

La ruée vers l'or

POURQUOI ILS VEULENT TOUS DU COMMERCE ?

Que n'a-t-on écrit sur le contexte macro-économique en France ? Dans un exercice de *french bashing* savamment orchestré, le marché hexagonal aurait souffert de tous les maux et notamment de son PIB en mal de croissance. Pourtant, lorsqu'on se penche sur le principal indicateur du marché du commerce – la consommation des ménages –, rarement on aura vu plus parfaite stabilité. Alors que les pays du Nord de l'Europe pouvaient dévisser de 20 à 30 % en période de crise, la France n'aura jamais sombré dans les profondeurs de la chute avec des baisses contenues autour de 5 % maximum grâce à ses fameux amortisseurs sociaux. Combinée à la démographie – en hausse –, la consommation des ménages a toujours plutôt tenu le cap dans l'Hexagone. Résultat : le commerce s'y révèle donc comme une valeur refuge. En investissement commerce, un autre mot est sur toutes les lèvres. C'est celui de résilience. En dépit de l'explosion

« En valeur relative, le poids du commerce dans les investissements immobiliers reste relativement conséquent. En valeur absolue, le marché s'inscrit dans un bon trend »

naturelle du e-commerce et de l'essoufflement de certains formats commerciaux, le commerce se distingue par la robustesse de ses cash-flows qui ne semblent pas connaître le même destin que les loyers de bureaux négociés à coups de mesures d'accompagnement pour conserver ses locataires. « On observe un tel renouvellement de la demande des enseignes, avec tous les jours de nouveaux concepts, que le marché

N'y allons pas par quatre chemins. Des volumes qui gonflent. Des marques d'intérêt des investisseurs du monde entier. Des prix qui s'envolent. Des taux de rendement qui baissent drastiquement. Le commerce ne serait-il pas à l'aube d'une bulle spéculative ? Non, trois fois non, vous assènent les tenants de l'immobilier commercial. Leurs arguments sont... convaincants. Écoutez-les.

Par Sandra Roumi

s'alimente naturellement. Le marché du commerce est moins soumis au risque de vacance. Certains opérateurs organisent même la vacance au sein de leur centres commerciaux pour se mettre en capacité d'accueillir des Primark 21 ou des Forever 21, à la recherche de grands formats », souligne **Antoine Grignon**, responsable du département investissement commerce de Cushman & Wakefield. Certes, une poignée d'entre elles peuvent être amenées à disparaître (Virgin) ou à réduire la voilure (les enseignes du groupe Vivarte) mais la profondeur de marché est tellement large que les emplacements laissés vacants par celle-ci trouvent souvent preneurs. Et les derniers développements dans toutes les sous-classes d'actifs confirment cette tendance. « *Le commerce s'avère très résilient comme classe d'actif. Malgré un contexte économique difficile, les enseignes font preuve de stabilité »,* confirme **Bruno Ancelin**, responsable de l'investissement commerce au sein de BNP Paribas Real Estate Transaction France. Le commerce échapperait-il aux cycles ? Pas vraiment... « *Post-crise, les relations entre bailleurs et locataires se sont régulées au travers du taux d'effort des enseignes qui mesure le rapport entre le loyer et le chiffre d'affaires réalisé. Si les propriétaires ont consenti des efforts, les niveaux de loyers se sont maintenus pour garantir une exploitation convenable. Ce sont les retailers qui définissent les règles de fonctionnement »,* poursuit le responsable de l'investissement chez BNP Paribas Real Estate Transaction France. « *Si des mesures d'accompagnement ont pu être observées, dans les projets neufs, il n'y a eu aucune négociation »,* poursuit-il. La démonstration vaut surtout pour le « *prime* ». Car si les emplacements n°1 sont assaillis par les effusions des enseignes, les négociations se durcissent sur les emplacements dits secondaires.

DRACO PARTNERS

Retail & Property Solutions

Contact :

Nicolas Olivaux, MRICS

Tel : +33 (0)1 44 34 21 21

5 rue du Général Clergerie - 75116 Paris

Email : nicolas.olivaux@dracopartners.com

Site web : www.dracopartners.com



Les Allées du Chablais - Annemasse



CCial Les 4 Chemins - Vichy

Stratégie, valorisation et transactions

• Locaux et immeubles commerciaux

• Portefeuilles et réseaux de boutiques

ÉTAT DES LIEUX DE L'INVESTISSEMENT COMMERCE

« Le marché locatif est à deux vitesses. L'écart se creuse entre les valeurs locatives « prime » et secondaires », souligne le conseil RCG.

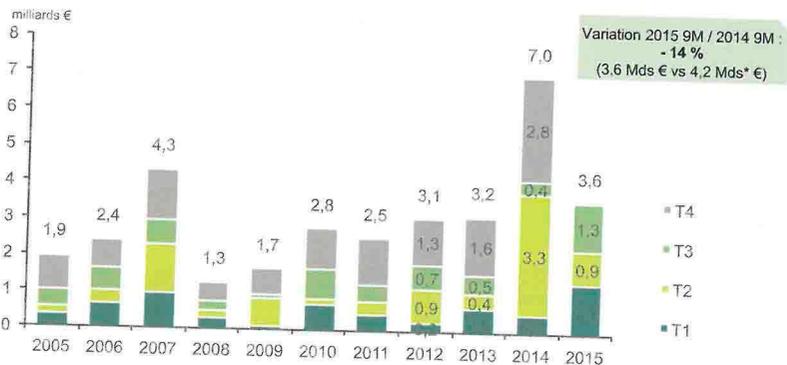
Soyons honnêtes : la ruée sur le commerce a, en France, un caractère quasi-mécanique. Depuis 2009, en effet, les investissements dans la classe d'actifs reine – le bureau – ont fortement chuté, contraignant les investisseurs à se tourner vers d'autres sujets. Dans ce contexte, le commerce a raflé la mise. « C'est une classe d'actifs qui est moins soumise aux aléas du marché, moins cyclique que le bureau », confirme Antoine Grignon. Sans passer à travers les cycles, le commerce continue à afficher, pour certains emplacements « prime », des évolutions positives de valeurs locatives.

LE MARCHÉ 2015 VS 2014

L'immobilier de commerce a la cote auprès des investisseurs du monde entier. Ce n'est plus un secret pour personne. Après l'année hors norme 2014 (avec le score historique de 7,7 Mds€ investis), le cru 2015 ne devrait pas décevoir non plus. Selon les tous derniers chiffres de BNP Paribas, sur les neuf premiers mois de l'année, la classe d'actifs a capté 3,6 Mds€. Les plus mathématiques d'entre nous argueront que ce score accuse une baisse de 14 % par rapport à la même période de 2014. « Avec un volume de 3,6 Mds€ cette année, on pourrait penser que les investisseurs ont un moindre intérêt pour le commerce, ou bien encore qu'il s'agit d'un manque d'offres alors qu'en réalité, si l'on retire les méga-deals qui avaient animé le marché au T3 2014, on constate une augmentation du nombre de transactions au T3 2015 ainsi qu'une hausse de 50 % du volume transacté versus le T3 2014 », argue Bruno Ancelin qui a comptabilisé tous les deals.

Mais l'essentiel est dans le comparatif de leur structuration. Après l'explosion des opérations de portefeuilles l'an passé, 2015 est revenue à des périmètres plus sages mais aussi plus sains. Le benchmark en nombre de deals tourne à l'avantage de 2015, avec 105 deals totalisés, contre 95 en 2014. Comme le match des deals supérieurs à 100 M€ remporté par les neuf premiers mois de 2015, avec un résultat de 11 transactions, versus 6 pour la même période de l'année dernière.

Des chiffres qui permettent de placer le curseur du commerce autour des 20 % dans le champ de l'immobilier d'entreprise. « En valeur relative, le poids du commerce dans les investissements immobiliers reste relativement conséquent. En valeur absolue, le marché s'inscrit dans un bon trend », souligne Antoine Grignon pour qui le commerce est installé,



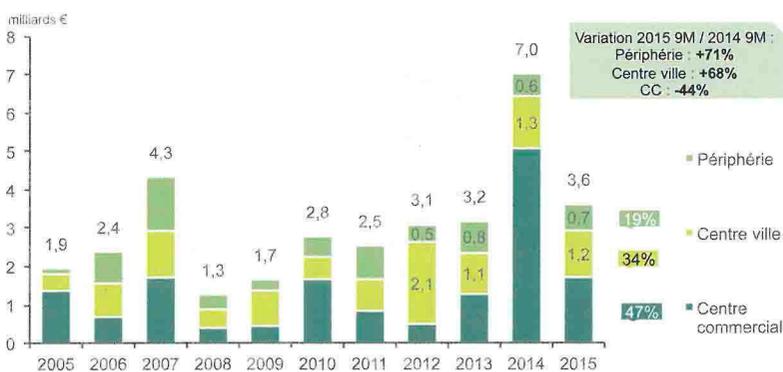
Source : BNP Paribas Real Estate

depuis 2009, comme une classe d'actifs à part entière. On peut même dire que l'hyper segmentation du commerce – avec désormais des sous-catégories bien identifiées – a participé à l'élargissement du marché.

Mais justement, à qui profite cette bonne tenue des volumes ? En tout cas pas à la catégorie reine des centres commerciaux qui dévisse, dans les chiffres, de 44 % d'une année sur l'autre. Les transactions de portefeuilles en 2014 ne sont pas, une fois encore, étrangères à ce décalage. Car en nombre de deals, l'avantage est à 2015 (18 versus 11). Les actifs de centre-ville se maintiennent avec une hausse du nombre de transactions (56 versus 51) et de la taille moyenne. Mais le grand gagnant de l'étape, c'est sans aucun doute le retail park qui a gagné ses galons de classe d'actifs à part entière. Avec un petit +19 % en 2015, elle s'impose fort légitimement.

Le 4^e trimestre devrait tenir tous ses engagements. « Entre les dossiers en cours de marketing et ceux sous promesse, on peut facilement parler de 1,5 Md€ dans les cartons et plus d'1 Md€ de potentiel dans le pipe pour 2016 », comptabilise Bruno Ancelin qui s'attend à un atterrissage, fin 2015, entre 5 et 5,5 Mds€. Des jumbos deals ne sont pas exclus, comme ce portefeuille Baboo qui pourrait s'échanger autour de 240 M€. « Dans les opérations sous promesse, nous comptons une dizaine

LA DISTRIBUTION DU VOLUME PAR TYPOLOGIE D'ACTIF



Source : BNP Paribas Real Estate



www.dracopartners.com

- Une société indépendante, une équipe réactive
- Des spécialistes intervenant résolument à vos côtés afin d'optimiser vos actifs, arbitrages et investissements

de dossiers supérieurs à 100 M€, et même certains dépassant les 200 M€. Et le pipe 2016 commence à se remplir », confirme Antoine Grignon pour qui 2015 sera une nouvelle année record en investissement commerce.

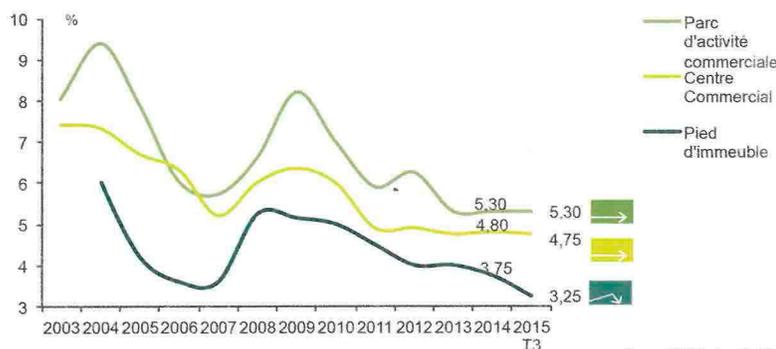
VERS UNE NOUVELLE HIÉRARCHIE DES TAUX

L'autre motif de satisfaction sur le front de l'investissement commerce, c'est la gamme étendue des investisseurs qui se sont engouffrés dans cette classe d'actifs. Après avoir réalisé un très beau jeu en 2014, grâce à de nouveaux entrants type Carmila, les Français voient leur part de marché glisser de 73 à 55 % des montants investis. Au chapitre des nouvelles têtes pour 2015 : des fonds souverains asiatiques comme CIC, des investisseurs qatari qui se sont portés acquéreurs du Printemps de L'Homme, mais surtout, des non spécialistes du commerce tels que Schroders, Tikehau et Tristan qui ont réalisé des prises de choix. Enfin, la collecte toujours plus forte des assureurs (Allianz, Groupama, CNP, pour ne citer qu'eux) et des véhicules immobiliers OPCI et SCPI propulsent ces acteurs sur le devant de la scène de l'investissement commerce. Des investisseurs qui ne semblent plus avoir de limites et une imagination débordante. « Certains spots en régions commencent également à être envisagés par les investisseurs internationaux. On a vu des fonds souverains investir à Lyon ou à Cannes, Nice et Saint-Tropez », détaille Antoine Grignon. Le top 10 des villes françaises reste cependant un marché quasi-exclusivement dominé par les institutionnels franco-français.

L'élargissement de la gamme de produits et de formats permet à ces investisseurs de débrider leur imagination. Entre les nouveaux concepts, les marques enseignes, l'essor du travel retail et le shopping shop, les investisseurs ont de quoi satisfaire leur appétit, à condition d'être un peu audacieux. L'afflux de demandes, conjugué à une raréfaction de l'offre, produit un effet imparable : une compression des taux « prime ». Compression historique puisque les taux sont orientés à la baisse sur les trois gammes de produits : centres commerciaux, pieds d'immeubles et retail parks, instaurant une nouvelle hiérarchie. « Fin 2015, le trophy asset en centre-ville s'échangera autour de 3 % et même en dessous quand ses valeurs

locatives sont en croissance. Le centre commercial « prime » s'achètera autour de 4 % avec des valeurs locatives stables. Les meilleurs retail parks se vendront autour de 5 % », compare Antoine Grignon. La compression a gagné les régions où Le Printemps de Metz, par exemple, se serait échangé autour de 4 %. Une échelle de taux qui n'est pas inédite en France puisqu'elle a été expérimentée en 2007. Une période au cours de laquelle l'horizon de l'investissement en immobilier de commerce était plutôt orienté court/moyen terme. « Les fonds souverains ont un horizon de détention quasi-illimité et sont inscrits dans une logique de préservation de valeurs. Les assureurs – en direct comme en indirect – ont un horizon long terme », nuance le responsable de l'investissement commerce chez Cushman & Wakefield. Ils achètent donc des simili obligations, sans risque aucun. « La pression des nouveaux entrants conjuguée à la pénurie d'offres « prime » impactent directement sur les taux de rendement qui sont descendus à leur plus bas historique sur les pieds d'immeubles

LE MOUVEMENT DE COMPRESSION DES TAUX « PRIME »



Source: BNP Paribas Real Estate

tandis que la démarche de compression des taux sur les centres commerciaux et les centres de périphérie n'est pas terminée », complète Bruno Ancelin. Un contexte qui ne semble inquiéter ni les investisseurs, qui participent à cette course des taux, ni les conseils. « Investir à 3 % place Vendôme peut avoir du sens à moyen-long terme, pas à 3-5 ans », insiste Antoine Grignon qui parie sur un potentiel de réversion locative de certaines artères parisiennes privilégiées. À telle enseigne qu'il est difficile d'imaginer quelle sera la prochaine étape dans la hiérarchie des taux. La réponse se trouve sans doute de l'autre côté de la Manche. ■

PRINCIPALES TRANSACTIONS AU 1^{er} SEMESTRE 2015

TRANSACTIONS	VENDEUR	ACQUÉREUR	VOLUME
Rachat de Corio par Klépierre (quote-part France uniquement)	Corio	Klépierre	Env. 1.200 M€
CC Nice Etoile – Nice (06)	Unibail-Rodamco	Allianz France	312,5 M€
CC Quartz – Villeneuve-La-Garenne (92) (acquisition de la part qu'Altea Cogedim ne détenait pas encore)	Orion Capital Partners France	Altea Cogedim	N/C
Portefeuille de 3 centres commerciaux (Puget-sur-Argens, Mont-Saint-Aignan et Sannois)	CBRE Global Investors	Carmila	91 M€
CC Bercy 2 – Charenton-Le-Pont (94) (promesse signée)	Hammerson	Tikehau Capital Partners	64 M€
CC La Mayenne – Laval (53)	KKR	Carmila	43,5 M€
CC Shopping Etrembière – Etrembière (74)	AXA Real Estate Investment Managers France	Eurocommercial Properties France	43,3 M€
Galerie commerciale Auchan – Biganos (33)	CBRE Global Investors	Schroder Property Investment Management France	29,5 M€

Source: RCG