



PUNDER PRESSURE

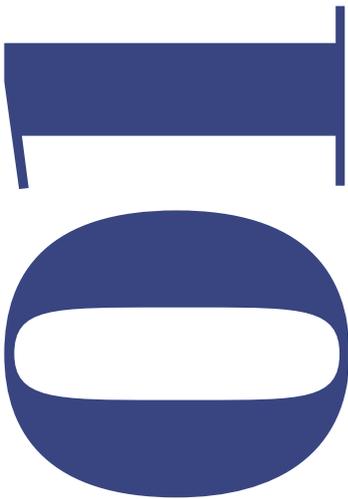
BREXIT :

QUELLES INCIDENCES SUR LES MARCHÉS IMMOBILIERS EUROPÉENS ?

We can('t) work it out

6-7

Chronologie d'un divorce



Should I stay or should I go ?

8 - 13

Une analyse des mouvements liés au Brexit

À L'ORIGINE : LA PERTE DU PASSEPORT FINANCIER

UNE ACCÉLÉRATION DES PRISES DE DÉCISION

LA FINANCE TRADITIONNELLE... MAIS PAS SEULEMENT

DES MOUVEMENTS À RELATIVISER ?

Heroes

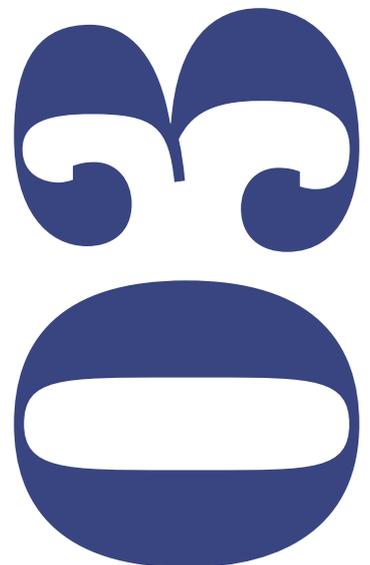
14 - 17

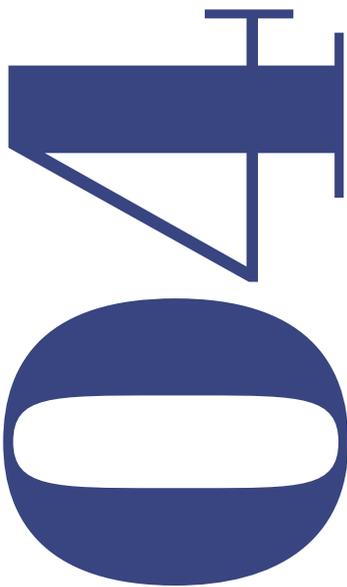
Et le gagnant est...

UN SYSTÈME MULTIPOLAIRE

#1 DUBLIN

#2 LUXEMBOURG





**Wish you
were here**

18 - 23

**#3 Paris : une
attractivité retrouvée**

UNE ATTRACTIVITÉ RETROUVÉE...
POUR DE BON ?

PARIS FAIT LES YEUX DOUX
À LA FINANCE

UN IMPACT ENCORE LIMITÉ
SUR LE MARCHÉ IMMOBILIER



**Good times,
bad times**

24 - 27

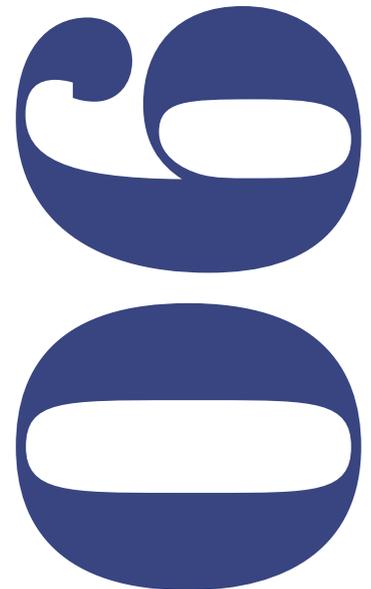
**Le Brexit et le marché
immobilier londonien**

LA RÉVOLUTION DES TECH

LOYERS : RETOUR À LA HAUSSE

LES ASIATIQUES EN FORCE

“DEAL” OU “NO DEAL” ?



**Friends
will be
friends**

28 - 31

Interview croisée

William Beardmore-Gray
Global Head of Occupier
Services and Commercial
Agency, Knight Frank

Philippe Perello
Managing Partner,
Knight Frank France

Elvin Durakovic
Managing Partner,
Knight Frank Frankfurt

Contact

David Bourla

Chief Economist
& Head of Research

+33 (0)1 43 16 55 75

david.bourla@fr.knightfrank.com

Auteurs

David Bourla

Chief Economist
& Head of Research

Sophia Daverdon

Research analyst

POUR LE MARCHÉ DE LONDRES

James Roberts

Chief Economist

POUR LE MARCHÉ DE DUBLIN

John Ring

Head of Research

© Knight Frank SNC 2018

Le département Études et Recherche de Knight Frank propose des services d'analyse de marché et de conseil stratégique en immobilier pour de nombreux clients internationaux, qu'ils soient privés, institutionnels ou utilisateurs.

Les études de Knight Frank sont disponibles sur le site KnightFrank.fr.

Les données utilisées pour la production de cette étude proviennent de sources reconnues pour leur fiabilité ainsi que des outils Knight Frank de suivi des marchés immobiliers.

Malgré la grande attention prêtée à la préparation de cette publication, Knight Frank ne peut en aucun cas être tenu pour responsable d'éventuelles erreurs. En outre, en tant qu'étude de marché générale, ce document ne saurait refléter l'avis de Knight Frank sur des projets ou des immeubles spécifiques.

La reproduction de tout ou partie de la présente publication est tolérée, sous réserve expresse d'en indiquer la source.

Crédits visuels : ©Shutterstock / ©Pexels / ©Freepik.



**Connecting
People
& Property,
Perfectly.**

Under pressure

Le «Brexodus» n'a pas (encore ?) eu lieu

Un peu plus de deux ans ont passé depuis le vote des Britanniques en faveur du Brexit. **Pourtant, à six mois de la date de sortie officielle du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE), impossible de dire quelles seront les modalités du divorce** entre les deux parties. L'accord achoppe encore sur de nombreux points, dont quelques-uns très sensibles comme celui de la frontière irlandaise.

Agriculture, transport, énergie ou défense, industries pharmaceutique, agro-alimentaire, automobile et aéronautique, football et courses hippiques... De très nombreux pans de l'économie et des sociétés britanniques et européennes sont concernés. Mais **les enjeux en matière de souveraineté, de régulation ou d'accès au financement font du Brexit un sujet particulièrement brûlant pour la finance européenne**, ainsi qu'un défi majeur pour la City du fait de la perte du passeport financier. Alors que le vote en faveur du Brexit s'était immédiatement accompagné d'interrogations sur l'affaiblissement possible de la place londonienne, les prévisions de relocalisation d'emplois n'ont toutefois cessé d'être revues à la baisse, des 100 000 postes estimés au lendemain du référendum aux 5 000 à 10 000 emplois récemment indiqués par la Banque d'Angleterre. Le « Brexodus » n'aura donc pas eu lieu, et si les annonces de mouvements d'entreprises sont allées crescendo, une grande part de projets demeurent encore potentiels. Guère de quoi ébranler pour l'instant la puissance de la City. Ce qui semble se dessiner tient plutôt du **rééquilibrage, au profit d'un réseau complexe et intégré de villes européennes**.

Cette tendance, le recensement dressé par Knight Frank des mouvements annoncés depuis le référendum de juin 2016 la confirme. Si l'issue des négociations entre Londres et Bruxelles demeure très incertaine, l'exercice permet d'établir la hiérarchie des destinations les plus prisées en Europe, et de comprendre les atouts dont chacune d'elles peut se prévaloir. **Dublin se détache, captant à elle seule un quart du nombre total de mouvements liés au Brexit devant Luxembourg, Francfort et Paris**. Depuis l'annonce de la relocalisation de l'Autorité bancaire européenne (EBA) au profit de la capitale française, et surfant sur une attractivité renforcée par l'élection d'Emmanuel Macron et la volonté affichée de réforme du nouvel exécutif, Paris fait néanmoins figure de place de choix.

À quelques jours du sommet européen des 18 et 19 octobre, qui doit sceller le cadre de la future relation entre le Royaume-Uni et l'UE, et à quelques mois du 29 mars 2019, date de sortie officielle de la Grande-Bretagne, **c'est au résultat de ce recensement, à l'évolution de la position de Paris et aux incidences du Brexit sur le marché européen de l'immobilier d'entreprise que nous consacrons cette étude**, la deuxième d'une série initiée par Knight Frank en 2017.

We can('t) work it out

Chronologie d'un divorce

Le 23 juin 2016, les Britanniques ont choisi par référendum de mettre un terme à 43 ans d'une relation parfois compliquée avec l'Union européenne. Une décision notifiée le 29 mars 2017 en activant l'article 50 du Traité de Lisbonne, et qui prendra effet le 29 mars 2019. Le sommet européen des 18 et 19 octobre doit, d'ici là, marquer l'achèvement des négociations entre le Royaume-Uni et l'UE.

Le timing est donc serré, très serré, d'autant que si quelques progrès ont été accomplis, de nombreuses questions restent encore en suspens. Pire, **l'été 2018 a ravivé les craintes d'un Brexit sans accord**, tant il semble difficile de concilier les exigences d'une classe politique britannique fortement divisée et celles d'Européens déterminés à préserver l'intégrité du marché unique.

13 juillet

Theresa May remplace David Cameron au 10 Downing Street. C'est elle qui doit mettre en œuvre le résultat du référendum et engager les négociations sur les modalités de sortie de l'Union européenne.

2016

23 juin

Les électeurs britanniques mettent fin, par 51,9 %, à 43 ans d'appartenance à l'Union européenne.

2017

29 mars

L'article 50 du Traité sur l'Union européenne est activé et le processus de sortie du Royaume-Uni officiellement enclenché.

29 avril

Lors d'un sommet extraordinaire, les dirigeants de l'UE affichent leur unité en adoptant à l'unanimité les grandes orientations qui devront guider les négociations.

8 juin

Lors d'élections législatives anticipées au Royaume-Uni, les conservateurs perdent leur majorité absolue, fragilisant la position de Theresa May à quelques jours du début des négociations officielles avec l'UE, alors que s'accroissent les dissensions entre tenants du *hard Brexit* et partisans du *soft Brexit*.

27 juillet

Jean-Claude Juncker, Président de la Commission européenne, charge le Français Michel Barnier de la préparation et de la conduite des négociations avec le Royaume-Uni au titre de l'article 50 du Traité sur l'Union européenne.

12 juillet

Livre blanc publié par le gouvernement britannique pour exposer ses plans pour l'après Brexit. Reçu froidement par l'UE, il suscite aussi le mécontentement de la City, car acte le renoncement du Royaume-Uni à bénéficier du passeport financier.

8-9 juillet

David Davis, ministre du Brexit, et Boris Johnson, ministre britannique des Affaires étrangères, démissionnent pour dénoncer la position trop conciliante de Theresa May à l'égard de l'UE.

19 mars

Afin d'éviter les conséquences d'une rupture brutale, le Royaume-Uni et l'UE s'entendent sur les termes d'une période de transition post-Brexit, qui durera jusqu'au 31 décembre 2020.

8 décembre

Premier accord entre le Royaume-Uni et l'UE sur les modalités du divorce (solde de tout compte payé par Londres, préservation des droits des citoyens britanniques et européens, etc). La phase II des négociations peut commencer.

2018

29 mars

Le Royaume-Uni quitte officiellement l'UE. Début de la période de transition durant laquelle l'ensemble des règles européennes continuent de s'appliquer.

1^{er} janvier

C'est en principe la date à laquelle entrera en vigueur le nouvel accord entre le Royaume-Uni et l'UE. Le Royaume-Uni peut conclure des accords commerciaux avec d'autres pays tiers.

20 septembre

Lors du sommet de Salzbourg, l'UE rejette le plan britannique (dit « de Chequers »), qu'elle juge incompatible avec l'intégrité du marché unique.

18-19 octobre

Un nouveau sommet européen marque en principe l'achèvement des négociations entre le Royaume-Uni et l'UE. Un accord de retrait doit être finalisé, formellement validé par les pays membres, puis soumis à l'approbation des Parlements européen et britannique.

2019

31 décembre

Fin de la période de transition.

2020

2021

Should I stay or should I go ?

Une analyse des mouvements liés au Brexit

Quelle est la véritable ampleur des mouvements liés au Brexit depuis le référendum de juin 2016 ? **Quels types d'activités et d'entreprises concernent-ils ?** Quelles villes en ont pour l'instant attiré le plus grand nombre ?

Autant de questions auxquelles notre recensement apporte un début de réponse, malgré la grande incertitude entourant les négociations entre le Royaume-Uni et l'UE.

À L'ORIGINE : LA PERTE DU PASSEPORT FINANCIER

Le passeport européen permet à une entreprise d'exercer, dans toute l'UE ou dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE), tout un ensemble d'activités financières telles que la collecte des dépôts, le trading de produits dérivés, l'émission de crédits ou d'obligations, la gestion de portefeuilles ou le courtage en assurance et en crédits immobiliers. Sont ainsi concernés les banques, les assurances, les sociétés de gestion d'actifs, les fonds d'investissement ainsi que les start-ups de la finance (FinTech).

Le passeport est utilisé aujourd'hui par 5 500 sociétés implantées au Royaume-Uni, dont un certain nombre d'entreprises américaines ou asiatiques utilisant Londres comme porte d'entrée sur l'UE. Sa perte est donc un sujet constant d'inquiétude pour la City depuis le vote en faveur du Brexit. Elle contraint ainsi les entreprises désirant poursuivre leur activité sur l'ensemble du territoire de l'Union à y établir une filiale véritablement capitalisée et employant un nombre suffisant de salariés. Celles-ci ne pourront de fait se contenter de « coquilles vides », ce qu'ont rappelé l'ESMA et l'EIOPA¹ aux régulateurs nationaux qui auraient à répondre aux demandes d'agrément d'entités basées au Royaume-Uni et souhaitant continuer à avoir accès au marché européen.

« Ces principes aideront les autorités de régulation nationales à garantir des pratiques saines et convergentes liées à l'agrément et à la surveillance des activités d'assureurs basés au Royaume-Uni et cherchant à relocaliser leurs activités dans l'un des 27 États membres de l'Union européenne. Une bonne supervision exige un emplacement approprié des fonctions clés et de direction de l'entreprise. Les boîtes aux lettres ou coquilles vides ne sont pas acceptables »

GABRIEL BERNARDINO,
PRÉSIDENT DE L'EIOPA

Arguant de l'intérêt qu'auraient les Européens à ne pas affaiblir la City – au risque d'avantager de grandes places financières extra-européennes telles que New York, Hong Kong ou Singapour – Londres conserve l'espoir de bénéficier d'un régime d'équivalence. Mais les contours de ce régime, dont plusieurs pays tiers bénéficient d'ailleurs déjà (Suisse, États-Unis, Canada, etc.), restent à définir. C'est la perte du passeport, ainsi que l'incertitude entourant l'obtention et la portée de ce régime d'équivalence qui constituent la première motivation des mouvements liés au Brexit.

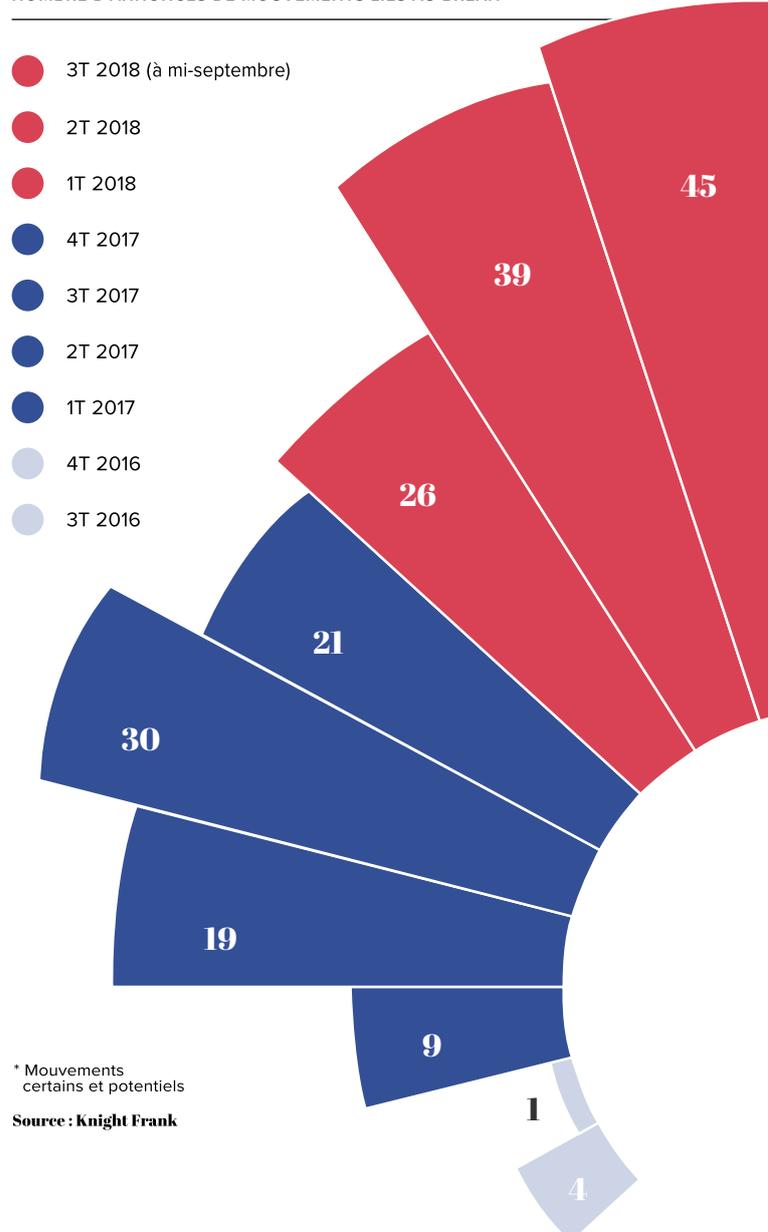
¹ ESMA: Autorité européenne des marchés financiers.
EIOPA : Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles.

UNE ACCÉLÉRATION DES PRISES DE DÉCISION

Knight Frank a recensé près de **200 annonces de mouvements d'entreprises liés au Brexit** sur une période s'étalant sur un peu plus de deux années, du lendemain du référendum à la mi-septembre 2018.

Ces mouvements ne sont pas équitablement répartis dans le temps. Depuis le vote des Britanniques en faveur du Brexit, les annonces sont de fait allées crescendo, à l'exception d'un recul temporaire au quatrième trimestre 2017 qu'il pourrait être tentant d'interpréter comme un sursaut d'optimisme. Ainsi, la période coïncidait avec l'achèvement du premier round des négociations, et nombre d'observateurs pensaient alors sans doute qu'un accord sur les modalités du divorce entre le Royaume-Uni et l'UE était en vue.

ÉVOLUTION CHRONOLOGIQUE DU NOMBRE D'ANNONCES DE MOUVEMENTS LIÉS AU BREXIT*



Depuis, les annonces de mouvements n'ont cessé de se multiplier. 84 projets auront ainsi été enregistrés depuis le début du 2^e trimestre 2018, un nombre supérieur à celui enregistré sur l'ensemble de 2017. Cette multiplication des projets en dit long sur l'environnement dans lequel évoluent les entreprises. De fait, sans certitude aucune sur l'issue des négociations, **la perspective d'un Brexit dur ou d'un « no deal » les contraint à prendre leurs dispositions pour parer à toute éventualité**, et leur permet de poursuivre leurs activités au-delà de la période de transition.

« La raison pour laquelle nous ne pouvons pas attendre l'issue des négociations est que l'obtention d'un agrément peut prendre, dans certains pays, de six à dix-huit mois, voire plus. Puis il vous faut recruter localement, il vous faut des spécialistes conformité. Le processus est vraiment lourd. »²

SIMON BLACK,
PRÉSIDENT DE PPRO

La suite des événements est difficilement prévisible. De l'issue des négociations et de la façon dont seront organisées les futures relations entre les deux parties dépend en effet l'ampleur des mouvements de délocalisation d'entreprises hors du Royaume-Uni. Si bien qu'en cas d'absence d'accord ou de Brexit dur, **rien n'exclut une deuxième vague de relocalisations bien plus importante que celle, somme toute modeste, à laquelle nous avons jusqu'à présent assisté.** À l'inverse, un « soft Brexit », ou du moins un régime d'équivalence relativement favorable à la City, pourrait tout aussi bien faire refluer cette vague, et remettre en question la poursuite de projets dans lesquels se sont engagées les entreprises. Leur réalisation est en effet contraignante (ressources humaines, formalités administratives, immobilier, etc.) et leurs coûts loin d'être indolores. Mi-2017, Standard Chartered estimait ainsi qu'il en coûterait 20 millions de dollars

pour faire de Francfort leur siège européen post-Brexit ; une « paille » par rapport aux 100 millions de dollars que coûteraient à UBS le Brexit et le transfert de ses employés dans la ville allemande, ou aux 200 à 300 millions de dollars nécessaires, selon Stuart Gulliver, Directeur Général de HSBC, pour accroître d'un millier de postes ses effectifs parisiens !

LA FINANCE TRADITIONNELLE... MAIS PAS SEULEMENT

Standard Chartered, UBS, HSBC : ces quelques exemples suffisent à traduire l'impact du Brexit sur la finance. **« Effet passeport » oblige, c'est elle qui, sous ses différentes formes** (gestion d'actifs et de fortune, banque d'affaires, banque d'investissement, etc.), **représente la majorité du nombre de mouvements recensés jusqu'à présent**, soit environ 70 %. Ce chiffre ne recouvre pas les seules activités de front-office, mais aussi des fonctions supports dont le rôle est essentiel pour permettre aux entreprises d'assurer la continuité de leurs opérations. Spécialiste de la réconciliation de données financières, Duco vient par exemple d'annoncer l'ouverture d'un bureau à Wrocław, en Pologne, et des projets de développement de data centers à Amsterdam et Francfort pour répondre aux préoccupations de clients dont la liste inclut de grands noms de la finance tels ING ou la Société Générale.

D'autres Fintech ont sauté le pas, parmi lesquelles Equilend, qui vient d'annoncer l'ouverture d'un bureau

à Dublin, et Aquis Exchange, qui a récemment déposé une demande auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) pour exercer à Paris. Fintech ? Une contraction des termes « finance » et « technologie », qui désigne ces entreprises utilisant le digital pour concevoir et proposer des services financiers innovants. Le phénomène n'est pas si récent que cela puisqu'il remonte aux lendemains de la crise de 2007. Mais il n'a sans doute pas fini de bousculer les acteurs traditionnels de l'industrie financière. La preuve ? Les sommes considérables que la Fintech continue de lever. Au 1^{er} semestre 2018, 58 milliards de dollars ont été investis à l'échelle mondiale, dont 16 milliards auprès des seules Fintech britanniques. Londres, qui héberge, avec Funding Circle, Revolut ou TransferWise, quelques-unes des plus belles licornes d'un secteur employant près de 60 000 personnes au Royaume-Uni, demeure en effet la capitale des start-ups de la finance. Cette domination (quasi) sans partage pourrait toutefois être fragilisée par le Brexit. Au-delà de la perte du passeport financier, **le Brexit et les restrictions possibles en matière de circulation des travailleurs et de droit du travail posent en effet la question de la capacité de la place londonienne à continuer d'attirer les meilleurs talents de la planète**, ceux originaires de l'UE en particulier (pour rappel, ces derniers constituaient 12 % des employés de la City à la fin de 2016, contre 6 % quatre ans auparavant). Le sujet est essentiel pour la Fintech britannique, dont le succès et le degré d'innovation dépendent

RÉPARTITION DES MOUVEMENTS LIÉS AU BREXIT, PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ (SUR LE NOMBRE TOTAL EN %)

19

6

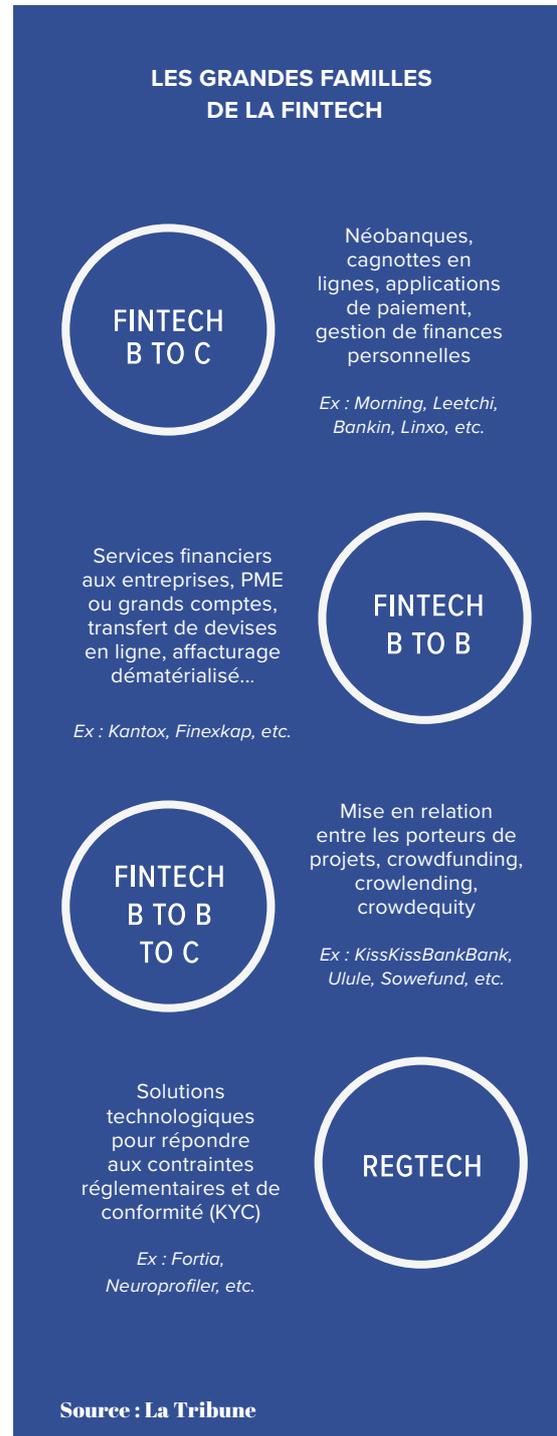
² The Guardian, 25 février 2017.

largement de sa capacité à attirer une main d'œuvre flexible et hyper-mobile. Les villes européennes l'ont bien compris, qui redoublent d'effort pour séduire les jeunes pousses et créer un environnement « Fintech-friendly ».

Comptant pour près de 20 % du nombre total de mouvements liés au Brexit, le secteur des assurances est également bien représenté. La perte du passeport financier est là encore en cause, contraignant les entreprises du secteur à créer une filiale dans un pays de l'Union pour accéder au marché européen. Sur la trentaine de projets effectifs ou potentiels, plus de la moitié ont ciblé Luxembourg (AIG, FM Global, CNA Hardy, etc.) et Dublin (Beazley, Royal London Group, Chaucer, etc.). La France en compte un nombre assez réduit, mais peut néanmoins se targuer d'avoir attiré l'un des projets post-Brexit les plus emblématiques, avec la décision de Chubb de domicilier sa filiale européenne à La Défense, au sein de la tour Carpe Diem.

Si les projets d'assureurs ou d'entreprises de la finance ont continué de rythmer l'actualité récente (Ashmore et Equilend à Dublin, Jane Street à Amsterdam, STM à Malte, etc.), d'autres types d'acteurs se sont distingués. Largement médiatisé, l'exemple des agences européennes implantées à Londres n'est sans doute pas le plus significatif tant leur relocalisation hors du Royaume-Uni était une évidence. Ainsi, l'EBA est en train de finaliser la prise à bail de 5 000 m² environ au sein d'une tour de La Défense, tandis que l'EMA (Agence européenne des médicaments) attend la livraison d'un bâtiment clé en main dans le quartier d'affaires de Zuidas à Amsterdam.

Les mouvements liés au Brexit vont bien au-delà des agences européennes, et couvrent un très large champ d'activités. Parmi celles-ci, **les avocats et le secteur du conseil, qui représentent 6 % du nombre total de mouvements** ; une part non négligeable qui, à l'instar des projets de Dentons ou Fieldfisher à Francfort, Ashurst à Luxembourg ou Odgers Berndtson à Dublin, illustre les besoins d'accompagnement d'entreprises financières relocalisées dans les domaines du droit ou du recrutement. Au-delà de raisons fiscales évidentes, le sujet du recrutement est également un critère déterminant pour les entreprises de jeu en ligne (aujourd'hui basés à Gibraltar, Bet365 et William Hill pourraient par exemple transférer à Malte certaines de leurs activités). Au même titre que la Fintech, il est ainsi essentiel pour ce secteur en plein boom et fortement concurrentiel de continuer à pouvoir recruter des talents.



Source : Knight Frank

Enfin, **le Brexit pourrait prendre une toute autre ampleur pour les entreprises de l'industrie-distribution.**

À l'origine d'un nombre pour l'instant limité de relocalisations, ce secteur, très pourvoyeur d'emplois, pourrait ainsi avoir à gérer, en fonction de l'issue des négociations entre le Royaume-Uni et l'UE, **d'importants obstacles en matière de fiscalité, de réglementation, de supply-chain et de circulation des marchandises.** *Wait and see ?* Pas vraiment. Ces problématiques et le manque de visibilité ont déjà incité Panasonic à projeter le déplacement de son siège européen de Londres à Amsterdam. Ces raisons ont également été avancées par Muji pour justifier une possible relocalisation en Allemagne. D'autres entreprises sont dans les starting-blocks. Dans l'aéronautique (Airbus) et l'automobile (BMW, Jaguar, Ford, Nissan, etc.), plusieurs entreprises importantes ont ainsi fait part de leurs préoccupations.

DES MOUVEMENTS À RELATIVISER ?

Le Brexit pose, on le voit, un défi majeur pour des activités de natures très diverses. Compte-tenu du climat d'incertitude qui pèse sur les entreprises, nombre d'entre elles sont contraintes d'avancer « à tâtons » et d'envisager différents scénarii. Si plusieurs des mouvements que nous avons recensés sont d'ores et déjà effectifs (du personnel a été transféré du Royaume-Uni, des profils ont été recrutés localement, des bureaux ont été pris à bail, etc.), la plupart restent néanmoins à l'état de projets ; des projets plus ou moins avancés certes, entre mouvements hypothétiques ou annonces restées sans suite d'une part, et demandes d'agrément adressées aux régulateurs locaux afin de pouvoir exercer dans l'un des pays de l'UE d'autre part.

Si elle est en soi une tendance, **la part importante de projets potentiels limite nécessairement la portée de notre analyse.** S'ajoutent à cela



des estimations souvent fluctuantes s'agissant du nombre de postes concernés par une relocalisation. Au début de 2017, UBS avait par exemple indiqué qu'un millier de ses emplois basés au Royaume-Uni pourraient être affectés par le Brexit, et ce principalement au profit de Francfort. Quelques mois plus tard, la banque ne mentionnait plus que 250 postes. Par ailleurs, la ville allemande n'accueillera pas non plus les milliers d'emplois que la Deutsche Bank avait dans un premier temps annoncé vouloir transférer sur le continent. Les relocalisations ne porteront en réalité que sur quelques centaines de postes, qui plus est répartis dans plusieurs villes européennes. Ces révisions à la baisse peuvent expliquer pourquoi Francfort a pu, au fil des mois, reculer dans le classement des villes les mieux placées pour bénéficier du Brexit. Selon des prévisions établies par Reuters, la ville figurait à l'automne 2017 en tête, avec des gains estimés à 5 150 emplois...pour ne plus espérer en accueillir qu'un peu plus de 1 500 un an plus tard (v. graphique p. 13).

Le cas de la Deutsche Bank est exemplaire : il confirme, s'il en était besoin, que les suppressions opérées par certaines banques au Royaume-Uni peuvent avoir d'autres causes que le Brexit, et qu'**elles ne se traduiront donc pas nécessairement par le transfert**

d'un nombre équivalent d'emplois au sein de l'UE. Ce serait en effet oublier le profond mouvement de restructuration dans lequel les banques sont engagées depuis la chute de Lehman Brothers et la crise de la dette souveraine en Europe, et qui a conduit celles-ci à opérer d'importantes coupes dans leurs effectifs. À titre d'exemple, le secteur bancaire irlandais aurait perdu plus de 26 000 emplois depuis 2008.

Et ce mouvement n'est pas terminé. Si tous les types de postes ou activités ne sont pas touchés de la même façon, les banques continuent de tailler dans leurs effectifs. Outre Deutsche Bank et ses 7 000 suppressions d'emplois dans le monde, il convient d'ajouter celles, plus ou moins importantes, d'autres banques souvent bien établies dans la capitale britannique, comme Crédit Suisse, Barclays, HSBC ou RBS. Les effets sur le marché immobilier semblent évidents. Une source récemment citée par le Daily Telegraph estimait ainsi que les libérations de surfaces de bureaux réalisées dans la capitale britannique par le secteur bancaire s'élèveraient au total à plus de 400 000 m² d'ici trois à quatre ans³.

Dans le contexte actuel, il semble donc particulièrement difficile d'isoler le Brexit d'autres causes potentiellement destructrices d'emplois financiers

³ The Daily Telegraph, janvier 2018.

au Royaume-Uni. **Un autre facteur essentiel conduit notamment à relativiser l'effet Brexit : celui de la révolution digitale**, dont l'impact sur les effectifs de la finance britannique pourrait être d'une toute autre ampleur que la sortie du Royaume-Uni de l'UE.

« Les plaques tectoniques du secteur bancaire n'évoluent pas uniquement sous l'impulsion du Brexit – la digitalisation et la réglementation sont deux autres facteurs clés de changement ».

JOACHIM WUERMELING,
MEMBRE DU DIRECTOIRE DE LA
BANQUE FÉDÉRALE D'ALLEMAGNE

Car la finance n'échappe pas à l'essor de la digitalisation, de la robotisation et de l'intelligence artificielle, qui sont autant de leviers actionnés par les banques pour améliorer leur productivité. En permettant la réalisation de tâches répétitives et chronophages ne requérant pas nécessairement d'importants savoir-faire, l'impact de ces technologies sur les fonctions de back-office est considérable. De fait, si de nouveaux besoins sont en train d'émerger, conduisant les banques et les assurances à redoubler d'efforts pour sécuriser l'embauche de développeurs et de data scientists, **la révolution des métiers de la finance conduira également à d'importantes suppressions d'emplois plus traditionnels et moins qualifiés. Les fonctions plus complexes sont aussi concernées** par ce mouvement de fond. Ainsi, l'utilisation de l'intelligence artificielle et l'expansion fulgurante du trading algorithmique ont profondément transformé les banques d'affaires. Au début des années 2000, le *cash equities trading desk* de Goldman Sachs à New York comptait ainsi 600 traders, contre deux seulement aujourd'hui⁴. Au total, les réductions d'effectifs liées à la révolution digitale et à l'automatisation devraient se poursuivre, et concerner plusieurs centaines de milliers d'emplois financiers dans le monde. À titre

d'exemple, 33 000 emplois seraient ainsi supprimés par les plus grandes banques japonaises (Mizuko Bank, Mitsubishi UFG et Sumitomo Mitsui) au cours des dix prochaines années.

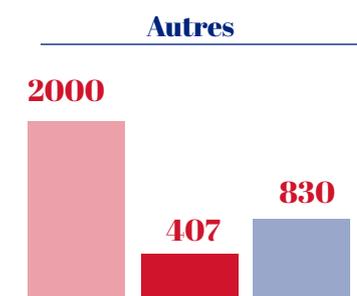
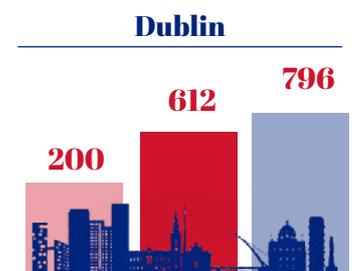
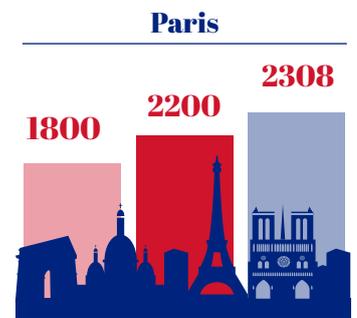
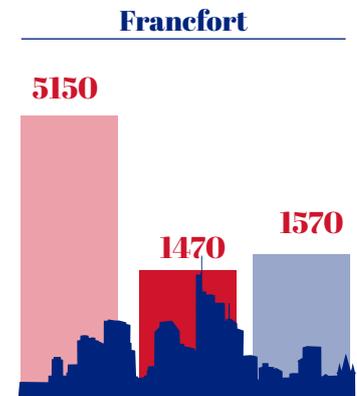
Au-delà de la digitalisation et des stratégies de restructuration du secteur bancaire, le Brexit peut aussi être une cause parmi d'autres de certains mouvements d'entreprises. Sans en être à l'origine, **le Brexit peut notamment avoir accéléré un projet de transfert ou de création qui était déjà dans les tuyaux avant le référendum de juin 2016**. Par ailleurs, plusieurs projets ne sont pas directement liés à la perte du passeport européen, mais plutôt à l'opportunité qu'a pu constituer le Brexit dans certaines villes.

« Cela fait maintenant un certain temps que nous sommes attentifs à ce qu'il se passe à Dublin. En concertation avec nos clients et nos associés, nous avons décidé que le moment était venu pour DLA Piper de pénétrer le marché irlandais. Dublin est un marché important dans le domaine du droit, et un hub financier et technologique de rang international (...). Il continuera de l'être, en particulier dans le contexte post-Brexit, car nous nous attendons à ce que davantage d'institutions soient présentes dans le pays ».

SIMON LEVINE,
CO-PRÉSIDENT MONDE DE DLA PIPER

Loin d'être homogènes, les situations sont donc aussi diverses et complexes que les motivations présidant au choix, par les entreprises, de leur destination finale : dynamisme du marché local, contexte réglementaire, mais aussi parfois nationalité des dirigeants, qui, s'ils ne sont pas britanniques, auront ainsi tendance à privilégier leur ville ou pays d'origine...

ESTIMATION DES GAINS D'EMPLOIS FINANCIERS LIÉS AU BREXIT, PAR VILLE **Source : Reuters**



Automne 2017 | Printemps 2018 | Automne 2018

⁴ MIT Technology Review, *As Goldman Embraces Automation, Even the Masters of the Universe Are Threatened*, 7 Février 2017.

Heroes

ET LE GAGNANT EST...

NOMBRE DE MOUVEMENTS LIÉS AU BREXIT, PAR VILLE / PAR PAYS



Source: Knight Frank

UN SYSTÈME MULTIPOLAIRE

La répartition des quelques 200 mouvements recensés par Knight Frank n'annonce pas un bouleversement du système financier européen. Notre analyse rejoint plutôt celle de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France.

« Le Brexit conduira à une réorganisation du système financier européen. Il n'y aura pas une seule « City » continentale, mais un réseau intégré polycentrique avec une spécialisation par pôles de compétence »

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU,
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE

Ce réseau polycentrique ne suggère pas pour autant un « éclatement » du système financier européen. Les cinq villes ayant accueilli, ou étant susceptibles d'accueillir, le plus de créations ou de relocalisations liées au Brexit concentrent ainsi près de 80 % du nombre total de projets recensés. Dublin et Luxembourg en représentent même à elles seules un peu moins de la moitié.

Les entreprises privilégient de fait un nombre limité de places européennes, choisies pour la puissance de leur place financière (Paris, Francfort, Luxembourg), leur statut de ville monde (Paris), un cadre réglementaire et fiscal particulièrement attractif (Luxembourg, Dublin, Amsterdam), une expertise reconnue dans certains types d'activités (Luxembourg et Dublin dans le domaine de la gestion de fonds) ou leur proximité culturelle avec le Royaume-Uni (Dublin). À l'échelle nationale, cette polarisation est particulièrement marquée en France. Si d'autres métropoles n'ont pas ménagé leurs efforts – Lille



s'est par exemple portée candidate à l'accueil de l'Agence européenne des médicaments, qui a finalement choisi Amsterdam – seule Paris a pour l'instant profité du Brexit. Quelques annonces de créations ou d'expansion liées au Brexit soulignent, malgré tout, les atouts d'autres villes européennes que celles du Top 5, telle Madrid, prisée pour l'accès qu'elle offre aux marchés d'Amérique latine, ou Malte, dont l'environnement fiscal est particulièrement attractif pour un certain nombre d'activités comme le jeu en ligne.

Cette formation d'un système européen multipolaire, certaines entreprises la favorisent en dispersant dans plusieurs villes leurs relocalisations ou créations d'emplois, comme JP Morgan et Citigroup à Paris, Luxembourg, Francfort, Dublin, Amsterdam ou Madrid. **Un tel « saupoudrage » conduit nécessairement à relativiser l'idée d'un**

affaiblissement de Londres au profit d'une autre place financière européenne. Ceci est d'autant plus vrai que plusieurs projets ne portent pas sur des transferts d'emplois aujourd'hui basés à Londres, mais plutôt sur l'embauche de profils recrutés localement. Surtout, les mouvements recensés devraient demeurer modestes par rapport aux emplois aujourd'hui concentrés au Royaume-Uni. Ainsi, les quelques 150 emplois concernés chez Crédit Suisse par une relocalisation en Europe doivent par exemple être rapportés aux 5 500 postes que concentre la banque dans la City.

LES CRITÈRES DE CHOIX D'UN NOUVEAU LIEU D'IMPLANTATION, DANS UN CONTEXTE DE COMPÉTITION ENTRE PLACES FINANCIÈRES EUROPÉENNES POUR ATTIRER LES ENTREPRISES



UN
ÉCOSYSTÈME
FINANCIER
DIVERSIFIÉ



UN VIVIER
DE TALENTS
QUALIFIÉS



UNE
LÉGISLATION
DU TRAVAIL
ADAPTÉE



UN RÉGIME
FISCAL STABLE,
UNE LÉGISLATION
DU TRAVAIL
ADAPTÉE



DES AUTORITÉS
DE RÉGULATION
DYNAMIQUES



UNE OFFRE
IMMOBILIÈRE
ATTRACTIVE



UNE DIMENSION
INTERNATIONALE
FORTE



#1 Dublin

25 %

DES MOUVEMENTS RECENSÉS

L'Irlande sera sans doute le pays qui souffrira le plus du retrait du Royaume-Uni de l'UE. Selon la Banque centrale d'Irlande, le Brexit pourrait ainsi coûter près de 40 000 emplois à son économie au cours des dix prochaines années. Malgré cela, Dublin devrait être l'une des villes européennes dont le marché des bureaux profitera le plus du Brexit. Ainsi, notre recensement place la capitale irlandaise **en tête des destinations les plus prisées par les entreprises** dans le cadre de mouvements de relocalisation ou de création liés au Brexit. Avec 48 projets, elle arrive nettement en tête devant Luxembourg, Paris et Francfort.

L'acquisition par JP Morgan, pour 125 millions d'euros, du 200 Capital Dock – immeuble en construction de 12 000 m² situé dans le quartier de South Docklands – est l'un des exemples les plus significatifs de l'attrait exercé par Dublin. Néanmoins, il n'est pas facile de déterminer le rôle exact du Brexit dans cette opération et les besoins de nouveaux mètres carrés dont il est à l'origine. JP Morgan était déjà solidement établi à Dublin avant le référendum de juin 2016, et la majorité des surfaces de ce nouvel ensemble de bureaux serviront à étendre et à consolider ses activités existantes. Plusieurs autres entreprises souhaitant faire de Dublin leur hub, ou l'un de leurs principaux hubs européens post-Brexit, étaient déjà présentes dans la capitale irlandaise. C'est le cas de Barclays, dont les nouveaux employés

rejoindront les effectifs actuels de la banque au sein de l'immeuble du One Molesworth Street. Parmi les autres établissements financiers ayant choisi d'installer des équipes à Dublin figurent aussi Morgan Stanley, Wells Fargo, Bank of America ou encore Goldman Sachs. De façon générale, les nouveaux emplois que représentent ces premiers mouvements restent pour l'instant relativement modestes. L'effet du Brexit sur les effectifs des banques dublinoises pourrait toutefois s'amplifier en fonction du résultat des négociations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne.

Si les entreprises de la finance continuent de faire les grands titres, **la capitale irlandaise devrait aussi tirer parti du Brexit pour renforcer sa position de hub technologique international**. L'enjeu des Tech n'étant pas seulement de profiter d'un environnement réglementaire et fiscal favorable, mais aussi de continuer à attirer les meilleurs talents de la planète, Dublin pourrait ainsi bénéficier de l'incertitude liée à de possibles restrictions en matière de libre accès des travailleurs au Royaume-Uni. La ville semble dès lors disposer de tous les atouts pour séduire de nouvelles entreprises, ou inciter de grands noms du secteur des Tech à y poursuivre leur expansion. À titre d'exemple, Google a loué 35 000 nouveaux m² de bureaux au cours des quatre dernières années, portant la surface occupée par le géant américain à Dublin à près de 100 000 m².



#2 Luxembourg's 20%

DES MOUVEMENTS RECENSÉS

Une fiscalité particulièrement attractive, les salaires moyens les plus élevés de l'OCDE, une position géographique centrale et une grande stabilité politique : Luxembourg multiplie les atouts et joue fort logiquement les premiers rôles. **Le Grand-Duché talonne Dublin, avec 39 projets d'implantation**, parmi lesquels plusieurs mouvements d'ores et déjà actés représentant au total plusieurs dizaines d'emplois. Au début de 2018, le STATEC¹ indiquait quant à lui que le Brexit était à l'origine de la création de 250 postes. Nul doute que le Brexit a également eu sa part, en 2017, dans la hausse de 10 % du nombre de personnes travaillant dans le secteur de l'investissement luxembourgeois, mais également dans l'arrivée de nouvelles entités – 15 gestionnaires de fonds d'investissement ont reçu l'an passé leur agrément pour exercer au Luxembourg². Les créations ou relocalisations liées au Brexit devraient prendre plus d'ampleur en 2018 et 2019. Nicolas Mackel, Directeur général de *Luxembourg for Finance*, tablait ainsi il y a quelques mois sur un gain total de 3 000 emplois, à comparer aux quelque 46 000 personnes travaillant actuellement dans le secteur de la finance et des assurances au Luxembourg. Certaines caractéristiques pourraient toutefois limiter les gains d'emplois potentiellement liés au Brexit. Parmi celles-ci, une main d'œuvre locale réduite, mais aussi le manque de

profondeur de son marché immobilier. À la fin du 1^{er} semestre 2018, le taux de vacance de Luxembourg était ainsi légèrement inférieur à 4 %, soit un volume de bureaux immédiatement disponibles de 150 000 m² environ.

Le Grand-Duché n'en constitue pas moins un terreau particulièrement favorable pour la finance compte-tenu d'une longue tradition dans la gestion de fortune et d'une expertise mondialement reconnue dans le domaine de l'asset management. Dès lors, **Luxembourg entend jouer pleinement sa carte « d'arrière-boutique de Londres »**, un grand nombre de fonds conçus, enregistrés et administrés dans le Grand-Duché étant actuellement gérés à la City. L'asset management compte de fait pour une bonne part des mouvements liés au Brexit, parmi lesquels de grandes sociétés déjà présentes mais désireuses d'y consolider ou d'y étendre leurs activités (M&G, Carlyle, Blackstone, MFS, etc.). Le Luxembourg est également prisé par les assureurs, qui en ont fait depuis longtemps leur tête de pont pour distribuer leurs produits à travers l'Union européenne. **Les assureurs comptent ainsi pour un peu plus d'un quart des mouvements liés au Brexit au Luxembourg** (AIG, Aiso Nissay Dowa, Hiscox, CNA Hardy, etc.).



¹ Institut national de la statistique et des études économiques du Grand-Duché de Luxembourg.

² Source : CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

Wish you were here

Une attractivité retrouvée

Paris s'est affirmée très tôt comme une destination de choix pour les emplois susceptibles d'être relocalisés ou créés en raison du Brexit. Place financière de rang international, elle a notamment bénéficié de l'amélioration de son image auprès des milieux d'affaires, séduits par l'élection à la présidence d'Emmanuel Macron et par la volonté de réforme affirmée du nouvel exécutif.

En novembre 2017, **le choix de Paris comme nouveau siège de l'EBA a symbolisé le retour au premier plan de la capitale française**, qui figure désormais en bonne place dans le classement des destinations les plus prisées d'Europe, juste derrière Dublin et Luxembourg, mais au coude à coude avec Francfort.



#3 Paris

12%

DES MOUVEMENTS RECENSÉS

UNE ATTRACTIVITÉ RETROUVÉE... POUR DE BON ?

Peut-on parler d'« effet Macron » ?

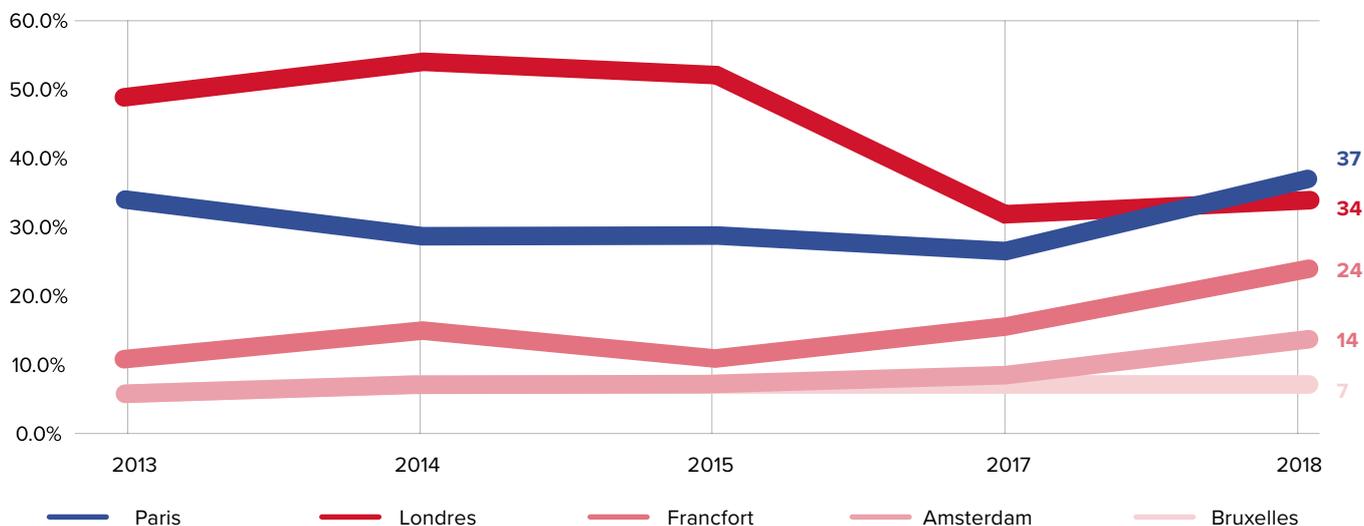
Indéniablement, au vu du retentissement médiatique de l'élection présidentielle de mai 2017 et de l'accélération des réformes visant à réformer en profondeur le marché du travail et à stimuler l'investissement en allégeant la fiscalité (baisse de l'impôt sur les sociétés, PFU, transformation du CICE, Grand Plan d'Investissement etc.). Porteurs d'espoirs, les premiers mois du quinquennat l'ont également été car ils ont coïncidé avec la reprise de l'économie française, illustrée par la hausse de 2,3 % du PIB en 2017 et la création de 330 000 emplois. Au-delà de cette amélioration conjoncturelle et du programme de réforme du nouvel exécutif, la période a également été marquée par **le discours d'ouverture adressé aux investisseurs étrangers, soulignant les atouts de la France et sa capacité d'innovation.** Cette stratégie de séduction a sans aucun doute culminé en janvier 2018 : Emmanuel Macron profitait alors de la tenue à Versailles du sommet *Choose France* pour recevoir 140 dirigeants de grands groupes étrangers, matérialisant ainsi le retour en grâce de l'économie française.

Depuis quelques mois, ces efforts semblent payer. Selon le dernier baromètre EY de l'attractivité de la France, huit investisseurs sur dix trouvent ainsi la France plus attractive car plus compétitive. Le mouvement de balancier est radical après des années de *french bashing*. Dans ce même baromètre, et pour la première fois de l'histoire de cette publication lancée en 2003, les décideurs étrangers plaçaient Paris (38 %, + 10 points en un an) devant Londres (34 %, + 2 points) au classement des métropoles européennes les plus attractives

(v. graphique p. 20). Enfin, tandis que les projets d'investissements étrangers en France affichaient une forte progression de 31 % sur un an, l'Allemagne et l'Angleterre enregistraient quant à elles une hausse de 6 %. La France tente plus particulièrement de s'affirmer dans les domaines de l'économie numérique et de l'innovation. Si le Royaume-Uni conserve une nette avance en Europe, l'Hexagone dispose de sérieux atouts et fait preuve d'un dynamisme certain ; cet allant va au-delà de l'intérêt suscité hors de nos frontières par la Station F, incubateur de start-ups inauguré en juin 2017 dans le 13^e arrondissement. C'est ce qu'indique la forte progression des levées de fonds, qui auront ainsi totalisé 1,95 milliard d'euros au 1^{er} semestre 2018, soit une hausse de 61 % sur un an liée au doublement du nombre d'opérations supérieures à 20 millions d'euros.

Les prochains mois diront si ce retour de la France au premier plan n'était qu'une séquence passagère ou bien une tendance de fond dont les effets se prolongeront et permettront à Paris d'attirer une nouvelle vague – plus importante peut-être – de mouvements liés au Brexit. Il est encore trop tôt pour le dire, même si la récente dégradation de la conjoncture économique de la France et du climat des affaires pourraient mettre à mal, ou du moins fragiliser, ce redressement. De fait, les perspectives de hausse du PIB ont été sensiblement revues à la baisse, avec une progression de 1,6 % attendue en moyenne chaque année entre 2018 et 2020, et une contribution moindre à la croissance de la demande mondiale et de la consommation des ménages. Le gouvernement s'est malgré tout engagé à tenir le rythme des réformes, poursuivant ainsi son œuvre de transformation structurelle de l'économie française.

QUELLES SONT LES TROIS MÉTROPOLIS EUROPÉENNES LES PLUS ATTRACTIVES POUR LES DÉCIDEURS ÉTRANGERS ?



Source : EY, Baromètre de l'attractivité de la France 2018

Trois réponses possibles / Question non posée en 2016

PARIS FAIT LES YEUX DOUX À LA FINANCE

C'est au monde de la finance qu'ont été principalement adressés les discours destinés à promouvoir les atouts d'un nouveau « modèle français ». Acteurs publics et privés ont ainsi travaillé de concert, multipliant les initiatives au travers de Paris Europlace, organisme de promotion de la place financière parisienne. De véritables mesures d'accompagnement ont été annoncées : réforme du régime des impatriés, simplification des procédures d'agrément, suppression de la tranche marginale supérieure de la taxe sur les salaires, ouverture d'écoles européennes, etc. La France tente ce faisant d'améliorer son image et d'assouplir son environnement réglementaire et fiscal, pour lequel elle part avec un retard certain sur ses principaux concurrents allemands, néerlandais, irlandais et luxembourgeois.

Le choix de Paris comme futur siège de l'EBA et l'annonce d'autres mouvements significatifs (Bank of America, HSBC, etc.) semblent être de bon augure pour l'avenir de la place financière parisienne. Mais les efforts de promotion de la France ne se limitent pas à la seule finance « traditionnelle ». Elle fait

aussi le pari des Fintech, bien décidée à capitaliser sur la densité de son tissu de start-ups et à surfer sur le succès de la « French Tech ».

« La France doit être la première nation d'Europe à créer les conditions d'un marché européen ouvert et sécurisé pour les fintechs innovantes. C'est cette vision que je porte avec Bruno Le Maire dans le cadre de la loi PACTE, qui favorisera le développement des ICO et les levées de fonds des start-ups. Enfin, nous préparons l'entrée en vigueur des normes d'open-banking qui permettront aux tiers de paiement d'accéder de manière parfaitement sécurisée aux données des comptes via des interfaces de programmation (API) »

DELPHINE GÉNY-STEPHANN,
SECRÉTAIRE D'ÉTAT AUPRÈS DU
MINISTRE DE L'ÉCONOMIE ET DES
FINANCES

DES RÉSULTATS ENCORE LIMITÉS

Son statut de ville monde, sa proximité géographique avec Londres – à quelque deux heures de Paris par l'Eurostar, l'importance de son secteur financier et les retombées positives de l'élection d'Emmanuel Macron ont sans aucun doute joué en faveur

de la capitale française. Ainsi, près de 25 projets de création ou de relocalisation liés au Brexit se sont portés sur Paris, soit **12 % du nombre total de mouvements dénombrés par Knight Frank en Europe**. Si cette part est inférieure à celle de Dublin et de Luxembourg, **Paris semble toutefois devancer ces deux villes en matière de gains d'emplois potentiels, avec une fourchette comprise entre 2 500 et 2 800 nouveaux postes**. Cette estimation, supérieure à celle établie par Reuters (2 308), reste en deçà des chiffres communiqués il y a quelques semaines par Paris Europlace et Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances. Ceux-ci assuraient ainsi que le Brexit pourrait être à l'origine de la création de 3 500 emplois – et même de 20 000 en tenant compte de l'ensemble des retombées directes et indirectes du Brexit. Ces deux chiffres ne représenteraient quoi qu'il en soit qu'une infime partie du poids de l'industrie financière hexagonale (entre 1 et 1,2 millions d'emplois et près de 5 % du PIB de la France).

D'autres éléments tendent à relativiser ce décompte, particulièrement complexe à effectuer compte-tenu des incertitudes entourant encore les projets de certaines entreprises. Celui-ci intègre en effet les 1 000 nouveaux

emplois que pourrait potentiellement créer le renforcement de la présence d'HSBC à Paris, soit près d'un tiers de l'ensemble des gains liés au Brexit ! Ce projet, que la banque a récemment confirmé parallèlement à sa décision de rattacher à la France la quasi-totalité de ses activités sur le continent, est sans aucun doute le plus emblématique de ceux annoncés jusqu'à présent. Toutefois, il ne s'est pas encore pleinement concrétisé, à l'instar de la plupart des annonces des autres banques. L'exemple fourni par HSBC est également révélateur d'une autre tendance : **les projets privilégiant Paris portent dans leur grande majorité sur la consolidation ou l'expansion d'établissements déjà existants** (75 % du nombre total de mouvements), plutôt que sur la création ex nihilo de nouvelles activités. Paris se distingue en cela de villes comme Luxembourg ou Amsterdam, et se rapproche de la

situation observée à Francfort (79 %).

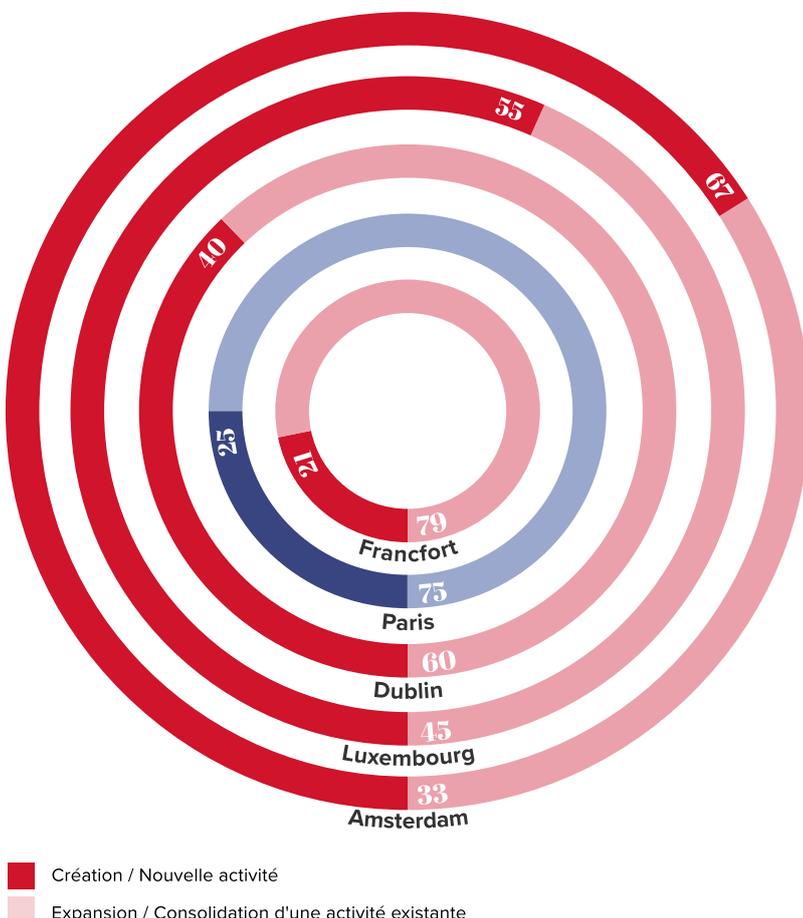
Ce déséquilibre n'est pas surprenant : il reflète la maturité des deux principales places financières européennes, et la stratégie d'entreprises privilégiant la plupart du temps les marchés où elles sont déjà établies. L'impact du Brexit sur le marché immobilier parisien devrait, pour la même raison, demeurer limité. Disposant d'ores et déjà de locaux à Paris, certaines entreprises paraissent ainsi en mesure de densifier leurs espaces de bureaux pour absorber un surplus de personnel qui, dans la plupart des cas, est assez modeste. De fait, **la demande de bureaux du secteur financier n'a pas pour l'instant enregistré de « coup de boost » lié au Brexit**. Depuis le vote des Britanniques, la finance, hors assurances, n'a représenté « que » 9 % du volume de la demande placée totale à Paris et dans le Croissant Ouest, ses principaux territoires d'implantation.

Cette part n'est pas négligeable, mais doit être relativisée par la prise en compte d'une méga transaction sans lien avec le Brexit : la location par Natixis des 90 000 m² des tours Duo (Paris 13^e) au 1^{er} trimestre 2017, dont le volume représente à lui seul une surface près de cinq fois supérieure à celle de l'ensemble des mouvements liés au Brexit. Car ces derniers n'ont jusqu'à présent totalisé qu'un peu plus de 20 000 m², essentiellement constitués par la prise à bail par Bank of America de 10 000 m² au 49-51 rue La Boétie à la fin de 2017 et les 4 400 m² loués par Chubb dans Carpe Diem à La Défense au 1^{er} trimestre 2018.

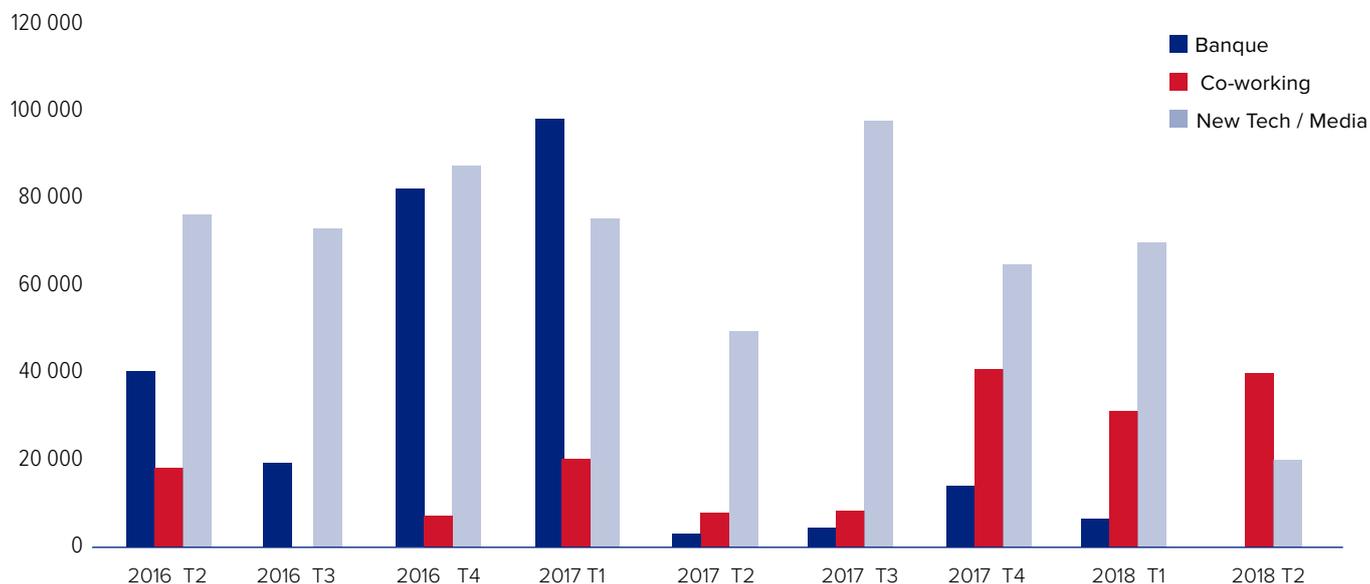
Qu'attendre des prochains mois pour le marché parisien ?

Certes, les négociations en cours indiquent que d'autres entreprises concrétiseront bientôt d'importants mouvements locatifs, à commencer par l'installation attendue de l'EBA sur près de 5 000 m² au sein de la Tour Europlaza. Il se dit aussi qu'une banque renommée, profitant de l'impulsion donnée par le Brexit, serait sur le point de consolider ses effectifs parisiens, augmentés de quelques nouvelles recrues, au sein d'un immeuble restructuré de Paris QCA. **La finance ne devrait pas pour autant devenir, grâce au Brexit, LE futur moteur du marché des bureaux d'Ile-de-France**. D'une part parce que le secteur reste soumis, en France comme dans le reste du monde, à d'importants impératifs de rationalisation et de réduction d'effectifs ; d'autre part parce que les 3 500 nouveaux emplois espérés par Paris Europlaza, s'ils devaient tous se concrétiser, ne représenteraient somme toute qu'une fourchette haute de 50 000 à 60 000 m² de bureaux, ce qui correspond à peine à 5 % de la demande placée au sein de Paris et du Croissant Ouest au 1^{er} semestre 2018.

RÉPARTITION PAR TYPES DE MOUVEMENTS (SUR LE NOMBRE TOTAL EN %) Source : Knight Frank



■ Création / Nouvelle activité
 ■ Expansion / Consolidation d'une activité existante

ÉVOLUTION DE LA DEMANDE PLACÉE DE BUREAUX PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ AU SEIN DE PARIS INTRA-MUROS ET DU CROISSANT OUEST, EN M²

Ce volume est également inférieur de 17 % à celui loué, sur cette période et au sein du même périmètre géographique, par les acteurs du coworking. La comparaison n'est pas innocente : elle permet de **relativiser l'impact du Brexit sur le marché des bureaux d'Ile-de-France, dont l'activité dépend de plus en plus de secteurs qui, comme le coworking ou les « Tech », sont, eux, en pleine expansion.**

Tech, coworking et Brexit : ces phénomènes ne sont pas pour autant déconnectés. Comme nous l'avons dit, le Brexit pourrait ainsi favoriser l'expansion de jeunes pousses de la Fintech, auxquelles Paris fait depuis quelque temps les yeux doux. Il pourrait également alimenter la demande pour des espaces de travail partagés, parfaitement adaptés aux impératifs de flexibilité d'entreprises contraintes d'anticiper les effets du Brexit dans un climat toujours très incertain. La tendance ne se limite pas au marché parisien. Ainsi, Regus a par exemple annoncé vouloir accélérer son expansion à Francfort afin d'anticiper l'augmentation de la demande de firmes financières établies à Londres.





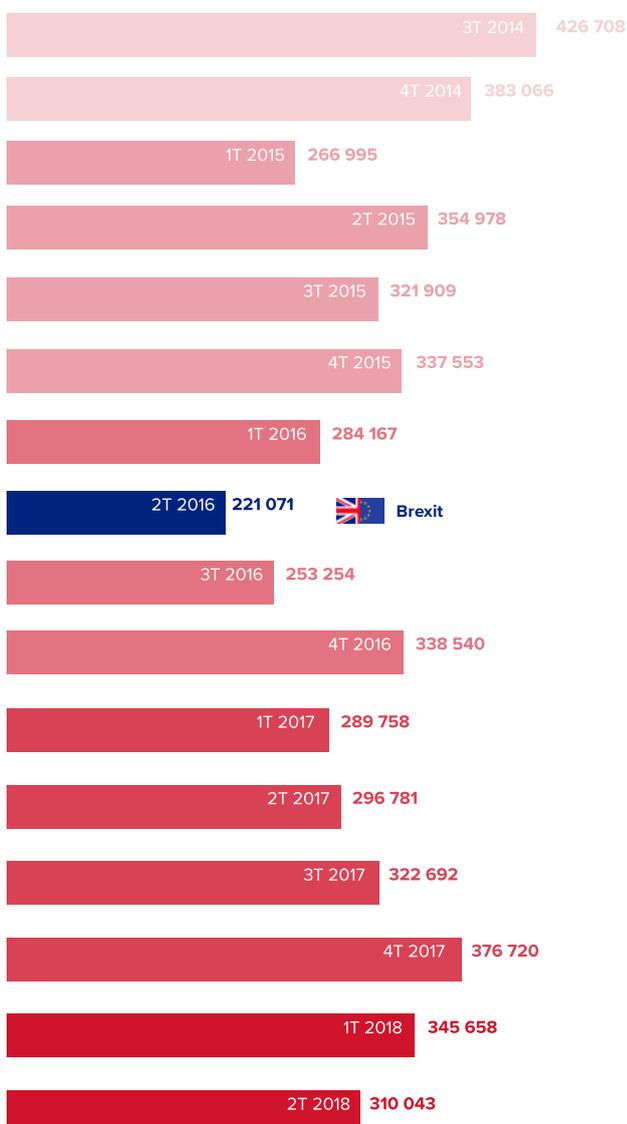
Good times bad times

Le Brexit et le marché immobilier londonien

Après le vote en faveur du Brexit, il était entendu que la demande des investisseurs et des utilisateurs allait s'effondrer. Il n'en a rien été, comme l'indiquent un volume de mètres carrés de bureaux pris à bail supérieur à la moyenne de long-terme et **les milliards de livres placés par les investisseurs étrangers sur le marché londonien.**

Le résultat du référendum a eu pour effet immédiat de réduire de façon significative, aux 2^e et 3^e trimestres de 2016, le niveau de la demande placée de bureaux à Londres. En 2017 et 2018, celle-ci aura pourtant le plus souvent dépassé la moyenne décennale, soit un peu moins de 290 000 m² par trimestre. Cette année, 310 000 m² ont ainsi été loués au 2^e trimestre, après 350 000 m² environ au 1^{er} trimestre.

ÉVOLUTION DE LA DEMANDE PLACÉE DE BUREAUX DANS CENTRAL LONDON (EN M²) Source : Knight Frank



LA RÉVOLUTION DES TECH

Plusieurs facteurs ont soutenu l'activité du marché londonien depuis le référendum. Parmi ceux-ci, la forte demande des Tech, dont l'attachement à la capitale britannique a été illustré par plusieurs grandes transactions (Apple, Amazon, Google, Facebook, LinkedIn, etc.). Londres a également profité de l'essor du coworking ; une révolution entamée bien avant le référendum de juin 2016 avec l'arrivée du géant américain WeWork, et qui s'est amplifiée avec la prolifération d'acteurs offrant un large choix de solutions à un tissu de plus en plus dense de start-ups. **Le dynamisme des Tech et du coworking a largement compensé le vote en faveur du Brexit**, dont les effets sur le marché immobilier londonien ont en outre été limités par la modestie des relocalisations d'emplois sur le continent. Si certains prédisaient une fuite massive de la finance et des assureurs, et si plusieurs firmes ont ouvert leur futur hub européen post-Brexit, les transferts s'élèvent ainsi le plus souvent à quelques douzaines d'emplois par établissement. La Banque d'Angleterre a d'ailleurs récemment estimé que seuls 5 000 à 10 000 emplois du secteur financier britannique pourraient finalement être affectés par le Brexit, très loin des 100 000 postes indiqués au lendemain du référendum.

EXEMPLES DE PRISES À BAIL SIGNIFICATIVES DES TECH RECENSÉES À LONDRES DEPUIS LE RÉFÉRENDUM DE JUIN 2016

	PRENEUR	SURFACE (EN M ²)
	Facebook	56 000
	Apple	46 000
	Expedia	14 500
	Google	11 000
	Amazon	8 500
	LinkedIn	7 700
	Spotify	6 200

Source : Knight Frank

LOYERS : RETOUR À LA HAUSSE

Après le référendum, plusieurs quartiers de Central London, parmi lesquels certains territoires traditionnels de la finance, ont enregistré des baisses de loyer. À Mayfair et Saint James, cœur de l'industrie des *hedge funds*, les valeurs prime ont ainsi reculé de 13 %, et de 8 % au nord de Mayfair. En parallèle, les bailleurs ont octroyé davantage de mesures d'accompagnement dans l'ensemble des quartiers de Central London. Depuis, la tendance s'est toutefois inversée. Les loyers sont par exemple repartis à la hausse dans les quartiers de prédilection des Tech, avec une progression de 5 % à Shoreditch, de 6 % à King's Cross (où se trouvent notamment les bureaux de Google) et de 8 % à Southbank.

Dans le quartier de Paddington, relié par le futur « Crossrail », nouveau réseau ferroviaire londonien dont la mise en service débutera en 2019, les valeurs ont même augmenté de 15 %. Enfin, les mesures d'accompagnement se sont généralement stabilisées dans l'ensemble de la capitale britannique.

Par ailleurs, **le nombre relativement restreint de projets de développement disponibles permet aux bailleurs d'anticiper de nouvelles hausses de loyer.** Ainsi, et en dépit des apparences – le ciel de Londres étant hérissé de nombreuses grues – 42 % du volume des mètres carrés de bureaux en cours de construction sont déjà pré-loués. Le solde disponible à livrer d'ici la fin de 2021 s'élève à 622 450 m², à comparer aux quelque 700 000 m² de nouvelles surfaces prises à bail au cours des douze derniers mois.

LES ASIATIQUES EN FORCE

Les investisseurs internationaux n'ont pas tardé à faire la part des choses entre le pessimisme ambiant et les conditions réelles de marché de la capitale britannique. Si les volumes investis avaient nettement chuté au 3^e trimestre 2016 (2,3 milliards de livres contre une moyenne de long terme atteignant 3,5 milliards), ils sont rapidement repartis à la hausse pour atteindre 4,2 milliards au trimestre suivant. Les années 2017 et 2018 ont confirmé ce regain de vigueur, un seul trimestre ayant vu ses performances passer en deçà de la moyenne de long terme.

La demande des investisseurs asiatiques – chinois et hongkongais surtout – a été particulièrement forte. Ainsi, **les investisseurs hongkongais sont à l'origine de trois des cinq plus grosses opérations enregistrées dans Central London depuis le référendum** de juin 2016, dont l'acquisition du Leadenhall Building et celle du 20 Fenchurch Street. Leur longue expérience du marché londonien et la faiblesse de la livre ont notamment convaincu les Hongkongais que le Brexit constituait une réelle opportunité

d'investir à Londres. Les Sud-Coréens sont également actifs, ce dont a récemment témoigné l'achat par NPS pour 1,2 milliard de livres du futur siège de Goldman Sachs.

Ce dynamisme souligne l'attrait qu'exerce Londres bien au-delà des seuls investisseurs européens.

Les échanges commerciaux que le Royaume-Uni a historiquement développés avec de nombreux pays de la planète, et la dimension universelle de ses pratiques commerciales et de son système juridique font ainsi de la capitale britannique une destination privilégiée par de nombreux investisseurs au-delà du Vieux continent, notamment par ceux originaires du Commonwealth.

“DEAL” OU “NO DEAL” ?

L'avenir du marché londonien dépend désormais pour une large part de l'issue des négociations entre Londres et Bruxelles, et de la possibilité ou pas de conclure un accord. Si les deux parties parviennent à s'entendre sur les modalités de retrait du Royaume-Uni, ce dernier entrera alors dans une période de transition qui durera jusqu'à la fin de 2020, et au cours de laquelle le pays continuera à opérer au sein du marché unique et de l'union douanière de l'UE. Ainsi, très peu de choses changeront, dans un premier temps, pour l'économie londonienne. Un accord commercial devrait ensuite permettre de maintenir de solides liens économiques entre le Royaume-Uni et l'UE. Le marché immobilier londonien devrait alors continuer à prospérer, attirant les plus grandes entreprises et les investisseurs les plus puissants de la planète.

L'absence d'accord pourrait en revanche amener plus de volatilité, en particulier lors du 1^{er} semestre 2019. Point culminant de l'incertitude entourant le Brexit, cette période pourrait s'accompagner d'une diminution de la demande des utilisateurs et des investisseurs. Toutefois, il est probable qu'un nouveau réajustement de la livre incitera dans

un second temps les investisseurs étrangers à revenir en force sur le marché londonien. De même, les poids lourds de la Tech ne délaisseront sans doute pas la capitale britannique, assurés d'y trouver une main d'œuvre importante et hautement qualifiée.





Friends will be friends

Interview croisée

William Beardmore-Gray

Global Head of Occupier Services and Commercial Agency, Knight Frank

Philippe Perello

Managing Partner, Knight Frank France

Elvin Durakovic

Managing Partner, Knight Frank Francfort



William Beardmore-Gray
 Global Head of Occupier Services and Commercial Agency, Knight Frank

LONDRES

Comment la perception de la place londonienne et de son marché immobilier a-t-elle évolué depuis le vote en faveur du Brexit ?

Avant le référendum, on tenait pour acquis que Londres resterait pour toujours l'une des trois principales places financières mondiales, et continuerait de jouir d'une certaine suprématie en Europe. Désormais, les utilisateurs savent qu'il leur est nécessaire de disposer de succursales hors du Royaume-Uni pour poursuivre la croissance de leurs activités au sein de l'Union européenne. Si Londres demeure le hub financier le plus important d'Europe, on peut donc relativiser sa position hégémonique. Ceci ne remet pas du tout en cause la nécessité pour les entreprises de disposer de grandes surfaces de bureaux dans la capitale britannique. Les investisseurs continueront quant à eux d'acheter à Londres ; pas uniquement parce qu'il s'agit d'une grande place

financière, mais aussi parce qu'elle est l'un des principaux hubs technologiques de la planète, et qu'y investir leur permet de diversifier leur patrimoine, de profiter de flux de revenus sécurisés et long terme et de participer à la constitution d'une plateforme mondiale. En définitive, on peut dire que le Brexit ne sape pas le marché londonien, mais conduit plutôt

utilisateurs et investisseurs à s'interroger sur les raisons de leur présence au sein de la capitale britannique. **La bonne nouvelle, c'est que cette réflexion les convainc finalement qu'ils ont toutes les raisons de continuer à la privilégier.**

De quelles façons l'incertitude pèse-t-elle sur le marché londonien, et quelles pourraient être in fine les conséquences d'un « hard Brexit » ou d'un « no deal » ?

Le marché londonien se caractérise aujourd'hui par un allongement des durées de négociation et des procédures de due diligence. Tout le monde est plus prudent. Du fait de cette concrétisation moins rapide des transactions, nous n'avons d'ailleurs pas vraiment d'exemples d'utilisateurs ou d'investisseurs contraints de surenchérir pour arriver à leurs fins. Or, sans vote en faveur du Brexit, il en serait allé autrement en raison d'une offre très limitée, à l'achat comme à la location. **Un « no deal » entraînera vraisemblablement plus de volatilité à court terme.** L'activité pourrait marquer une pause, reflétant l'attentisme d'utilisateurs s'interrogeant sur l'impact qu'aura ce « no deal » sur l'économie britannique, tandis que les investisseurs regarderont de très près l'évolution du cours de la livre sterling. Les investisseurs devraient être plus actifs une fois ce cours stabilisé. Nous sommes également optimistes pour le marché locatif, car la présence à Londres d'une main d'œuvre importante, internationale et hautement qualifiée est un atout indéniable pour les plus grandes entreprises mondiales.



Philippe Perello
Managing Partner,
Knight Frank France

Elvin Durakovic
Managing Partner,
Knight Frank Francfort

PARIS / FRANCFORT

Quels sont les meilleurs atouts dont dispose votre marché pour attirer les entreprises ?

Elvin Durakovic : Francfort, c'est d'abord une place financière puissante. L'agglomération concentre de nombreuses institutions telles que la BCE et la Banque fédérale d'Allemagne, le siège de la Deutsche Börse, et plusieurs autorités de régulation nationales et européennes. Par ailleurs, son aéroport – le plus grand d'Allemagne et le quatrième le plus important d'Europe – sa position géographique centrale, la stabilité politique de l'Allemagne et la puissance économique du pays sont également pour Francfort des atouts de poids. S'agissant de son marché immobilier, la vacance, proche de 9 %, demeure élevée, offrant de nombreuses solutions d'implantation aux utilisateurs. **Ces derniers bénéficient en outre de niveaux de loyer modérés et de conditions de bail assez favorables** (travaux d'aménagement à la charge des bailleurs, franchises de loyer, baux de courte durée – 5 ans, etc.).

Philippe Perello : les atouts de Paris sont innombrables. **Elle est tout d'abord, avec Londres, la seule ville globale d'Europe**, ce dont témoignent l'afflux de touristes en provenance du monde entier, la richesse de son offre culturelle ou encore la puissance de sa place financière. Son système éducatif et de santé et le dynamisme de la « French Tech » sont également à mettre à son actif, ainsi qu'un système de transport assurant une connexion rapide avec Londres via l'Eurostar. Le Grand Paris Express permettra aussi à terme à la région Ile-de-France de jouir d'un réseau d'une densité et d'une qualité inégalées. En matière d'immobilier, Paris se distingue là encore, avec l'un des plus grands parcs de bureaux au monde, soit un peu plus 50 millions de m² offrant aux entreprises des solutions d'implantation extrêmement variées en matière de qualité, de localisation, de niveau de loyer ou de durée d'engagement.

Plusieurs études indiquent que l'image qu'ont les milieux d'affaires étrangers de la France s'est considérablement améliorée ces derniers mois. Que pourrait-il encore manquer pour « transformer » l'essai et concrétiser de façon plus significative l'attrait de la place parisienne ?

Philippe Perello : en janvier 2018, le Président Macron déclarait devant les plus grands patrons français et étrangers réunis à Versailles : « *France is back* ». Et ceci s'est vérifié dans les faits : selon le baromètre EY et pour la première fois, Paris s'est ainsi emparée du titre honorifique de ville la plus attractive d'Europe, tandis que l'évolution du nombre d'investissements étrangers en France a marqué une nette augmentation. Pour devenir « la principale porte d'entrée de l'Europe », il reste cependant à Paris quelques chantiers à mener sur le terrain de la compétitivité fiscale, de la simplification administrative ou encore de la réduction des coûts du travail.

À Paris, la part des surfaces de bureaux neufs ne cesse de diminuer. Cette pénurie de l'offre, qui se traduit par une pression à la hausse sur les valeurs, pourrait-elle limiter l'attrait de Paris dans le contexte post-Brexit ? Que recommanderiez-vous à une entreprise souhaitant installer des équipes à Paris ?

Philippe Perello : la pénurie s'est en effet accentuée, puisque le neuf ne représentait plus que 15 % de l'offre disponible en Ile-de-France à la fin du 1^{er} semestre 2018. Précisons toutefois que l'activité constructive reste relativement élevée, **si bien que les entreprises peuvent trouver « chaussure à leur pied », à condition qu'elles anticipent leur décision**. Plusieurs exemples récents de transactions dans Paris intra-muros portent ainsi sur des immeubles qui ne seront livrés qu'en 2020. Mais il faut également regarder en dehors de la capitale, et notamment ces zones susceptibles de tirer parti des projets du Grand Paris en matière d'accessibilité ou de développement d'une offre de bureaux qualitative et innovante, mais aux valeurs encore compétitives.

La taille de Francfort, qu'il s'agisse de la ville ou de son marché immobilier, est bien plus modeste que celle de Londres et de Paris. S'agit-il d'un atout ou d'une faiblesse pour attirer les entreprises dans le contexte post-Brexit ?

Elvin Durakovic : selon nous, il s'agit incontestablement d'un avantage. À Francfort, la plupart des grandes entreprises sont implantées dans un rayon de 800 mètres autour du Vieil opéra. Le quartier central des affaires s'étend ainsi sur une surface relativement réduite, **ce qui facilite les relations d'affaires et limite d'éventuelles pertes de temps liées aux déplacements**. Par ailleurs, la dimension modeste de la ville explique la proximité des zones résidentielles, qu'il s'agisse de l'offre très qualitative des quartiers centraux ou de celle, plus abordable, d'autres secteurs de l'agglomération.

Le marché allemand est moins centralisé que celui de la France ou de la Grande-Bretagne. D'autres grandes villes allemandes pourraient-elles bénéficier d'un effet Brexit ?

Elvin Durakovic : En Allemagne, Francfort attire la quasi-totalité des projets de relocalisation liés au Brexit, à l'exception d'un nombre très limité de mouvements à Munich et Berlin. C'est donc avec Paris, Dublin, Luxembourg ou Amsterdam que la compétition se joue réellement.

BREXIT UNDER PRESSURE

Carte de synthèse

1 DUBLIN

48
MOUVEMENTS
25 %
DU NOMBRE
TOTAL

EXEMPLES DE MOUVEMENTS

Ashmore	Goldman Sachs
Azimo	JP Morgan
Bank of America	Legg Mason
Barclays	Mirae Asset Daewoo
Baillie Gifford	Morgan Stanley
Baring Asset Management	North P&I
Beazley	Odgers Berndston
Berkshire Hathaway	Optal
Bre Global	Pinsent Masons
Chaucer	Royal London Group
Circle	Simmons & Simmons
Citigroup	Standard & Poors
Covington & Burling	State Street Global Advisors
Definition IP	TD Securities
DLA Piper	Thomson Reuters
DTCC	Wells Fargo
Equilend	XL Group
Equitable Life	(...)
Euroclear	

2 LUXEMBOURG

39
MOUVEMENTS
20 %
DU NOMBRE
TOTAL

EXEMPLES DE MOUVEMENTS

AIG	Lloyds Banking Group
Aiso Nissay Dowa	MFS Asset Management
Ashurst	M&G
Blackstone	MJ Hudson
Carlyle	Northern Trust
China Everbright Bank	PPRO
Citigroup	Rakuten Commercial Banking
CNA Hardy	Revolut
FM Global	RSA Insurance Group
Hiscox	SCM Direct
Ipes	Sompo International
Janus Enderson	Tokio Marine Group
JP Morgan	(...)
Julius Baer	

Sources : Knight Frank / Presse

NB : Mouvements certains et potentiels.

Recensement à mi-septembre 2018.

3 PARIS

24
MOUVEMENTS
12 %
DU NOMBRE
TOTAL

EXEMPLES DE MOUVEMENTS

Aquis Exchange	HSBC
Bank of America	H2O Asset Management
Blackrock	JP Morgan
Chubb	Morgan Stanley
Citigroup	Polar Capital
CNA Hardy	SETL
Credit Suisse	Standard Chartered
Autorité bancaire européenne	TP ICAP
Eleva Capital	Wells Fargo
Global Aerospace	(...)
Goldman Sachs	

4 FRANCFORT

24
MOUVEMENTS
12 %
DU NOMBRE
TOTAL

EXEMPLES DE MOUVEMENTS

Barclays	JP Morgan
Citigroup	Lloyds Banking Group
Crédit Suisse	Mizuho
Daiwa Securities	Morgan Stanley
DBRS	Nomura
Dentons	Silicon Valley Bank
Deutsche Bank	Standard Chartered
Fieldfisher	Sumitomo Mitsui
Fitch	UBS
Ford Credit Europe	Woori Bank
Goldman Sachs	(...)
HSBC	
Iron Shore	

4

5 AMSTERDAM

18
MOUVEMENTS
9 %
DU NOMBRE
TOTAL

EXEMPLES DE MOUVEMENTS

CBOE	MarketAxess
Chesnara	Mizuho
Citigroup	Panasonic
Devere Group	Royal Bank of Scotland
Diamond Biopharm	Tradeweb
Agence européenne des médicaments	WYG
Ferrovial	(...)
Jane Street	

