison estivale.

[8] Paris Région Comité Régional du Tourisme, *ibid.*

[9] Paris Région Comité Régional du Tourisme, Le Baromètre de l'activité touristique, octobre 2017.

[6] Le Parisien, 23 mars 2017.



représentant 22 000 points de vente d'ouvrir le dimanche.

Bien qu'il soit encore trop tôt pour en tirer un bilan économique, les premières évaluations sont favorables. Le BHV Marais, qui a été le premier grand magasin parisien à mettre en pratique l'ouverture dominicale, annonce une progression de 10 % de son chiffre d'affaires, le dimanche s'imposant comme la seconde plus grosse journée d'activité de la semaine. Une performance conforme à celle affichée par Le Bon Marché, qui revendique de son côté une hausse de 9 % de son activité^[10].

Beaucoup de bonnes nouvelles donc, mais qui ne traduisent que partiellement l'importance prise par le tourisme dans l'économie locale et le regain observé en 2017. Tous ces chiffres n'intègrent pas, en effet, la montée en puissance de l'hébergement touristique alternatif, proposé via les plateformes en ligne. Casse-tête pour les autorités administratives et fiscales, le phénomène s'avère difficilement quantifiable. À compter du mois de décembre 2017, l'enregistrement obligatoire des propriétaires proposant un logement par l'intermédiaire des Airbnb ou autre HomeAway devrait en fournir une vision plus claire. Pour l'heure, nous ne disposons que d'un faisceau de présomptions : Airbnb, qui a délivré à Paris le titre de « capitale mondiale de la location entre particuliers », affiche un flux de 600 000 arrivées en Île-de-France pour l'été 2017, en hausse de près de 120 000 par rapport à la précédente saison estivale^[11]. Au total, le site spécialisé AirDNA évaluait, pour le mois de juin 2017, le nombre de logements entiers proposés à la location entre particuliers à 41 722 dans Paris intra-muros. Un chiffre en hausse de 127 % par rapport à 2015^[12]. L'INSEE estime ainsi que les logements entiers dédiés à l'activité touristique représentent 2,5 % du parc immobilier total parisien. Une proportion qui augmente considérablement au cœur de la capitale, puisque sur les quatre premiers arrondissements, la part

des logements vides ou à occupation temporaire (c'est-à-dire loués par les plateformes d'hébergement touristiques) est désormais évaluée à 26 % du parc. Tout sauf un épiphénomène ! D'où le ballet incessant des valises à roulettes dans Paris et une nécessaire adaptation du tissu commercial des quartiers concernés. Les attentes de cette clientèle de passage ne sont en effet pas les mêmes que celles de résidents permanents.

[10] Les Echos, 8 novembre 2017.

[11] Le Parisien, 17 septembre 2017.

[12] Le Monde, 4 août 2017.

#02 - ENSEIGNES

Tu Misterio

Quelle direction prendra le prochain pas du tango parisien ? Les enseignes cultivent savamment le mystère, s'agissant pour elles d'une question de survie. Si les rues les plus célèbres de la capitale française ou les grands spots commerciaux de la périphérie continuent de les fasciner, leur façon de se les approprier évolue. Car les attentes du consommateur se font mouvantes et rester immobile, c'est prendre le risque de le lasser.

Leur mystère est entretenu. Quelques tendances se dessinent toutefois. Tentative de décryptage...

FIDÉLISATION DE LA CLIENTÈLE

« Il faut se réinventer, passer à l'étape suivante »^[1]. Récemment interrogé dans *Le Monde* à l'occasion d'une enquête sur les tendances à l'œuvre dans la bistronomie parisienne, un jeune chef résumait sans détour des enjeux qui se posent, bien au-delà de son domaine, à la plupart des enseignes de commerce. Et le même d'ajouter : « L'anticonformisme d'avant est devenu le conformisme aujourd'hui. Il faut changer avant qu'on nous étiquette (...) et que ça devienne *has been*. »

Surprendre. Se renouveler. Les clés utilisées ? Il y en a plusieurs.

Les associations entre enseignes sont tendance : elles permettent de marier les clientèles, d'élargir les univers de marque et de partager les coûts.

L'une d'elles tient en la recherche d'associations entre enseignes de secteurs différents afin de marier les clientèles et d'élargir leur univers respectif. On les enrichit d'inattendu et de chemins de traverse. Avantage

induit non négligeable : le coût financier d'une boutique est réparti entre les partenaires. Un des plus beaux exemples de cette stratégie d'association vient d'être fourni avec l'ouverture récente, sur les Champs-Élysées, d'une grande boutique L'Occitane en Provence en partenariat avec Pierre Hermé Paris. Au milieu des produits de beauté et de bien-être déclinant les huiles essentielles et les ingrédients du Midi, le pâtissier aura certainement à cœur de proposer son biscuit à l'huile d'olive et à la vanille ou à la mandarine. Entre autres recettes, dont certaines spécifiquement conçues pour ce point de vente... Senteurs, gourmandise et exclusivité en perspective !

L'Occitane et Pierre Hermé ne sont pas les seuls à explorer une telle piste. Máncora propose depuis le 26 juin 2017 un ceviche pisco bar au beau milieu de Leclair de la rue Boissy d'Anglas. Au menu, poisson cru mariné au leche de tigre, carpaccios péruviens, piqueos et autres plats traditionnels latinos, en version ultra-frais. Ici un goût d'Amérique du sud ; tout le temps, ce jeu de séduction entre enseignes et avec la clientèle : le tango n'est décidément jamais très loin...

Sur les Champs, dans le Marais, un peu partout : les pop-up se multiplient, utilisés dans une stratégie événementielle et pour tester les marchés.

Autre clé pour maintenir la clientèle en appétit et la fidéliser : privilégier l'événementiel, au travers notamment de l'ouverture de pop-up stores. Le phénomène n'est pas nouveau (Uniqlo avait par exemple lancé un pop-up dans le Marais en 2009) mais il s'amplifie et prend des dimensions parfois spectaculaires. Des marques établies

s'en emparent, l'utilisant pour renouveler leur offre et tester un secteur avant de s'y établir.

Chanel avait marqué les esprits en 2016 avec l'ouverture de son pop-up dans l'hôtel des Ambassadeurs de Hollande, en plein cœur du Marais. Pop-up pas si éphémère que cela au demeurant puisqu'il perdure aujourd'hui encore. L'année 2017 a vu d'autres grands noms lui emboîter le pas, à l'image de Zenith sur la place Vendôme ou de Kenzo, qui a lancé sa nouvelle ligne de sneakers mixte Kenzo Move avec une boutique éphémère en limite du Haut Marais, au 16 boulevard des Filles du Calvaire. Cela a été le cas également de La Grande Récré. L'enseigne de jeux et jouets a ainsi investi provisoirement des espaces rue de Rivoli et aux Champs-Élysées. À quelques pas sur les Champs, au numéro 118, Etam et Undiz ont ouvert un espace commun et éphémère servant à tester de nouveaux formats et qui pourrait être pérennisé. Le phénomène gagne jusqu'au segment du *food & beverage* avec les supper clubs (restaurants éphémères) lancés par de jeunes chefs branchés et nomades.

À grands coups d'ateliers participatifs, de formations, de services ou de personnalisation de produits, les enseignes multiplient le péri-marchand qui donne l'occasion de tisser des liens inédits entre une marque et sa clientèle. La boutique devient lieu d'animation et de socialisation. Leroy-Merlin ou Levi's, dans des secteurs totalement différents, en sont de bons exemples. Inditex, de son côté, généralise le retrait en points de vente des commandes réalisées sur Internet. Un tel service a le mérite de générer du trafic dans les boutiques et d'inciter aux achats complémentaires.

Mais le mouvement va plus loin : la fidélisation passe en effet par l'identification d'une marque ou d'une enseigne

[1] *Le Monde*, 8 décembre 2017.

à son public cible, au développement d'un sentiment d'homologie et d'appartenance. Je suis tien parce que je te ressemble, parce que je suis toi. L'ouverture déjà évoquée ci-avant du *Shopping & Welcome Center* des Galeries Lafayette au 21 boulevard Haussmann participe de cette volonté : il s'agit de soigner une clientèle essentielle pour le grand magasin, celle des touristes chinois. Pour ce faire, un espace à leur image a été pensé, entièrement organisé autour de leurs besoins, de leur identité et de leurs aspirations. Un espace qui non seulement leur parle mais leur répond.

Les enseignes cherchent à tisser des liens inédits avec la clientèle : le marchand passe aussi par le péri-marchand.

Ce duty-free dédié permet en outre aux Galeries Lafayette de faire d'une pierre deux coups. Les touristes chinois voyagent en effet en groupes, des groupes qui monopolisaient la coupole du magasin principal et qui généraient des conflits d'usage avec les autres clientèles.

C'est un axe de développement qui apparaît ainsi à contre-jour : de plus en plus, une même marque ou une même enseigne tend à créer des lieux différents, dédiés à des publics distincts et à des cibles identifiées. À l'heure de la mondialisation, la stratégie de fidélisation de la clientèle passe aussi par la segmentation et la spécialisation. Le paradoxe n'est qu'apparent : la mondialisation n'est pas l'universel.

MAÎTRISE DE L'IMAGE DE MARQUE

Les marques de luxe, à commencer par celles de la haute horlogerie, ont initié le mouvement depuis plusieurs années déjà. Il se démocratise désormais et gagne de nouveaux secteurs. Ce mouvement ? C'est celui des magasins de marques.

Il s'agit de points de vente qu'un fabricant industriel ouvre afin d'y proposer sa fabrication directement à la clientèle et qui les utilise parfois pour certaines exclusivités ou des avant-premières. Ces magasins sont clairement conçus comme des vitrines, des vecteurs d'image qui contribuent au positionnement commercial d'une marque ou à son repositionnement sur un créneau qui n'était pas le sien originellement. C'est ainsi que, par exemple, K-Way est en train de se muer en marque chic et trendy... Il est loin, le coupe-vent en nylon pas cher, qui se roulait en boule et s'attachait à la taille ! Ces boutiques permettent de toucher une clientèle urbaine et de dérouler complètement une « histoire », celle de la marque, en évitant qu'elle soit perturbée par les exigences ou les contraintes des enseignes qui la distribuaient. Il n'est pas anodin que le phénomène des magasins de marques soit particulièrement prégnant dans les secteurs en croissance et / ou ceux dans lesquels quelques enseignes de distribution sont en situation de force.

Les magasins de marque permettent de toucher une clientèle urbaine, de dérouler sa propre histoire et de maîtriser son positionnement.

C'est par exemple le cas des équipements liés à l'univers sportif, dans lequel Décathlon détient un poids considérable et a pour stratégie de privilégier ses produits maison. Dans ce secteur, les fabricants qui ouvrent boutique sont légion, de Asics à New Balance, sans oublier Fusalp, Rossignol ou Vuarnet.

L'univers des cosmétiques est également concerné, avec la multiplication des points de vente en propre. Un mouvement loin d'être achevé au demeurant puisque 2017 a vu Marius Fabre et Nuxe se lancer dans l'aventure, après l'entrée dans la danse de L'Oréal.

C'est le cas aussi des marques d'électroménager ou d'équipement électronique. Apple fait les choses en grand depuis plusieurs années avec ses Apple Stores et est suivi par Orange. Plus modestement, Vorwerk, Dyson, Samsung ou Huawei suivent l'exemple et ouvrent leurs propres espaces.

Autant d'ambassades, qui aident à contrôler l'image de marque. Un contrôle essentiel pour partir à la rencontre de la clientèle et rester en contact avec elle.

REDIMENSIONNEMENT DES RÉSEAUX ET POINTS DE VENTE

Dans un univers commercial de plus en plus ouvert, mouvant et compétitif, séduire et fidéliser la clientèle, notamment parisienne, exige un investissement permanent. Et lourd. Un investissement et une prise de risque que certains ne s'estiment plus en mesure d'assumer. Un peu comme Pierre Jancou, chef renommé qui, après 30 ans de succès parisien, a décidé de s'installer dans la Drôme et qui déclarait il y a peu, à propos de ce choix : « Je n'ai plus grand-chose à raconter à Paris, je ne vois pas comment apporter quelque chose d'original. Tout y est devenu (...) tellement pointu. » Un constat proche de celui qu'auraient pu faire certaines enseignes, qui ont décidé de jeter l'éponge en quittant le marché parisien.

Sans aller jusque-là, plusieurs enseignes, parfois implantées depuis très longtemps, décident de réduire la voilure en fermant différents points de vente. Soit que leur situation exige une réduction des coûts, à l'image du groupe Vivarte qui a fait la une de la presse en 2016 et 2017, soit que certains points de vente ne soient plus jugés suffisamment en cohérence avec la stratégie de l'enseigne. Une telle renonciation n'est donc pas forcément le symptôme de difficultés financières : elle peut aussi traduire la simple volonté de se concentrer et de redéployer ses efforts sur les emplacements jugés prioritaires. Plusieurs enseignes n'ont ainsi pas hésité à sacrifier des magasins, parfois phares : c'est le cas de Promod sur les Champs-Élysées et

boulevard des Capucines ou de Lancel (Champs-Élysées).

De son côté, Orange a fermé sa boutique de la place de la Madeleine pour aller compléter Apple rue Halévy, à deux pas de l'Opéra, et se contempler dans le reflet du flagship du géant à la pomme.

Ces libérations ne sont au demeurant pas une catastrophe pour le commerce parisien et francilien. Au moins sur les emplacements numéro un, elles n'ont en effet pas donné lieu à l'émergence du phénomène de vacance commerciale

qui marque certaines villes en province ou à l'étranger : elles sont au contraire l'occasion d'un turn-over et d'un renouvellement du tissu commercial, tout en annonçant sans doute un rééquilibrage des rapports entre bailleurs et enseignes.

La stratégie de redimensionnement ne touche pas seulement les réseaux de boutiques. Elle affecte aussi la façon de concevoir la boutique elle-même. Le réseau et la boutique sont donc touchés, mais de façon souvent inverse : l'un se concentre, l'autre s'agrandit. « Less is more » est une phrase qui revient désormais dans le monde du

commerce. Cela va avec les tendances précédemment soulignées. Pour qu'une boutique soit une ambassade, il lui faut être grande et spectaculaire. Un soin tout particulier est mis dans sa mise en scène, avec de très lourds investissements à la clé : il suffit de pénétrer dans le tout nouveau flagship Louis Vuitton, à l'angle de la place Vendôme et de la rue Saint-Honoré, pour s'en convaincre. Il est à parier que Chanel ne sera pas en reste au moment de l'inauguration, à quelques pâtés de là, de sa nouvelle adresse entre les rues Cambon, Saint-Honoré et Duphot.

Un tel phénomène concerne aussi les boutiques existantes, certaines marques saisissant les opportunités de marché pour agrandir leurs points de vente. Dolce & Gabbana s'est ainsi étendu rue du Faubourg Saint-Honoré et ne tardera pas à le faire avenue Montaigne, tandis qu'Adidas a poussé les murs sur l'avenue des Champs-Élysées.

Il faut faire grand mais on ne peut pas le faire partout...

PÉRENNISATION DE L'INTÉRÊT POUR LES BOUTIQUES

Tous ces éléments expliquent que l'intérêt des marques et des enseignes pour les boutiques physiques reste entier. Elles sont perçues comme des éléments vitaux au service de la réussite commerciale. À l'heure où les feux de l'actualité se tournent vers la dématérialisation de l'économie et la montée en puissance du e-commerce, ce constat peut paraître surprenant.

D'autant plus que les résultats globaux des commerces de centres villes ne sont pas les plus flamboyants en France. Ce ne sont pas eux qui tirent le mieux leur épingle du jeu à l'occasion de la légère reprise de la consommation des ménages français.



À l'heure de la dématérialisation de l'économie, les boutiques sont des éléments toujours aussi déterminants de la réussite commerciale.

La quasi-stabilité du chiffre d'affaires de la petite distribution^[2] ne doit toutefois pas être mal interprété. Ces résultats, établis à l'échelle nationale, traduisent avant tout le redimensionnement des réseaux de boutiques de centres villes, avec leur métropolisation sur quelques grandes villes et, en corollaire, la déprise commerciale qui touche de plus en plus durement les villes petites et moyennes. La taille du gâteau ne bouge pas mais il est partagé entre moins de convives. Procos et Codata ont récemment fait un point sur la vacance commerciale en centre-ville, qui montre la spécificité des grandes agglomérations : alors que le taux de vacance y reste limité à 7 % en 2017, il monte à 11,7 % en moyenne française^[3]. Bien que Paris ne soit pas intégré au panel étudié, il y a fort à parier que la capitale soit au rang des gagnants.

En parallèle, les résultats du e-commerce sont indiscutablement flatteurs. En 2017, sa progression annuelle est de 14,3 %

[2] Au sens de petit commerce pour l'INSEE.

[3] Le Monde, 09 décembre 2017.

en France^[4]. Un résultat à faire pâlir d'envie bien des entreprises. Toutefois, la part du e-commerce reste réduite, ici comme dans la plupart des pays du monde. Dans la dernière édition de son baromètre « e-commerce Index », Kantar Worldpanel évaluait ainsi le poids du e-commerce à 5,5 % des dépenses en produits de grande consommation en France en 2016, contre 5,1 % l'année précédente.

Le e-commerce progresse et conserve une marge de progression. Celle-ci est-elle pour autant infinie ? À l'échelle européenne, le Royaume-Uni affiche un taux de pénétration supérieur à la France, à 7,3 %, alors que dans le monde la Corée du Sud se distingue, avec une part de marché très supérieure (19,7 %). Le schéma qui semble bel et bien prévaloir pour l'heure n'est donc pas celui d'une supplantation des boutiques physiques mais plutôt celui d'un développement conjoint. Un nouveau tango en perspective ?

C'est bien possible au vu du choix de plusieurs enseignes du e-commerce, qui se lancent dans l'aventure de la création de boutiques. Spartoo à Carré Sénart ou Birchbox rue Montmartre en sont des exemples récents, de même que Sensee, qui ouvre des corners dans certaines FNAC. Car les retours d'expérience sur le commerce

[4] Icc / Fevad.

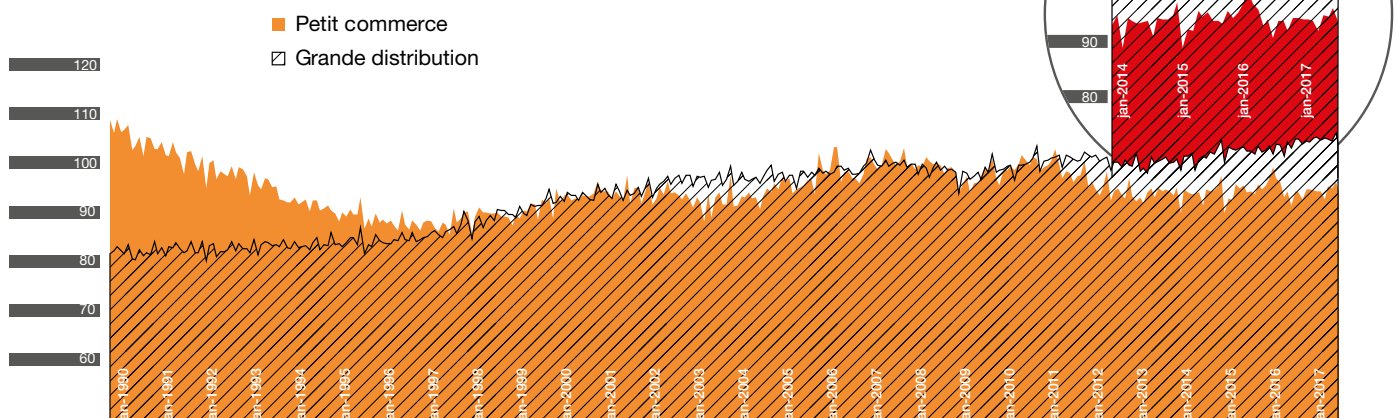
en ligne montrent que ce modèle a, lui aussi, ses limites. Tous les progrès technologiques ne lui ont toujours pas permis de s'affranchir d'un handicap fondamental : la privation sensorielle. Sur Internet, on ne touche pas, on ne sent pas, on ne voit pas comme « dans la vraie vie ». On n'a pas non plus le rapport humain ni les conseils apportés par des vendeurs expérimentés. Le consommateur se retrouve seul face à une offre pléthorique. Il commande... et puis, souvent, il retourne le produit. Une pratique qui entraîne des coûts logistiques et une lourdeur de gestion pour les spécialistes du e-commerce et que ceux-ci cherchent à contourner en investissant dans des boutiques qui sont autant de show-rooms.

Le business model du e-commerce a ses limites : il a recours aux boutiques physiques pour tenter d'y remédier.

Le retournement est amusant : la boutique physique s'affirme comme clé du succès et de l'efficacité. En parallèle et en complément d'Internet.

Évolution du chiffre d'affaires par mode de distribution (Indice en volume sur strates intermédiaires - Données CVS-CJO)

Source : Banque de France - DGS





PROJECTION VERS LA CLIENTÈLE

Une gestion au cordeau d'un réseau de vente ne signifie pas forcément le repli d'une enseigne ou d'une marque et sa spécialisation sur une typologie d'emplacements déterminée. Il peut s'agir au contraire de partir à la rencontre de la clientèle ciblée, en s'établissant dans les lieux qu'elle fréquente – tous les lieux – et donc de prendre le risque de l'exploration de nouveaux territoires.

C'est aux enseignes de partir à la rencontre de leur clientèle cible, où qu'elle se trouve. Quitte à explorer de nouvelles destinations.

C'est ainsi que l'on voit des noms jusqu'ici très « high street » et étiquetés centres villes s'intéresser aux centres commerciaux, au moins pour les plus fréquentés et les plus qualitatifs d'entre eux. Beaugrenelle, Les Quatre Temps ou Bercy Village par exemple bénéficient ainsi de l'ouverture de boutiques inédites avec l'arrivée de Ladurée, de Balibar, d'Armani Exchange, de Bensimon ou de Scotch & Soda. Le phénomène touche donc un panel très varié de marques, le haut de gamme s'avérant toutefois prégnant.

À l'inverse, certaines enseignes presque exclusivement implantées en centres commerciaux ou en retail parks commencent à explorer le centre-ville et cherchent à y mettre un pied. Le phénomène n'est pas tout neuf. Il a été initié depuis plusieurs années déjà par Conforama et Leroy Merlin, mais il prend désormais une ampleur inédite. Boulanger a rejoint ces deux devanciers fin 2015 avec l'ouverture d'une première boutique boulevard des Capucines. En 2017, c'est Truffaut qui a développé son nouveau concept urbain sur 1 500 m² à Boulogne-Billancourt, tandis que Weldom a choisi 1 000 m², face au marché Secrétan rénové, pour tester son premier magasin de proximité, mixant bricolage, quincaillerie et services à l'intention du Parisien

pressé et néophyte. Un pilote appelé à se décliner, puisque Weldom vise l'ouverture de 25 à 30 magasins de ce type. Gifi est également de la partie : c'est depuis 990 m² de la rue d'Alésia que le spécialiste des objets maison, déco et cadeaux a lancé sa bataille du centre-ville.

Les deux précurseurs en la matière, Leroy Merlin et Conforama, ne sont pas en reste. Ils poussent au contraire les feux, avec l'ouverture respective de magasins boulevard Macdonald et boulevard de Sébastopol.

Le commerce ressemble décidément à la musique... La simplicité n'est qu'apparente. Le contrepoint se cache mais c'est souvent lui qui fait les mélodies les plus touchantes et les plus grands succès.

BIG IS BEAUTIFUL



ENSEMBLES COMMERCIAUX

Le commerce francilien ne se réduit pas aux acteurs du high street et à leurs emplacements. Les centres commerciaux et les retail parks jouent également un rôle essentiel. Un rôle d'autant plus intéressant qu'il permet de sortir des limites de l'hyper-cœur de l'agglomération parisienne.

Les dynamiques à l'œuvre sont différentes selon que l'on s'intéresse aux centres commerciaux ou aux retail parks.

Le centre commercial est la forme historiquement la plus ancienne en région parisienne, remontant à la fin des années 60. Son univers est marqué par les mastodontes bien établis, qui drainent une clientèle gigantesque sur une vaste zone de chalandise et qui attirent la lumière. Toute la lumière. Dans le jargon professionnel, ils sont désignés sous le terme de jumbos. Des jumbos ultra dominants, qui compliquent l'émergence de nouveaux centres commerciaux. Il faut ainsi souvent de 3 à 5 ans à un nouveau nom pour asseoir sa légitimité commerciale et de 10 à 12 ans pour assurer sa montée en puissance. Ce n'est qu'ensuite que l'étape de la maturité est atteinte. Autant dire qu'il faut aux porteurs de ces programmes s'armer de patience et accepter de porter de lourds investissements longtemps avant d'en retirer le fruit. Une échelle de temps qui dépasse celle de la plupart des enseignes. D'où, même si le phénomène se vérifie essentiellement en province, une rotation qui s'accélère et la croissance de la vacance dans de nombreux centres commerciaux encore trop jeunes ou trop petits pour jouer dans la cour des grands. Un cercle vicieux susceptible de conduire à des échecs commerciaux.

De fait, l'actualité des centres commerciaux tend à se concentrer sur la consolidation, la modernisation et l'extension des jumbos en place. On travaille de plus en plus sur l'existant. La métamorphose de Beaugrenelle puis celle des Halles ont marqué les esprits. Elles ont fait école : en 2017, c'est Carré Sénart qui a gagné 30 000 m² supplémentaires tandis que Val d'Europe s'étendait sur 17 000 m². Plus modeste, l'extension de Parly 2 se limite à 3 000 m². Mais il ne s'agit que de la première phase du programme de modernisation de ce centre qui fut, lors de son ouverture en 1969, le plus grand de France avec Cap 3000 à Nice.

Les prochaines années devraient conforter ce mouvement. Elles seront ainsi celles de l'extension de Créteil Soleil et du redéveloppement déjà évoqué de SQY Ouest. Suivront la phase 2 de l'agrandissement de Parly 2 (+ 7 600 m²) ainsi

que la rénovation et l'extension de Vélizy 2 (+ 35 000 m² de commerces et de loisirs). Italie 2, dans le 13^e arrondissement, bénéficiera des 7 000 m² d'Italik, projet issu du concours Réinventer Paris, qui mixera culturel, événementiel et commercial et qui est porté par Hammerson. Ce travail sur l'existant ne se limite pas à la modernisation du bâti et à son extension, il touche aussi au contenu. Il est ainsi à parier qu'Unibail-Rodamco mettra à profit la récente acquisition de Westfield pour étoffer le portefeuille d'enseignes présentes dans ses centres franciliens.

De son côté, la forme des retail parks est plus récente en Île-de-France. L'existant y est moins prégnant et on peut y parler de développement de nouveaux espaces.

Défini comme un ensemble commercial à ciel ouvert comprenant un minimum de 5 unités locatives, le modèle du retail park a séduit en ce qu'il permet de se substituer aux zones commerciales anarchiques si décriées pour la dégradation des entrées de villes et l'étalement urbain qu'elles provoquent. Le retail park est au contraire un ensemble cohérent, homogène et géré, donc potentiellement durable. Un ensemble qui fait souvent preuve de recherche esthétique et qui travaille son insertion dans le tissu environnant.

L'actualité à venir en Île-de-France sera marquée par la création de plusieurs retail parks de nouvelle génération, à l'image de l'Aren'Park à Cergy (20 000 m²), d'Open Sky à Plaisir (32 000 m²), d'Eden à Brie-Comte-Robert (35 000 m²) ou des Promenades de Brétigny à Brétigny-sur-Orge (46 000 m²).

Ces retail parks, tout comme les centres commerciaux revisités, se veulent lieux de vie. Ils font ainsi une large place à la restauration et aux loisirs (ce sera par exemple le positionnement d'Aren'Park), attirent les concepts créatifs et mobilisent des enseignes longtemps absentes de ce type d'espaces. Ils ont enfin une gestion de plus en plus fine de la rotation. Une rotation qu'on organise désormais plus qu'on cherche à l'éviter.

Une logique qui n'est, au fond, pas si différente de celle qui prévaut en centre-ville.



#03 - LIEUX

Club Secreto ?

Paris, club privé ? C'est à croire au vu de l'offensive tous azimuts des marques de luxe et des grandes enseignes nationales ou internationales qui ne cessent de jouer des coudes pour les plus beaux emplacements des grandes artères commerçantes de la capitale. Pourtant, la réalité n'est pas si évidente. Il reste de la place pour les nouveaux entrants, pour les concepts créatifs et pour la jeune garde.

Ces nouveaux noms peuvent d'ailleurs dire merci à la compétition que se livrent les grands groupes. En les poussant à se battre pour les tous meilleurs emplacements, elle a fait monter les prix et les conduit à se montrer de plus en plus sélectifs. Une distinction croissante s'opère ainsi entre emplacements numéro 1 et numéro 1 bis. Le numéro 1 bis ? Un emplacement qui ne coche pas, ou plus, toutes les cases des exigences des grandes enseignes. Du coup, la demande décline, les propositions commerciales se font plus rares. Et les valeurs peuvent se tasser. De quoi fournir des opportunités à ceux qui n'auraient pas eu les moyens de s'implanter dans les rues parisiennes.

Il n'est pas évident que le destin commercial de la rue Saint-Honoré ait été le même sans colette : la présence de ces boutiques disruptives est recherchée par les grands noms.

La présence de ces boutiques gentiment disruptives est d'ailleurs recherchée par les grands noms. Elle apporte le sel qui leur est nécessaire. Il n'est par exemple pas évident que le destin commercial de la rue Saint-Honoré ait été le même sans la présence de colette (sans majuscule s'il vous plaît). L'annonce, « pour cause de départ à la retraite », de la fermeture

de ce concept store qui était devenu en vingt ans l'épicentre du « cool » parisien suscite d'ailleurs quelques interrogations. Comment continuer à se distinguer parmi les autres adresses classiques du luxe ? Il sera en tout cas important de garder le point d'équilibre qui avait permis de séduire, par la présence de colette et de lieux tels que l'hôtel Costes, les millennials fortunés et branchés qui prennent une place décisive dans le chiffre d'affaires des marques de luxe. Plusieurs membres de l'équipe de colette ont entendu cette attente et ont ouvert le concept store Nous à quelques pas, rue Cambon.

Le succès actuel du Marais est à lire à cette aune. De même que les interrogations sur la soutenabilité de son originalité. Le BHV Marais, grand manitou du quartier, l'a bien compris, qui entretient lui-même la créativité commerciale en encourageant l'installation de concept stores.

Une rue principale ne va pas sans rue secondaire : elle génère son propre écosystème d'emplacements numéros 1 bis ou numéros 2.

Il ne faut pas en outre oublier que Paris est un village. Ici, on n'est pas à Los Angeles, New York ou même Londres. Les distances sont courtes et peuvent se faire à pied. Les emplacements numéros 1 sont ainsi susceptibles de générer leur propre écosystème d'emplacements numéros 1 bis ou numéros 2 : une rue principale ne va pas sans rues secondaires. Un schéma, que nous esquissions dans les précédentes éditions de *Paris Vision*, de spécialisation de l'espace se met ainsi en place. Aux emplacements numéro 1, les grandes marques et les enseignes puissantes, notamment tournées vers la mode et l'équipement de la personne.

Aux autres, les jeunes concepts créatifs, la *food & beverage* et le commerce de proximité.

Une spécialisation qui ne va pas sans complémentarité. Suivez les grands noms, et vous trouverez souvent les autres.

SAINT-HONORÉ / VENDÔME / FAUBOURG SAINT-HONORÉ

La rue Saint-Honoré a incontestablement été une des vedettes parisiennes de l'année 2017. C'est le 4 octobre que s'est joué l'événement principal, avec l'inauguration à l'angle de la place Vendôme des 1 700 m², sur quatre niveaux, du nouveau temple Louis Vuitton. La façade, temporairement ornée d'une sculpture dorée qui emprunte aux codes du Roi Soleil, dit bien l'ambition : le roi Louis, c'est aussi Louis Vuitton. Chanel aura sans doute à cœur d'être à la hauteur au terme de la restructuration en cours de tout un îlot, entre la rue Cambon et la rue Duphot, qui donnera naissance à son nouveau navire amiral. Rendez-vous dans quelques mois.

Après une cure de jouvence, la boutique historique de Boucheron, sur la place Vendôme, rouvrira également.

Dior n'est pas en reste et est venu taquiner Chanel dans son pré carré (avec un pop-up qui sera pérennisé sous forme agrandie) tandis que Guerlain a bougé de quelques mètres, pour rouvrir une version modernisée de sa boutique centenaire de la place Vendôme. Saint Laurent attendra un peu mais c'est lui qui aura le privilège et la responsabilité de succéder à colette sur ses 800 m².

Dans le sillage de ces noms illustres, des marques moins établies ont levé les rideaux de nouvelles vitrines, à l'exemple de David Morris, Stella McCartney ou Kate Spade. Les montres Zenith prennent pied sur la place Vendôme dans un pop-



up installé au numéro 23, dans l'ancienne boutique Louis Vuitton Joaillerie.

Clergerie signe sa renaissance en s'installant au numéro 326 de la rue Saint-Honoré, juste en face de colette. À côté, au 221, Christofle a ouvert une boutique destinée à promouvoir sa production autre que les traditionnels couverts d'un orfèvre.

La rue Saint-Honoré a été une des vedettes de 2017. L'événement principal s'est joué le 4 octobre, avec l'inauguration du nouveau temple Louis Vuitton.

Des nouveaux noms s'affirment également, à l'image du bijoutier Goossens au numéro 416 de la rue Saint-Honoré. Mais le plus souvent, c'est dans les rues adjacentes qu'ils parviennent à s'imposer : cela a été le cas d'Elisabetta Franchi rue de Castiglione ou de Ole Lynggard rue du 29 Juillet.

Le secteur du « food & beverage » n'est pas absent non plus de « l'écosystème Saint-Honoré » puisque la Maison Plisson a annoncé son intention d'investir 1 200 m² sur la place du Marché Saint-Honoré.

La demande est donc forte. Plus que sur la rue du Faubourg Saint-Honoré, pénalisée par les mesures de sécurité liées à la présence du palais de l'Élysée, de l'ambassade britannique et du ministère de l'Intérieur. La Maison Moreau, maroquinier historique un temps disparu, s'est certes installée au numéro 49, juste à côté du palais présidentiel : il était important pour cette marque de niche de tirer parti de l'image « luxe » que confère cette adresse. Mais l'activité commerciale se réduit désormais aux alentours du Bristol pour les enseignes pointues, et au mouchoir de poche compris entre la rue Royale et la rue d'Anjou, autour de l'emblématique Maison Hermès, pour les maisons de luxe. C'est par exemple là, au numéro 3, que Dolce & Gabbana a agrandi son adresse en absorbant l'ancienne boutique Paul Smith.

Cette rue, autrefois très forte, s'est faite dépasser au moins pour un temps par sa petite sœur, la rue Saint-Honoré. Moschino et Paul Smith l'ont acté en se déplaçant, misant sur un emplacement plus conforme à leur positionnement commercial.

MARAIS

Autre quartier à succès : le Marais. Un succès construit sur une thématique proche de celle de la rue Saint-Honoré depuis une vingtaine d'années : l'alliance subtile du luxe et du branché.

Branché, le Marais l'est depuis longtemps, avec ses marques de pointe et les boutiques de jeunes créateurs. Elles ont été récemment rejointes par de grands noms du luxe : Gucci, Moncler ou Fendi en 2015, puis John Galliano et JM Weston ultérieurement. Toutes sont désormais rue des Archives. Lancel et Chanel Beauté ont opté pour la rue des Francs-Bourgeois. Chanel a également ouvert un espace spectaculaire rue Vieille-du-Temple, dans ce qui devait être un pop-up mais qui, plus d'un an après, dure encore...

De quoi donner l'impression d'une lame de fond. Pourtant, à regarder de près l'actualité commerciale du Marais en 2017, ce ne sont pas les marques de luxe qui ont été actives. Si Royal Quartz Paris est annoncé, c'est pour prendre la suite de Valentino, qui a rendu au BHV les clés de sa boutique de la rue des Archives. Par contre, les concept stores et les créateurs sont toujours là, avec un positionnement il est vrai affirmé comme résolument haut de gamme : 14 Temple et BapeStore ont investi les rues du Temple et de la Verrerie, dans des locaux appartenant au BHV. La rue du Roi de Sicile a quant à elle séduit Inventive Citi ou Maxime Simoëns, styliste d'Azzaro, qui lance l'aventure de MX Paris.

Des enseignes nouvelles en France se sont également laissées séduire, à l'image de Tiger, Scalpers, Happy Socks ou Ipanema, ainsi que des noms beaucoup plus connus qui viennent dynamiser et profiter des flux du quartier : K-Way, Petit Bateau ou Nespresso.

À regarder de près l'actualité 2017 du Marais, ce ne sont pas les marques de luxe qui ont été les plus actives. Les concept stores et les nouvelles enseignes ont en revanche été très présents.

Une activité qui traduit au final une diversité importante. Cela tombe plutôt bien puisque c'est justement ce que beaucoup de ces noms sont venus chercher dans le quartier. Un quartier qui connaîtra bientôt un nouveau coup d'accélérateur avec l'inauguration du premier Eatly de France, sur près de 4 000 m² rue Sainte-Croix-de-la-Bretonnerie, et avec celle de la future fondation Galeries Lafayette.

CHAMPS-ÉLYSÉES

L'année 2017 n'aura pas été la plus marquante pour l'avenue des Champs-Élysées en matière d'ouvertures. Mais les grandes opérations sont à venir, avec un total de 60 000 m² à restructurer d'ici à 2022^[1] et la signature de plusieurs transactions, souvent significatives. Parmi ces opérations, la transformation de l'ancien cinéma Gaumont (au numéro 50) permettra de produire 2 800 m² de surfaces commerciales tandis que celle du numéro 123 offrira au public 1 500 m² flamboyant neufs. Sans oublier l'inauguration attendue du numéro 52, anciennement occupé par le Virgin Megastore : le nouveau concept des Galeries Lafayette s'y déploiera sur 9 000 m² à compter de 2019. Exactement là où Théophile Bader, cofondateur des Galeries Lafayette, avait imaginé implanter un grand magasin, avant de devoir y renoncer en raison de la crise de 1929. Les Champs se méritent et 90 ans, c'est ce qu'il faut parfois pour une pirouette de l'histoire.

À horizon 2021, la centaine de chambres d'un nouveau 5 étoiles, avec piscine sur le toit, ouvrira sous l'enseigne SO Sofitel au 144-150. Un signe de

la « premiumisation » de la célèbre avenue, comme l'indique Jean-Noël Reinhardt, président du Comité des Champs-Élysées^[2], qui ne manquera pas d'avoir des répercussions sur le tissu commercial. La géographie des commerces de luxe est en effet intimement liée à celle des palaces.

Le luxe, comme les grands hôtels, sont d'ailleurs là depuis longtemps. Le sillon continue d'être tracé avec la réouverture de la boutique Mont Blanc à côté de l'Étoile, l'implantation en 2017 de Dior Beauté ou celle à venir de Al-Jazeera Perfumes au 97 de l'avenue. JM Weston bouge de quelques numéros : remplacé par Apple, le chausseur succédera à une agence bancaire. De son côté, le bagagiste haut de gamme Tumi prépare l'ouverture de sa seconde boutique parisienne, après celle de la rue Saint-Honoré.

La monoculture du monogramme ne semble toutefois pas d'actualité sur les Champs. Dans le même immeuble que le SO Sofitel, MK2 reprendra le flambeau du cinéma, dont les Champs ont longtemps été une place forte. La culture demeure. Une offre commerciale cool et mass market aussi : dans la foulée de l'agrandissement, dix ans après son ouverture en 2006, de la boutique Adidas qui se déploie désormais sur 3 700 m² (le plus grand d'Europe pour la marque aux trois bandes), les arrivées en 2017 de Etam (pop-up de 500 m² en association avec Undiz), de Foot Locker (1 500 m²) et celle de Citadium (1 700 m²) confirment que l'avenue n'est pas devenue une réserve du luxe.

Il n'en reste pas moins que les Champs-Élysées sont engagés dans ce qui est sans doute une des mues les plus profondes de leur histoire.

PASSY

À l'inverse des Champs-Élysées, la rue de Passy avait plutôt pris l'habitude de la « jouer discret », surtout après la réouverture de Beaugrenelle. Cette discrétion fait d'ailleurs partie de son charme aux yeux des habitués du lieu, CSP plus ou moins, habitant le 16^e arrondissement et l'ouest parisien. La rue

[1] Les Echos, 25 octobre 2017.

[2] Le Parisien, 10 mars 2017.

n'est pas classée en Zone Touristique Internationale et il n'est donc pas possible d'y ouvrir les commerces tous les dimanches.

L'année 2017 a pourtant fait exception à ce devoir de discrétion. Il faut dire que l'événement est de taille : le numéro 80 de la rue accueille en effet depuis novembre la première déclinaison hors les murs de la Grande Épicerie du Bon Marché. Sur 2 600 m² et trois niveaux, les clients pourront goûter au plaisir des meilleurs produits alimentaires et oublier Franck & Fils, le « petit grand magasin » qui trônait là depuis 1937.

Voilà en tout cas de quoi réveiller le tissu commercial environnant. Effectivement, 2017 a vu les implantations se multiplier rue de Passy, avec les enseignes de lingerie Maison Lejaby et Women's Secret, les cosmétiques Rituals et Bobbi Brown ou encore Erborian (« Herbes d'Orient ») qui s'inspire de la pharmacopée asiatique pour créer des produits hybrides, au croisement du soin et du maquillage. Naturalia, Uniqlo et Bialetti (au sein de Passy Plaza pour ces deux derniers) complètent le palmarès.

HAUSSMANN / OPÉRA / MADELEINE

L'année 2017 s'est terminée comme la précédente pour le secteur des grands boulevards et de l'Opéra. Habituellement plus tonitruant, ce grand classique du commerce parisien est entré en phase de transition. Des possibilités d'installation sur de grandes surfaces, rares à Paris, ont été ouvertes suite aux arbitrages auxquels ont procédé plusieurs enseignes, à l'image de Benetton (boulevard Haussmann) ou de C&A (boulevard de la Madeleine). Des marques d'intérêt se font jour de la part de successeurs potentiels mais ceux-ci font preuve de sagesse et de prudence, pesant et soupesant les décisions à prendre. C'est que sur ces emplacements mass market, même lorsqu'ils bénéficient d'une connotation haut de gamme, les enseignes se montrent beaucoup plus sourcilieuses que par le passé, notamment en matière de valeurs locatives et d'opportunité d'emplacement dans une logique de positionnement de marque. Une

prudence qui ne devrait pas empêcher la concrétisation des premières décisions au cours des prochains mois, permettant au quartier de retrouver de l'allant et la tête d'affiche.

Ce grand classique du commerce est entré en phase de transition : des possibilités d'implantation s'ouvrent sur de grandes surfaces, des marques d'intérêt se font jour... Les concrétisations sont à venir.

Le rythme des ouvertures et des implantations ne s'est toutefois pas éteint en 2017. Les Galeries Lafayette ont par exemple inauguré les 2 800 m² de leur *Shopping & Welcome Center* au 21 boulevard Haussmann. Reebok, qui avait déjà installé en 2013 son premier fithub français avenue de l'Opéra, reste fidèle au quartier et a ouvert au numéro 12 du boulevard de la Madeleine, sur 1 750 m² libérés par la Pinacothèque, une nouvelle boutique alliée à une salle de sport. Le solde des surfaces de la Pinacothèque, soit un peu moins de 500 m², a été repris par Prêt-à-Manger qui y a installé son vingtième restaurant français.

Nocibé a également jeté son dévolu sur le voisinage de l'Opéra pour consolider son réseau parisien par une boutique située boulevard des Capucines. Plus confidentielle, la marque de cosmétique Le Panier des Sens a choisi le 24 de l'avenue de l'Opéra afin d'ouvrir sa première boutique parisienne. Non loin de là, La Compagnie des Petits, leader du prêt-à-porter pour les moins de 12 ans, confirme sa stratégie de pénétration des cœurs de villes en inaugurant sa seconde boutique parisienne. Encore au rang des avant-premières réservées au quartier de l'Opéra et des grands boulevards, Vorwerk a installé son magasin de marque au 5 boulevard des Capucines. Le « food & beverage » enfin n'est pas absent : les burgers américains de Five Guys ont pris la suite de Chez Clément boulevard des Capucines pendant que le Café Pouchkine déroule

désormais son univers évocateur de la Russie tsariste sur la place de la Madeleine.

Le quartier n'a donc pas quitté le radar des enseignes. Du nouveau monde à l'ancienne Europe, beaucoup viennent toujours y danser un tango. Aroma-Zone a par exemple décidé d'y installer sa seconde boutique parisienne, qui a vocation à devenir le temple de l'aromathérapie de la capitale. Il prendra bientôt, sur plus de 650 m², la suite de Trousselier au 73 boulevard Haussmann. Il a juste manqué la concrétisation de quelques événements emblématiques pour permettre au quartier de capter la lumière en 2017. Ce n'est très certainement que partie remise.

SAINT-GERMAIN-DES-PRÉS

Dans la foulée de la réouverture en 2016 du Marché Saint-Germain, avec son Apple Store nouvelle génération ainsi qu'un Uniqlo et un Nespresso, la vie du cœur commerçant de la rive gauche recommence à battre. Le mouvement reste certes timide mais l'année 2017 aura vu l'arrivée dans le quartier de plusieurs nouvelles marques. Le chausseur Ecco s'est installé au 127 boulevard Saint-Germain. Fusalp a pris possession du numéro 155. Le spécialiste du vêtement de neige voisine avec la marque de prêt-à-porter sévillane Scalpers, installée sur le trottoir opposé (numéro 154). Le chaud et le froid... Et la douceur des créations de Molinard, maison historique de la parfumerie, qui marque son retour à Paris après 30 ans d'absence avec l'ouverture d'une boutique au 72 rue Bonaparte.

L'autre pôle commerçant de Saint-Germain-des-Prés, situé autour du carrefour du boulevard Raspail et des rues de Sèvres et de Babylone, a été moins actif en 2017. La dynamique des commerces de luxe qui y était décelable s'est ralentie. Il faut sans doute y voir une conséquence de la fermeture pour travaux du Lutétia, qui prive le quartier d'une clientèle touristique très aisée. Pour l'heure, les marques de luxe tendent à se concentrer sur le Bon Marché, au travers de corners ou de pop-ups, pour pénétrer le quartier.

La réouverture de l'emblématique palace de la Rive Gauche est proche. Elle devrait aider à redynamiser le tissu commerçant, qui bénéficiera de surcroît de quelques opportunités inédites. Ce sera notamment le cas avec la commercialisation des surfaces précédemment occupées par la Banque de France, boulevard Raspail.

RIVOLI / HALLES / VICTOIRES

L'inauguration de la canopée des Halles, surplombant le plus grand centre commercial parisien agrandi et modernisé, a marqué un évènement majeur pour la vie commerciale de ce quartier. Il devrait s'agir de la première pierre de sa renaissance tant il avait souffert, coup sur coup, de la fermeture du magasin La Samaritaine en 2005 et de la longue période de travaux nécessaires à la métamorphose du quartier des Halles (engagés en 2010). Ces derniers touchent à leur fin, prévue pour septembre 2018, avec l'ouverture complète du jardin et l'achèvement du réaménagement des voiries périphériques.

Quelques mois plus tard, La Samaritaine ouvrira ses portes au public. Il aura fallu 13 ans d'efforts et un investissement de plusieurs centaines de millions d'euros au groupe LVMH, propriétaire des lieux, pour arriver au terme du projet. L'opération se concrétisera par l'inauguration du palace Cheval Blanc sur les quais de Seine et par la livraison de près de 24 000 m² de surfaces commerciales largement dédiées aux achats détaxés de touristes étrangers.

Aux manettes, les architectes japonais de l'agence Sanaa, lauréats 2010 du Pritzker Prize (le Nobel de l'architecture), qui promettent une vitrine spectaculaire sur la rue de Rivoli.

En remontant de quelques centaines de mètres, la reconversion des 35 000 m² de la Poste du Louvre, avec création d'un autre hôtel haut de gamme et de surfaces commerciales, devrait s'achever en 2019. La même année, François Pinault achèvera son projet de mue de la Bourse de commerce en musée d'art contemporain. Ce bâtiment, qui ferme le jardin des Halles sur la rue du Louvre, est en cours de transformation sous la houlette de l'architecte Tadao Ando, autre Pritzker Prize japonais... Ou l'empire du Soleil Levant au service d'un nouveau jour pour le cœur de Paris.

SFL pourra alors engager beaucoup plus sereinement le repositionnement commercial du Louvre des Antiquaires. À la clé, une montée en gamme pour ce vaste bâtiment qui fut un des grands magasins de Paris : là était en effet l'adresse des Grands Magasins du Louvre, dont la richesse et le luxe, inégalés tout au long de ses 52 départements et comptoirs, faisaient rêver d'Alger à Buenos Aires au travers de ses succursales.

La corbeille de cadeaux aura été lourde à porter, elle se sera payée de beaucoup de patience mais elle est impressionnante : peu de quartiers centraux et hyper connectés de Paris peuvent se targuer d'un tel potentiel de revalorisation. En perspective : l'établissement d'un continuum urbain entre les Halles, la rue de Rivoli, le

Louvre, la place des Victoires et la rue Étienne Marcel.

Urban Outfitters l'a compris en choisissant d'établir sa première boutique française au 146 rue de Rivoli. Cette marque américaine n'a pas été la seule à faire le pari de ce quartier dès 2017. Adidas a rejoint le Forum des Halles et a ouvert en parallèle, rue Berger, une boutique dédiée au football. Une première mondiale, sur 280 m². Monki, marque du groupe H&M, s'est positionné sur 610 m² au 148 rue de Rivoli afin d'ouvrir en 2018 son second magasin parisien. Elle prendra la place de Bershka. Cette dernière, appartenant à l'univers Inditex, ne renonce pas pour autant au quartier : elle s'installera dans un nouveau magasin, au numéro 65. Elle côtoiera à cette adresse une autre marque Inditex : Pull and Bear.

Plus au nord, côté rue Étienne Marcel, Sweet Pants a investi le numéro 24, American Vintage le numéro 32 et Antony Morato le numéro 44.

Au total, un beau frémissement qui devrait prendre de l'ampleur au cours des mois à venir, avec la commercialisation des surfaces en cours de création ou de restructuration. Le tango a toutes les chances de devenir de plus en plus frénétique.



#04 - PRIX

Lunatico

Encore un titre de Gotan Project qui colle à l'actualité du commerce parisien... Lunatique : fluctuant, soumis aux circonstances, parfois fantasque. Le qualificatif dépeint assez bien les valeurs du marché parisien, celles auxquelles se sont faites les prises à bail de commerces en 2017, ou celles auxquelles ont été proposées les surfaces libres.

L'état d'esprit des enseignes a changé. Elles ne sont plus aussi nombreuses à accepter de voir leur nom accroché au tableau des records de prix parisiens pour emporter un pas de porte prestigieux. D'où la stabilisation des valeurs Prime en Zone A, après plusieurs années de hausse continue et parfois impressionnante sur les Champs-Élysées, la rue Saint-Honoré ou dans le Marais. Même là où la demande reste très forte, 2017 est restée dans l'épure des prix de l'année précédente.



L'état d'esprit des enseignes a changé. D'où la stabilisation des valeurs Prime, après plusieurs années de hausse.

Encore faut-il souligner que cette stabilisation est elle-même un peu trompeuse : les valeurs Prime ne concernent en effet qu'un petit nombre d'emplacements. Une catégorie d'élite, qui sert à étalonner les différentes rues ou les villes entre elles : elle ne donne pas la température véritable d'un marché. C'est d'ailleurs toute la difficulté lorsqu'il faut parler prix : un

marché n'a pas de température. Les enseignes se faisant plus regardantes, elles jaugent au cas par cas le potentiel de chaque emplacement et la qualité de ses flux. Des différences se font ainsi jour sur un même axe commercial, avec une distinction de plus en plus affirmée entre emplacements numéro 1 et emplacements numéro 1 bis. Des baisses ponctuelles de valeurs s'ensuivent, auxquelles concèdent désormais les propriétaires.

Des baisses ponctuelles de valeurs créent de nouvelles opportunités d'implantation.

Les baisses ne sont plus seulement ponctuelles pour les emplacements numéro 2, dont se détournent les grandes enseignes du high street. Là, elles ont tendance à se généraliser, sans toutefois s'apparenter à un effondrement. Car de ces baisses naissent aussi de nouvelles demandes, qui n'auraient pu se concrétiser dans une configuration de marché plus exubérante... Ou quand la remise en cause des valeurs devient un outil de renouvellement d'un marché.

Mil millones

Sans aller jusqu'à la promesse de fortune portée par ces mille millions, force est de constater que l'environnement dans lequel l'activité du commerce parisien va s'insérer en 2018 est porteur. De plus en plus porteur.

La mesure du tango s'accélère. Une accélération qui ouvre de belles perspectives en matière de chiffre d'affaires et d'incitation à s'implanter dans les rues parisiennes. Du volume et du rythme : émotion garantie...

CONJONCTURE

L'observateur s'y habituerait presque : l'Insee, comme la Banque de France ou les organismes conjoncturistes n'ont cessé de réviser à la hausse, tout au long de l'année 2017, leurs anticipations de croissance pour l'économie française. Dernier exemple en date, la Banque de France s'attend désormais à une progression de 1,9 %. Ces révisions conduisent à un consensus moyen de + 1,8 % pour la France en 2017. Cela reste en dessous de la moyenne de la zone euro (+ 2,2 %) et bien loin des taux de croissance affichés par certains pays d'Asie ou par les États-Unis (3 % en

rythme annualisé au terme du troisième trimestre 2017). Mais l'amélioration est conséquente par rapport aux résultats enregistrés précédemment en France. L'année 2016 s'était en effet terminée sur un modeste + 1,2 %, qui apparaissait alors presque satisfaisant au vu des incertitudes politiques et monétaires internationales. Qu'ils se confirment et les résultats 2017 seraient inégalés depuis 2011.

En un an, le climat économique a bien changé : la croissance française en 2017 (+ 1,8 %) devrait être au plus haut depuis 2011.

En un an, le climat a en tout cas bien changé : le choc de l'annonce du Brexit est aujourd'hui passé et l'inquiétude sur les conditions de sa mise en œuvre semble avoir traversé la Manche. La décision des électeurs britanniques est au contraire désormais presque perçue comme une opportunité pour Paris d'attirer des compétences et des entreprises jusqu'ici installées à Londres. Le récent choix de la capitale française pour l'installation du nouveau siège de l'EBA (Autorité Bancaire Européenne) en est une illustration.

Pendant que l'incertitude politique s'installe sur les bords de la Tamise, l'élection en France d'un nouveau Président et d'une large majorité parlementaire le soutenant donne une impression de stabilité et de lisibilité pour les prochaines années. Un tel sentiment est clairement un atout, surtout lorsqu'il est assorti de l'application d'un programme politique identifié comme favorable au climat des affaires. La France est beaucoup plus souvent perçue comme pro-business, ce qui pourrait contribuer à l'amélioration de ses perspectives de croissance.



France : Variation du PIB en % (estimations et prévisions)

	2017	2018	2019
Gouvernement (a)	1,7	1,7	NC
FMI (b)	1,6	1,8	NC
Commission Européenne (c)	1,6	1,6	1,6
OCDE (d)	1,8	1,8	1,7
Banque de France (e)	1,9	1,6	1,6
Insee (f)	1,9	NC	NC
Moyenne	1,8	1,7	1,6

- (a) : Projet de loi de finances 2018 et PLF rectificative 2017.
- (b) : Prévisions WEO octobre 2017.
- (c) : Prévisions d'automne, 9 novembre 2017.
- (d) : Perspectives économiques novembre 2017.
- (e) : Projections macroéconomiques dans le cadre de l'Eurosystème, juin 2017.
- (f) : Note de conjoncture Insee, octobre 2017 et révision en décembre 2017.

Zone euro : Variation du PIB en % (estimations et prévisions)

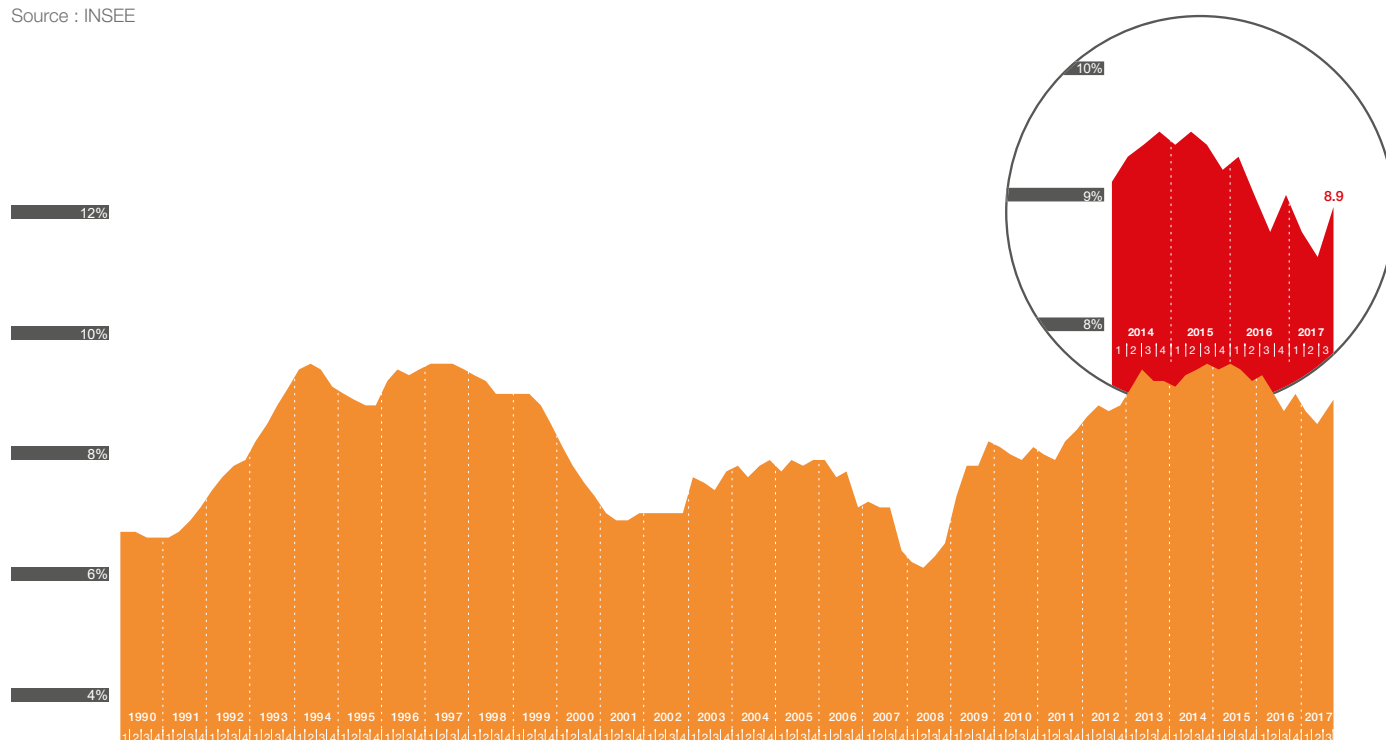
	2017	2018	2019
BCE (a)	2,2	1,8	1,7
FMI (b)	2,1	1,9	NC
Commission Européenne (c)	2,2	2,1	1,9
OCDE (d)	2,4	2,1	1,9
Moyenne	2,2	2,0	1,8

- (a) : Projections macroéconomiques de l'Eurosystème de septembre 2017.
- (b) : Prévisions WEO octobre 2017.
- (c) : Prévisions d'automne, 9 novembre 2017.
- (d) : Perspectives économiques novembre 2017.

Taux de chômage en France métropolitaine

(Au sens du BIT, données CVS)

Source : INSEE



La demande, tant domestique que touristique, qui sera adressée aux commerces au cours des prochains mois devrait ainsi rester dynamique. Les effets du renforcement de la croissance impacteront également la capacité de redistribution de l'économie française et celle de ses voisines, encourageant l'embellie observée sur le front de l'emploi.

La France a confirmé en 2017 son entrée dans une phase de création nette d'emplois.

En dépit d'évolutions mensuelles saccadées, la France a confirmé en 2017 son entrée dans une phase de création nette d'emplois. Le taux de chômage, au sens du Bureau International du Travail (BIT), est ainsi passé en un an de 9,7 % à 8,9 % de la population active au troisième trimestre 2017. Ce taux reste nettement supérieur aux niveaux souvent rencontrés en Europe mais l'amélioration est notable. Pour les commerces, elle a une implication directe : des chômeurs en moins et des salariés en plus, ce sont des clients et du pouvoir d'achat qu'il est possible d'attirer.



CONSOMMATION

Pour la première fois depuis plus de dix ans, la confiance des ménages quant à leur situation personnelle, mesurée au travers de l'indice synthétique de l'Insee, est repassée au-dessus de la moyenne de long terme (100) observée depuis 1972. En dépit d'une rechute importante au sortir de l'été, la tendance se confirme et s'accélère depuis le point bas de la mi-2013, lorsque le taux de confiance était tombé à 80. Les Français ne sont pas devenus par miracle de grands

optimistes mais au moins ont-ils quitté leur neurasthénie.

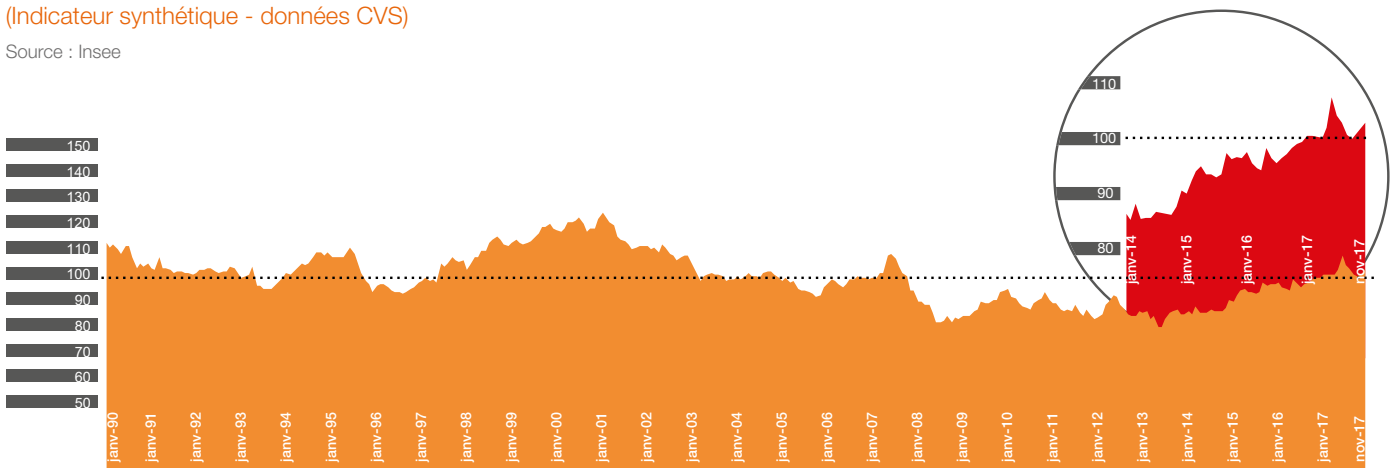
Pour la première fois en dix ans, la confiance des ménages est repassée au-dessus de sa moyenne de long terme.

Qui dit amélioration de l'emploi, du revenu distribué et du moral des ménages dit aussi satisfaction plus aisée des projets personnels et des envies de consommation. Autant de perspectives favorables pour les commerces qui sauront y répondre. Mil Millones, voilà de quoi rentrer dans un nouveau tango !

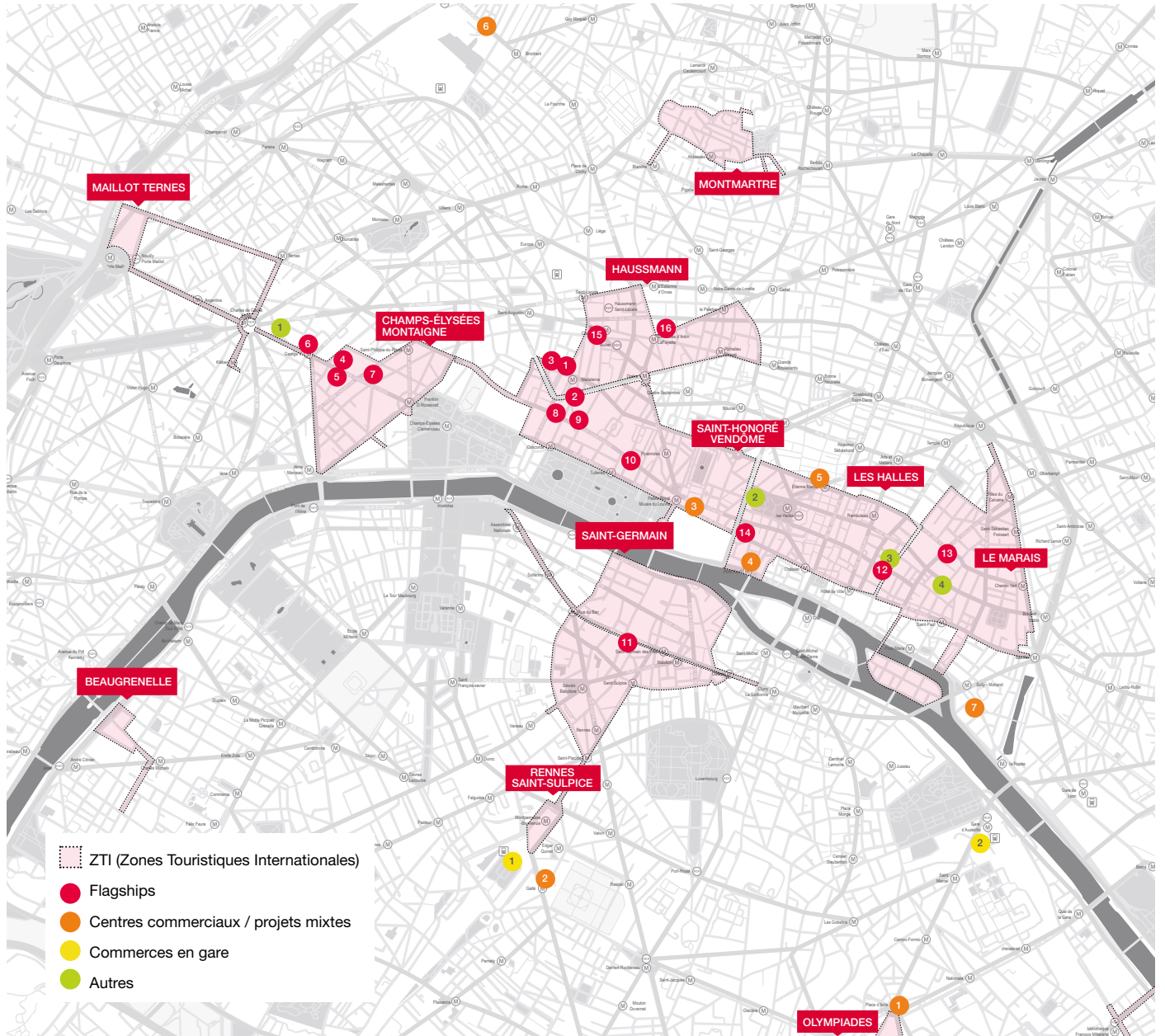
Confiance des ménages

(Indicateur synthétique - données CVS)

Source : Insee



Exemples de projets à venir entre 2018 et 2021



- | | | | |
|---|---|---|--|
| 1 Leroy-Merlin
Place de la Madeleine | 9 Chanel
Rue Saint-Honoré | 1 Italik
Place d'Italie | 1 Gare Montparnasse |
| 2 Ex C&A
Boulevard de la Madeleine | 10 Saint Laurent
Rue Saint-Honoré | 2 Gaîté-Montparnasse
Avenue du Maine | 2 Gare d'Austerlitz |
| 3 Hédiard
Place de la Madeleine | 11 Ex Infnitif
Boulevard Saint-Germain | 3 Louvre des Antiquaires
Place du Palais-Royal | 1 Cinéma MK2
Avenue des Champs-Élysées |
| 4 Kiko
Avenue des Champs-Élysées | 12 Eataly
Rue Sainte-Croix-de-la-Bretonnerie | 4 Samaritaine/DFS
Quai du Louvre | 2 Fondation Pinault
Rue de Viarmes |
| 5 Nike
Avenue des Champs-Élysées | 13 Ex G20
Rue Vieille du Temple | 5 Poste du Louvre
Rue du Louvre | 3 Lafayette Anticipations
Rue du Plâtre |
| 6 Apple
Avenue des Champs-Élysées | 14 Urban Outfitters
Rue de Rivoli | 6 ZAC Clichy Batignolles | 4 Hôtel de Coulanges
Rue des Francs Bourgeois |
| 7 Galeries Lafayette
Avenue des Champs-Élysées | 15 Ex Benetton
Boulevard Haussmann | 7 Morland Mixité Capitale
Boulevard Morland | |
| 8 Dior
Rue Saint-Honoré | 16 H&M
Rue Lafayette | | |

GRAND TÉMOIN



PHILIPPE CEBRAL

Directeur du Développement
France - Five Guys

**NOTRE AMBITION EST
D'ACCÉLÉRER NOTRE EXPANSION,
AVEC À TERME L'OUVERTURE
DE 80 RESTAURANTS DANS
L'HEXAGONE, ESSENTIELLEMENT
SITUÉS DANS DES ZONES N°1.**

Knight Frank : Five Guys aura ouvert cinq restaurants en un peu plus d'un an dans l'Hexagone. Pourquoi avoir choisi de vous développer en France et quelles y sont, à terme, vos ambitions ?

Philippe Cebal : La France est un pays clé sur le marché européen. La consommation y a passé, l'an dernier, le seuil du milliard de burgers consommés. Par ailleurs, le segment premium y était encore assez peu développé à notre arrivée. Le potentiel était donc très important. Notre ambition, dans ce contexte, est d'accélérer notre expansion à l'image de ce que nous avons fait au Royaume-Uni, avec à terme l'ouverture de 80 restaurants dans l'Hexagone, essentiellement situés dans des zones n°1.

KF : Vos premiers restaurants ont connu un succès immédiat. Comment expliquer cette réussite, et quelles sont selon vous les spécificités du marché français ?

PC : Depuis notre arrivée dans l'Hexagone, nos résultats vont au-delà de nos attentes. Ainsi, nos quatre premiers établissements figurent dans le Top 10 mondial de Five Guys. Deux mots pour expliquer ce succès : expérience et qualité. Qualité des produits bien sûr, mais aussi de l'accueil et du service avec l'accent mis sur la satisfaction à tout prix. Nous entretenons pour cela un lien étroit avec nos clients, sur les réseaux sociaux en particulier où notre communauté de followers compte désormais près d'un million de personnes sur Facebook. S'agissant de l'expérience que nous offrons à notre clientèle, nous incarnons un lifestyle américain recherché par beaucoup et entretenons une ambiance et un état d'esprit appréciés des consommateurs français : manger de bons produits dans un cadre décontracté.

KF : Dans un contexte d'explosion du marché du burger en France, en quoi l'offre de Five Guys se différencie-t-elle de la concurrence ?

PC : 1° - La qualité et la fraîcheur de nos produits. Un principe de client mystère unique au monde a également été mis en place afin de vérifier la constance de la qualité, du service et de la propreté.

2° - L'accueil et l'expérience : chez Five Guys, on retrouve toujours un bout d'Amérique. Le langage et l'accueil sont « casual » et chaleureux, la musique y est rock et entraînante, et l'ambiance animée.

3° - La transparence : Notre cuisine ouverte nous permet de mettre en scène notre concept. Nous n'avons rien à cacher, nous ne cachons rien et le client le ressent. Ce contact direct avec le client créé une expérience différenciante.

4° - Le choix : chez Five Guys il y a plus de 250 000 possibilités pour créer son propre burger. Ainsi, vous pouvez manger tous les jours de l'année dans nos restaurants sans jamais prendre le même burger.

KF : Après avoir ouvert quatre restaurants sur quatre emplacements « Prime » d'Île-de-France, vous avez choisi Lille, et la rue de Béthune, pour établir votre premier restaurant en province. Pourquoi ce choix ?

PC : Lille est au cœur d'une des plus grandes agglomérations françaises. Les profils de consommateurs y sont très variés et son centre-ville attractif, une typologie d'emplacement qui correspond tout à fait à notre stratégie de développement en France et dont la qualité nous permet d'envisager d'autres implantations dans la métropole. Par ailleurs, et au-delà du fait que d'autres enseignes de restauration sont déjà présentes dans la zone, cette partie de la rue de Béthune est en pleine mutation commerciale, avec une tendance à une certaine « premiumisation ».

KF : Vous avez pour l'instant privilégié les meilleures zones de grandes villes françaises et les sites bénéficiant de flux importants (Champs-Élysées, Disneyland Paris, etc.). Est-ce votre modèle exclusif de développement, ou votre expansion en France passe-t-elle par des modes d'ouverture plus variés ?

PC : Ce modèle initial va représenter l'essentiel de notre développement au cours des prochaines années. Cependant, nous sommes effectivement déjà en train d'étudier la possibilité d'ouvrir de plus petits formats, d'un genre différent (« stand-alone »), et situés dans des environnements où nous ne sommes pas aujourd'hui présents (retail parks, zones de loisirs, etc.). En revanche, il n'est pas pour l'instant question de nous développer en franchise.

KF : Pour vous qui vous développez dans d'autres pays, quelles sont les principales contraintes du marché français en matière d'expansion immobilière ?

PC : Chaque pays d'Europe a ses propres contraintes. Devoir nous y adapter, ainsi qu'aux évolutions constantes de la réglementation, fait partie de notre quotidien. Ces contraintes sont multiples et ne se limitent pas à l'immobilier, mais portent aussi sur les réglementations en matière d'hygiène ou de droit social. Le marché français se caractérise plus particulièrement par des délais administratifs conséquents, ce qui le différencie notamment des pays anglo-saxons. Mais cela n'empêchera pas notre expansion. Il s'agit juste d'une contrainte que nous anticiperons davantage pour l'intégrer dans notre stratégie de développement.

KF : Comment intégrez-vous les nouvelles technologies dans vos restaurants et dans votre stratégie d'expansion ?

PC : Five Guys aime les choses simples et authentiques. Nous privilégions le contact humain, et les nouvelles technologies ne sont donc pas très présentes dans l'expérience que nous offrons à nos clients. Cela dit, le click & collect est une option que nous mettons à leur disposition sur notre site Internet, même s'il ne représente qu'une part marginale de nos ventes. Nous réfléchissons également à nos modes de livraison. Les acteurs du secteur offrant un service de plus en plus qualitatif, ces nouveaux modes de livraison pourraient donc à terme s'intégrer à notre offre premium, mais aussi nous permettre de nous développer sur des formats de restaurants plus petits et dans des zones secondaires. Cette stratégie pourrait faire partie d'une deuxième phase de développement, sans idées arrêtées toutefois car le secteur est en constante évolution.

KNIGHT FRANK

Knight Frank est un conseil international en immobilier.

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

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

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

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

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

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

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

© Knight Frank SNC 2018

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

Les études de Knight Frank sont disponibles sur le site KnightFrank.fr

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

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

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

Textes

Cyril Robert

Études & Recherche

Conception graphique

C. Jaffrès / A. Alexandre / L. Gatepaille

Marketing & Communication

Crédit visuels

Istock

Contacts

Philippe Perello

CEO Paris Office - Partner Knight Frank LLP

+33 (0)1 43 16 88 86

philippe.perello@fr.knightfrank.com

David Bourla

Chief Economist

+33 (0)1 43 16 55 75

david.bourla@fr.knightfrank.com

Cyril Robert

Head of Research

+33 (0)1 43 16 55 96

cyril.robert@fr.knightfrank.com

Investissement

Vincent Bollaert

Head of Capital Markets

+33 (0)1 43 16 88 90

vincent.bollaert@fr.knightfrank.com

Commerce

Antoine Grignon

Head of Retail Services

+33 (0)1 43 16 88 70

antoine.grignon@fr.knightfrank.com

Antoine Salmon

Head of Retail Leasing

+33 (0)1 43 16 88 64

antoine.salmon@fr.knightfrank.com

Bureaux

Marc Henri Bladier

Head of International Occupier Services and Office Agency

+33 (0)1 43 16 88 92

marchenri.bladier@fr.knightfrank.com

Contacts presse

Ludivine Leroy

Head of 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