

# Note d'investissement

3<sup>E</sup> 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 de portefeuilles

### 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**

## L'investissement en bureaux : une hyper-sélectivité durable

Si le scénario économique et financier qui sortira dans les prochains mois reste à ce jour en suspens, toutes les conditions sont réunies pour une hyper-sélectivité durable des investisseurs dans leur stratégie d'acquisition d'actifs de bureaux. En effet, la récente accumulation des signes inquiétants en provenance de l'économie réelle conforte la forte aversion au risque des investisseurs depuis 2008. Parallèlement, les tensions sur les marchés financiers internationaux annoncent un resserrement et un durcissement des conditions de financements. Dans ce contexte, seul le segment des actifs les plus sécurisés demeurera liquide, à savoir :

- Les immeubles neufs, de préférence labélisés, loués et disposant d'une bonne desserte de transport en commun. Compte tenu des exigences accrues des banques en termes d'apports de fonds propres, peu d'investisseurs pourront se positionner sur les actifs parisiens de taille significative. Les marchés périphériques et régionaux, plus abordables et moins sensibles aux variations locatives, devraient ainsi constituer des alternatives recherchées.
- Les immeubles « pierre de taille » du Quartier Central des Affaires. Valeur refuge en période d'incertitude, ces actifs concilient relative stabilité de la valeur vénale dans le temps et fiabilité des revenus grâce à un marché locatif solide. La vive concurrence entre investisseurs, notamment privés, pourrait conduire à une baisse supplémentaire des taux de rendement pour les actifs les plus sécurisés.
- Les immeubles fonctionnels, d'un montant unitaire compris entre 10 M€ et 30 M€ et situés dans des marchés locatifs équilibrés (Paris, Boulogne, Levallois...). Avec un risque locatif maîtrisé et une liquidité assurée, ces actifs génèrent des taux de rendement supérieur de 100 à 150 points de base par rapport au taux « prime ».

Les actifs ne répondant pas à ces critères demeureront en revanche peu liquides dans les prochains mois. Plus particulièrement, les opérations « en blanc », dont le retour progressif se dessinait, devraient se heurter à la problématique du financement.

## Points-clés

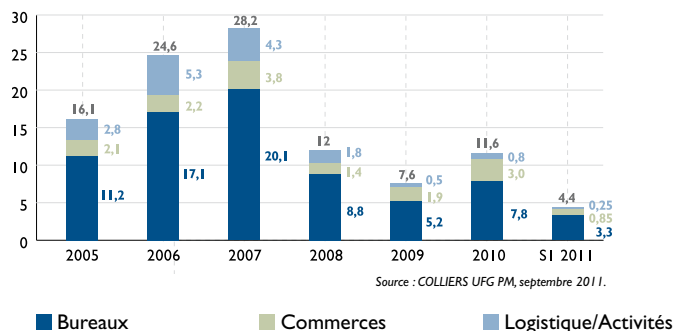
- ▶ La fin de l'année devrait être marquée par un ralentissement significatif de l'activité sur le marché de l'investissement. Les volumes investis sur l'ensemble de l'année 2011 pourraient ainsi être sensiblement inférieurs à ceux de 2010.
- ▶ Principal moteur du marché de l'investissement, le segment des bureaux totalise 3,3 Md€ d'engagements au 1<sup>er</sup> semestre, en hausse de 40 % par rapport à la même période de 2010.
- ▶ La raréfaction des opportunités correspondant aux exigences des acquéreurs est une composante importante du marché depuis plusieurs trimestres.
- ▶ Le marché ressort comme durablement à deux vitesses : une tension persistante sur le segment des actifs « core » et un quasi-arrêt sur le segment des actifs secondaires
- ▶ L'année 2011 marque le retour des ventes de portefeuilles, mais uniquement composés d'actifs sécurisés.
- ▶ La baisse des taux de rendement « prime », toutes classes d'actifs confondues, a perdu en intensité. L'évolution des taux dans les prochains mois est intimement liée à celle des marchés obligataires.

COLLIERS  
UFG PM

[www.colliers-ufg-pm.fr](http://www.colliers-ufg-pm.fr)

## Volumes et stratégies

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

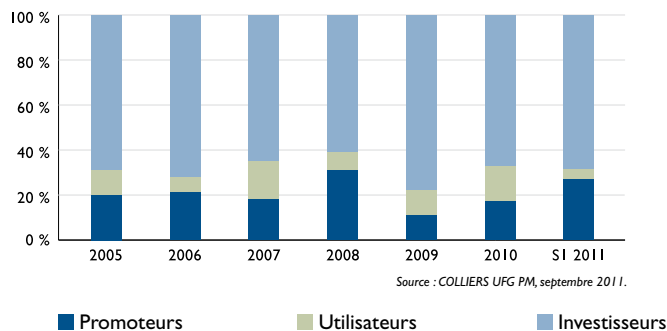


Au 1<sup>er</sup> semestre 2011, les engagements en immobilier d'entreprise ont atteint 4,4 Md€, en progression de 10 % sur un an. Si les opérations concluent cet été maintiennent cette dynamique au cours du troisième trimestre, la fin de l'année devrait être marquée par un ralentissement significatif de l'activité. Dans cette hypothèse, les volumes investis sur l'ensemble de l'année seront sensiblement inférieurs à ceux de 2010.

Principal moteur du marché de l'investissement, le segment des bureaux totalise 3,3 Md€ d'engagements, en hausse de 40 % par rapport à la même période de 2010. Pour les immeubles neufs, les investisseurs ont élargi leurs critères aux pôles tertiaires de Première et Deuxième Couronne ainsi qu'aux grandes métropoles régionales. Les montants investis en commerces s'établissent à 850 M€ depuis le début de l'année et représentent 19 % des engagements semestriels. Après deux années marquées par les acquisitions de centres commerciaux d'envergure, seules quatre transactions supérieures à 50 M€ ont été recensées en 2011. L'intérêt pour les commerces de pied d'immeubles situés sur les artères « prime » est toujours vif, ces actifs conjuguant risque maîtrisé et faible montant unitaire.

Le segment des locaux d'activités et de la logistique est toujours à la peine, avec moins de 5 % des engagements (250 M€). Ce segment de marché a été largement animé par des acquisitions inférieures à 10 M€.

### → Évolution et répartition des montants investis par catégorie de vendeurs

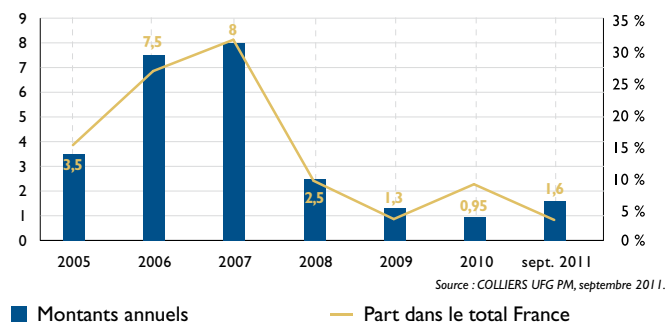


La raréfaction des opportunités correspondant aux exigences des acquéreurs est une composante importante du marché depuis plusieurs trimestres. Faute de projets alternatifs, la majorité des investisseurs institutionnels préfère en effet refinancer et conserver leurs actifs sécurisés. Quelques rares foncières, au premier rang desquelles figure GECINA avec 300 M€ de cessions, ont toutefois profité des conditions avantageuses du marché sur le segment « core » pour réinvestir vers des actifs spéculatifs. Alimentant près de 30 % du marché, les fonds d'investissement, notamment étrangers, poursuivent quant à eux leur retrait du marché français.

En ligne avec la tendance de 2010, les ventes de promoteurs ont été soutenues et atteignent 1,2 Md€ au 1<sup>er</sup> semestre. Si six opérations « en blanc » pour un montant global de 530 M€ ont été recensées, la situation financière internationale de ces deux derniers mois pourrait stopper cette tendance. La baisse importante des mises en chantier depuis 2008 dans l'ensemble des marchés français se traduit en outre par un tarissement progressif de ce type d'actifs.

Après une année 2010 marquée par la vente du siège de HSBC (425 M€) et la cession de CAP 3 000 par les Galeries Lafayette (450 M€), les arbitrages réalisés par des utilisateurs ont drainé moins de 5 % des engagements.

### → Evolution et part des ventes de portefeuilles (Md€)



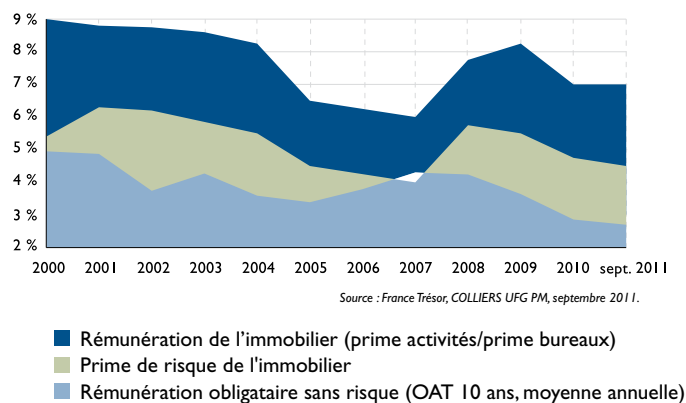
À partir de 2007, les ventes de portefeuilles ont pâti de l'aversion au risque des investisseurs et de la faible liquidité des opérations de tailles significatives. Alors qu'elle représentait plus de 20 % des engagements entre 2005 et 2008, la part des ventes de portefeuilles s'est

progressivement érodée pour s'établir à 8 % en 2010. Depuis 2009, seuls les portefeuilles de commerces de tailles modestes sont en effet demeurés liquides. Sur le segment des bureaux, la sous-valorisation de la partie du portefeuille la moins sécurisée s'est traduite par un retrait des actifs du marché, ou bien par un phénomène de « picking » des meilleurs actifs.

L'année 2011 marque le retour des grandes opérations, mais uniquement sur des portefeuilles d'actifs sécurisés. Pour preuve, Norges Bank s'est ainsi porté acquéreur de 50 % d'un portefeuille d'immeubles de bureaux parisiens prestigieux auprès d'AXA REIM pour 700 M€, tandis que Grosvenor a acquis le portefeuille Quid 2 composé de deux centres commerciaux d'envergure auprès d'Unibail pour 148 M€. Les nouveaux fondamentaux du marché devraient toutefois venir contrarier cette tendance.

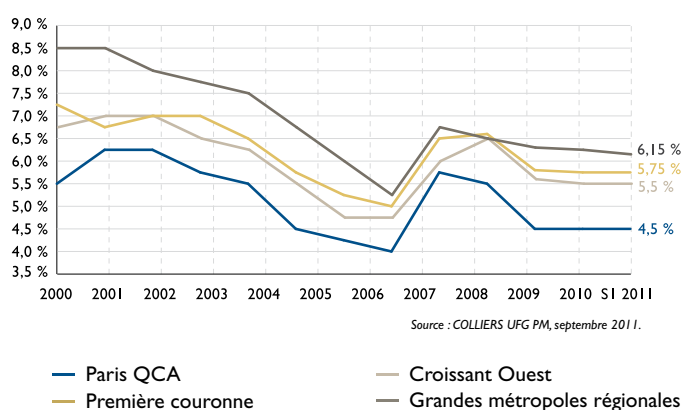
# Valeurs et taux

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

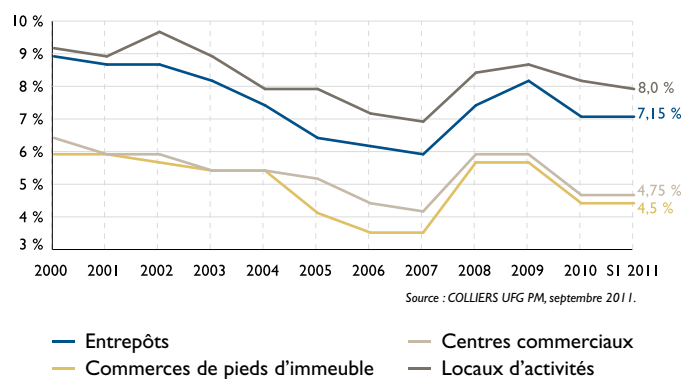


Sur fond de défiance des marchés boursiers et de crise de la dette dans les pays périphériques, la phase haussière des rendements obligataires français à l'œuvre depuis l'été 2010 s'est brusquement retournée. A l'heure où nous écrivons ces lignes, l'OAT 10 ans s'établit à 2,5 %, contre 3,44 % début juillet. La prime de risque immobilière demeure ainsi supérieure à 200 points de base et justifie l'intérêt marqué des investisseurs institutionnels pour la classe d'actifs immobilière. D'ici la fin de l'année, une baisse sensible des taux de rendement n'est ainsi pas à exclure pour les actifs « refuges » financés en fonds propres.

## → Évolution des rendements initiaux prime – Bureaux



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



« la baisse des taux de rendement sur les actifs « core » a perdu en intensité. »

Après une phase d'ajustement rapide entre mi 2009 et fin 2010, la baisse des taux de rendement sur les actifs « core » a perdu en intensité. D'un côté, les vendeurs ont pris pleinement conscience de l'engouement pour les actifs sécurisés, justifié par le nombre croissant d'offres reçues lors des consultations, et prétendent à des prix de vente toujours plus élevés. De l'autre, les acquéreurs, en majorité des institutionnels, se positionnent quasi-uniquement sur les actifs sécurisés mais exigent une prime de risque cohérente avec le niveau des taux sans risque.

Pour les actifs « prime », les taux oscillent dorénavant entre 4,7 % dans Paris QCA et 6,15 % en Deuxième Couronne et en région. Pour les immeubles « pierre de taille » de Paris QCA, valeurs refuge par excellence, la forte compétition entre investisseurs conduit à une pression supplémentaire des taux : certains actifs se négocient actuellement sur la base de taux inférieurs à 4,5%. Les immeubles fonctionnels, multi-locataires et situés dans des marchés locatifs équilibrés (Paris, Boulogne, Levallois...) génèrent, quant à eux, des taux de rendement supérieurs de 100 à 150 points de base par rapport au taux « prime ».

La concurrence entre investisseurs pour des commerces de centre-ville sur les emplacements numéro 1 reste vive. Les taux de rendement « prime » n'ont toutefois pas évolué et s'établissent toujours entre 4,5 % et 5,5 %. Sur le segment des centres commerciaux, les dernières transactions font ressortir des taux compris entre 4,8 % et 5,4 % pour les meilleurs actifs. La baisse des taux de rendement « prime » s'est diffusée depuis le début de l'année au segment des « retails parks », dorénavant compris entre 6 % et 7 %.

« La baisse des taux de rendement « prime » s'est diffusée depuis le début de l'année au segment des « retails parks ». »

Le segment de la logistique demeure considéré comme risqué par les investisseurs. Seuls les entrepôts de classe A, situés sur la dorsale Nord-Sud et loués sur de longues périodes répondent aux critères des investisseurs. Ces opérations font ressortir des taux de rendement compris entre 7,15 % et 8,75 %. Sur le segment des locaux d'activités, les acquisitions portent uniquement sur des actifs d'un montant inférieur à 5 M€. Pour les actifs situés en région parisienne, le taux de rendement « prime » est estimé à 8 %.

## 2011 : les opérations marquantes

	Trimestre	Vendeur	Acquéreur	Adresse	Ville	Surface	Prix de vente
<b>Le retour des grandes opérations en bureaux.</b> Grâce notamment à la constitution de "club deals", les compagnies d'assurance et caisses de retraite ont ouvert le marché des grandes opérations.	T3	AXA	NORGES BANK	50 % d'un portefeuille de sept actifs de bureaux	Ile-de-France	78 000 m <sup>2</sup>	702,5 M€
	T1	BEACON CAPITAL PARTNER	GENERALI PREDICA	Europe Avenue	Bois Colombes	65 000 m <sup>2</sup>	450 M€
	T2	NEXITY	DEKA	38-46 rue du Rocher - 19-23bis rue de Vienne	Paris 8 <sup>e</sup>	31 830 m <sup>2</sup>	330 M€
	T3	HRO	CAISSE DES DEPOTS, PREDICA ET SCOR	River Ouest	Bezons	64 300 m <sup>2</sup>	~300 M€
<b>L'alternative aux produits neufs et monolocataires</b> Les immeubles fonctionnels, multilocataires et situés dans des marchés locatifs équilibrés conjuguent risques maîtrisés et rendements attractifs.	T1	REAL IS	NAMI INVESTMENT	122 rue Edouard vaillant	Levallois Perret	9 300 m <sup>2</sup>	55 M€
	T1	GECINA	HSBC REIM	5 <sup>e</sup> Avenue - 47 rue Louis Blanc	Courbevoie	7 473 m <sup>2</sup>	33,7 M€
	T1	IVG	IMMONATION	15 place de la Nation	Paris 11 <sup>e</sup>	6 358 m <sup>2</sup>	31,7 M€
	T2	GECINA	LFPI	73-77 rue de Sèvres	Boulogne	6 495 m <sup>2</sup>	23,7 M€
	T2	KLEPIERRE	INVESTISSEUR PRIVE	9-9 bis rue Henri Martin	Boulogne	3 702 m <sup>2</sup>	16,9 M€
<b>Les SCPI investissent les régions</b> Portée par une collecte record, les SCPI sont très actives en 2011. A la recherche d'actifs neufs d'un montant inférieur à 50 M€, elles sont particulièrement dynamiques sur les marchés régionaux.	T2	LASALLE INVESTMENT MANAGEMENT	BNP PARIBAS REIM	ZAC du Quartier de l'Industrie	Lyon	13 500 m <sup>2</sup>	44,6 M€
	T2	KAUFMAN & BROAD	NOTAPIERRE	Cœur Capelette	Marseille	11 370 m <sup>2</sup>	37,8 M€
	T2	PRAMERICA	SOFIDY	Le Campus Verrazzano	Lyon	13 985 m <sup>2</sup>	36,3 M€
	T1	THALIUM	UFFI REAM	Andromède - Le Haillan	Bordeaux	8 575 m <sup>2</sup>	19,4 M€
	T1	MONCEAU ASSURANCE	FRUCTIPIERRE	Europe Azur	Lille	6 700 m <sup>2</sup>	16,4 M€
	T2	GROUPE FINANCIERE DUVAL - CFA ATLANTIQUE	PERIAL	ZAC Le Triangle de la Gare	Nîmes	5 771 m <sup>2</sup>	11,7 M€
	T2	EIFPAGE	UFG LFP	Le Cinq	Bordeaux	4 436 m <sup>2</sup>	11,9 M€
<b>L'engouement pour les commerces ne se dément pas...</b> mais concerne uniquement les emplacements "prime". La rareté des opportunités misent sur le marché limite toutefois les volumes.	T2	UNIBAIL	GROSVENOR	Portefeuille Quid 2 composé de deux centres commerciaux	Marseille et Chalons	27 000 m <sup>2</sup>	148 M€
	T2	NC	CORIO	75 % du Centre Commercial Saint-Jacques	Metz	15 762 m <sup>2</sup>	96,4 M€
	T1	VINCI IMMOBILIER	PROUDREED	Carré Feydeau	Nantes	13 000 m <sup>2</sup>	40 M€
	T2	DEGI	IMMONATION	13 place de la République	Paris	2 277 m <sup>2</sup>	40 M€
	T1	CORIO	GROSVENOR	Galerie commerciale Provence Opéra	Paris	2 050 m <sup>2</sup>	23,5 M€

Source : COLLIERS UFG PM, septembre 2011.

COLLIERS INTERNATIONAL

5 continents

61 pays

512 bureaux

12 500 professionnels

1 142 M€ de chiffre d'affaires

73 972 transactions (en 2010)

NOTE D'INVESTISSEMENT  
3<sup>e</sup> trimestre 2011PUBLICATION 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 UFG PM est le représentant  
français de Colliers International.  
Colliers UFG PM represents  
Colliers International in France.

## → 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