

Paris, 31 juillet 2014

- Note de conjoncture -

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

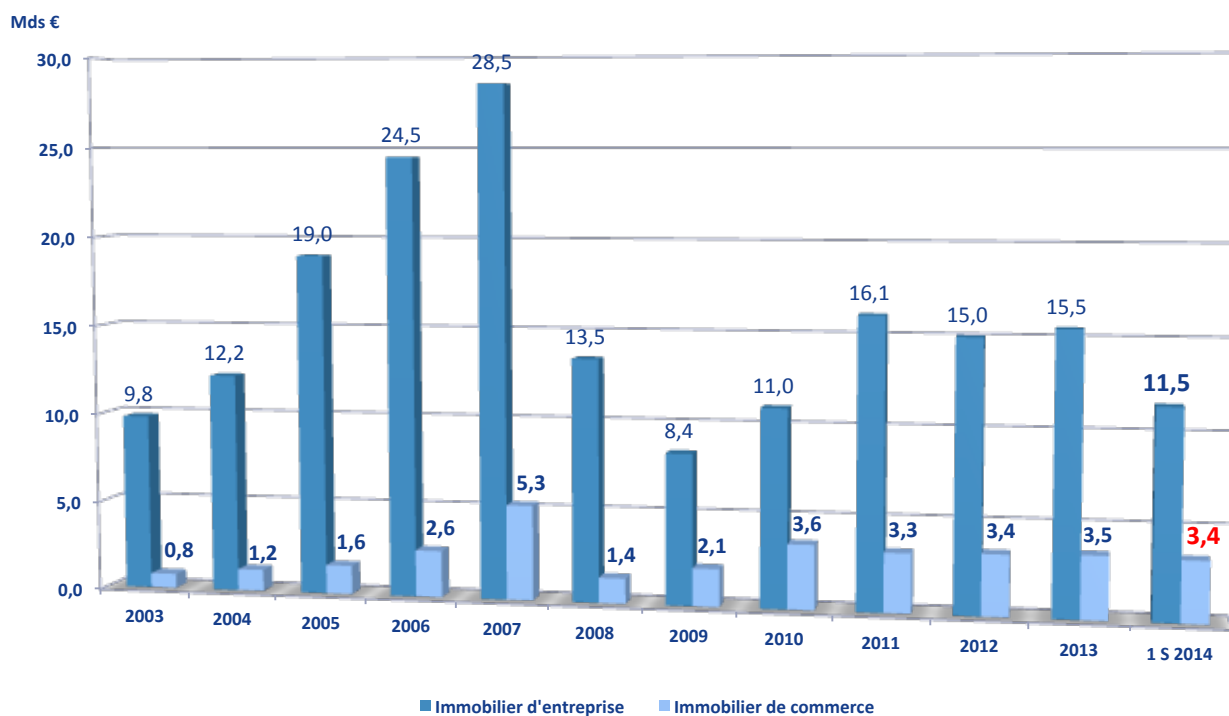
Porté par deux transactions d'importance majeure en centres commerciaux, le marché de l'immobilier de commerce affiche des performances exceptionnelles au premier semestre 2014

Dans une conjoncture marquée par la crise, le marché de l'immobilier d'entreprise affiche un résultat exceptionnel, avec **un volume total d'investissement de 11,5 Mds d'euros pour le seul premier semestre 2014**, contre une moyenne annuelle de 15,5 Mds d'euros pour l'intégralité des trois dernières années.

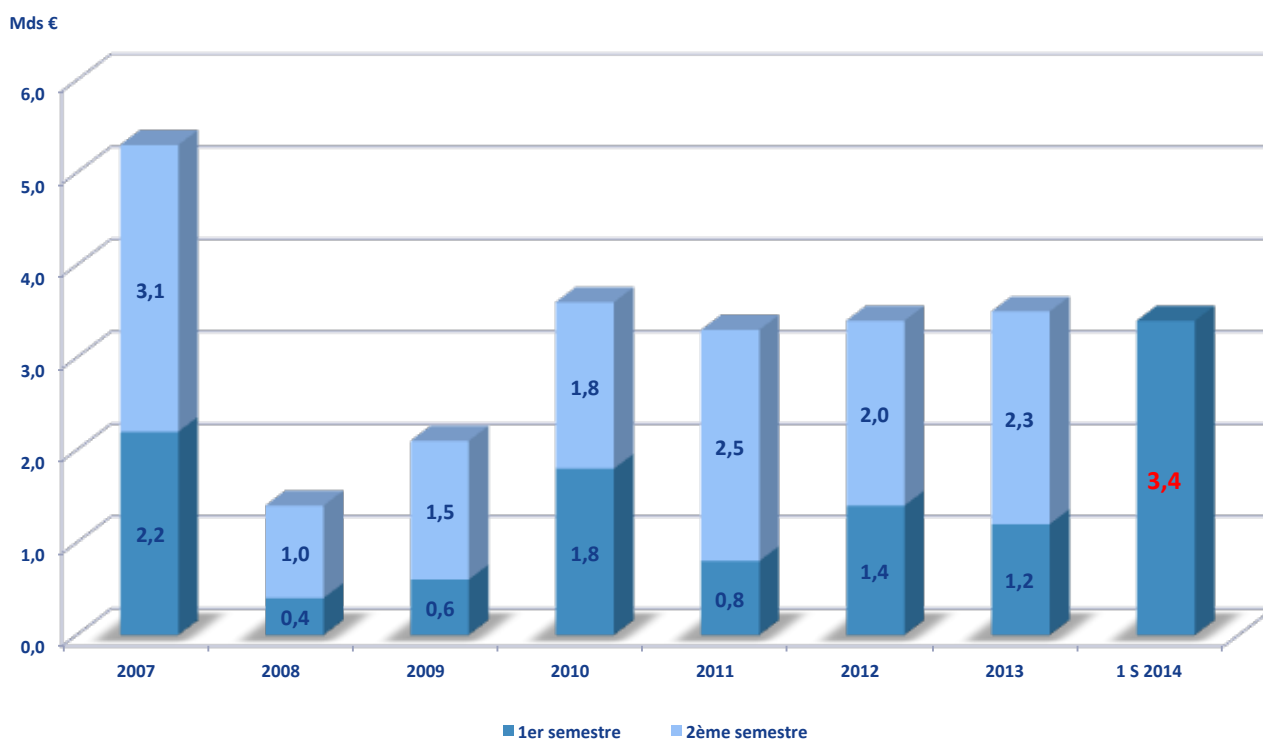
Cette performance exceptionnelle est liée à trois transactions significatives (Cœur Défense par Lonestar, la cession de galeries entre Klépierre et Carrefour et le portefeuille Risanamento), ainsi qu'à des liquidités abondantes et des conditions très favorables d'endettement.

En dépit d'incertitudes liées à la consommation des ménages, au marché locatif et à la loi Pinel, **l'immobilier de commerce continue à être perçu comme une « valeur refuge », et enregistre un premier semestre historique** avec un volume d'investissement de 3,4 Mds d'euros au premier semestre. Ce chiffre correspond au volume réalisé sur l'ensemble des années précédentes, premier et second semestres confondus (3,3 Mds € en 2011, 3,4 Mds € en 2012 et 3,5 Mds € en 2013). La part de l'immobilier de commerce dans l'immobilier d'entreprise progresse pour atteindre 29,6 %, contre 23 % en 2012 et 2013.

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

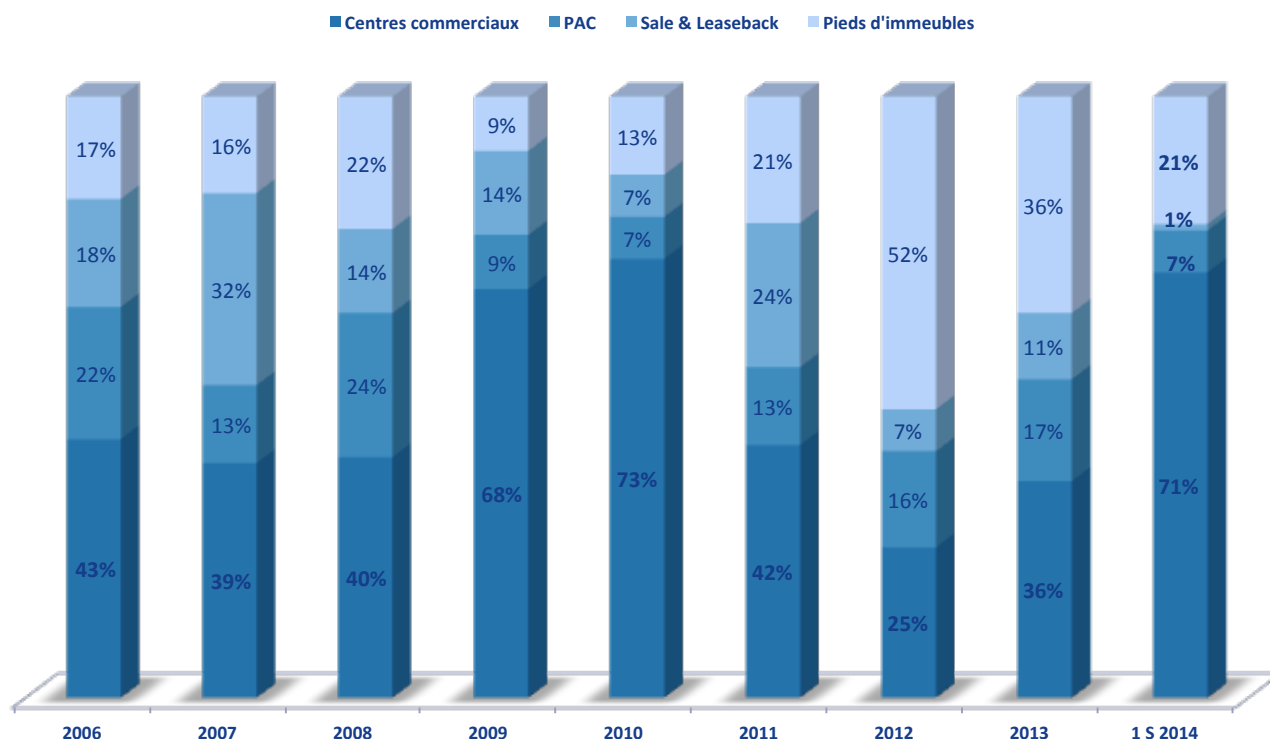


Evolution des volumes d'investissement en immobilier de commerce par semestre (en Mds €)



Cette performance exceptionnelle de l'immobilier de commerce est essentiellement due à une surperformance de la classe d'actifs « **Centres commerciaux** » qui enregistre **71 % des volumes investis en immobilier de commerce**.

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



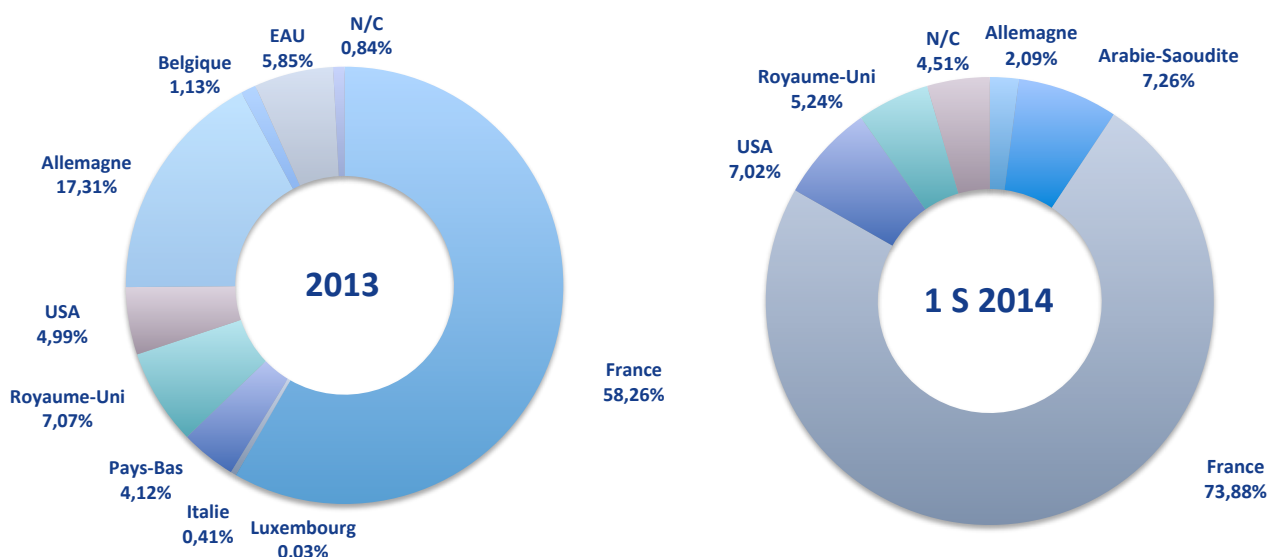
Les autres tendances déjà observées au cours de l'année 2013 en immobilier de commerce restent de mise au premier semestre 2014 :

- **La demande des acquéreurs est de plus en plus ciblée** ; compte tenu d'une **forte aversion au risque** qui non seulement persiste mais s'accroît, les investisseurs recherchent essentiellement des produits Core sans risque locatif et sont très attentifs au sous-jacent immobilier.
- Cette exigence des acquéreurs se traduit par un **allongement de la durée des négociations** sur l'ensemble des catégories de produit.
- Cette **tendance accentuée du « Flight to Quality »** génère une hausse de l'écart entre les taux de rendement « prime » et les taux secondaires.
- **La part des investisseurs nationaux augmente**. Les acquéreurs français ont absorbé près de 74 % des volumes investis au premier semestre 2014, contre 58 % en 2013 et 46 % en 2012. Deux transactions majeures de centres commerciaux,

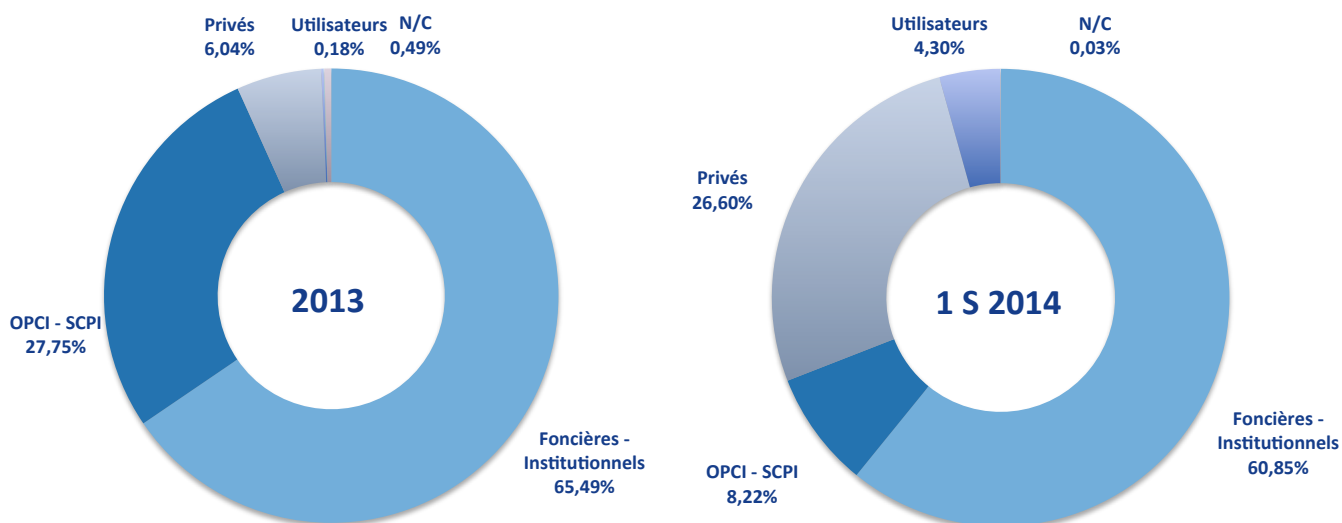
réalisées par des investisseurs français, ont notamment creusé l'écart au premier semestre 2014.

- Le marché de l'investissement en immobilier de commerce reste dominé **par les foncières institutionnelles (60,8 %)**, tandis que la part des SCPI/OPCI (8,2 %) se réduit fortement au profit des investisseurs privés (26,6 %) et des utilisateurs (4,3 %).

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



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



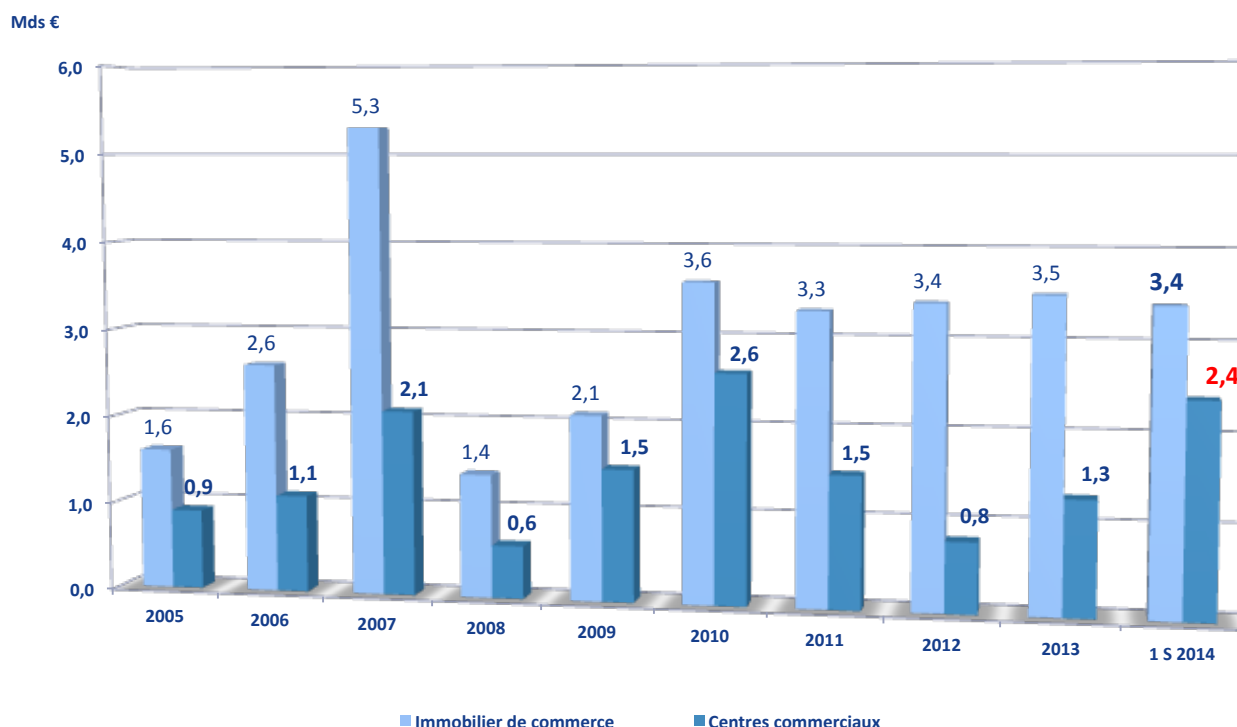
Le marché de l'investissement en centres commerciaux

Le volume investi au premier semestre 2014 en centres commerciaux est historique : 2,4 Mds d'euros, soit un volume semestriel plus important que le volume annuel des trois dernières années. Cette performance est liée à deux transactions « phare », la cession de galeries entre Klépierre et Carrefour et l'acquisition du centre commercial Beaugrenelle, qui représentent à elles seules 80 % du volume total de l'investissement en centres commerciaux.

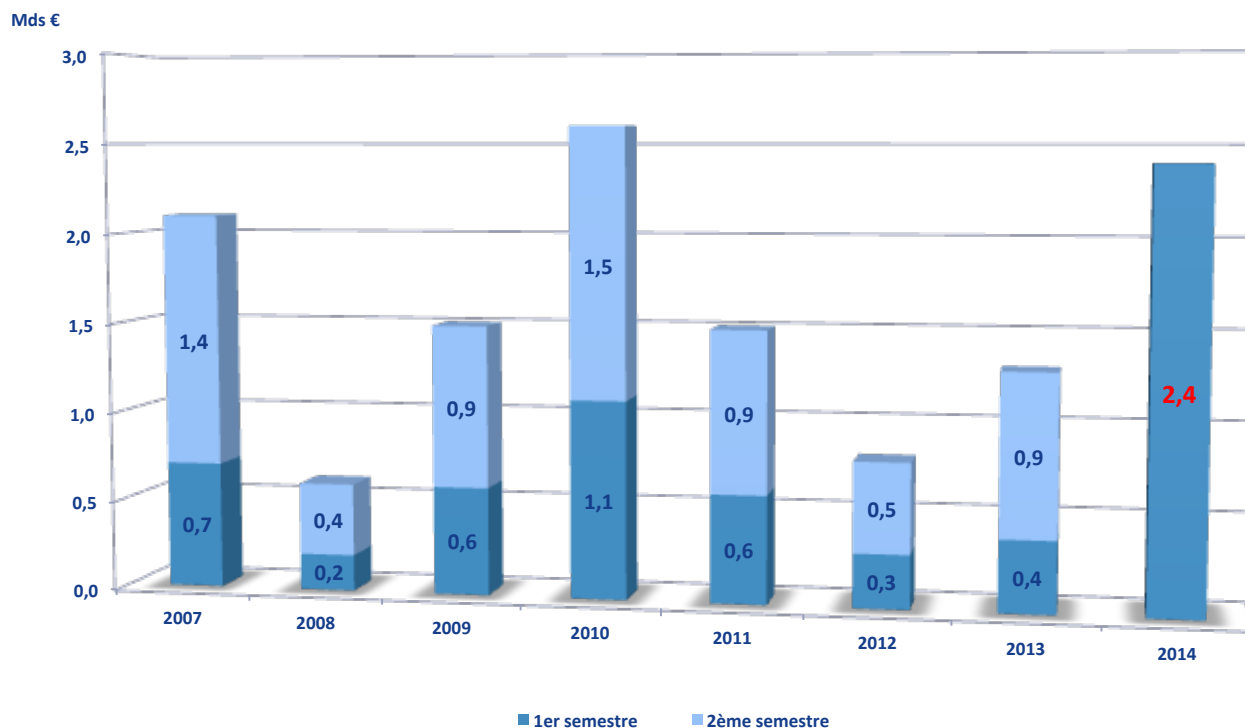
Si l'on excepte ces deux transactions exceptionnelles, le volume enregistré au premier semestre 2014 est similaire à celui du premier semestre 2013.

Il est à noter que le second semestre de l'année s'annonce très prometteur également au vu des transactions en cours.

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



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



A notre connaissance, **le volume transacté moyen par centre est de 35 M€** au premier semestre, contre 41 M€ en 2013, 18 M€ en 2012 et 35 M€ en 2011.

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

Principales transactions de centres commerciaux au premier semestre 2014

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

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

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

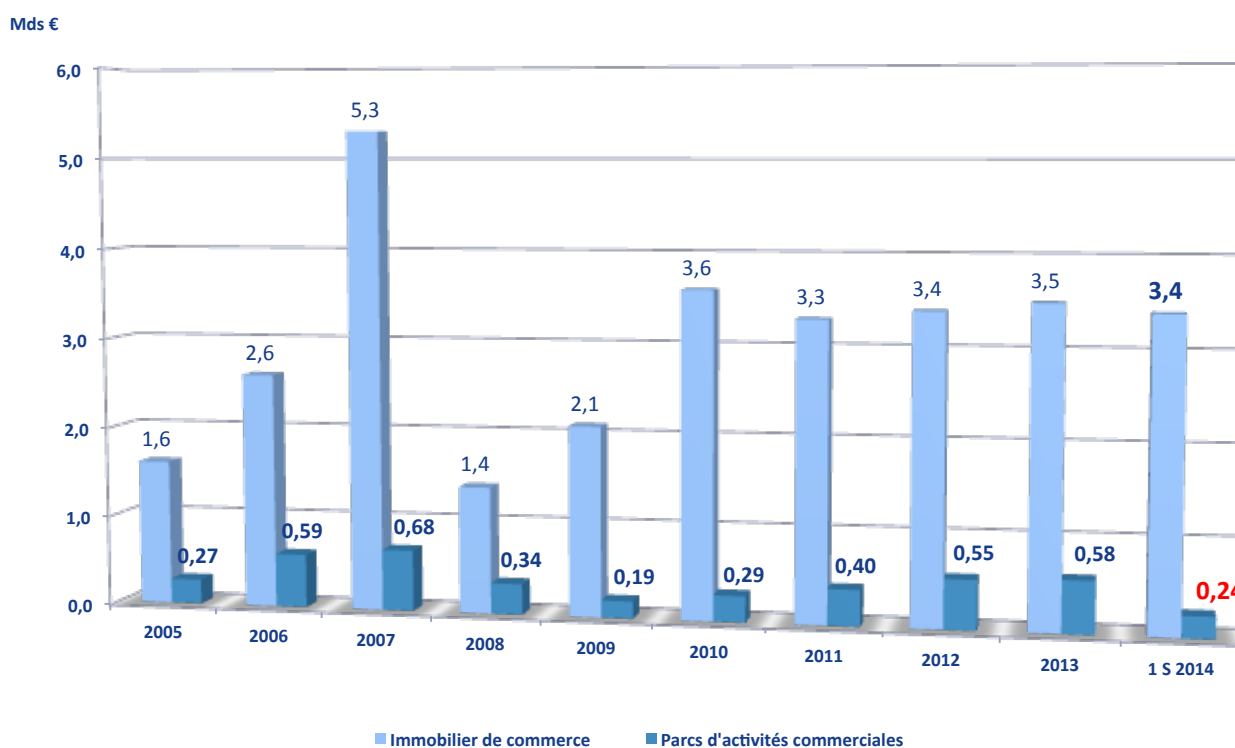
	2012	2013	1 S 2014	Tendance 2013-2014
CORE	4,70 % à 5,40 %	4,50 % à 5,25 %	4,30 % à 5,10 %	↘
CORE +	5,50 % à 6,30 %	5,30 % à 6,30 %	5,20 % à 6,30 %	↔→
VALEUR AJOUTÉE	6,40 % à 7,80 %	6,40 % à 7,90 %	6,40 % à 7,90 %	→
OPPORTUNISTE	> 7,90 %	> 8,00 %	> 8,00 %	→

Le marché de l'investissement en périphérie (moyenne surface spécialisée et retail park)

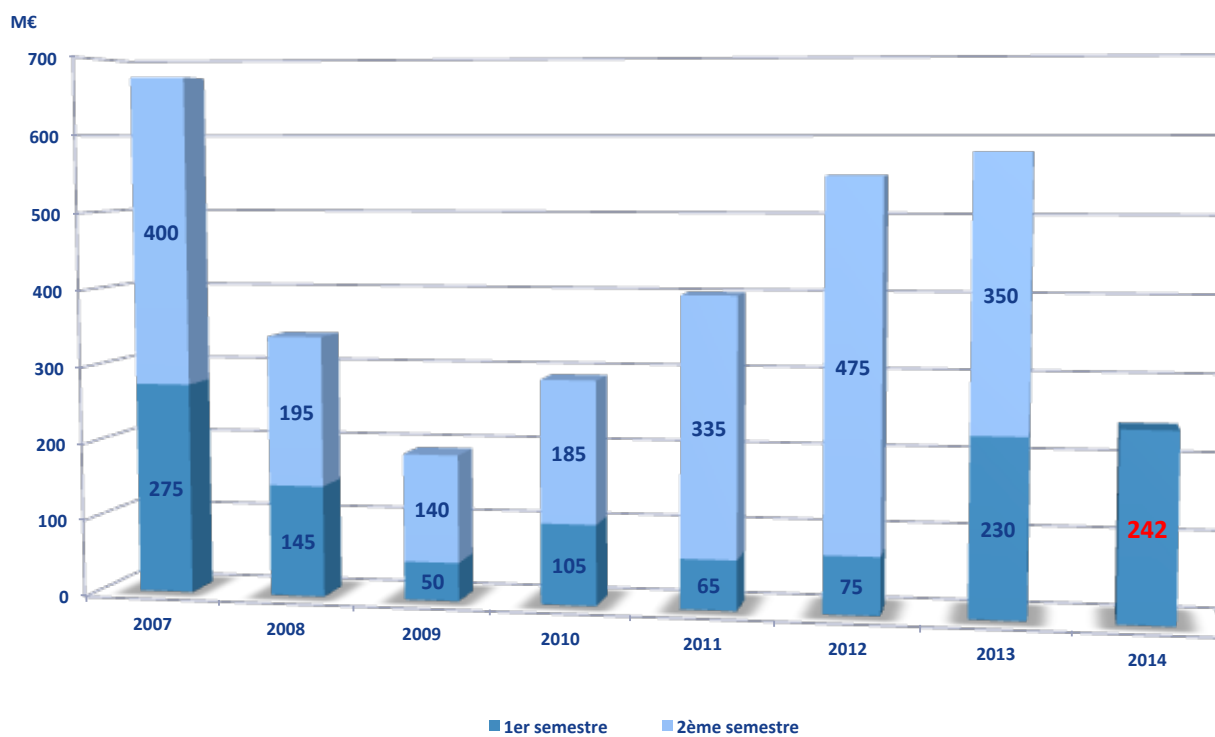
Au premier semestre 2014, les engagements concrétisés ont atteint environ 240 M€ soit une hausse de +5 % par rapport au premier semestre 2013.

La faible part de marché enregistrée par les PAC au premier semestre (7 %) est ainsi surtout liée à la surperformance des centres commerciaux.

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



Evolution des volumes investis en Parcs d'Activités Commerciales par semestre (en M€)



Les principales transactions en 2014 en termes de volumes investis sont l'acquisition par de Saint-Max Avenue à Saint-Maximin (60) pour 40 M€, l'acquisition par Perial AM du retail park Les Portes de Chevreuse à Coignières (78) pour environ 37 M€ ou encore l'acquisition par Deutsche Asset & Wealth Management de White Parc à Villennes-sur-Seine (78) pour 35 M€.

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

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

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

Principales transactions au premier semestre 2014 en Parcs d'Activités Commerciales

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

Les taux de rendement semblent avoir enregistré une stabilisation au premier semestre 2014, après avoir connu, pour les taux « Prime », une légère inflexion en 2013, tandis que les taux secondaires avaient légèrement remonté.

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

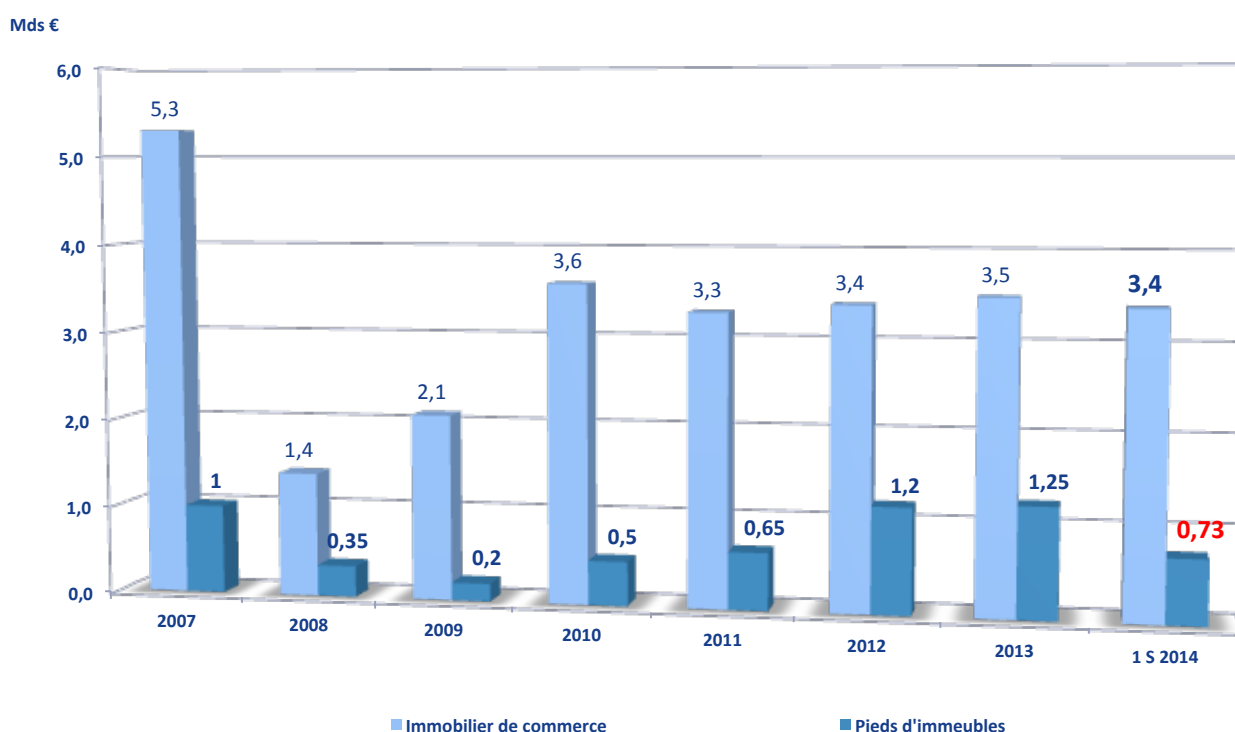
	2011	2012	2013	1 S 2014	Tendance 2013-2014
PRIME IDF	5,75 %	5,50 %	5,40 %	5,40 %	→
PRIME PROVINCE	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	→
SECONDAIRE IDF	6,75 %	7,25 %	7,75 %	7,75 %	→
SECONDAIRE PROVINCE	7,75 %	8 %	8,50 %	8,50 %	→

Le marché de l'investissement en pieds d'immeubles

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

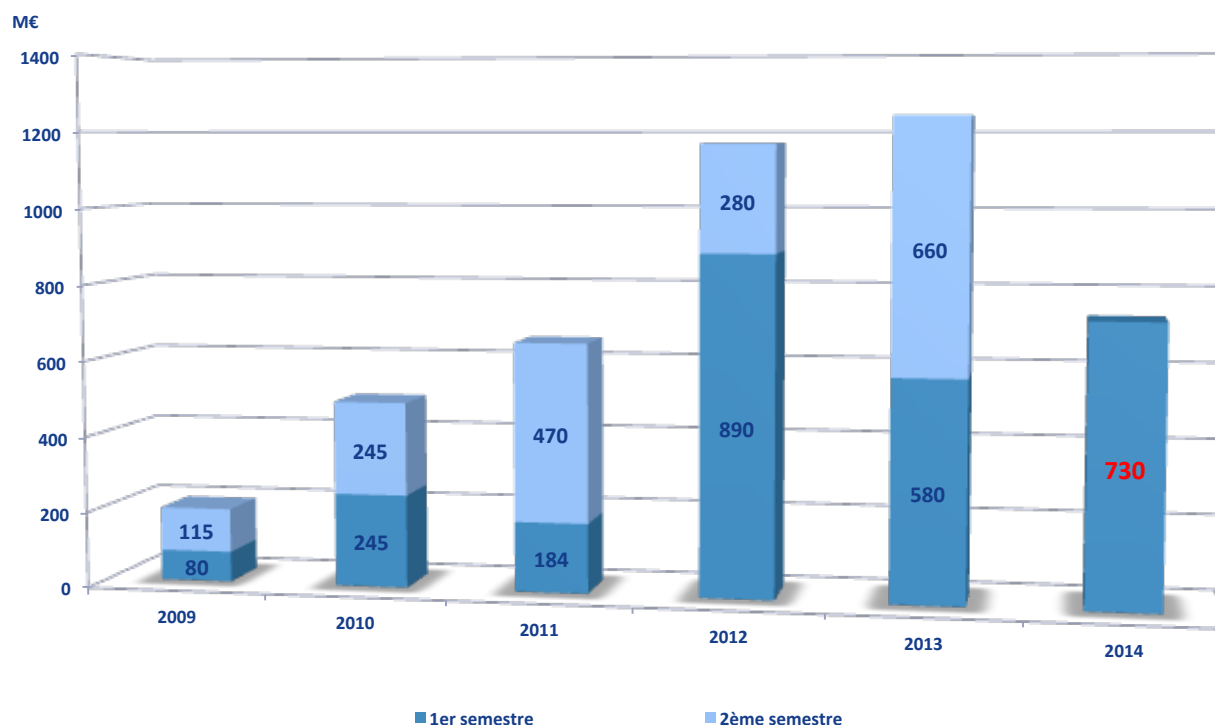
Le volume d'investissement de cette classe d'actifs a enregistré au premier semestre 2014 une belle performance avec **730 M€**, soit une hausse de 26 % par rapport au premier semestre 2013.

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



La baisse de la part de marché des pieds d'immeubles au premier semestre 2014 (21 %, contre 36 % sur l'année 2013) est donc essentiellement liée à la performance exceptionnelle des centres commerciaux.

Evolution des volumes investis en Pieds d'Immeubles par semestre (en M€)



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

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

Principales transactions au premier semestre 2014 en Pieds d'Immeubles

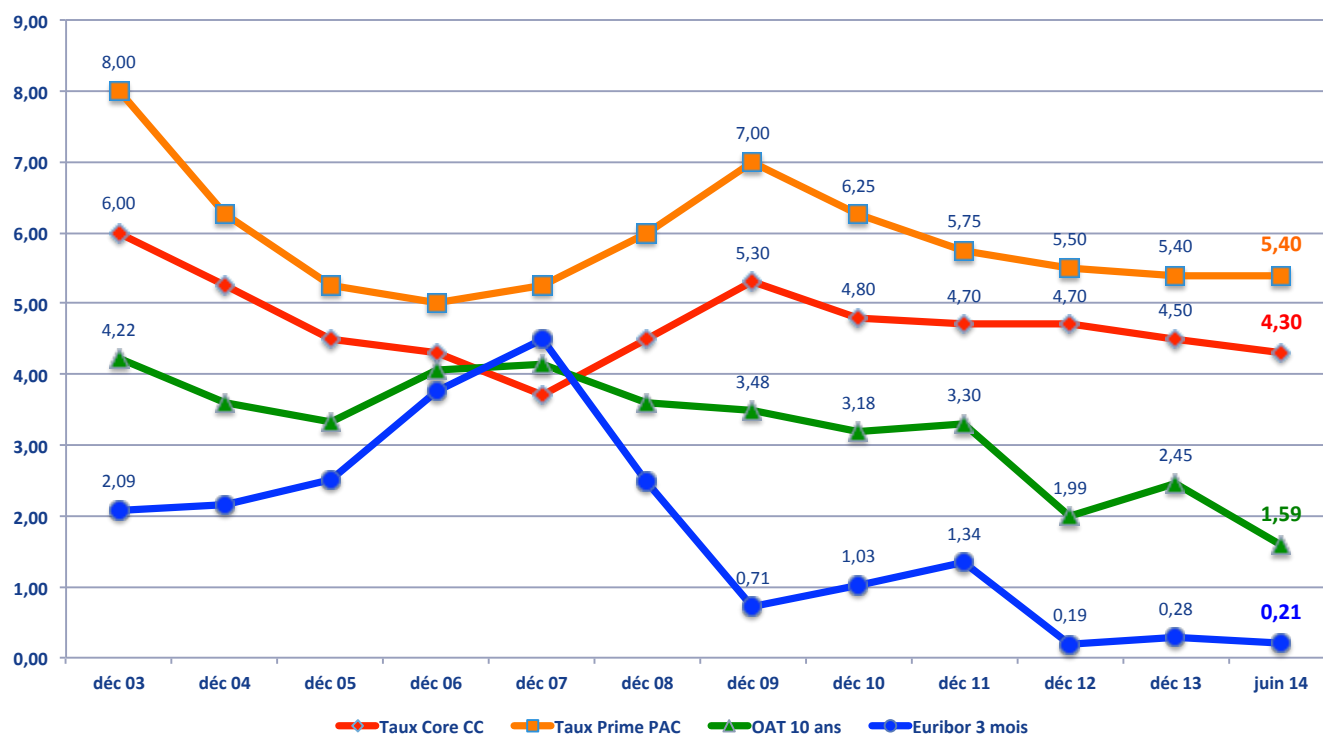
TRANSACTIONS	VENDEUR	ACQUÉREUR	VOLUME	TAUX DE RENDEMENT
PORTEFEUILLE RISANAMENTO (PART ESTIMÉE DU COMMERCE)	RISANAMENTO	OLAYAN GROUP, CHELSFIELD PARTNERS	250 M€	N/C
BOUTIQUE CHANEL, AVENUE MONTAIGNE – PARIS 8 ^{EME}	CARLO DE BENEDETTI	CHANEL SA	140 M€	< 2 %
PORTEFEUILLE CARIBBEAN II	PRIVÉ	SOFIDY	15 M€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

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

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

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

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



Pour toute information complémentaire

Contact : Fabrice Fubert : ffubert@rcgfrance.com

À propos de RCG...

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