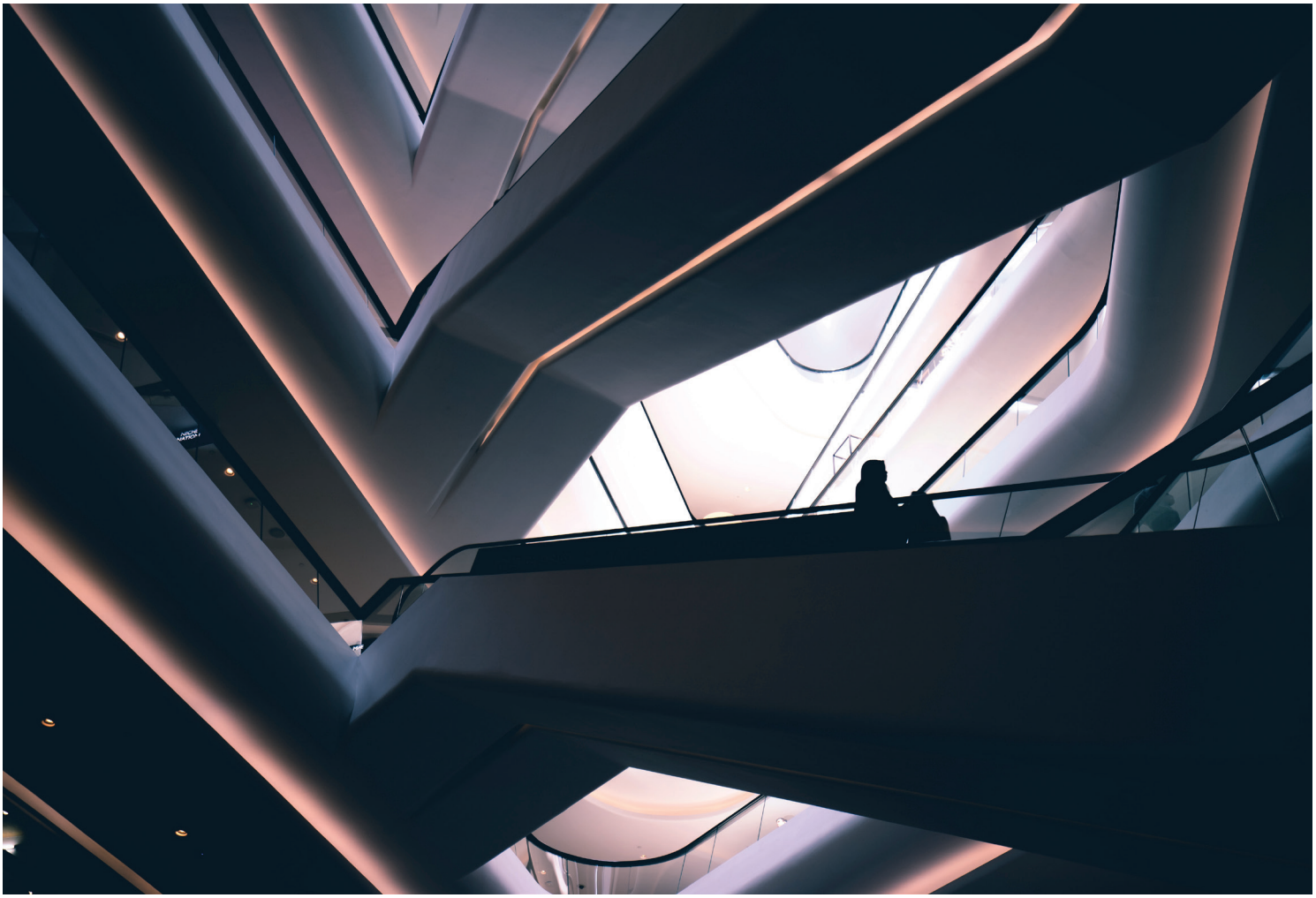
Investissement Retail France – Automne/Hiver 2018

SPOTLIGHT
Savills Research

Investissement Retail en France

savills

L'ombre du doute • La croisière ne s'amuse plus • En route pour le co-retailing et la mixité



L’ombre du doute

Quand les bonnes nouvelles ne suffisent plus (tout à fait) à lever les incertitudes…

C’est ainsi. Il y a des moments où les certitudes et les assurances qui nous portent semblent s’évanouir. Vient alors l’impression de passer un cap. Les optimistes parlent de développement, les pessimistes de crise et les philosophes de nouvelle étape. Inéluctablement, ces périodes sont synonymes d’instabilité et d’incertitude.

Le monde du commerce en est là …

De la prise de conscience à l’exagération des craintes

Partout en Occident, la grande distribution est bousculée par la montée en puissance du web marchand et les aspirations, parfois contradictoires, des consommateurs. La mue de son modèle est longue et difficile.
En France, Carrefour lance un plan de restructuration, malgré le redressement de ses ventes observé au troisième trimestre 2018. Casino annonce la fermeture de 20 hypermarchés et multiplie les cessions d’actifs pour tenter de convaincre les fonds d’investissement présents à son capital. La croissance de Leclerc s’est enrayée et Auchan est confronté à la baisse de rentabilité et d’activité de ses hypermarchés.
Au-delà de nos frontières, il n’en va pas différemment : Tesco n’est toujours pas tiré d’affaires au Royaume-Uni, tandis qu’au sud des Pyrénées, Dia est un ex Grand d’Espagne tombé au rang de « penny stock », son action étant passée en dessous de un euro en bourse.

Ces difficultés de la grande distribution se

“La pérennité du business model de différents acteurs du retail est remise en cause. Inévitablement, ces doutes se répercutent sur le marché de l’investissement en immobilier commercial.”

répercutent sur les galeries et les centres commerciaux attenants : la locomotive des supers et hypermarchés n'est plus aussi efficace qu'il y a quelques années.

Le commerce de centre-ville n'est pas, lui non plus, à l'abri de ces remises en cause. Le secteur du prêt-à-porter, qui joue un rôle essentiel dans les rues commerçantes, est à la peine. Ce marché a par exemple perdu 14% de sa valeur en France en 10 ans[1]. Beaucoup d'enseignes d'habillement, notamment celles positionnées en entrée et milieu de gamme, sont amenées à rationaliser leur réseau de boutiques. Ce phénomène n'épargne d'ailleurs plus des success stories telles que H&M ou Zara, qui arbitrent certains points de vente.

On se met ainsi à parler de surfaces commerciales en surnombre. Après la multiplication observée dans les années 2000, le temps serait venu d'assister à une contraction de la surface commerciale globale. Le modèle des grands magasins de centre-ville est lui aussi challengé. Au Royaume-Uni par exemple, House of Fraser réduit la voilure tandis que BHS a baissé le rideau. Un peu partout en Europe, l'activité commerciale se concentre sur les axes principaux, au détriment de rues et de quartiers entiers. Longtemps cantonnée au monde rural, la vacance gagne de plus en plus de centres-villes de taille moyenne. Au point que le spectre de la désertification est parfois agité. Albi avait ainsi fait l'objet d'un article retentissant dans le New York Times en mars 2017.

La pérennité du business model d'acteurs et de secteurs entiers du retail est donc remise en cause. Inévitablement, ces doutes se répercutent sur le marché de l'investissement en immobilier commercial. Certaines foncières ont ainsi renoncé à des projets de cession en raison du manque d'intérêt des acheteurs potentiels ou des valorisations, inférieures à leurs attentes. Cela a notamment été le cas pour certains centres commerciaux, à l'exemple de O'Parinor à Aulnay-sous-Bois et d'Espace Saint-Quentin à Montigny-le-Bretonneux.

1 Institut Français de la Mode

Si avides d'actifs retail il y a encore un ou deux ans, les cœurs s'en seraient allés, emportés par de nouvelles amazones... « L'amour et le doute ne se parlent jamais » : en paraphrasant Khalil Gibran, il faudrait donc annoncer un désintérêt aussi soudain que total pour le retail.

De la caricature à la réalité

Et pourtant, comme souvent, la réalité est bien plus compliquée et intéressante que cette caricature. Il ne s'agit pas de nier l'existence de changements profonds, voire de bouleversements. Le monde du retail est bel et bien entré dans une des révolutions dont il a le secret et qui l'ont toujours façonné depuis l'émergence du commerce moderne, lorsqu'au XVème siècle le transport maritime a relié l'Europe à l'Asie et à l'Amérique.

C'est aujourd'hui encore pour beaucoup une histoire de transport, de livraison, de gestion des stocks et de mondialisation. Cette nouvelle révolution redistribue des cartes et remet en cause des situations qui paraissaient bien acquises. Logiquement, les investisseurs se font plus regardants, soupèsent leurs choix, quantifient les risques et refusent les surenchères auxquelles le passé nous a habitués.

Ce n'est pas pour autant la fin du commerce physique. Non, les changements qui affectent les modes de consommation ne signifient pas le passage à une société de non-consommation et non, le savoir-faire à nouveau indispensable pour optimiser la performance des ensembles commerciaux n'est pas un signe de désaffection.

C'est cette prise de conscience qui façonne le marché de l'investissement aujourd'hui. Elle canalise la demande sur les actifs les plus qualitatifs et sécurisés, favorise la recherche de nouveaux concepts et appelle un nouvel étalonnage des valeurs.

« La prise de conscience actuelle canalise la demande sur les actifs les plus qualitatifs et sécurisés et appelle un nouvel étalonnage des valeurs. »

Contexte économique

HIRONDELLES AUTOMNALES

Après le trou d'air observé au premier semestre 2018, la croissance française est repartie de l'avant. Au troisième trimestre, l'Hexagone a bénéficié d'une hausse du PIB de 0,4%.

0,4%

Croissance du PIB au T3 2018

Cette performance reste certes modeste mais elle est supérieure à celle de la zone euro et ce, pour la première fois depuis 2017. La plupart des conjoncturistes anticipent désormais une croissance de l'économie française de 1,6% pour l'ensemble de l'année 2018.

1,6%

Croissance du PIB français estimée pour 2018

Bonne nouvelle pour le commerce, le rebond initié au troisième trimestre est largement dû au retour des consommateurs dans les magasins. La consommation des ménages a progressé de 0,5% entre juillet et septembre, dopée par la hausse du pouvoir d'achat liée à la suppression des cotisations maladie et chômage des salariés. Le pouvoir d'achat devrait continuer de croître au quatrième trimestre, en dépit de la hausse des prix des produits pétroliers (une augmentation de 10 dollars du baril de brut amputerait le PIB de 0,1%) : l'INSEE anticipe ainsi une poursuite de la progression des dépenses des Français.

0,5%

Hausse de la consommation des ménages français au T3 2018

Le moteur de l'investissement des entreprises et celui des exportations se sont également rallumés au troisième trimestre. Ces bonnes nouvelles ne permettront toutefois pas à la croissance d'atteindre au terme de 2018 un niveau suffisant pour observer une contraction significative du chômage. Le nombre de personnes sans emploi limitera donc la reprise de la consommation.

L'environnement économique international continue en outre d'être marqué par les incertitudes liées aux tensions commerciales venant des Etats-Unis, aux tensions financières sur certaines économies émergentes et aux tensions politiques européennes. Autant d'éléments qui conduisent à la prudence quant aux anticipations économiques.

La croisière ne s'amuse plus

Parler de désaffection quand un marché progresse de 17% d'une année sur l'autre serait incongru.

Or, c'est précisément la hausse observée pour les volumes investis en immobilier de commerce : au cours des 9 premiers mois de l'année 2018, plus de 2,2 milliards d'euros ont été transactés en France. Les montants recensés en 2017, pour la même période, se limitaient à 1,9 milliard d'euros.

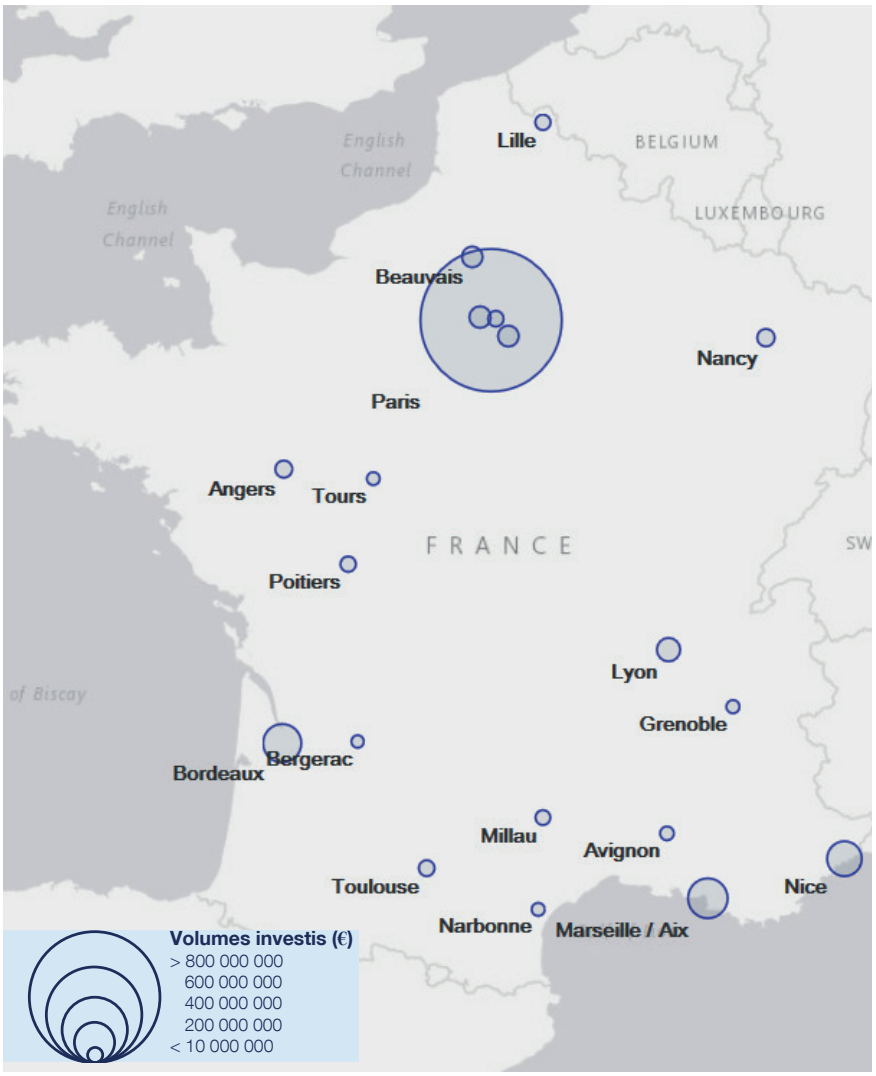
Les prochains mois devraient par ailleurs conforter la tendance haussière, avec la concrétisation de deals importants. Engagé dans un vaste plan de désendettement, Casino vient par exemple de confirmer deux cessions de portefeuilles. La première porte sur les murs de 55 magasins Monoprix (dont 19 en Ile-de-France) pour 565 millions d'euros, achetés par Generali Real Estate. La seconde devrait voir AG2R La Mondiale (AGLM Immo) acheter 14 autres magasins Monoprix pour 180 millions d'euros. Au total, Casino aura ainsi cédé pour 745 millions d'euros d'actifs immobiliers de centre-ville en deux transactions.

Portant cette fois principalement sur des actifs de commerce de périphérie, on attend la cession de l'ex-portefeuille Myrina qui, scindé en sous-portefeuilles, devrait générer un volume total d'environ 500 millions d'euros. De son côté, la Compagnie Frey arbitre à la découpe près de 200 millions d'euros d'actifs : Epargne Pierre, SCPI du Groupe Voisin (Atland), vient par exemple tout juste d'acquérir les actifs de Cormontreuil pour plus de 90 millions d'euros.

Tout indique donc que 2018 affichera des résultats honorables en termes de volumes transactés. Contrairement aux inquiétudes qui s'expriment, l'année s'apparenterait ainsi à l'une de ces croisières confortables qui emmène sagement ses passagers vers un autre monde, un autre temps et qui n'appellerait, au fond, qu'une garde-robe appropriée, pour redescendre à quai dans les meilleures conditions.

Les chiffres sont néanmoins parfois trompeurs, la mer du retail n'étant pas aussi calme qu'il y paraît. La progression observée depuis le début de l'année se fait en effet sur la base de résultats 2017 médiocres et le record de 2014 reste très loin (3,7 milliards d'euros investis en neuf mois). L'activité 2018 se limite en outre à un nombre très réduit de transactions, en recul de près de 47% sur un an. La croissance en volumes ne doit donc masquer ni la modestie du compartiment retail (qui ne compte que pour 12% des volumes investis en immobilier d'entreprise en France) ni sa concentration croissante sur quelques actifs.

Répartition des montants investis en commerce en 2018 (9mois)



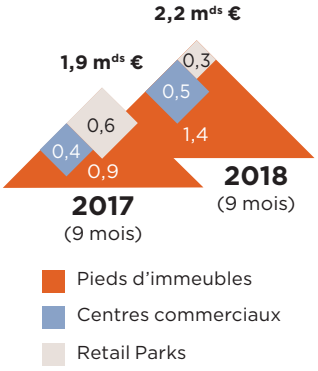
Le High Street superstar

Cette vitalité apparente tient essentiellement à l'attractivité du commerce de centre-ville (c'est en particulier le cas des Monoprix) : la progression des montants investis dans cette classe d'actifs est spectaculaire (+55% par rapport à 2017) et les pieds d'immeubles, principalement dans Paris, concentrent depuis le début de l'année 65% de l'activité. C'est l'actif phare, celui qui apparaît le mieux prémuni face aux mutations de la consommation, parce qu'il continue d'être animé par « l'achat plaisir » et qu'il tire aussi sa force de l'activité touristique, en plein boom en 2018. Prudence toutefois : la cession

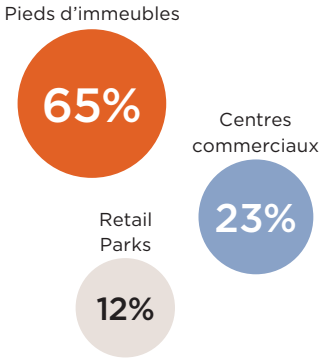
> **Les bilans chiffrés du marché de l'investissement ne traduisent pas encore l'intérêt croissant pour les retail parks.**

CHIFFRES CLES

Montants investis



Parts de marché 2018



Taux de rendement Prime

2,5% =
Pieds d'immeubles High Street

4,75% =
Centres commerciaux

4,75% ▲
Retail parks

du flagship Apple sur les Champs-Elysées pour un montant proche de 600 millions d'euros (immeuble qui compte une quote-part bureaux) pèse lourd dans la statistique. Par son gigantisme, cette transaction restera exceptionnelle, gonflant ponctuellement les résultats. Sa concrétisation reflète néanmoins la confiance inspirée par ce profil d'actifs jouissant d'emplacements indiscutables.

Les taux de rendement en pieds d'immeubles restent d'ailleurs à leur plus bas niveau, témoignant là encore de l'appétit des investisseurs : plusieurs deals, dont celui sur le flagship Apple, ont été réalisés en dessous de 2,5%.

Les résultats du marché de l'investissement sont beaucoup plus contrastés pour les autres segments du retail. Et on ne peut que constater que les bilans chiffrés ne traduisent qu'imparfaitement la réalité.

Le retail park, nouvelle valeur refuge

Illustration parfaite de ce décalage : le segment des parcs d'activités commerciales (retail parks) et du commerce de périphérie. Depuis le début 2018, il apparaît en recul par rapport à 2017. Les 9 premiers mois de 2018 ont ainsi été marqués par une activité limitée à un peu plus de 260 millions d'euros (- 54%). Or cette contre-performance n'est qu'apparente et est principalement liée au temps de concrétisation des cessions d'actifs. L'encours de deals est en effet très important et devrait permettre, au fil des prochaines semaines et des prochains mois, une accélération des volumes investis.

La signature au finish en septembre de l'acquisition par Real IS du parc Eden 1 à Servon pour près de 50 millions d'euros (sur la base d'un rendement de 4,75%) a donné le top départ à plusieurs autres deals. Le quatrième trimestre 2018 devrait par exemple être marqué par la cession des 22 000 m² des Allées de Cormeilles, à Cormeilles-en-Parisis. La rumeur l'annonce à un taux légèrement inférieur à 5,00%. L'engouement pour ces actifs s'explique par leur efficience tant économique qu'opérationnelle : gestion simplifiée, coûts immobiliers maîtrisés (loyers peu volatils et charges faibles) et rendements attractifs... Autant d'atouts déterminants aujourd'hui.
Signe révélateur, les taux de rendement restent stables pour ce type d'actifs (4,75% pour le Prime).

Le centre commercial chahuté

A l'inverse, les volumes investis en centres commerciaux sont en hausse de 25%, avec un peu moins de 500 millions d'euros. Or, c'est précisément ce segment qui apparaît le plus chahuté aujourd'hui. De fait, la progression observée ne cache pas la modestie du volume d'activité (23% de part de marché), limité à 7 opérations depuis le début 2018. La cession de Grand Vitrolles compte par exemple à elle seule pour plus de 30%. La progression des volumes investis ne cache pas non plus la hausse des taux de rendement enregistrés lors des cessions. Le taux Prime a ainsi regagné 50 points de base en un an, s'établissant à 4,75% à la fin du 3ème trimestre 2018. Pour les galeries secondaires, la correction est plus nette encore (125 points de base minimum), avec un taux moyen désormais situé à 6,75% et pouvant parfois monter jusqu'à près de 8%. Une telle dégradation reflète le sentiment de défiance des investisseurs généralistes face à des actifs de grande taille, complexes et onéreux à gérer.

Un marché actif mais sélectif

Si les durées de négociation s'allongent, les due-diligences s'intensifient et le nombre de candidats à l'acquisition se réduit, il n'y a donc pas pour autant de désaffection généralisée pour l'immobilier de commerce. Simplement, pour qu'un deal se concrétise, il est impératif de convaincre de la pertinence du positionnement commercial de l'actif, des fondamentaux de sa zone de chalandise et que le vendeur fasse montre de réalisme sur le prix.

Les faits sont là : le marché de l'investissement retail de 2018 n'est ni flamboyant, ni homogène ; il se concentre sur un nombre d'opérations plus restreint (ce qui devrait amplifier à l'avenir sa volatilité) mais il n'est absolument pas sinistré. Il faut simplement constater que, comme tout l'univers du retail, il est en phase de mutation. Les pistes qui s'esquissent quant aux adaptations de formats commerciaux, d'organisation et de business models lèveront progressivement les doutes de certains acteurs et leur permettront de sortir de leur attentisme. Mais il faut pour cela du temps afin que ces pistes se concrétisent.

En route pour le co-retailing et la mixité !

Quelles pistes pour les actifs fragilisés ?

Les interrogations actuelles portent essentiellement sur le devenir des actifs secondaires, soit les pieds d'immeubles situés en dehors des axes numéro un, ceux des villes de taille moyenne, ainsi que les galeries commerciales à rayonnement local. Il y a une réelle crainte quant à la désaffection pour ces lieux et à leur potentiel déclin, à l'image de ce qui est advenu à nombre de cathédrales industrielles au tournant des années 60/70.

Il n'y aura certainement pas de schéma unique pour définir ou redéfinir la fonction, la vocation, l'utilité (et donc la valeur) de ces actifs : une multiplicité de pistes se dessinent, qu'il sera possible de panacher et qui supposeront un réel savoir-faire. Autant de pistes qui nécessiteront également de mobiliser des capitaux.

En l'absence des ressources indispensables (capitaux, temps et savoir-faire), les bailleurs devront vraisemblablement choisir entre la dégradation inéluctable de leurs actifs ou leur arbitrage à des investisseurs spécialisés, qui se montreront forcément exigeants en termes de valorisation. Des baisses de prix seront donc à acter.

Foules sentimentales

Ces pistes qui se dessinent ? La plupart tournent autour d'une idée fixe : retisser du lien avec le consommateur et avec son territoire d'implantation. C'est la condition pour que l'horizon se dégage. Le lieu de commerce et son exploitant ne sont pas seulement là pour mettre à disposition de la marchandise standardisée mais pour offrir de l'exclusivité, apporter du service, permettre de la socialisation et constituer une ambassade pour les producteurs. Le commerce doit réapprendre à faire de la géographie sentimentale...

Tout sauf une utopie puisque certains s'y essaient avec réussite : c'est précisément le positionnement de Grand Frais, désignée enseigne préférée des consommateurs français dans le palmarès 2018 d'OC&C.

Lancé en 1992, ce spécialiste alimentaire compte désormais plus de 210 magasins en France. Il en ouvre en moyenne une vingtaine par an, réalise 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires et dégage une marge

qui serait 2 fois supérieure à celle de ses concurrents de la grande distribution. Son business model ? Offrir, dans un espace d'un peu moins de 1 000 m² de surface de vente, inspiré des marchés couverts et géré par des indépendants, une boucherie, une crèmerie, une poissonnerie, des rayons primeurs, un peu d'épicerie et, parfois, une boulangerie. Le tout alimenté en produits de qualité, prioritairement par des producteurs locaux en petites séries permettant de limiter les coûts des stocks et des flux. Si la caisse et les services généraux sont mutualisés, chacun de ces stands est tenu par un professionnel spécialisé qui paie son loyer et reverse à Grand Frais des royalties. Résultat : un personnel plus étoffé (de l'ordre de 20%) que dans les grandes surfaces de taille comparable et qui est disponible pour animer, conseiller et vendre. Une sorte de co-retailing comme on voit émerger le coworking dans l'offre de bureaux.

Le grand mix

Le « shop in shop » n'est pas sans lien avec cette mutation : il s'agit de confier un espace délimité à une marque ou à un fabricant au sein d'un point de vente. Darty a ainsi développé des corners propres au sein de différents magasins Fnac et s'apprête à prendre la concession du rayon électroménager dans les hypermarchés Carrefour. Un fonctionnement que chacun de ces partenaires espère « gagnant – gagnant ». Il permet à Carrefour de diversifier son offre et ses services en collaborant avec une grande enseigne spécialisée, de générer du trafic supplémentaire et de partager les coûts liés à ses points de vente. Darty, de son côté, gagnerait en visibilité et en notoriété, en renforçant son maillage territorial à moindres coûts, en profitant du flux généré par l'hypermarché et en venant à la rencontre d'une nouvelle clientèle potentielle.

Dans un autre genre, Jardiland et Gaarden s'associent pour proposer un jardinier à domicile dans 32 jardineries. Toujours le même leitmotiv : amélioration des services, accroissement de la proximité avec le consommateur, communauté de marques et association de compétences.

La tendance ne se limite pas à l'hexagone : au Royaume-Uni, Natoora (spécialiste des fruits et légumes) ouvre des espaces chez Selfridges et chez Waitrose tandis qu'à Manchester, Ford ouvre une concession au sein du magasin Next (équipement de la personne) du centre commercial Arndale.

Ce modèle, dont Grand Frais est l'archétype le plus abouti à cette heure, n'est pas duplicable partout et par tous, mais sa réussite est suffisamment éloquente pour qu'il serve d'inspiration. Notons au passage que, si dans le palmarès d'OC&C, Grand Frais passe en un an de la 7ème à la 1ère place, les « pure players » d'internet disparaissent du top 10. Alors qu'Amazon avait trusté la 1ère place de 2013 à 2016, il était déjà redescendu à la cinquième place l'an dernier. Le géant de Seattle poursuit sa dégringolade cette année, passant cette fois à la 12ème place.

Le devenir de certains espaces passe aussi par une reconversion, totale ou partielle, avec le panachage de différents usages, autour du logement et du résidentiel avec services (notamment dans les espaces de centre-ville), de la logistique du dernier kilomètre, du service après-vente, voire de l'agriculture à forte valeur ajoutée. Ce ne serait pas la moindre des facéties de l'histoire : après avoir été accusé (à raison) de contribuer à l'étalement urbain et à l'artificialisation des sols, le monde du commerce pourrait ainsi contribuer à contrer ou réparer ce phénomène.

Toutes ces mutations n'en sont qu'à leurs débuts : elles prendront du temps mais elles laissent entrevoir un avenir palpitant. Un futur qui supposera une finesse d'analyse et une expertise qui conduiront sans doute à resserrer le marché autour d'opérateurs moins nombreux mais hautement qualifiés. Des spécialistes qui ne rejettent ni le questionnement ni le doute mais renoncent encore moins à agir. Car comme l'écrivait Léonard de Vinci, « qui ne doute pas acquiert peu ».

AUTRES PUBLICATIONS RETAIL SAVILLS

(E)volutions, rev'olutions

La métamorphose des points de vente sous l'impact du e-commerce et des nouvelles attentes des consommateurs.

MAPIC Matters 2018

Savills Research

We provide bespoke services for landowners, developers, occupiers and investors across the lifecycle of residential, commercial or mixed-use projects. We add value by providing our clients with research-backed advice and consultancy through our market-leading global research team

Research France

Cyril Robert
Head of Research
+ 33 1 44 51 17 50
cyril.robert@savills.com

Emilie Renté
Analyst
+33 1 44 51 50 37
erente@savills.com

Retail France

Alexandre Boucly
Co-Head of Retail
+33 1 44 51 73 14
aboucly@savills.fr

Christian Nehmé
Co-Head of Retail
+33 1 44 51 73 26
cnehme@savills.fr

Savills plc: Savills plc is a global real estate services provider listed on the London Stock Exchange. We have an international network of more than 600 offices and associates throughout the Americas, the UK, continental Europe, Asia Pacific, Africa and the Middle East, offering a broad range of specialist advisory, management and transactional services to clients all over the world. 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. While 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.