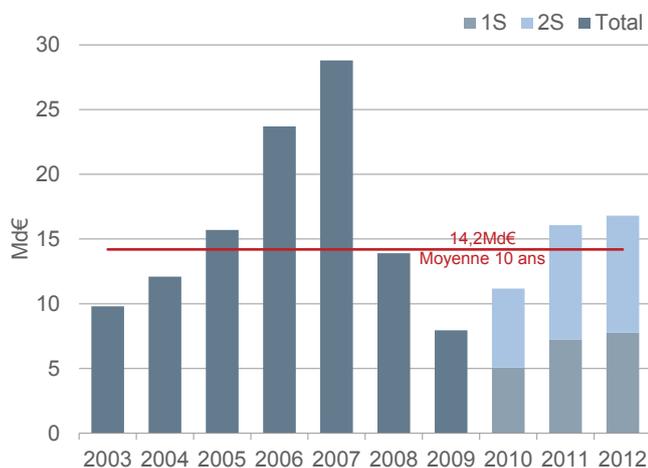


Etude semestrielle Le marché de l'investissement en France

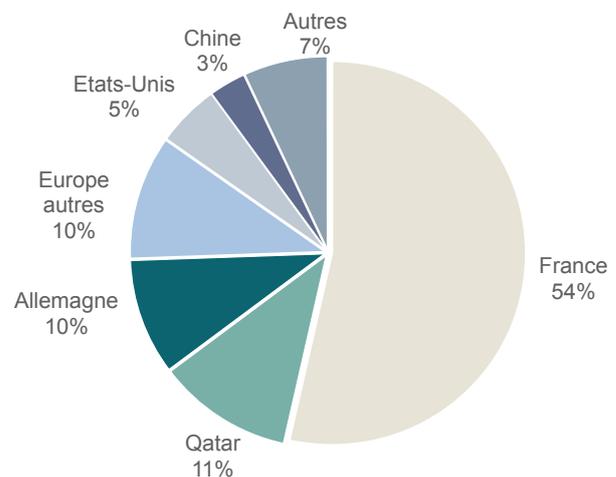
T4 2012

GRAPH 1 **Volumes investis** La tendance haussière se maintient



Graph source: Savills

GRAPH 2 **Acquéreurs** Les fonds étrangers sont de plus en plus nombreux sur le marché français



Graph source: Savills

EN BREF

Un marché surprenant

■ Le PIB affiche +0,1% en 2012. Les moteurs de la croissance sont pour l'instant enrayés et la confiance des Français est en berne ce qui incite les acteurs du marché à la prudence. Les prévisions tablent sur une reprise progressive à partir du deuxième semestre 2013.

■ Avec un montant total d'engagement de 16,8Mds€ le marché de l'investissement affiche une hausse de 4,5% en 2012.

■ L'activité des fonds internationaux, de retour en France, a permis de redynamiser le marché, surtout le

segment des grandes transactions qui concentre 57% du marché.

■ Le marché reste restreint, marqué principalement par des investisseurs à fonds propres à la recherche d'actifs sécurisés, traditionnellement des bureaux (62% du marché).

■ Notons le succès de l'immobilier des commerces et de services (hôtels) qui représentent 18% et 15% du montant total.

■ A la fin de l'année, les taux de rendement prime des bureaux se sont contractés et atteignent 4,25%. Ils

sont stables en commerces, à 4,5% et légèrement haussiers en logistique, à 7,75%. Les taux secondaires ont peu évolué.

.....
 “Le marché de l'investissement s'élargit grâce au retour d'importants fonds internationaux qui dynamisent le segment des transactions de plus de 100M€.” Marie-Josée Lopes, Responsable Research Savills

➔ **Contexte économique**

Les prévisions de Focus Economics tablent sur une faible évolution du PIB en 2012, +0,1%, puis sur une reprise de la croissance très modérée pour les années suivantes.

Les moteurs habituels de la croissance sont enrayerés et la dépréciation des indicateurs économiques reporte une fois de plus le redémarrage tant attendu : progression du chômage qui atteint 10,1% de la population active ; dégradation du rapport entre les créations d'entreprises stables et les défaillances croissantes ; hausse des prix des matières premières et baisse de 0,1% de la consommation des ménages. Le pouvoir d'achat de ces derniers se dégrade et malgré un taux d'épargne en léger recul, leurs dépenses de consommation ne devraient pas augmenter dans les prochains mois.

Au manque de visibilité suscité par la morosité conjoncturelle s'ajoute désormais la crainte que la crise se prolonge en 2013. Cela impacte le moral des français, l'indice de confiance est en berne, et incite les utilisateurs à rester très prudents.

Dans la zone Euro, les difficultés économiques se généralisent et le PIB affiche une décroissance de 0,4% en 2012. L'année 2013 s'annonce compliquée pour l'ensemble des pays européens, y compris pour l'Allemagne qui devrait faire face à de nouvelles difficultés, notamment en termes d'emploi. Toutefois, selon le FMI les mesures prises par les pouvoirs

.....
 "L'immobilier tertiaire constitue toujours un produit d'investissement attractif. Il offre un spread de taux significatif avec l'OAT et protège l'investisseur du risque inflationniste." Boris Cappelle, Directeur Investissement Savills

publics ont réduit les risques d'une crise grave dans la zone euro.

Au niveau mondial, la reprise économique prévue par le FMI pour le troisième trimestre 2013 pourrait être gênée à court terme par la gestion des difficultés liées à la dette publique aux Etats-Unis (107% du PIB) et à la récession du Japon. La croissance mondiale (+ 2,3%) sera essentiellement soutenue par les résultats des pays émergents et des nouvelles économies industrielles d'Asie.

Analyse du marché

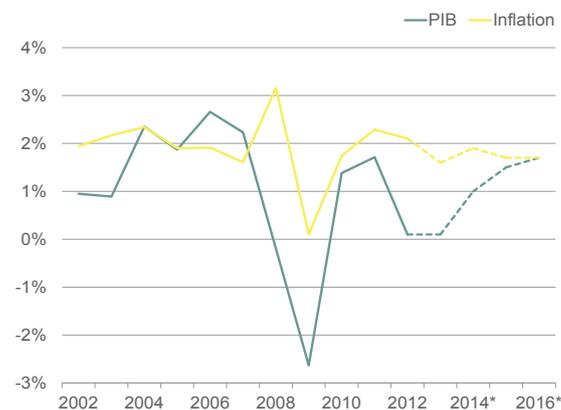
Le quatrième trimestre affiche une performance correcte avec 4,1Mds€ investis portant à 16,8Mds€ le total des investissements en France en 2012. En dépit d'une faible activité en début d'année (2,5Mds€ au premier trimestre), le marché enregistre une croissance annuelle de 4,5%. Cette performance est d'autant plus surprenante qu'elle survient dans un contexte qui se dégrade.

Si le volume de 2011 avait été boosté (+42%) par l'accélération

des mises en vente au quatrième trimestre avant la suppression de l'avantage fiscal 210 E, l'embellie de 2012 résulte principalement d'une ouverture du marché. Bien que la part des investissements réalisés par les français soit toujours majoritaire, il se produit depuis un retour croissant des investisseurs étrangers (qatari, américains, chinois, espagnols, norvégiens...) parfois atypiques (azerbaïdajains).

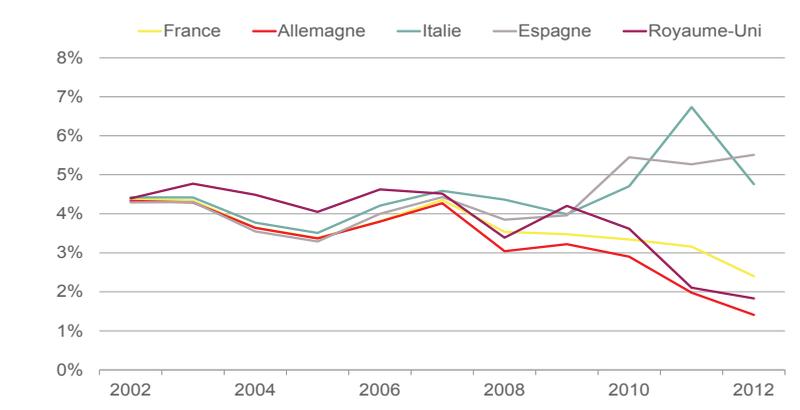
Il en résulte un marché de grandes transactions dynamisé par le retour des fonds souverains notamment. 46 transactions supérieures à 100M€ ont été signées en 2012 contre 40 en 2011 (57% du montant total investi). Les investisseurs qui cherchent toujours à se positionner de préférence sur des actifs Core, ont conclu en 2012 diverses transactions emblématiques ou de prestige. Signalons par exemple l'acquisition de l'immeuble situé au 52 avenue des Champs Elysées pour 515M€, le 8 place Vendôme pour 135M€ ou le portefeuille de quatre luxueux hôtels (Martinez, Louvre, Concorde Lafayette et Palais de la Méditerranée) pour 750M€.

GRAPH 3 **Economie** Les moteurs de la croissance sont enrayerés



Graph source: Focus Economics / * prévisions

GRAPH 4 **OAT 10 ans** Les taux bas de refinancement des banques favorisent l'emprunt de l'Europe du Nord



Graph source: Focus Economics

Les fonds souverains, avec huit transactions supérieures à 100M€, représentent 24% de ce segment de marché. Les fonds qatari assoient leur présence avec la signature de quatre des huit deals (11%). Il existe une entente historique entre la France et le Qatar qui permet d'envisager de nouvelles transactions d'actifs sécurisés et de luxe des qataris sur le territoire national. En effet, une convention fiscale signée par ces deux Etats a été approuvée par la Loi n° 91-1392 en 1991, afin d'éviter la double imposition en matière d'impôts sur le revenu, sur la fortune, sur les sociétés et les sur les successions. Sa révision en 2008 exonère les qataris d'impôts.

Le marché de l'investissement reste dominé à 62% par l'actif de bureaux. Toutefois, en 2012, une embellie des investissements en immobilier de commerces et de services, s'est produite. En un an, la part des commerces est passée de 13,5% à 18% et celle des services de 9% à 15%. En 2012, ces deux types d'actifs totalisent donc 5,6Mds€, contre 3,6Mds€ en 2011.

Le commerce est un actif habituel de diversification dont le succès repose sur des transactions plus nombreuses et variées que pour les services. En revanche, la progression des services est plus soudaine et repose essentiellement sur les investissements en hôtels (12,5% des 15% de services). Ce type d'actif est apprécié

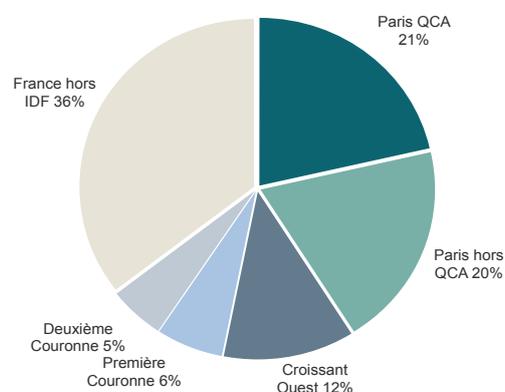
pour la « tranquillité » qu'il procure en termes de gestion (« sale and manage back ») et pour le risque très modéré de vacance. Grâce à une vingtaine d'arbitrages, essentiellement des biens luxueux acquis au sein d'un portefeuille, ce marché d'opportunités a été très dynamique. 2013 pourrait être la réplique de 2012, avec une part croissante des portefeuilles de chaînes tel que celui des 167 B&B d'ANF vendu pour 508M€ en 2012.

Ces actifs de diversification, ont permis aux investisseurs de se positionner davantage en régions par le biais de portefeuilles multi-sites. Cela a maintenu la part des investissements en région à 36% dans un marché croissant. Ce mouvement est cependant à relativiser puisqu'il concerne surtout les principales métropoles.

En revanche, la concentration des investissements sur Paris s'accroît depuis plusieurs années, liée au resserrement du marché sur les actifs les plus sécurisés. Le secteur de Paris intra-muros représente à lui seul 41% des montants investis en France en 2012 contre 27% en 2011 et 23% en 2010. Le reste d'Ile-de-France totalise 23% avec un recul des Premières et Deuxièmes Couronnes alors que le Croissant Ouest résiste mieux.

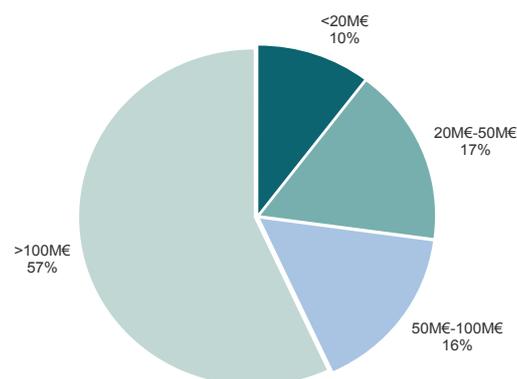
Le classement par typologie d'acteurs a été modifié en 2012. Si les Institutionnels restent en tête avec ➔

GRAPH 5 **Secteurs géographiques** L'attraction du QCA se renforce



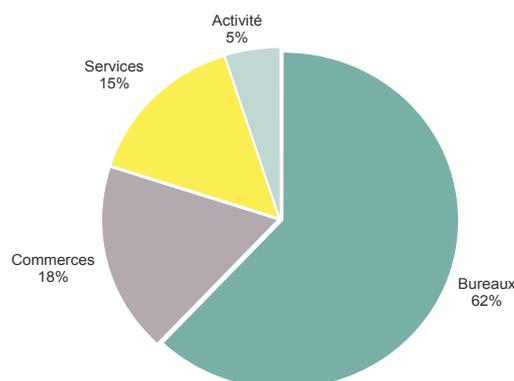
Graph source: Savills

GRAPH 6 **Transactions** Le marché est porté par les transactions de plus de 100M€



Graph source: Savills

GRAPH 7 **Type d'actifs** Les commerces et les services s'octroient un tiers du marché



Graph source: Savills

TABLEAU 1 **Taux de rendement** L'évolution des taux est légère

	Taux prime		Taux secondaire		Variation
	2T 2012	4T 2012	2T 2012	4T 2012	
Bureaux QCA	4,50%	4,25%	5,25%	5,25%	↓
Bx La Défense	5,75%	6,25%	7,25%	7,50%	↑
Bx Lyon	5,75%	5,75%	/	/	→
Logistique IDF	7,00%	7,50%	9,25%	10,00%	↑
Logistique Lyon	7,25%	7,75%	9,50%	10,00%	↑
Commerce P. Imm.	4,50%	4,50%	/	/	→
Centre Commercial	5,00%	5,00%	6,50%	6,00%	→
Parc d'Activités Commerciales	6,00%	5,75%	7,25%	7,00%	↓

Tableau source: Savills

→ 22% des montants engagés, les fonds souverains (19%) passent devant les SCPI / OPC I (15%). Grâce à un très bon niveau de collecte (2,1Mds€ mi-2012) les OPC I / SCPI, notamment des assureurs, demeurent dynamiques sur les transactions inférieures à 100M€.

Les taux de rendement

Le taux prime bureaux s'est contracté en fin d'année pour atteindre 4,25%. Il demeure stable en commerces, à 5%, et affiche une progression de 50 points de base en logistique, soit 7,75%. La constance dans les critères de sélection des investisseurs devrait

encore accentuer la concurrence sur les actifs prime en 2013 et engendrer de nouvelles pressions à la baisse des taux de rendement.

Les taux de rendement secondaires, assez stables, atteignent 5,25% pour les bureaux, 6% pour les centres commerciaux et 10,25% pour les entrepôts de logistique. Le tassement, voire la baisse des valeurs locatives du marché secondaire pourrait entraîner une hausse plus marquée des taux de rendement en 2013. ■

TABLEAU 2 **Transactions** Liste des principales transactions >100M€

Nom / Adresse	Valeur (M€ HT HD)	Acheteur	Vendeur
Portefeuille de 4 hôtels - France	750	Katara Hospitality	Starwood Capital Group
52 av. Champs Elysées - Paris	515	Qatar Investment Authority	Groupama Immobilier
Portefeuille 167 hôtels B&B - France	508	Foncière des Murs	ANF
Avant Seine - Paris	338	Hong-Kong Monetary Authority	EUROSIC
Immeuble Neo - Paris	322	Qatar Investment Authority	KANAM
Portefeuille commerces- France	313	Grosvenor France	ANF

Graph source: Savills

OUTLOOK

Renforcement de la multiplicité des acteurs internationaux

■ La visibilité reste réduite pour 2013 compte tenu d'un contexte économique au ralenti. Néanmoins, la France dispose d'un des marchés les plus prisés et sécurisés d'Europe. Son attrait s'est confirmé notamment auprès des investisseurs étrangers qui se positionnent plus aisément en France depuis quelques mois. La progression de la croissance mondiale en 2013 devrait inciter le retour d'autres investisseurs.

■ Par ailleurs, la multiplicité des acteurs internationaux devrait continuer d'apporter des liquidités importantes sur le marché dans les prochains mois et permettre la réalisation de transactions supérieures à 100M€.

■ Les actifs de bureaux resteront le cœur de cible de la majorité des investisseurs bien que l'on puisse s'attendre à une diversification qui se renforcera au fil des opportunités. Parmi les opérations futures qui confirment les nouvelles tendances du marché, citons le luxueux hôtel Mandarin, rue Saint-Honoré.

■ Enfin, la politique européenne de taux bas pour le refinancement des banques devrait perdurer et encore favoriser la fluidité du marché de l'investissement en France. L'ensemble de ces éléments nous permet d'anticiper un niveau d'investissement correct, à hauteur de 6 à 8Mds€ au premier semestre 2013.

Savills team

Contacts



Boris Cappelle
 Directeur Investissement
 +33 1 44 51 77 17
 bcappelle@savills.fr



Marie-Josée Lopes
 Responsable Research
 +33 1 44 51 17 50
 mjlopes@savills.fr

Savills plc

Savills is a leading global real estate service provider listed on the London Stock Exchange. The company established in 1855, has a rich heritage with unrivalled growth. It is a company that leads rather than follows, and now has over 500 offices and associates throughout the Americas, Europe, Asia Pacific, Africa and the Middle East.

This report is for general informative purposes only. It may not be published, reproduced or quoted in part or in whole, nor may it be used as a basis for any contract, prospectus, agreement or other document without prior consent. Whilst every effort has been made to ensure its accuracy, Savills accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from its use. The content is strictly copyright and reproduction of the whole or part of it in any form is prohibited without written permission from Savills Research.