

Environnement économique



Le début du 1^{er} semestre 2015 a été marqué par une conjonction d'évènements positifs pour les investisseurs : baisse de l'euro, effondrement des prix du pétrole, déclenchement d'un *quantitative easing* par la Banque Centrale Européenne. De ce fait, les marchés actions ont connu une hausse significative et la consommation des ménages a été favorisée par la désinflation.

À partir des mois d'avril-mai, un retournement s'est opéré, avec une accumulation de signaux négatifs en provenance des États-Unis : faible croissance du PIB américain, réappréciation de l'Euro face au Dollar, perspectives de relèvement des taux par la *Federal Reserve*. À ces évènements de marché, s'est ajouté le constat d'un climat des affaires toujours morose – notamment en France – et d'un chômage endémique en Europe. Il apparaît que les Banques Centrales, si elles ont réussi à stimuler les marchés financiers, ne peuvent à elles seules transmettre à l'économie réelle un regain d'activité.

La fin du semestre a vu deux évènements majeurs nourrir les inquiétudes des observateurs : le référendum grec sur les mesures demandées par la Troïka, qui s'est soldé par un « non », suivi d'une nouvelle négociation avec les créanciers ; et le plongeon des marchés financiers chinois.

Dans ce contexte incertain, l'immobilier devrait naturellement être une classe d'actifs de report pour des liquidités qui restent abondantes. Pour autant, le volume d'investissement en immobilier d'entreprise ne s'est pas emballé.

Avec 5,4 milliards d'euros en Île-de-France, il s'établit à des niveaux supérieurs à 2012 (4,4 milliards d'euros) et 2013 (4,9 milliards d'euros), mais loin de celui de 2014 (8,7 milliards d'euros). Outre la rareté des biens de qualité destinés à des investisseurs prudents, les vendeurs de biens immobiliers sont confrontés à la problématique de réallocation du produit de leurs cessions, délicate dans un environnement de taux historiquement bas.



Prévision de croissance
France 2015

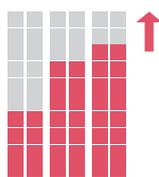
1.1 %

Source : OCDE

Prévision d'inflation
France 2015

0.1 %

Source : OCDE



Taux OAT 10 ans
au 30 juin 2015

1.2 %

Source : Banque de France

Indice IPD bureaux
performance globale 2014

5.3 %

Source : IPD

IPD
Bureaux

BUREAU

Taux de rendement prime bureaux Paris QCA	3.65 %
Taux de rendement bureaux 1 ^{er} couronne	5.00 % - 8.50 %
Évolution de la demande placée en Île-de-France sur 1 an	-22 %
Taux de vacance en Île-de-France	7.6 %

Les chiffres publiés par Immostat font état, pour le 1^{er} semestre 2015, d'un montant de 4,6 milliards d'euros investi en bureaux en Île-de-France. Ce chiffre est en recul de 44 % par rapport à 2014 et traduit notamment un nombre moins important de grandes acquisitions. Dans la mesure où certains portefeuilles de bureaux de taille exceptionnelle sont aujourd'hui sur le marché, et seront signés au second semestre, ces montants ne présagent pas nécessairement d'un volume global d'investissement en forte baisse pour 2015.

Parmi les principaux investissements répertoriés au 1^{er} semestre, on peut citer :

- // L'acquisition par Abu Dhabi Investment Authority de l'immeuble Ecowest à Levallois-Perret (92) en état futur d'achèvement, pour 477 millions d'euros, en janvier 2015.
- // L'acquisition par Gecina de l'immeuble City 2 en cours de restructuration à Boulogne-Billancourt (92), pour 188 millions d'euros en février 2015.
- // L'acquisition par Primonial REIM en mars 2015 du 91 boulevard Pasteur pour un montant supérieur à 300 millions d'euros.

On note un regain d'intérêt pour les acquisitions en VEFA. Ce mouvement traduit la rareté (ou la cherté) des opérations «core», qui pousse les investisseurs à augmenter leur prise de risque.

Un regain d'intérêt
des investisseurs
pour l'acquisition
en VEFA.

Sur le marché locatif, la baisse de la demande placée est avérée (-22 % entre le 1^{er} semestre 2014 et 2015 d'après Immostat). Elle s'explique par un nombre moins important de transactions supérieures à 5 000 m², alors que le segment des «petites transactions» (inférieures à 1000 m²) a augmenté.

Depuis plusieurs années, le marché locatif des bureaux est dépendant des mouvements de rationalisation des «grands utilisateurs» (entreprises du service public, de la finance, etc). Les prochains mois diront si ce moteur de demande locative reste aussi actif.

L'évolution des loyers reste difficile à interpréter du fait de l'ampleur des mesures d'accompagnement (de l'ordre de 20 % en moyenne). En revanche, la compression des rendements «prime» se poursuit avec les taux des bureaux du Quartier Central des Affaires qui oscillent entre 3,50 % et 4,00 %.

Sources des données chiffrées : CBRE, Immostat.





COMMERCE

Évolution de la consommation des ménages 2015 (prévision)	+ 1.6 %
Taux de rendement « pied d'immeuble » parisiens	3.50 %
Taux de rendement Centre Commercial Île-de-France	4.10 %
Taux de rendement Retail Park	5.25 %

Après une année 2014 record avec 7 milliards d'euros investis, le 1^{er} semestre 2015 marque le pas avec 1,6 milliard d'euros engagés en murs de commerce. Alors que l'année dernière avait été marquée par des acquisitions « hors norme » (Carmila, Beaugrenelle), seules 4 opérations de plus de 100 millions d'euros ont été enregistrées au 1^{er} semestre 2015, pour un total de

770 millions d'euros. L'investissement en commerce représente 20 % des montants investis en immobilier d'entreprise, en ligne avec les dernières années.

L'INSEE prévoit une augmentation de la consommation des ménages de 1,6 %

en 2015, contre 0,6 % en 2014. Ceci marque une légère reprise, et fait de la consommation des ménages l'un des principaux

Murs de boutiques
et galeries
commerciales sont
privilegiés par
les investisseurs.

soutiens de la croissance française. Malgré une conjoncture économique encore fragile, la France reste donc un marché clé pour le déploiement des enseignes commerciales, comme pour les investisseurs en commerce.

Ceux-ci privilégient deux types de formats :

- // Les murs de boutiques aux localisations « prime », dont les rendements à l'acquisition sont faibles mais les perspectives de valorisation du foncier et des loyers sont positives.
- // Les galeries commerciales dont les fondamentaux (localisation, présence de locomotives alimentaires) sont positifs, les rendements situés entre 5 et 7% et la granularité (nombre de lignes) recherchée. Le portefeuille CBRE GI en cours de cession illustre l'attrait de ce type d'actif.

Cette concentration de la demande sur les sites « prime » creuse davantage le déficit d'attractivité des localisations secondaires.

Sources des données chiffrées : INSEE, Cushman & Wakefield.



SANTÉ

Volume d'investissement 2014	730 M€
Taux de rendement prime EHPAD	5.70 %
Taux de rendement prime Clinique MCO	6.40 %

Les derniers chiffres publiés sur l'immobilier de santé font état d'un volume d'investissement de 730 millions d'euros sur l'année 2014, stable par rapport à l'année précédente (770 millions d'euros).

Cette régularité masque cependant des changements profonds dans le secteur. Historiquement, il a été animé par de nombreuses opérations d'externalisation : les grands opérateurs de santé se désengageaient massivement de leurs murs pour dégager la trésorerie indispensable à la poursuite de leur développement. La recherche d'un effet de taille a notamment été rendue nécessaire par le besoin de mutualiser les ressources médicales, de faciliter le financement, d'acquiescer des autorisations d'exploiter, etc. C'est ce que montre la constitution d'acteurs pan-européens tels que Orpea, Korian Medica ou encore Médipôle Partenaires.

Les deux dernières années ont marqué un tournant, avec désormais une majorité des transactions se réalisant entre

investisseurs, dans le cadre de leurs stratégies de rotation de portefeuille. Les investissements portent maintenant davantage sur des actifs unitaires que sur des portefeuilles entiers.

La financiarisation de l'immobilier de santé et le fort appétit des investisseurs ont conduit

à une compression progressive des taux de rendement sur les 10 dernières années. Les taux de rendement « prime » à l'acquisition ont continué à s'ajuster en 2014 et s'inscrivent dans une fourchette entre 5,70 % pour les EHPAD et 6,40 % pour les cliniques MCO. Ces rendements restent sensiblement plus élevés que ceux des meilleurs actifs de bureaux.

Source des données chiffrées : DTZ Research.

L'immobilier
de santé arrive
à maturité.

Primonial REIM développe un champ de compétences global :

- > multi-produits : SCPI, OPCI, SCI ;
- > multi-secteurs : bureaux, commerces, résidentiel neuf, immobilier de santé et d'éducation ;
- > multi-zones : Paris, Île-de-France, Régions.

Au 30 juin 2015, Primonial REIM, c'est :

- > 5 milliards d'euros d'encours gérés;
- > 27 500 associés ;
- > 17 fonds immobiliers ;
- > un patrimoine de 1 000 000 m² loué à plus de 1000 locataires dont une part importante de grands entreprises (Technip, Samsung, PSA, Crédit Agricole...).

**CHIFFRES CLÉS
PRIMONIAL REIM AU 30/06/2015**

5 MILLIARDS D'EUROS
D'ENCOURS GÉRÉS

17 VÉHICULES SOUS GESTION

50 COLLABORATEURS

➔ www.primonialreim.com

DÉFINITIONS

OAT 10 ans – Obligations Assimilables du Trésor : titres d'emprunts émis par l'État français sur une durée de 10 ans. Ce taux est communément admis comme indicateur du taux sans risque.

Volume d'investissement en immobilier d'entreprise : volume global des biens acquis en bureaux, commerces, locaux d'activités et entrepôts, par un acquéreur investisseur et pour un montant acte en mains supérieur à 4 millions d'euros.

Demande placée de bureaux (Immostat) : ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile.

VEFA : la vente en l'état futur d'achèvement est le mode contractuel de commercialisation d'un immeuble à construire. L'investisseur devient propriétaire au fur et à mesure de sa construction.

Mesures d'accompagnement : facilités accordées aux locataires (franchises de loyers, travaux, etc).

Taux de rendement : rapport entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital « acte en mains » engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

Murs de boutique : commerce traditionnel de pied d'immeuble, situé dans les rues commerçantes des centres-villes.

Centre commercial : bâtiment réunissant un ensemble d'au moins 20 commerces de détail, logés dans des galeries couvertes, autour d'une grande surface alimentaire assurant un flux de clientèle.

Retail park : ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité. Il comprend au moins cinq bâtiments reliés par des voies de circulation et situés en périphérie des villes.

EHPAD – Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes : structure médicalisée ayant vocation à accueillir des personnes âgées en perte d'autonomie.

Clinique MCO – Médecine, Chirurgie, Obstétrique : séjours hospitaliers en soins de courte durée, avec ou sans hébergement, ou affections graves pendant leur phase aiguë.

PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros.
Enregistrée sous le numéro 531 231 124 RCS Paris. Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le numéro GP 11 000043. Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Cartes professionnelles « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » N° T15813 et « Gestion Immobilière » N° G6386, délivrées par la Préfecture de police de Paris et garanties par la société CNA Insurance Company Ltd, située 37 rue de Liège - 75008 Paris.

SIÈGE SOCIAL

19 avenue de Suffren - 75007 Paris
Téléphone : 01 44 21 70 00 - Télécopie : 01 44 21 71 23
www.primonialreim.com.

ADRESSE POSTALE

83/85 avenue Marceau - 75016 Paris