

Note d'investissement

I^{ER} TRIMESTRE 2011

SOMMAIRE

Volumes et stratégies p. 2

Évolution et répartition des montants investis par type d'actifs

Évolution et répartition des montants investis par catégorie de vendeurs

Évolution et part des montants investis en Régions

Valeurs et taux p. 3

Évolution des taux « sans risque » et des rendements immobiliers

Évolution des rendements initiaux prime – Bureaux

Évolution des rendements initiaux prime – Activités – Entrepôts – Commerces

2011 : les opérations marquantes p. 4

Points-clés

Les bureaux en France, la meilleure couverture contre l'inflation

Après la grave crise financière de 2008, le retour significatif des investisseurs sur la classe d'actifs immobiliers a essentiellement été porté par la recherche d'une valeur refuge. Introuvable secteur protecteur tant contre la trop forte volatilité des actions, que les faibles rendements des obligations souveraines ou encore le risque de la dette souveraine, la partie la plus sécurisée de l'immobilier a été parée de nombreuses vertus protectrices qui ont notamment généré une chute des taux de rendement.

Or le contexte économique et financier a changé au cours de l'année 2010. Le spectre de la dépression généralisée s'est éloigné, une timide reprise économique est perceptible en Europe, tandis que la croissance débridée des pays émergents entraîne une vive hausse des matières premières qui ne tardera pas à faire sentir ses effets sur les économies européennes. Dans ce contexte d'inflation et de faible croissance, l'investissement en immobilier, qui propose des revenus locatifs indexés, trouve une pertinence nouvelle et sans doute durable.

Dans cette perspective, une réallocation de la stratégie d'investissement vers les segments les plus protecteurs contre l'inflation importée s'impose. Ainsi, on notera que le principal segment de l'immobilier français, à savoir les bureaux, a cette particularité d'offrir des loyers indexés sur l'Indice du Coût de la Construction, dont la composition fait la part belle aux matières premières. Le positionnement sur des immeubles de bureaux et en développement et en blanc fait également sens : leur relative rareté conférera aux propriétaires un pouvoir de négociation accru face à des candidats locataires à qui l'augmentation des coûts de construction pourra être transférée. En revanche, on notera que les loyers sur le segment des commerces, toujours très apprécié des investisseurs, sont de plus en plus indexés sur un indice, l'Indice des Loyers Commerciaux, faisant la part belle aux prix à la consommation ainsi qu'au chiffre d'affaire du commerce de détail en France, dont les perspectives apparaissent moins favorables que celles du prix du pétrole...

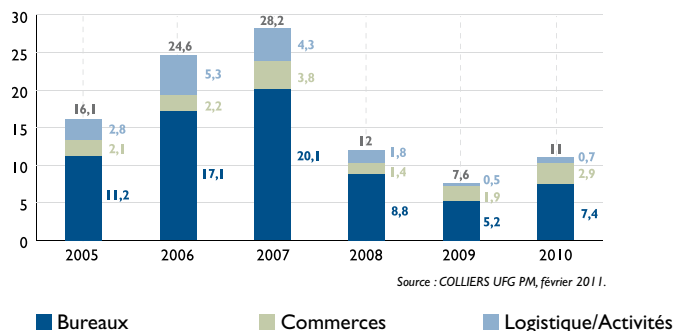
- ▶ La reprise sur le marché de l'investissement s'est accélérée au 4^e trimestre. Après 11 Md€ d'engagements en 2010, les volumes investis en France devraient avoisiner les 15 Md€ en 2011.
- ▶ La rupture avec 2009 réside dans le retour, certes encore limité, des opérations d'un montant supérieur à 100 M€.
- ▶ Le marché français a été dominé par des investisseurs très réticents à toute prise de risque. Toutefois, un petit groupe d'acquéreurs, dont le nombre va croissant, se positionne dorénavant sur des actifs de bureaux « en blanc » et situés dans les quartiers d'affaires établis.
- ▶ L'immobilier de commerce a été une nouvelle fois marqué par une augmentation significative des montants investis en 2010, du fait notamment de plusieurs transactions emblématiques sur des centres commerciaux.
- ▶ L'attrait des investisseurs pour les produits neufs sécurisés, et dans une moindre mesure le retour d'opérations « en blanc », ont permis aux ventes de promoteurs de doubler en 2010 et de représenter 17 % des cessions.
- ▶ La baisse des taux de rendement « prime » en bureaux s'est poursuivie en 2010 et s'est diffusée à l'ensemble des pôles tertiaires. Compte tenu de la remontée des taux sans risque, l'ensemble de l'échelle des taux de rendement devrait se stabiliser en 2011.

COLLIERS
UFG PM

www.colliers-ufg-pm.fr

Volumes et stratégies

→ Évolution et répartition des montants investis par type d'actifs (Md€)

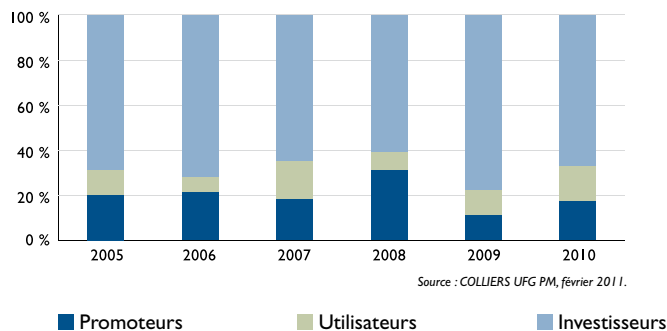


En 2010, les engagements répertoriés en immobilier d'entreprise atteignent 11 Md€, en progression de 45 % par rapport à 2009. Mesurée jusqu'en septembre, la reprise s'est accélérée en fin d'année : 4,7 Md€ ont été investis au 4^e trimestre, un résultat trimestriel jamais enregistré depuis la fin de l'année 2007. Cette amélioration réside en partie dans le retour des transactions supérieures à 100 M€, puisque 23 opérations totalisant 4,3 Md€ ont été recensées en 2010, contre 2,3 Md€ en 2009.

Avec 7,4 Md€, le segment des bureaux a drainé 65 % des engagements. Contraints par une rareté de l'offre dans Paris QCA et échaudés par une compression des taux de rendement, les investisseurs ont progressivement assoupli leurs critères au profit des actifs « prime » situés dans les principaux pôles tertiaires d'Ile de France ainsi que dans les grandes agglomérations régionales. L'engouement des investisseurs pour les commerces ne s'est pas démenti tout au long de l'année : 2,9 Md€ ont été investis en 2010, en progression de 53 % sur un an. Ce dynamisme repose sur les acquisitions de grands centres commerciaux (65 % des engagements) et de commerces situés sur les emplacements « prime », tandis que les retails parks et les commerces dans les zones périphériques demeurent peu recherchés.

Les montants investis en logistique et en locaux d'activités atteignent 700 M€ et représentent 6 % des engagements. Le retour des investisseurs est perceptible sur ce segment depuis le 4^e trimestre 2010, mais uniquement sur les actifs les plus sécurisés.

→ Évolution et répartition des montants investis par catégorie de vendeurs



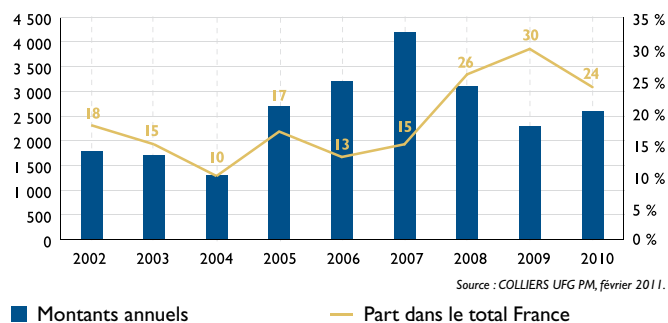
Depuis fin 2008, les actifs sécurisés et bien localisés constituent la cible hyper-privilégiée de la très grande majorité des investisseurs. Cet appétit, justifiant la compression des taux de rendement « prime », a permis aux foncières et aux fonds d'investissement de mettre en œuvre leurs programmes d'arbitrage (près de 50 % des cessions en 2010), dans des conditions avantageuses. Par ailleurs, la détente sur le marché de la dette, illustrée par de nombreuses renégociations ou émissions obligataires réussies, a permis de limiter à la portion congrue, les « ventes forcées » en 2010.

Avec près de 2 Md€, les cessions d'actifs par des promoteurs ont doublé en 2010 et représentent 17 % des ventes. Outre les développements de centres commerciaux (400 M€), les investisseurs se sont positionnés sur les programmes neufs de bureaux loués. Enfin, le 4^e trimestre a été marqué par le retour des investissements « en blanc » sur le segment des bureaux, avec notamment quatre opérations en Ile-de-France et deux à Lyon.

Les ventes réalisées par des utilisateurs ont drainé 15 % des engagements, du fait principalement de la vente du siège d'HSBC (425 M€) et de la cession de CAP 3 000 par les Galeries Lafayette (450 M€).

Les ventes de portefeuilles pâtissent toujours de l'aversion au risque des investisseurs et de la faible liquidité des opérations supérieures à 200 M€. La seule opération significative de l'année aura été l'acquisition par Pegase Partners du portefeuille mixte Pixis pour 210 M€.

→ Évolution et part des montants investis en Régions



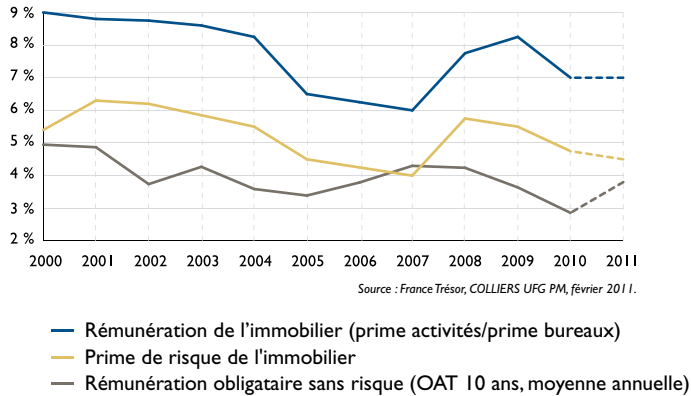
L'attrait des régions pour les investisseurs ne se dément pas depuis 2008, 2,6 Md€ ayant été investis en 2010, en hausse de 13 % par rapport à 2009. Toutefois, la part des investissements en régions

(24 %) a décliné du fait de la reprise en Ile-de-France et de la rareté d'actifs de qualité. Ainsi les volumes investis ont décliné à Lyon, malgré le grand intérêt des investisseurs pour la 2^e ville française.

En 2010, les volumes investis en régions sont en grande partie soutenus par les acquisitions de centres commerciaux, notamment par des investisseurs étrangers. Ainsi, les engagements en Commerce totalisent 1,6 Md€, dont près de 650 M€ sont le fait d'investisseurs étrangers. Sur le segment des bureaux, 750 M€ ont été investis, représentant seulement 10 % des investissements nationaux en bureaux. Les investisseurs privilégient quasi-exclusivement les immeubles neufs, en témoignent les 250 M€ investis en VEFA ou « en blanc ». La bonne tenue des marchés tertiaires régionaux et des rendements « prime » plus attractifs qu'en Ile-de-France devraient accélérer le retour des investisseurs en 2011.

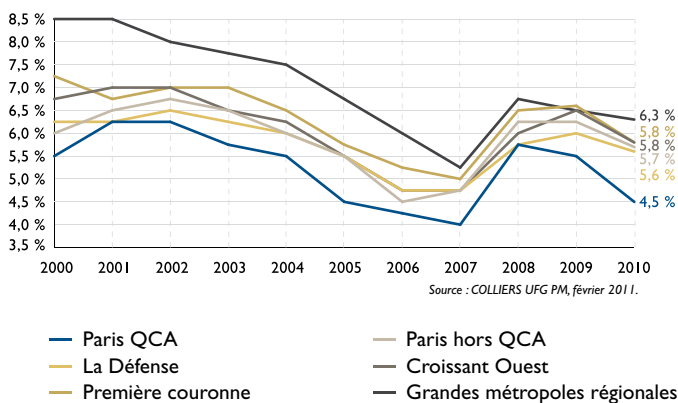
Valeurs et taux

→ Évolution des taux « sans risque » et des rendements immobiliers

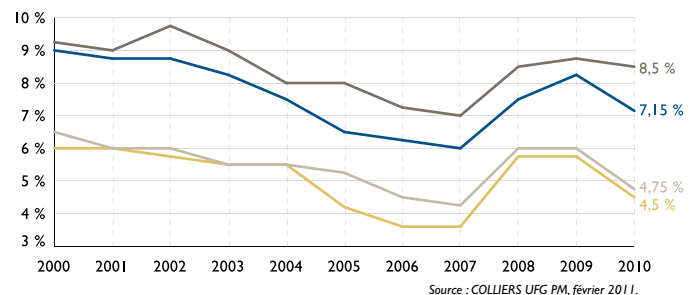


En comparaison des autres classes d'actifs (actions, marchés obligataires, immobilier résidentiel...), force est de constater que l'immobilier commercial « prime » propose depuis 2008 un couple risque/rentabilité très avantageux. La reconstitution d'une prime de risque immobilière supérieure à 150 points de base explique l'intérêt marqué des investisseurs institutionnels pour les meilleurs actifs et la baisse rapide des rendements qui s'en est suivie. Toutefois, à l'orée de 2011, la remontée de l'OAT ainsi que celle des taux de financement, laissent présager la fin du cycle baissier des taux « prime » : la performance de la classe d'actifs immobilière devrait désormais être déterminée par l'évolution des fondamentaux immobiliers.

→ Évolution des rendements initiaux prime – Bureaux



→ Évolution des rendements initiaux prime – Activités – Entrepôts – Commerces



Dans un marché animé par des investisseurs que leur aversion au risque oriente quasi-uniquement vers les actifs sécurisés, une chute très rapide des taux « prime » a été constatée en 2010. Dans un premier temps cantonnée au QCA de Paris, cette pression sur les taux s'est diffusée à l'ensemble des pôles tertiaires. Les taux oscillent dorénavant entre 4,5 % dans

« Une chute très rapide des taux «prime». »

Paris QCA, 5,6-5,8 % en 1^{re} Couronne et 6,3 % dans les grandes métropoles régionales. Si la baisse des taux « prime » semble être arrivée à son terme, une hausse progressive des valeurs vénales dans les quartiers d'affaires établis n'est pas à exclure, du fait de l'augmentation des valeurs locatives pour les meilleurs produits.

Une part croissante, mais toujours minoritaire, d'investisseurs se positionne depuis quelques mois sur des opérations « en blanc » très bien desservies par les transports en commun ou des immeubles à valoriser dans Paris. Les rendements attendus sont supérieurs à 7,5 %. Le marché des actifs anciens avec un risque locatif ou une localisation secondaire est en revanche toujours bloqué.

Soutenue par des valeurs locatives toujours élevées et une certaine résilience des chiffres d'affaires des enseignes, la concurrence entre investisseurs pour des commerces de

« Les taux ne devraient pas connaître d'évolution significative en 2011. »

centre-ville sur les emplacements « prime » est restée vive en 2010. Les taux de rendement ont ainsi fortement baissé et s'établissent entre 4,5 % et 5,5 % pour les meilleurs actifs. Les autres emplacements subissent en revanche une forte décote. Le potentiel de rebond de la consommation des ménages demeure toutefois faible à court terme et devrait limiter la hausse des valeurs en 2011.

Après 18 mois durant lesquels les opérations d'investissement étaient insignifiantes, le segment de la logistique enregistre depuis l'été 2010 un retour des investisseurs. Seuls les entrepôts de classe A, avec une très forte préférence pour le neuf, et situés sur la dorsale Nord-Sud, répondent aux critères des investisseurs. Ces opérations font ressortir des taux de rendement compris entre 7,2 % et 8 %. Compte tenu de la faible concurrence sur ce type d'actifs, les taux ne devraient pas connaître d'évolution significative en 2011.

2011 : les opérations marquantes

	Trimestre	Vendeur	Acquéreur	Adresse	Ville	Surface	Prix de vente
Les centres commerciaux, locomotives de l'investissement en 2010 L'intérêt des investisseurs institutionnels français et étrangers pour des centres commerciaux d'envergure régionale ne s'est pas démenti tout au long de l'année 2010.	T2	GALERIES LAFAYETTE	ALTAREA - ABP - PREDICA (30 % chacun)	CAP 3000	Saint-Laurent de Var (Alpes Maritimes)	65 052 m ²	450 M€
	T3	HAMMERSON	ROCKSPRING pour le compte de NPS	51 % du centre commercial O'Parinor	Aulnay-sous-Bois	90 000 m ²	217 M€
	T4	HAMMERSON	ALLIANZ REAL ESTATE	75 % de l'Espace Saint-Quentin	Saint-Quentin-en-Yvelines	48 500 m ²	176 M€
	T4	SOPIEC	PREDICA	Les Vergers de la Plaine	Chambourcy	30 000 m ²	110 M€
	T4	ALTAREA COGEDIM	JESCO	Espace Jean Jaurès	Brest	18 000 m ²	100 M€
Des « trophy assets » qui font toujours rêver La baisse des taux n'a pas freiné l'appétit des investisseurs pour les immeubles emblématiques situés au cœur du QCA.	T3	CARLYLE - CEREP I	AEW EUROPE	Richelieu Vivienne	Paris 2 ^e	12 153 m ²	112 M€
	T4	SANTANDER	IMMOBILIERE DASSAULT	127 avenue des Champs-Élysées	Paris 8 ^e	3 958 m ²	90 M€
	T3	LURESA - SANTANDER	DEKA	Opéra Gramont	Paris 2 ^e	8 050 m ²	75 M€
	T3	GLL REAL ESTATE PARTNERS	CORDEA SAVILLS	11 rue Scribe	Paris 9 ^e	3 784 m ²	48 M€
Le blanc ne fait plus mal à la tête Face à la pénurie annoncée d'immeubles neufs, les investisseurs se positionnent à nouveau sur les immeubles en développement sans locataire.	T4	ICADE	WERELD-HAVE	Urban Green	Joinville	19 000 m ²	67 M€
	T3	SODEARIF	AEW EUROPE	Le Palatis	Montrouge	12 000 m ²	65 M€
	T4	NEXITY	GECINA	Point Métro 2	Gennevilliers	15 000 m ²	62 M€
	T4	BNP PARIBAS	NC	Axeo 2	Arcueil	10 522 m ²	47 M€
	T4	ART DE CONSTRUIRE & DOMOA IMMOBILIER	FONCIERE INEA	Sunway	Lyon 7 ^e	7 400 m ²	22 M€
Le réveil de La Défense La liquidité retrouvée sur les opérations d'un montant unitaire supérieur à 100 M€ a permis le retour des grandes opérations dans le 1 ^{er} quartier d'affaires européen.	T4	SFL	SIIC DE PARIS	Immeubles COFACE et "Les Miroirs"	La Défense	48 000 m ²	286 M€
	T3	DEGI	PARLYO 2	CB 16	La Défense	28 090 m ²	200 M€
	T2	COMPAGNIE DE LA LUCETTE	ALLIANZ REAL ESTATE	Le Colisée	La Défense	24 860 m ²	163 M€
	T4	FONCIERE DES REGIONS	INSTITUTIONNEL FRANÇAIS	25 % de la tour CB 21	La Défense	N/A	147 M€
Le neuf en régions a la cote Les marchés locatifs régionaux ont été très dynamiques en 2010, portés par les mouvements d'utilisateurs vers le parc neuf. Ces produits sécurisés ont constitué une alternative attractive pour les investisseurs en bureaux.	T4	BESIX REAL ESTATE DEVELOPMENT & NACARAT	ASSURANCES DU CRÉDIT MUTUEL	Perspective	Lille	14 400 m ²	45 M€
	T1	CONSTRUCTA	CAISSE D'ÉPARGNE PROVENCE ALPES CORSE	Quai d'Arenc	Marseille 2 ^e	10 000 m ²	39 M€
	T4	DCB	SHAM	Atrium Gerland	Lyon 7 ^e	8 523 m ²	27 M€
	T4	GROUPE ARTEA	AMUNDI	ZAC Euréka	Montpellier	11 420 m ²	23 M€
	T3	NEXITY	FONCIERE MASSENA	Tripode - Ile de Nantes	Nantes	8 088 m ²	21 M€
L'inexorable montée en puissance des OPCI Totalisant 19 % des engagements en 2010, les OPCI s'imposent dans le paysage immobilier comme véhicule de syndication privilégié des investisseurs institutionnels.	T1	HSBC	CILOGER	103 avenue des Champs-Élysées	Paris	30 000 m ²	425 M€
	T4	CRÉDIT SUISSE	ALLIANZ	31 avenue Pierre 1 ^{er} de Serbie et 88 rue de Rivoli	Paris 8 ^e / 4 ^e	12 780 m ²	184 M€
	T3	AXA REAL ESTATE (un client)	TISHMAN SPEYERS	Le Delta	Boulogne	23 000 m ²	174 M€
	T4	STANDARD LIFE	TISHMAN SPEYERS	Cap de Seine	Ivry	32 000 m ²	107 M€

Source : COLLIERS UFG PM, février 2011.

COLLIERS INTERNATIONAL

480 bureaux

61 pays

5 continents

15 000 collaborateurs
à travers le monde

NOTE D'INVESTISSEMENT

1^{er} trimestre 2011

PUBLICATION ÉDITÉE PAR :

Colliers UFG PM, société par actions simplifiée de UFG-LFP



SIÈGE SOCIAL

9, boulevard Gouvion-Saint-Cyr
75017 Paris - FRANCE
Tél. : +33 (0)1 48 88 47 00
Fax : +33 (0)1 48 88 47 01
contact@colliers-ufgpm.fr
www.colliers-ufg-pm.fr

Directeur de la publication :
Jean-Louis Scudier

Rédaction : Renaud Roger

Document édité et diffusé
par le service communication
de Colliers UFG PM.

Version anglaise disponible
sur www.colliers-ufg-pm.fr

Réalisation : *t a m a t a*

Tous droits de reproduction
interdits, sauf accord
de Colliers UFG PM.

Colliers International est un groupement
mondial de sociétés indépendantes. Colliers
International is a worldwide affiliation of
independently owned and operated companies.

→ CONTACTS

Investissement :

Olivier de Molliens

Tél. : +33 (0)1 48 88 49 12

email : odemolliens@colliers-ufgpm.fr

Études et Recherche :

Renaud Roger

Tél. : +33 (0)1 48 88 49 17

email : rroger@colliers-ufgpm.fr

COLLIERS
UFG PM

www.colliers-ufg-pm.fr