



LE MARCHÉ  
FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT EN  
**IMMOBILIER DE COMMERCE**

2019



**36.5 Milliards d'€**

Investis dans l'immobilier d'entreprise en France dont **6,1** en immobilier de commerce.



**17 %**

Part du « retail » sur l'ensemble des volumes investis



**+ 460 %**

Croissance des engagements en centres commerciaux entre 2018 et 2019



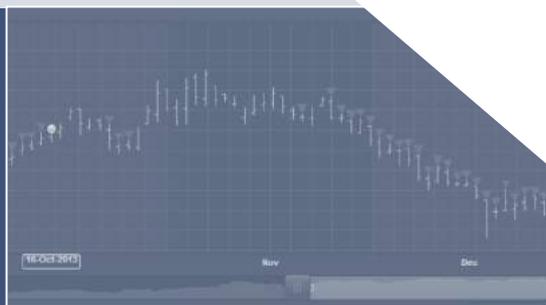
**53 %**

Des volumes investis en commerce en pieds d'immeuble

# SOMMAIRE



1. Contexte économique ..... p 4-5



2. Immobilier d'entreprise ..... p 6-7



3. Immobilier de commerce ..... p 8-13



4. Centres Commerciaux ..... p 14-17



5. Parcs d'Activités Commerciales ..... p 18-21



6. Pieds d'Immeuble ..... p 22-23



# LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE

## « Un ralentissement de la croissance mondiale »

- Après 3,8 % en 2017 et 3,6 % en 2018, **la croissance mondiale plafonne à 2,9 % en 2019, soit le plus faible niveau depuis la crise financière de 2008**. En raison de la persistance de tensions géopolitiques et commerciales et d'une légère contre-performance de certains pays émergents, **le FMI a revu en baisse ses prévisions pour 2020 de -0,1 point, avec une croissance économique mondiale estimée à 3,3 %**. Selon l'OCDE, **les prévisions sont moins optimistes et en dessous des 3 %**.
- Certains risques et des incertitudes peuvent modifier les projections : **les politiques protectionnistes, les tensions politiques**, et en particulier entre les Etats-Unis et l'Iran qui pourraient perturber l'approvisionnement en pétrole, **les profondes contestations et crises sociales** dans certains pays (au Chili par exemple). Les tensions commerciales entre Les Etats-Unis et la Chine devraient s'atténuer avec l'accord bilatéral scellé début janvier 2020.
- Concernant **l'économie européenne, la croissance devrait finalement s'établir à 1,2 %**, après des craintes de récession économique durant l'été. **L'Allemagne, qui pèse près d'un tiers du PIB, a enregistré un ralentissement aux alentours de 0,5 %**. L'Espagne et le Portugal se portent mieux avec une croissance économique respective estimée à 2,2 % et 1,9 % en 2019. **L'Italie est, quant à elle quasiment en récession** avec une croissance nulle. Les prévisions économiques sont moins optimistes et dépendront notamment de l'accord sur le Brexit.
- **La France n'est pas épargnée par le ralentissement mais semblerait pouvoir mieux résister. La croissance s'élèverait à 1,3 % en 2019**, après 1,5 % en 2018 et 2,3 % en 2017. Il s'agit d'un rythme de croissance équivalent à celui de la croissance sur le long terme.
- **La croissance économique a été soutenue par la consommation des ménages, malgré les contestations sociales de fin d'année**. L'économie française a bénéficié de certaines mesures budgétaires (notamment « post gilets jaunes ») comme la suppression de la taxe d'habitation et la baisse de l'impôt sur le revenu qui ont permis des gains de pouvoir d'achat. Les effets des mouvements sociaux n'ont pas eu d'impacts significatifs.



## « Le taux de chômage en France à son niveau le plus faible depuis dix ans »

- **Le taux de chômage est au plus bas depuis dix ans mais atteint tout de même 8,5 % de la population active.** L'année 2019 a enregistré plus de 260 000 créations d'emplois, contre 188 000 l'année précédente.
- L'ensemble des demandeurs d'emploi ont profité de cette décrue, à l'exception des plus de 50 ans. **Les 15-24 ans en sont les plus grands bénéficiaires**, avec un recul de 2,3 points pour un taux à 19,1 %. Les plus âgés subissent une hausse du taux de chômage de 0,1 %.
- **La majorité des emplois créés en 2019 l'ont été grâce au secteur tertiaire, et en particulier les services aux entreprises** (services informatiques, juridiques, activités de conseil). **Après une inexorable baisse des embauches depuis une quinzaine d'années, l'industrie recrute de nouveau depuis 2018**, notamment dans l'agroalimentaire.



Taux de chômage  
France  
**8,5 %**

## « Le déficit public, un niveau jamais atteint depuis 2001 »

- Faisant écho au ralentissement de la croissance, **le déficit public en France a atteint 92,8 milliards d'euros, soit 3,1 % du PIB** cette année. **La France ne respecte pas la procédure européenne de déficit excessif.**
- **La dette française a de nouveau franchi la barre des 100 % du PIB au 3<sup>ème</sup> trimestre 2019**, pour atteindre les 2 415 Mds €, un record absolu.
- Sur un an, le taux d'inflation a **fini par atteindre les 1,4 %** en décembre, après une hausse de 1,0 % sur le mois précédent. Cette hausse de **l'inflation résulterait principalement d'un rebond accentué des prix de l'énergie**, en synergie de ceux des produits pétroliers. De même les prix de l'alimentation et du tabac augmenteraient au même rythme que le mois précédent.



Déficit public  
**3,1 % du PIB**



Inflation France  
**1,4 %**

# LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE

## « L'année 2019 constitue un nouveau record pour l'immobilier d'entreprise en France »

- **En 2019, le contexte monétaire reste toujours très favorable avec des taux d'intérêt bas et une abondance de liquidités sur le marché.** La politique monétaire accommodante de la BCE, avec une politique de rachats d'actifs mensuels (QE) à 20 Mds € réalisés en 2019, s'inscrit sur la durée en se poursuivant sur l'année 2020. Les conditions de financement restent très favorables à l'investissement. La forte baisse des taux de l'OAT à 10 ans, passés sous la barre des 0 % durant quelques mois en 2019, contribue au faible coût du crédit et accroît l'attractivité des placements immobiliers.
- **Le marché de l'immobilier d'entreprise a clairement bénéficié de cette politique monétaire en enregistrant une année « record »** en termes de volumes investis. Il s'agit d'une seconde année exceptionnelle consécutive. **En effet, les engagements ont atteint plus de 36,5 milliards d'euros contre 30,5 milliards l'année précédente.** Après une hausse de 13 % en 2018, les volumes investis ont augmenté de près de 20 % en 2019.
- **Bien que le nombre de transactions ait diminué, plusieurs megadeals ont favorisé la liquidité.** Citons par exemple, l'acquisition d'un portefeuille par Swiss Life AM France auprès de Terreis (1,8 Md€) ; l'acquisition de l'ensemble « Le Lumière » (Paris 12<sup>ème</sup>) par Primonial et Samsung SRA (1,2 Md€) ; et celle de la tour « Majunga » par Amundi Immobilier associé aux Sud-Coréens de Mirae Asset Daewoo (910 M€), l'achat par Argan du portefeuille « Cargo » et la cession par ADIA de 38 actifs mixtes (Lyon).
- **Les bureaux constituent encore et toujours la classe d'actifs privilégiée** par les investisseurs institutionnels. L'année 2019 est une année historique pour les « Bureaux » qui enregistrent plus de 25 Mds € de transactions, en hausse de plus de 13 %. La classe d'actifs « Bureaux » concentre près de 70 % des engagements.

**36,5 Mds €**  
en immobilier  
d'entreprise

**+ 19,6 %**  
en hausse

**70 %**  
des volumes  
investis en  
Bureaux

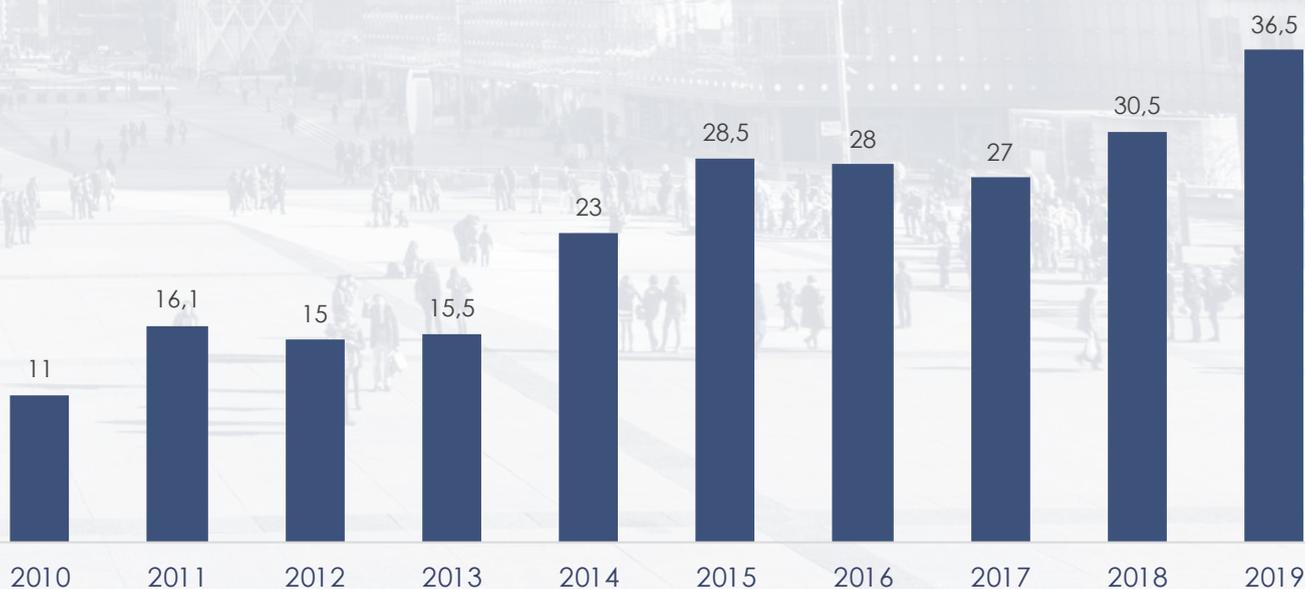
## « Une année record pour la logistique »

27 Mds €  
en  
Île-de-France

Plus de  
5 Mds €  
en logistique

- Le marché francilien concentre  $\frac{3}{4}$  des volumes investis en immobilier d'entreprise, avec près de 27 Mds € enregistrés.
- L'année 2019 a été marquée par le retour des grands investisseurs domestiques et notamment les OPCI/SCPI mais également par une montée en puissance des acteurs étrangers, en particulier la présence notable des investisseurs asiatiques.
- Près d'un quart des engagements ont été réalisés par les SCPI/OPCI. Selon l'IEIF, les SCPI ont bénéficié d'une collecte exceptionnelle dépassant les 6 Mds € en 2019. Avec un rendement d'environ 4,3 % en 2019, les SCPI offrent ainsi un rendement bien supérieur aux autres placements présentés sur le marché de l'épargne.
- La logistique a eu également le vent en poupe. Avec plus de 5 Mds € d'engagements et une hausse exceptionnelle de plus de 45 %, la logistique est également une classe d'actifs de plus en plus plébiscitée par les investisseurs. La part de marché atteint désormais 14 % en 2019 et se rapproche de celle du commerce.

Evolution des volumes investis en immobilier d'entreprise (Mds €)



# MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER DE COMMERCE

## « Les engagements franchissent la barre des 6 Mds € ... »

- **La confiance des investisseurs semble s'être rétablie au fil des mois de l'année 2019**, effaçant peu ou prou le contexte du Retail Bashing.
- Après un premier semestre placé sous le signe de la morosité avec seulement 1,5 Mds € transactés, l'activité s'est en effet fortement accélérée sur les six derniers mois de l'année, **avec 4,6 Mds € enregistrés, soit un niveau record pour un seul semestre.**
- **Les volumes d'investissement ont ainsi dépassé la barre des 6 Mds € en 2019**, ce qui constitue la seconde année « record » après l'année historique de 2014, dépassant même les belles performances de 2015 (5,6 Mds €). **Les engagements sont ainsi en hausse de 38,6 % sur une année. La classe d'actifs « Commerces » bénéficie comme toutes les autres, de la forte abondance de la collecte et des liquidités.**

**6,1 Mds €**  
en commerce  
en 2019

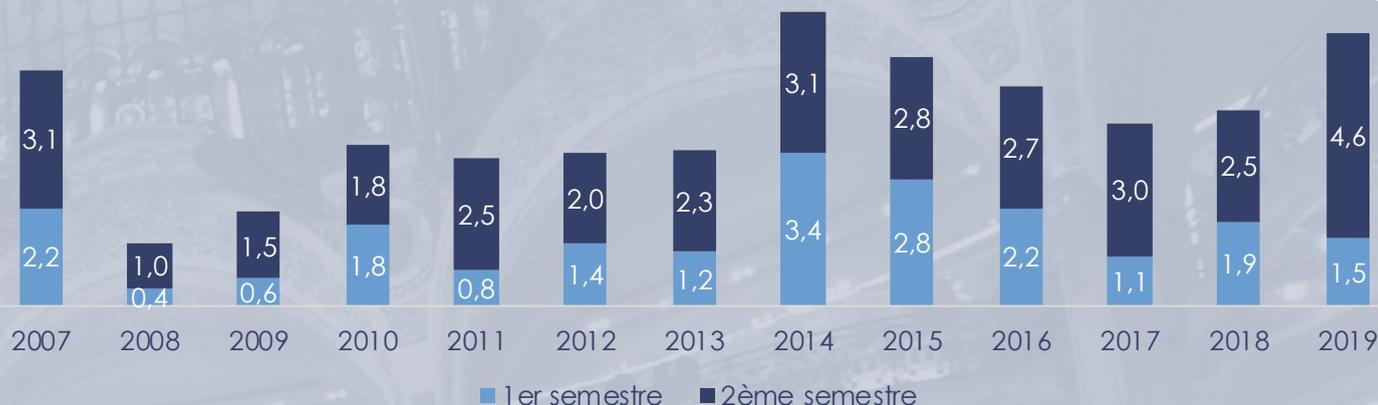
**+38,6 %**  
d'engagement par  
rapport à 2018

- A la fin du premier semestre 2019, les inquiétudes persistaient avec une part de l'immobilier de commerce avoisinant les 10 %. Le second semestre exceptionnel a permis d'effacer cette contre-performance ; **à la fin de l'année 2019, la part de l'immobilier de commerce atteint près de 17 % des volumes investis.**
- La part de l'immobilier de commerce était en baisse depuis 2014 (28,5 % en 2014 pour atteindre 14,4 % en 2018) ; la tendance s'est désormais inversée en 2019, démontrant le retour de l'appétence et la confiance des investisseurs. Compte tenu de la forte concurrence sur les autres classes d'actifs telles que les Bureaux et la Logistique, les investisseurs sont revenus sur le commerce et souhaitent également diversifier leurs choix d'allocations d'actifs.
- **L'année 2019 a été marquée par la concrétisation de 12 opérations significatives (megadeals) supérieures à 100 M€.** Ces 12 opérations ont contribué à 3,6 Mds €, soit près de 60 % des volumes totaux. Citons par exemple, le portefeuille de 38 actifs mixtes à Lyon acquis par Amundi Immobilier (700 M€ dont 480 M€ en commerces), l'immeuble NIKE sur les Champs Elysées (613 M€), etc.

**17 %**  
Part de marché du  
commerce

**12**  
**transactions**  
de plus de 100 M€

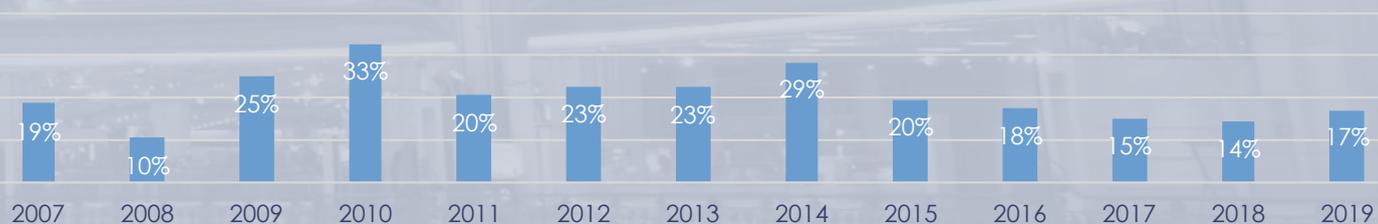
Evolution des volumes investis en immobilier de commerce par semestre (Mds €)



Evolution des volumes investis en immobilier d'entreprise (Mds €)



Part de l'immobilier de commerce



Répartition des volumes investis par typologie



## « Les Pieds d'immeuble toujours plébiscités ; belle performance des Centres Commerciaux »

- **Les Pieds d'immeuble restent toujours la classe d'actifs la plus prisée par les investisseurs (53 % des engagements)** et sont considérés comme la valeur refuge par excellence (notamment les actifs situés à Paris intramuros). **Après une année record en 2018 avec 2,9 Mds € investis, les engagements sont de nouveau en hausse de 10 %, et ont franchi pour la première fois la barre des 3 Mds € pour atteindre plus de 3,2 Mds € à la fin 2019.**
- **6 opérations significatives ont contribué à cette performance exceptionnelle** : Nike sur les Champs-Élysées (613 M€) acheté par Norges Bank, le portefeuille de Lyon acquis par Amundi (480 M€ pour les commerces), les immeubles Avenue Montaigne acquis par UBS AM (250 M€), l'immeuble Berluti rue du Faubourg Saint-Honoré (133 M€), le 51 boulevard Haussmann (130 M€, BNP REIM) et le 53 avenue Montaigne (110 M€). **Ces six megadeals ont contribué à plus de 50 % des volumes investis sur la classe d'actifs Pieds d'immeubles.**
- **Si l'année 2018 a été marquée par l'effondrement de la classe d'actifs « Centres Commerciaux » avec seulement 500 M€, l'année 2019 est marquée par le retour des investisseurs institutionnels notamment sur la catégorie de risques dites Core en centres commerciaux. Cette classe d'actifs a enregistré une très belle performance avec 2,3 Mds € d'engagements, soit un montant quasiment cinq fois supérieur à celui de l'année précédente. Axa Reim est un des acteurs principaux** en se portant acquéreur auprès d'Hammerson de 75 % du Centre Italie 2 pour un montant de 473 M€, et 50 % du Passage du Havre auprès d'Eurocommercial (203 M€). Au total, ces deux opérations représentent près de 30 % des engagements totaux en centres commerciaux. **La part de marché des Centres Commerciaux représente environ 37 % des engagements en 2019, contre 11 % en 2018.**
- Les deux portefeuilles Casino (un premier cédé à Fortress Investment Group pour un montant de 392 M€ et un second cédé à Apollo Management Global pour 465 M€) ont également fortement contribué à l'amélioration des liquidités en représentant 37 % des volumes totaux.
- D'une manière générale, l'appétence des investisseurs pour l'immobilier de commerce est revenue atténuant ainsi la tendance du Retail Bashing. Néanmoins, certaines inquiétudes persistent sur l'évolution des formats commerciaux liée à :
  - ✓ La forte croissance de l'e-commerce, qui devrait dépasser les 100 Mds € en 2019, contre 92,6 Mds € en 2018 selon la Fevad ICE. Les 5 sites leaders sont : Amazon, Cdiscount, Fnac, Veepee et Booking.com. Le montant moyen d'une transaction est en légère baisse et atteint 61,5 €. Les catégories de produits et services les plus achetés sont l'habillement (58 %), les produits culturels (50 %), le voyage et le tourisme (40 %), les jeux et les jouets, et les chaussures (39 %). Néanmoins, l'e-commerce peut être un atout pour le commerce physique ; selon la FEVAD, 80 % des e-commerçants constatent un impact du site sur leurs magasins :
    - 79 % rapportent une augmentation de fréquentation en magasin physique (click and collect ...).
    - 63 % constatent une augmentation considérable du chiffre d'affaires en magasin physique.

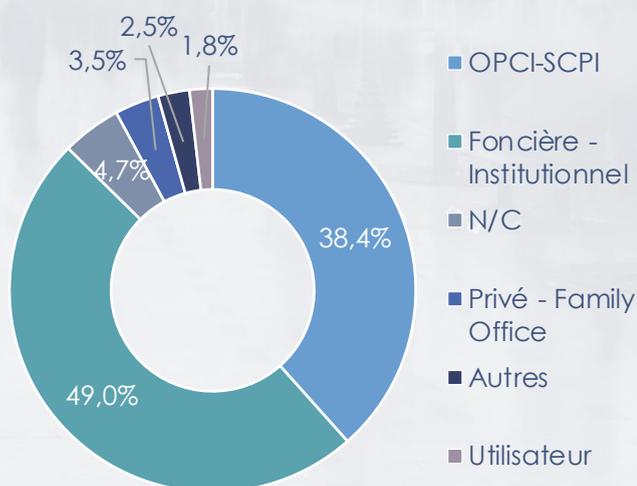
Evolution du chiffre d'affaires annuel du e-commerce en France (Mds €)



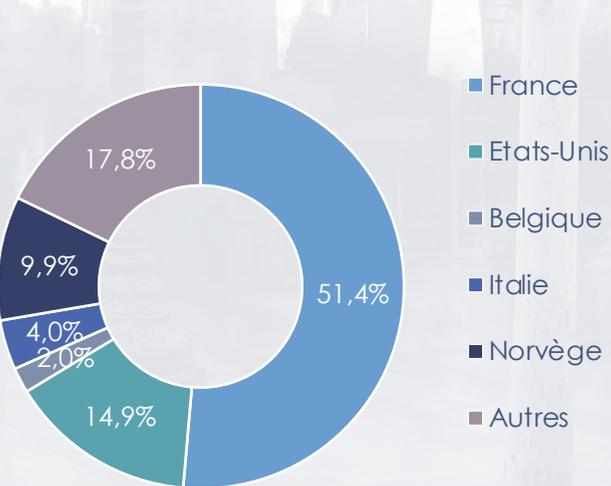
## « Un marché dominé par les acteurs domestiques »

- ✓ La remise en cause du modèle de l'hypermarché qui se traduit par un recul des chiffres d'affaires de certaines enseignes et une stratégie de rationalisation des magasins via des fermetures ou des réductions de surfaces. En 2019, 58 % des hypermarchés subissent une baisse des ventes allant de 0 à 4 %. Le groupe Auchan, impacté par des mauvais résultats (perte de 1 Mds € en 2018), a annoncé la vente de 21 sites dont un hypermarché, ou leur fermeture sans issue favorable. Les trois sociétés les plus touchées sont : Auchan, Carrefour et Géant Casino.
- ✓ Les annonces de plan de sauvegarde, de redressement ou de fermetures de magasins se sont succédées au cours de l'année. Très endetté, Rallye actionnaire de Casino, gérant les enseignes Monoprix, Franprix, Leader Price, Naturalia ou Cdiscount, a été contraint de se placer sous la protection du tribunal de commerce. C'est le cas également de l'enseigne Orchestra qui a obtenu son placement en procédure de sauvegarde depuis le 24 septembre pour une période initiale de six mois. L'enseigne Castorama a décidé également de fermer 9 magasins et 2 magasins Brico-Dépôt, tout comme Conforama (32 fermetures prévues). Les enseignes de textile ne sont pas épargnées : l'enseigne Carnet de vol a été placée en liquidation judiciaire, tout comme New Look qui a décidé de fermer 31 magasins en France. Après 14 fermetures de magasin en avril, l'enseigne C&A souhaite également fermer 30 magasins supplémentaires.
- ✓ Le taux de vacance en centre-ville est en hausse selon le Procos : 11,8 % en 2018 contre 7,2 % en 2012. Plus le centre-ville est petit et plus son taux de vacance est élevé.
- ✓ Le commerce spécialisé a démontré une stabilisation (+0,1 % selon Procos). Néanmoins, le mois de décembre fut compliqué compte tenu des contestations sociales et des grèves, notamment pour Paris intramuros (-18 %).
- La part de marché des acteurs domestiques a diminué pour atteindre 51,4 % en 2019 (contre 63 % en 2018), ce qui démontre l'attrait du marché français pour les étrangers. Le marché a été également alimenté par les OPCV/SCPI (39 %) et les foncières institutionnelles (49 %).

Volumes investis par typologie d'investisseurs



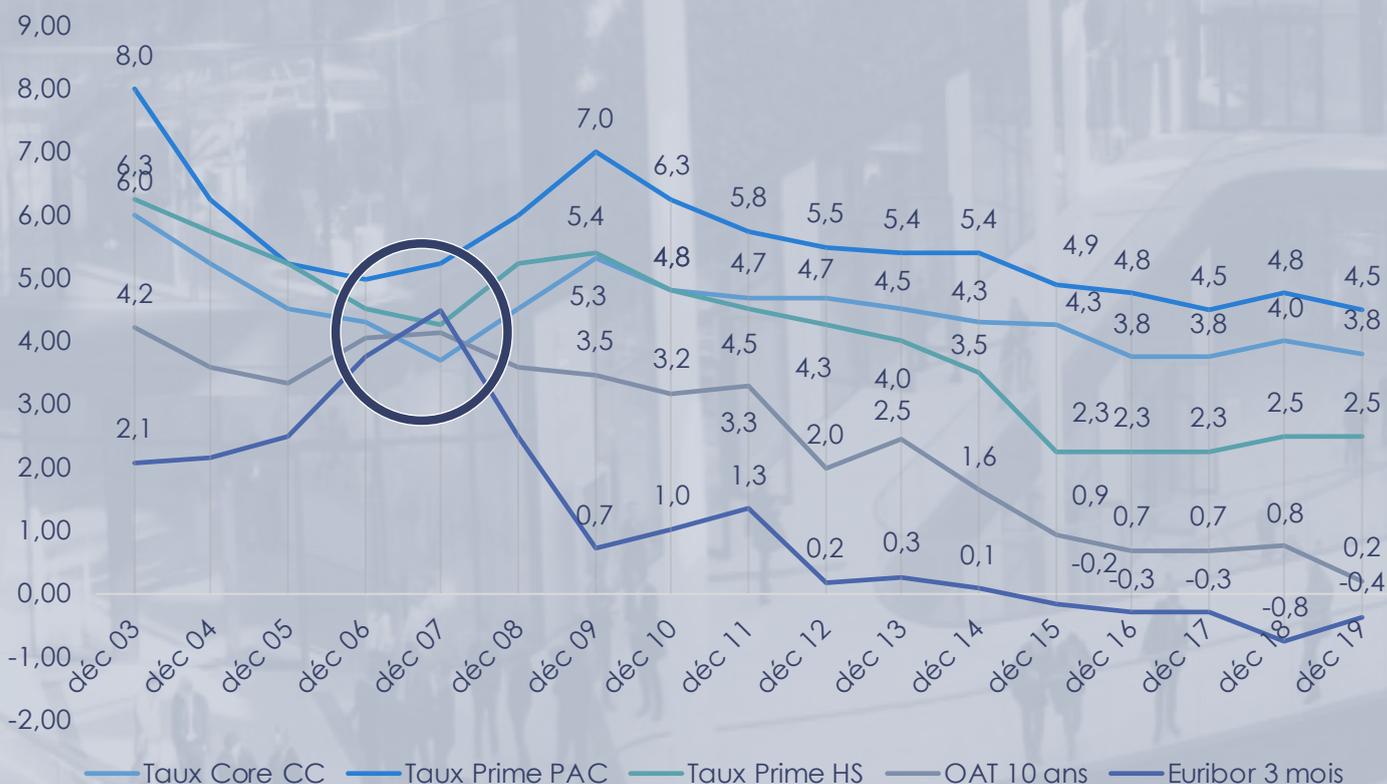
Volumes investis par nationalité d'investisseurs



## « Un spread attractif entre les taux de l'immobilier de commerce et les taux d'intérêt »

- La politique monétaire européenne accommodante de la BCE permet de maintenir des taux d'intérêt bas, voire négatifs. Le taux de l'obligation assimilable du Trésor (OAT) 10 ans est tombé sous le seuil de 0 % durant quelques mois à partir de juin 2019. Le spread de taux rémunérant le risque spécifique à la classe d'actifs « immobilier de commerce », est significatif par rapport à l'OAT 10 ans, ce qui rend attractif le placement immobilier pour les investisseurs traditionnels et privés.
- La pression se maintient par conséquent sur les taux de rendement Prime sur les trois classes d'actifs « commerces ». Certaines transactions ont affiché des taux de rendement historiques. En pieds d'immeuble, les taux de rendement Prime avoisinent les 2,5 %, et 4,5 % en périphérie. En centres commerciaux, les opérations réalisées par Axa démontrent une stabilité des taux Core compris entre 3,7 et 4,2 %.
- Le spread entre les taux Prime en pieds d'immeuble et les taux OAT 10 ans s'est accru en passant 170 points de base en 2018 à 230 en 2019. Le spread avec celui des taux Core en centres commerciaux a également augmenté pour atteindre 360 points de base.
- Malgré une baisse des taux de rendement sur le Prime, la classe d'actifs « Périphérie » offre toujours un couple rendement/risque très actif avec un spread de 430 points de base en 2019, contre 400 en 2018. L'écart entre les taux Prime entre les centres commerciaux et les retail Parks se réduit et atteint 70 points de base en 2019.

Taux Core par catégorie d'actifs (%)





# LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN CENTRES COMMERCIAUX

## « Vers un retour de l'appétence des investisseurs »

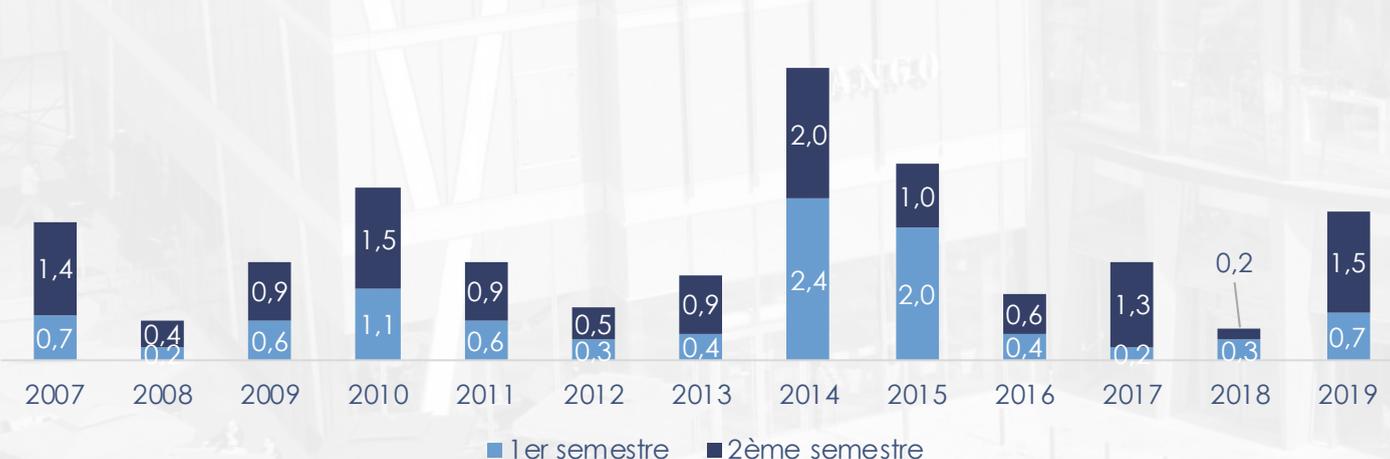
- Après une année atone, le marché de l'investissement des centres commerciaux a rebondi grâce à un retour de la confiance de certains investisseurs institutionnels sur la catégorie de risque dite Core. Si les engagements se sont effondrés en 2018 avec seulement 500 M€, l'année 2019 a été marquée par une croissance significative des volumes d'investissement de l'ordre de 460 %. Les engagements en centres commerciaux ont ainsi atteint 2,3 Mds € en 2019.

Evolution des volumes investis en centres commerciaux (Mds €)



- Le premier semestre 2019 avait déjà donné quelques signes de reprise, en enregistrant des volumes d'investissement avoisinant les 700 M€ à la fin juin. Les engagements du premier semestre 2019 avaient déjà dépassé le montant total de l'année 2018.

Evolution des volumes investis en Centres Commerciaux par semestre (Mds €)



## « Un regain d'activités en 2019, avec 2,3 Mds € transactés en centres commerciaux »

- Cette belle performance est liée au retour des opérations d'envergure (megadeals). **En effet, 6 transactions de plus de 100 M€ ont été enregistrées, totalisant plus de 80 % des volumes d'investissement totaux.** La part de marché des centres commerciaux est donc passé de 11 % en 2018 à 37 % en 2019, soit une part de marché équivalente à 2017.
- **Axa Reim est l'un des acteurs principaux** en se portant acquéreur auprès d'Hammerson de 75 % du Centre Italie 2 pour un montant de 473 M€, et 50 % du Passage du Havre auprès d'Eurocommercial (203 M€). Au total, ces deux opérations représentent près de 30 % des engagements totaux en centres commerciaux.
- **Le nombre de transactions est faible, au nombre de 16.** La liquidité a par conséquent été favorisée par un volume d'investissement moyen significatif de plus de 140 M€ en 2019.
- **Ce regain d'activités doit être interprété avec prudence** et ne permet pas encore d'entrevoir une reprise des engagements sur le long terme. **En effet, le panel des investisseurs sur cette classe d'actifs n'est pas très large et profond,** compte tenu des barrières à l'entrée (gestion, etc.). Une des clés de la réussite des vendeurs est de proposer une collaboration en gardant une prise de participations, dans le but de partager le risque et de proposer leur savoir-faire en matière de gestion immobilière, de direction de centres et d'asset management. Ce fut le cas pour certaines transactions : vente de 75 % d'Italie 2 à Axa par Hammerson, cession de 50 % du Passage du Havre par Eurocommercial à Axa, ou encore la cession d'un portefeuille de trois actifs (Le Parc à Paris, Jas de Bouffan à Aix-en-Provence, Reflets Compans à Toulouse) à un nouveau véhicule d'investissement détenu majoritairement par Crédit Agricoles Assurances avec le vendeur Altaréa comme actionnaire minoritaire.
- L'intérêt des acquéreurs (notamment les compagnies d'assurance) devrait se poursuivre selon un schéma identique (avec un opérateur spécialisé en joint-venture) sur des actifs Core et notamment sur des centres commerciaux dits régionaux incontournables.
- En revanche, sur les catégories dites Core + et Value Added, le marché de l'investissement est moins liquide. Ces catégories souffrent à la fois d'une demande insuffisante et d'une forte aversion des acteurs quant au modèle économique (interrogation sur l'avenir des hypermarchés en tant que locomotives). Ce segment de marché a été caractérisé à la fois par une offre abondante de produits proposés sur le marché et un nombre très limité d'acquéreurs.

Evolution des volumes investis en centres commerciaux (M€)



## « Un écart des taux qui se creuse légèrement entre les actifs Core et les autres catégories de risque »

- Si la lisibilité des taux de rendement était difficile en 2018, les acquisitions réalisées par Axa REIM auprès d'Hammerson et d'Eurocommercial ont donné une tendance sur la catégorie Core dite sans risque, et a permis d'afficher des taux de rendement compris entre 3,75 % et 4,20 %. Le spread pour les investisseurs reste très attractif par rapport à l'OAT 10 ans, compris entre 320 et 400 points de base. La pression sur les taux de rendement Core devrait se maintenir compte tenu de la politique monétaire et surtout de la rareté de ces produits (mastodontes) sur le marché.
- L'écart des taux de rendement est en train de se creuser légèrement entre les produits dits Core et les autres catégories dites plus risquées. Néanmoins, tant que les foncières ne sont pas en rupture de covenant et dans l'obligation de céder des actifs, l'écart ne devrait pas se creuser d'une manière significative.
- Sur la catégorie dite opportuniste, le panel des investisseurs s'élargit. Néanmoins, la stratégie de ces acteurs consiste à développer, restructurer ou transformer l'actif, ce qui implique des délais de négociation très longs (étude de faisabilité approfondie) et un prix d'acquisition en forte décote. Certaines foncières préfèrent en effet acter une perte, leur permettant de se recentrer sur les produits plus emblématiques et d'afficher une amélioration de leur vacance financière. Sur ces transactions, le taux de rendement n'est plus réellement un indicateur.

Evolution des taux de rendement par catégorie de risque

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Tendance 2018-2019
<b>CORE</b>	4,30 % - 5,10 %	4,25 % - 5,00 %	3,75 % - 4,75 %	3,75 % - 4,75 %	4,00 % - 5,25%	3,75 % - 4,75 %	
<b>CORE +</b>	5,20 % - 6,10 %	5,10 % - 6,10 %	4,75 % - 6,10 %	4,75 % - 6,10 %	5,25 % - 6,50 %	4,75 % - 6,50 %	
<b>VALEUR AJOUTÉE</b>	6,20 % - 7,90 %	6,20 % - 7,50 %	6,20 % - 7,50 %	6,20 % - 8,00 %	6,50 % - 9,00 %	6,50 % - 9,00 %	
<b>OPPORTUNISTE</b>	> 8,00 %	> 7,60 %	> 7,60 %	> 8,00 %	> 9,00 %	> 9,00 %	

## Principales transactions en centres commerciaux en 2019

TRANSACTION	ACQUÉREUR	VENDEUR	TYPE DE TRANSACTION	TRIMESTRE	TAUX	VOLUME INVESTI
ITALIE DEUX ET ITALIK	AXA REAL ESTATE INVEST MANAGERS FRANCE	HAMMERSON	VENTE D'ACTIF	T4 2019	4,25%	473 000 000 €
PORTEFEUILLE 12 GÉANT CASINO ET 20 MAGASINS MONOPRIX & CASINO SUPERMARCHÉS	APOLLO GLOBAL MANAGEMENT LLC	GROUPE CASINO	PORTEFEUILLE	T4 2019	5,72%	465 000 000 €
PORTEFEUILLE DE 26 ACTIFS CASINO	FORTRESS INVESTMENT GROUP LLC	N/C	PORTEFEUILLE	T1 2019	8,11%	392 000 000 €
PORTEFEUILLE ALTAREA (LE PARC, JAS DE BOUFFAN, REFLETS)	CRÉDIT AGRICOLE	ALTAREA	PORTEFEUILLE	T4 2019	N/C	270 000 000 €
CENTRE COMMERCIAL LE PASSAGE DU HAVRE	AXA REAL ESTATE INVEST MANAGERS FRANCE	EUROCOMMERCIAL	VENTE D'ACTIF	T3 2019	3,90%	203 000 000 €
CESSION DE 6 GÉANT CASINO	ADHÉRENTS LECLERC	N/C	VENTE D'ACTIF	T2 2019	N/C	100 500 000 €
PORTEFEUILLE CANYON	CECP INVESTMENT ADVISORS FRANCE	CEETRUS FRANCE	PORTEFEUILLE	T1 2019	N/C	45 000 000 €
PORTEFEUILLE DE 3 HYPERMARCHÉS CASINO	N/C	GROUPE CASINO	PORTEFEUILLE	T4 2019	N/C	42 000 000 €
CENTRE COMMERCIAL OKABÉ	SOCIÉTÉ DES GRANDS MAGASINS	ALTAREA	VENTE D'ACTIF	T3 2019	N/C	40 000 000 €

# LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN PARCS D'ACTIVITÉS COMMERCIALES

## « Ralentissement des engagements en 2019 lié à une inadéquation entre l'offre et la demande »

- Le marché de l'investissement sur cette classe d'actifs semblait avoir trouvé sa vitesse de croisière. Entre 2015 et 2018, les volumes d'investissement avaient franchi la barre des 1 Mds € durant 4 années consécutives. L'année 2016 avait même été une année exceptionnelle avec près de 1,2 Mds €.
- En 2019, les engagements sont en forte baisse pour atteindre 600 M€, soit les niveaux enregistrés sur les années 2012, 2013 et 2014.

Evolution des volumes investis en Parcs d'Activités Commerciales (Mds €)



- Les performances du premier semestre n'étaient pas très encourageantes avec seulement 300 M€. Le regain d'activités pressenti à la fin du second trimestre n'a pas été suffisant, puisque les engagements ont atteint environ 300 M€.
- Cette contre-performance est liée essentiellement à une inadéquation entre l'offre caractérisée par un manque de profondeur en produits dits nouvelle génération et la demande des investisseurs très ciblée.

Evolution des volumes investis en Parcs d'Activités Commerciales par semestre (Mds €)



## « Une appétence très ciblée des investisseurs institutionnels »

- **La part de marché de la Périphérie est par conséquent en baisse et représente 10 % des volumes investis en immobilier de commerce, après avoir atteint près de 24 % durant trois ans.**
- **L'appétence des investisseurs institutionnels est très ciblée.** Leurs choix d'allocations d'actifs portent sur des produits structurés nouvelle génération, bénéficiant d'un emplacement dans une zone commerciale régionale au sein des grandes agglomérations, avec un volume d'investissement idéalement compris entre 10 et 70 M€.
- **L'acquisition « phare » est la cession par Altarea à AEW Europe de son retail park emblématique « 14<sup>ème</sup> Avenue »** localisé dans la zone commerciale de la Patte d'oie d'Herblay pour un montant de 66,2 M€.
- **ImocomPartners a été également un acteur dynamique en 2019** avec un montant de 131 M€ investis sur trois opérations :
  - Trois Retail Parks (La Francheville à Charleville Mézières, Pariwest à Maurepas, et Z'Aisne à Saint Quentin) auprès de FREY et FRF (Frey Retail Fund), pour une superficie de 46 000 m<sup>2</sup> et un montant total de 80 M€ ;
  - Un Retail Park auprès de Klépierre sur la zone commerciale de Pontault Combault, d'une superficie de 18 500 m<sup>2</sup> et pour un montant de 28 M€ ;
  - Un retail park de 12 000 m<sup>2</sup> sur la commune de Montgeron pour un montant de 23 M€.
- Les investisseurs institutionnels français (AEW Europe, ImocomPartners, Groupama REIM, Groupe Voisin, Pierre Premier Gestion, etc.) ont démontré leur appétence pour la périphérie de qualité sur des ensembles dits structurés. Or, l'offre n'est pas suffisante pour répondre à la demande des OPCI/SPCI.
- L'attrait des investisseurs sur les portefeuilles de moyennes surfaces de périphérie dépend de la qualité des actifs. Les investisseurs sont à la recherche à la fois d'une homogénéité géographique et de produits disposant d'un couple rendement/risque attractif.
- Dans le cadre d'un portefeuille hétérogène, l'exigence des investisseurs est telle que son choix ne portera que sur certains actifs en fonction du sous-jacent immobilier, privilégiant la segmentation malgré la pression de la collecte et/ou la politique de taux d'intérêt bas.
- Les critères des investisseurs sont toujours identiques : qualité de la zone commerciale et de l'emplacement, qualité du bâtiment (toiture, bardage, agencement et nombre de parkings, etc.) et surtout la qualité du locataire (succursale ou franchisé), ainsi que le potentiel de réversion locatif.

## Principales transactions en parcs d'activités commerciales en 2019

TRANSACTION	LOCALISATION	ACQUÉREUR	VENDEUR	TYPE DE TRANSACTION	TRIMESTRE	SURFACE	TAUX	VOLUME INVESTI
PORTEFEUILLE DE 3 RETAIL PARK	DIFFUS	IMOCOMPARTNERS	FREY	PORTEFEUILLE	T3 2019	46 000 m <sup>2</sup>	N/C	80 000 000 €
PORTEFEUILLE DE 30 ACTIFS COMMERCIAUX	-	GROUPAMA IMMOBILIER	SOPIC	PORTEFEUILLE	T4 2019	N/C	N/C	70 000 000 €
14ÈME AVENUE	ZAC DE LA PATTE D'OIE D'HERBLAY	AEW CILOGER	ALTAREA	VENTE D'ACTIF	T3 2019	N/C	<5 %	66 200 000 €
RETAIL PARK - SAINT NAZAIRE	DIFFUS	VALIMMO	JMG PARTNERS	PORTEFEUILLE	T1 2019	33 500 m <sup>2</sup>	N/C	49 500 000 €
4 CELLULES COMMERCIALES EN RETAIL PARK	-	PATRIMOINE ET COMMERCE	CEGEREAL S A	PORTEFEUILLE	T2 2019	31 000 m <sup>2</sup>	N/C	42 700 000 €
PORTEFEUILLE DE 17 MAGASINS	-	LIDL	GROUPE CASINO	PORTEFEUILLE	T2 2019	N/C	N/C	42 000 000 €
CHAMBLYRAMA	PÔLE COMMERCIAL, CHAMBLY	ALTIXIA REIM	N/C	VENTE D'ACTIF	T2 2019	18 123 m <sup>2</sup>	6 %	31 200 000 €
-	RUE DE MONTHÉTY, PONTAULT-COMBAULT	IMOCOMPARTNERS	KLEPIERRE	VENTE D'ACTIF	T4 2019	18 500 m <sup>2</sup>	>6 %	28 000 000 €
SHOPPING PARC DE SAINT BERTHEVIN	ALLÉE DE LA GOBERIE, SAINT-BERTHEVIN	MIDI 2 I	FREY	VENTE D'ACTIF	T1 2019	12 145 m <sup>2</sup>	N/C	24 000 000 €
4 MAGASINS ( 2 GÉANT CASINO ET 2 LEADER PRICE)	DIFFUS	SA T P L M	N/C	VENTE D'ACTIF	T2 2019	N/C	N/C	24 000 000 €
ZAC DU BAC D'ABLON	ZONE D'ACTIVITÉ DU BAC D'ABLON, MONTGERON	IMOCOMPARTNERS	N/C	VENTE D'ACTIF	T3 2019	12 000 m <sup>2</sup>	N/C	23 000 000 €
PORTEFEUILLE DE 20 RESTAURANTS	-	CRESCENDO RESTAURATION	GROUPE CASINO	PORTEFEUILLE	T4 2019	N/C	N/C	20 000 000 €
RETAIL-PARK L'ARBOISEAU	1 RUE DE TAUBENHOF, HAGUENAU	MARNE ET FINANCE	BEG INGENIERIE	VENTE D'ACTIF	T3 2019	3 594 m <sup>2</sup>	N/C	17 000 000 €
PORTEFEUILLE DE 23 ACTIFS EN RÉGION	-	PROUDREED FRANCE	N/C	PORTEFEUILLE	T2 2019	16 400 m <sup>2</sup>	N/C	15 000 000 €
RETAIL PARK TINQUEUX	TINQUEUX	PIERRE 1ER GESTION	FREY	VENTE D'ACTIF	T4 2019	3 409 m <sup>2</sup>	6 %	10 630 000 €
JAUX VENETTE, COMPIEGNE	ZONE JAUX VENETTE, JAUX	VOISIN	VOISIN	VENTE D'ACTIF	T4 2019	4 800 m <sup>2</sup>	6,5 %	10 000 000 €

## « Un maintien des taux de rendement Prime en dessous de 5 % »

- La transaction « phare » du retail park emblématique « 14<sup>ème</sup> Avenue » a démontré que les taux de rendement Prime peuvent avoisiner les 4,5 % pour des produits d'exception sans risque.
- En 2018, deux transactions avaient également affiché des taux de rendement inférieurs ou égaux à 5 % : la cession du Retail Park les Allées de Corneilles et surtout celui d'Eden à Servon. Le panel des investisseurs susceptibles de passer en-dessous de la barre psychologique des 5 % est toutefois très limité.

Evolution des taux de rendement par catégorie de risque

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Tendance 2018-2019
<b>Prime IDF</b>	5,40 %	4,90 %	4,5 - 4,75 %	4,50 - 4,75 %	4,75 - 5,00 %	4,50 - 4,75 %	
<b>Prime Province</b>	6,00 %	5,50 %	4,5 - 4,75 %	4,50 - 4,75 %	4,75 - 5,00 %	4,75 - 5,00 %	
<b>Secondaire IDF</b>	7,75 %	6,50 % à 7,50 %	6,50 % - 7,50 %	6,50 % - 7,50 %	6,50 % - 7,50 %	6,50 % - 7,50 %	
<b>Secondaire Province</b>	8,50 %	7,00 % - 8,50 %	7,00 % - 8,50 %	7,00 % - 8,50 %	7,00 % - 8,50 %	7,00 % - 8,50 %	

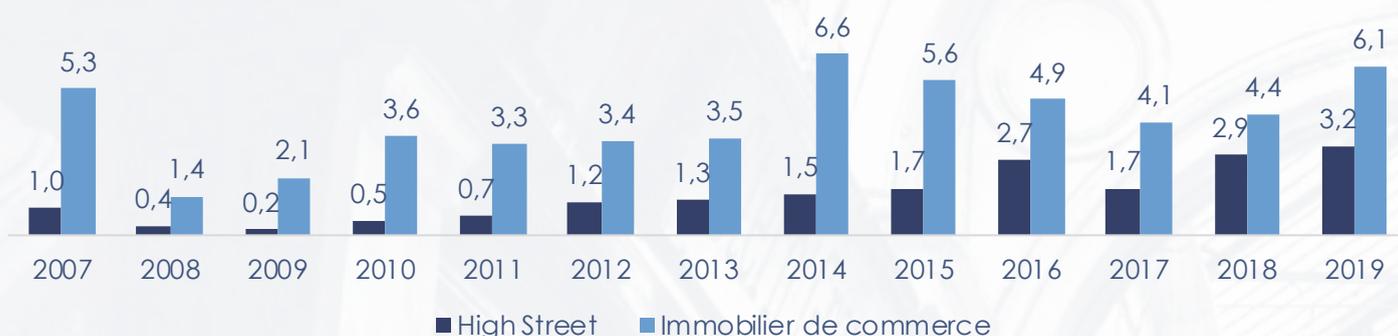
- La demande sur cette classe d'actifs se caractérise par un grand nombre d'investisseurs institutionnels du type SCPI, OPCI. Ces acteurs recherchent un couple rendement/risque attractif et leur attrait s'accroît lorsque le taux de rendement proposé est supérieur ou égal à 6 %, comme le démontre plusieurs transactions.

# LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN COMMERCE DE PIEDS D'IMMEUBLE

## « Une année historique en termes de volumes d'investissement »

- **Les actifs de pieds d'immeuble confirment leur excellente performance de 2018 avec un niveau record à 3,2 Mds € en 2019, soit une hausse de +10 % des volumes d'investissement.** Ce record a été en partie soutenu par 2 « méga-deals » enregistrés en 2019, l'acquisition du Nike Champs-Élysées par Norges Bank, et le portefeuille d'actifs Lyonnais majoritairement composé de pieds d'immeuble acheté par Amundi. Ces deux transactions totalisent à elles seules plus d'un tiers des volumes investis.
- Les pieds d'immeuble concentrent 53 % des volumes investis en immobilier de commerce sur 2019, en recul par rapport à 2018 (66 % des volumes). Cela traduit un rééquilibrage du marché compte tenu des bonnes performances des centres commerciaux en termes de volumes d'investissement, avec notamment les transactions des centres Passage du Havre ou Italie Deux.

Evolution des volumes investis en High Street (Mds €)



- Les actifs Prime Paris intramuros ont à nouveau tiré leur épingle du jeu avec des transactions significatives sur des artères « luxe » ou de renommée internationale (3 transactions avenue Montaigne, rue du Faubourg Saint-Honoré, Motor Village rond-point des Champs-Élysées).
- L'appétence des investisseurs institutionnels et privés est très forte et se concentre sur les dix premières villes de France, voire les cinq premières. Paris est toujours l'attrait des investisseurs et concentre toujours une part importante des volumes d'investissement.

Evolution des taux de rendement par catégorie de risque

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Tendance 2018-2019
<b>PARIS PRIME</b>	3,50 % - 4,50 %	2,25 % - 4,00 %	2,25 % - 4,00 %	2,25 % - 4,00 %	2,50 % - 4,00 %	2,50 % - 3,75 %	↘
<b>PARIS 1BIS</b>	4,50 % - 5,50 %	4,00 % - 5,25 %	4,00 % - 5,25 %	4,00 % - 5,25 %	4,00 % - 5,25 %	3,75% - 5,25 %	↘
<b>PROVINCE PRIME</b>	4,50 % - 5,25 %	4,00 % - 5,00 %	3,25 % - 5,00 %	3,25 % - 5,00 %	3,5 % - 5,00 %	3,5 % - 5,00 %	→
<b>PROVINCE 1BIS</b>	5,50 % - 6,25 %	5,00 % - 6,00 %	5,00 % - 6,00 %	5,00 % - 6,00 %	5,50 % - 6,50 %	5,50 % - 6,50 %	→

## « Un marché soutenu par les transactions phares et les actifs Prime »

- La recherche du produit sécurisé avec un solide sous-jacent continue d'attirer les investisseurs. La demande très soutenue maintient ainsi les taux de rendement « Prime » sous pression sur Paris.
- C'est notamment le cas du Triangle d'Or parisien, avec des transactions comprises entre 2,75 % (Nike Champs-Élysées) et 3 % (avenue Montaigne) qui ont totalisé environ 32 % du volume total en pieds d'immeuble sur 2019. La transaction Berluti (Faubourg-Saint-Honoré) sur la base d'un taux de rendement avoisinant les 2,5 % démontre également la pression sur les taux Prime.
- Cette tendance se confirme également en région avec des transactions majeures telles que le portefeuille acheté par Amundi à ADIA qui concerne majoritairement du pied d'immeuble lyonnais, ou encore le 17 boulevard de La Croisette à Cannes, cédé à 3 % sur la base d'un bail long terme avec Van Cleef & Arpels.
- Les taux de rendement Prime sont sous pression. Même à 2,5 %, le spread entre les taux de rendement et les taux d'intérêt sont supérieurs à 200 points de base. Compte tenu de la forte appétence des investisseurs et la politique monétaire accommodante, la tendance sur les taux Prime devrait se poursuivre.

### Principales transactions en pieds d'immeuble en 2019

TRANSACTION	LOCALISATION	ACQUÉREUR	VENDEUR	TYPE DE TRANSACTION	TRIMESTRE	SURFACE	TAUX	VOLUME INVESTI
PORTEFEUILLE MIXTE DE 38 ACTIFS	LYON	AMUNDI IMMOBILIER	ADIA	PORTEFEUILLE	T4 2019	71 744 m <sup>2</sup>	N/C	700 000 000 €
NIKE - CHAMPS ELYSEES	79 AVENUE DES CHAMPS-ÉLYSÉES, PARIS	NORGES BANK	GROUPAMA	VENTE D'ACTIF	T3 2019	10 000 m <sup>2</sup>	2,74%	613 000 000 €
12, 14 & 48 AVENUE MONTAIGNE	AVENUE MONTAIGNE, PARIS	UBS ASSET MANAGEMENT ITALIA	N/C	PORTEFEUILLE	T3 2019	N/C	3,00%	250 000 000 €
BERLUTI	9 RUE DU FAUBOURG SAINT-HONORÉ, PARIS	AEW SA	ABERDEEN	VENTE D'ACTIF	T4 2019	2 750 m <sup>2</sup>	<2,5%	133 000 000 €
51 HAUSSMANN	51 BOULEVARD HAUSSMANN, PARIS	BNP PARIBAS REIM FRANCE	THOR EQUITIES	VENTE D'ACTIF	T4 2019	N/C	N/C	130 000 000 €
SAINT-LAURENT, MONTAIGNE	53 AVENUE MONTAIGNE, PARIS	INVESCO REAL ESTATE MANAGEMENT	N/C	VENTE D'ACTIF	T3 2019	860 m <sup>2</sup>	N/C	110 000 000 €
PORTEFEUILLE DE 27 ACTIFS EN RÉGION	FRANCE	PAREF GESTION	MEYER BERGMAN	PORTEFEUILLE	T2 2019	51 408 m <sup>2</sup>	N/C	94 000 000 €
PORTEFEUILLE SALTA	FRANCE	PRIMONIAL	N/C	VENTE D'ACTIF	T3 2019	N/C	N/C	92 000 000 €
23 OPÉRA	23 AVENUE DE L'OPÉRA, PARIS	DEKA IMMOBILIEEN GMBH	OREIMA SERVICES	VENTE D'ACTIF	T4 2019	9 900 m <sup>2</sup>	3,09%	76 800 000 €
MOTOR VILLAGE	2 ROND POINT DES CHAMPS ELYSÉES, PARIS	N/C	N/C	VENTE D'ACTIF	T4 2019	N/C	N/C	66 000 000 €



**Bruno ANCELIN**  
Funder / Chief Executive Officer  
+33 6 48 85 19 69  
b.ancelin@up-realestate.com



**Fabrice FUBERT**  
Managing Partner  
+33 6 12 20 99 08  
f.fubert@up-realestate.com



**Julien Delaune**  
Partner / Head of Capital Market  
+33 6 13 35 14 02  
j.delaune@up-realestate.com



**Pierre Menot**  
Partner / Head of Leasing  
+33 6 83 34 88 10  
p.menot@up-realestate.com



**Bérengère DOLL**  
Senior Retail Consultant  
+33 6 48 98 51 49  
b.doll@up-realestate.com



**Sébastien Henry**  
Senior Retail Consultant  
+33 7 72 06 72 84  
r.rohart@up-realestate.com



**Julien BENMOUSSA**  
Senior Analyst  
+33 6 59 41 80 31  
j.benmoussa@up-realestate.com



**Romain ROHART**  
Analyst  
+33 6 28 14 19 97  
r.rohart@up-realestate.com



**Cristina CARMONA**  
Office Manager  
+33 1 86 26 18 29  
c.carmona@up-realestate.com



**Lucas KRIEF**  
Analyst  
+33 6 16 14 90 61  
l.krief@up-realestate.com





---

UP! REAL•ESTATE  
15 – 17 Rue Scribe,  
75009 Paris  
+33 1 86 26 18 29

---