

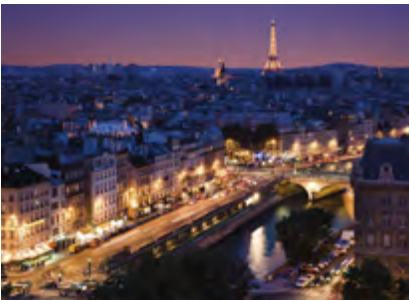
RESEARCH



# PARIS VISION 2014

L'immobilier d'entreprise en Ile-de-France - Bilan & Perspectives  
Commercial Real Estate in the Paris Region - Results & Outlook





Textes : Cyril Robert / Département Etudes & Recherche  
Réalisation : Département Marketing & Communication  
Illustrations : Fanny Coutin / [www.labiquette.com](http://www.labiquette.com)  
Photo couverture : Thinkstock

L'OPINION DE DANIEL COHEN 5

LE MARCHÉ LOCATIF 9

Grand témoin :  
Olivier Fages, avocat  
associé - DS Avocats

LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT 27

Grand témoin : Joe Sitt,  
Chief Executive Officer -  
Thor Equities

LE MARCHÉ DES COMMERCES 41

Grand témoin :  
Frank Le Balc'h, Directeur  
des Affaires Immobilières -  
Maus Frères France

RÉTROSPECTIVES 38

CARTE DE L'ILE-DE-FRANCE 58

CONTACTS 116

ENGLISH VERSION 61



Chers amis,

C'est toujours un plaisir de vous retrouver chaque année à l'occasion de la publication de Paris Vision.

Pour cette nouvelle édition, nous avons dérogé à nos habitudes et décalé la parution de Paris Vision en ce début 2014. Ceci afin de satisfaire les demandes de nombre d'entre vous qui souhaitaient recueillir des chiffres sur l'année complète écoulée.

Chaque année ce rendez-vous est un moment privilégié pour faire un examen objectif du marché de l'immobilier d'entreprise en Ile-de-France.

Plus que des chiffres, avec Paris Vision, nous nous attachons au fil des ans à vous communiquer notre analyse des tendances au plus près de ce que les équipes de Knight Frank expérimentent sur le terrain.

L'économie européenne est-elle à l'aube d'une reprise, la France va-t-elle suivre le sillage des pays qui montrent les premiers signes timides de redressement, quel impact pour nos marchés ? Cette année encore, avec l'aide de Daniel Cohen, nous tenterons d'esquisser les scénarios d'évolution possibles dans les mois et années à venir.

Plus que jamais, l'expérience de grands professionnels nous est précieuse pour y voir plus clair et anticiper l'avenir. Nous avons recueilli les témoignages de ceux qui animent le marché et je tiens à les en remercier chaleureusement.

Bonne lecture et à très bientôt.

**Philippe Perello**  
CEO Paris Office  
Partner Knight Frank LLP



## LA CRISE EST FINIE ?



### Daniel Cohen

Professeur de sciences économiques, Ecole Normale Supérieure, Paris

Vice-Président de l'Ecole d'Economie de Paris

Directeur du Centre Pour la Recherche Economique et ses Applications (CEPREMAP)

Derniers ouvrages parus :

*5 crises, 11 nouvelles questions d'économie contemporaine*, Albin Michel, 2013

*Homo economicus, Prophète (égaré) des temps nouveaux*, Albin Michel, 2012

*16 nouvelles questions d'économie contemporaine, tome 2*, Albin Michel, 2010

*La prospérité du vice*, Albin Michel, 2009

*27 questions d'économie contemporaine, tome 1*, Albin Michel, 2008

*Trois leçons sur la société post-industrielle*, Seuil, République des Idées (traduction MIT Press et neuf autres langues), 2006

*La mondialisation et ses ennemis*, Grasset (MIT Press et huit autres langues), 2004

Le second trimestre de l'année 2013 a enfin envoyé un signal positif concernant le redressement de l'économie. La croissance française s'est élevée à +0,5%, et malgré un troisième trimestre à nouveau en baisse, le spectre de la récession s'éloigne, avec un dernier trimestre corrigeant le troisième. Pour l'ensemble de l'année 2013, la croissance française sera de +0,2% et les perspectives attendues pour 2014 semblent en ligne avec les chiffres du gouvernement, proche de 0,9%. La zone euro est restée en territoire négatif en 2013, -0,4% sur l'année, mais les nuages s'éclaircissent aussi. L'Espagne a retrouvé une croissance positive, ce qui devrait aussi être le cas de l'Italie début 2014. Dans les autres pays avancés, hors zone euro, les chiffres sont également favorables. Au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, la croissance est redevenue convaincante (respectivement à +1,4% et +1,7%). La crise immobilière américaine, à l'origine de la crise, semble en passe de se résoudre. La Chine et le Japon retrouvent aussi des couleurs, (+7,7% et +1,8% respectivement).

Dans l'ensemble, les prévisions 2014 redeviennent donc souriantes. La croissance mondiale pourrait retrouver un rythme annuel de 4%, presque un point de plus qu'en 2013. Pour autant, nombre de vents contraires continuent de souffler sur l'économie mondiale, et l'année 2014 restera vulnérable. Les observateurs resteront attentifs à la situation de pays émergents tels le Brésil et la Turquie, qui sont très exposés au resserrement attendu de la politique monétaire américaine. Mais, l'année prochaine comme l'an passé, la zone euro restera le maillon faible de la croissance mondiale.

La zone euro a essuyé ce que les économistes appellent une "crise triple" : crise de la dette publique, crise

des balances des paiements et crise bancaire. Aucune n'est véritablement résolue. La consolidation budgétaire n'est pas encore terminée. Malgré des efforts structurels considérables, la réduction effective des déficits reste lente, tout particulièrement en France. En 2013, le déficit public français s'est élevé à 4,1% et devrait rester à 3,6% fin 2014. En 2012, la France a réalisé un effort "structurel" de réduction du déficit de 1,4% du PIB. Au final, la baisse du déficit n'aura été que de 0,7%. Pour 2013, elle a engagé un effort additionnel du même ordre, mais le solde ne s'est réduit à nouveau que de 0,7%... Cela signifie que la France restera sous les fourches caudines de la Commission pour atteindre l'objectif de passer sous la barre des 3% en 2015. Le cercle vicieux alliant réduction des déficits et baisse de la croissance n'est donc pas encore terminé. Le "ras le bol fiscal" va obliger le gouvernement à engager un effort de réduction des dépenses publiques. Mais du point de vue de la croissance, le résultat est le même : ramener le déficit de 4% à 3% casse la croissance d'environ 1% dans tous les cas.

A l'échelle de la zone euro dans son ensemble, le déséquilibre majeur demeure l'excédent commercial de l'Allemagne. En 2012 et 2013, il a atteint le niveau record de 7% du PIB. L'excédent allemand est aujourd'hui le plus élevé du monde, devant la Chine, loin devant celui de l'Arabie Saoudite... Le Trésor américain a publié à son sujet, début novembre, un rapport extrêmement sévère, accusant l'Allemagne de nuire à la croissance européenne. Le rapport reprend un raisonnement qui est depuis longtemps au cœur des débats sur l'organisation du système monétaire international. Keynes notamment avait fait cette observation, lors de la conférence de Bretton Woods en

1944 : si l'on attend du pays en déficit qu'il s'ajuste sans rien exiger de celui qui est en excédent, le résultat est la déflation.

Ironie de l'histoire, Keynes pensait qu'une monnaie supranationale résoudrait le problème. Lorsque deux pays partagent la même monnaie, expliquait-il, le pays en déficit est automatiquement refinancé par le pays en excédent. C'est de fait ce qui se passe, en partie, au sein de la zone euro. Les banques allemandes déposent leurs liquidités excédentaires à la BCE, lesquelles, à travers le système de paiement connu sous le nom de Target 2, sont prêtées aux pays du Sud. Mais le recyclage est beaucoup plus fragile que prévu par Keynes. Les banques espagnoles, par exemple, sont certes refinancées mais, du fait du risque souverain, prêtent à leurs PME à des taux plusieurs fois supérieurs à ceux dont bénéficient les PME allemandes.

L'excédent allemand s'explique en grande partie par la modération salariale du pays. Au cours des vingt-cinq dernières années, les coûts unitaires allemands ont progressé plus lentement que la moyenne européenne, l'essentiel de la divergence s'observant depuis 1999. Corrigée par la productivité, l'inflation salariale allemande a été nulle ! A quoi tient-elle ? Plusieurs facteurs ont joué. Sous l'effet du coût de la réunification, l'Allemagne est entrée dans la zone euro avec une situation dégradée. Le taux de chômage est élevé et la monnaie sur-évaluée fait craindre des pertes de marché. La menace de la délocalisation vers les pays limitrophes a joué un premier rôle important, les syndicats faisant preuve de modération en échange de la promesse du maintien de l'emploi. Les mesures Haarz 4 dans le cadre de l'agenda 2010 du Chancelier Schröder ont également joué un rôle dans la modération salariale. Elles ont notamment conduit à une réduction

des allocations chômage, et se sont traduites par une hausse des emplois à temps partiel et une montée de la précarité. Un autre facteur mérite aussi d'être signalé. Contrairement aux autres pays européens, l'Allemagne a été épargnée par la bulle immobilière. Les prix de l'immobilier restent sages, la modération salariale s'en est trouvée aussi facilitée...

Le processus de convergence salariale est en partie à l'œuvre aujourd'hui en Europe. Les salaires allemands croissent désormais plus vite qu'ailleurs et la grande coalition entre Madame Merkel et le SPD a introduit un salaire minimum qui devrait faciliter le processus. Mais ce processus marque le pas : l'inflation salariale a été inférieure à 2% de juillet 2012 à juillet 2013, contre 3% un an plus tôt. La crise appelle la crise... La course au moins disant salarial se retrouve dans les chiffres de l'inflation, qui aurait été de 0,9% en 2013, loin de l'objectif de 2%. Une inflation faible a certes un avantage de court terme : elle redonne du pouvoir d'achat aux salariés. Mais sauf à s'engager dans une spirale baissière continue, ce mécanisme touche vite ses limites. Une inflation trop faible fait augmenter le poids de la dette, tant des Etats que des firmes, et rend également beaucoup plus difficile la remise à niveaux des écarts salariaux entre les pays.

C'est ici que la BCE intervient dans le débat. Comment peut-elle atteindre son objectif d'inflation ? La baisse des taux à 0,25% est une bonne chose, mais il lui faudra aller plus loin. Il semble difficile de proposer des taux négatifs mais c'est pourtant possible, en taxant par exemple les réserves excédentaires des banques. Elle pourrait aussi agir directement sur le crédit par une politique qui cherche à corriger le différentiel de taux d'intérêt qui s'est creusé entre les emprunteurs privés de la zone (la PME espagnole versus la PME allemande).

L'Union bancaire est l'une des nouveautés institutionnelles très attendue pour l'année 2014. Son enjeu est simple, fondamental : restaurer l'équilibre des conditions de financement dans la zone euro. Elle se traduira par une supervision de l'ensemble des établissements présentant un risque systémique par la BCE.

Le problème toutefois est que le mécanisme permettant de résoudre les difficultés d'une banque qui sera considérée comme sous-capitalisée par la BCE reste complexe. Au terme de l'accord péniblement négocié, se mettra en place, en novembre 2014, un Conseil de résolution, réunissant des représentants des instances de supervision nationales et européennes, lequel proposera un plan de résolution de la crise éventuelle, qui devra être validé par la Commission mais in fine ce sera aux ministres des finances de statuer ! Un fond de résolution sera constitué, par apport des banques elles-mêmes. Mais il ne sera opérationnel qu'en 2026, et disposera alors d'un volant de 55 milliards, ce qui est insignifiant au regard des sommes mobilisées pendant la

crise (1 600 milliards à l'échelle de l'Union Européenne pour le système bancaire...). Dans l'intérim, rien n'est véritablement changé par rapport à la situation actuelle : ce sont les Etats qui devront se porter garants de leurs banques, ce qui veut dire que le risque souverain et le risque bancaire resteront intimement liés. La PME espagnole n'est pas prête de recevoir les mêmes conditions de financement que son homologue allemande.

L'Europe reste donc au milieu du gué. Le risque souverain a décru, l'Italie et l'Espagne passant sous la barre d'un écart de taux avec l'Allemagne de 200 points de base. Pour autant, les trois axes de la crise, dette publique, balance des paiements et banques continueront à peser. Une sortie par le haut reste possible. A la faveur de la reprise de la croissance mondiale, un enchaînement vertueux peut s'enclencher : reprise de la croissance, hausse des rentrées fiscales, baisse du risque souverain et reprise de conditions normales de crédit dans la zone. Mais le risque inverse reste présent. L'année 2014 sera, à tous ces égards, fascinante à observer.



Coulin



# LE MARCHÉ LOCATIF

## GULLIVER : VOYAGES À LILLIPUT ET BROBDINGNAG

### Le marché en grandes lignes

- ◆ L'activité transactionnelle se contracte de 25% en 2013. Au total, 1 845 000 m<sup>2</sup> de bureaux ont été placés auprès des entreprises en région parisienne.
- ◆ Le marché locatif a ainsi connu un exercice modeste, proche des basses eaux plusieurs fois observées au cours de la dernière décennie.
- ◆ Ce sont les grandes transactions, et tout particulièrement les plus grandes d'entre elles (plus de 20 000 m<sup>2</sup>), qui ont fait défaut à l'Île-de-France en 2013. Il faut dire que leur activité avait été exceptionnelle lors des deux années précédentes.
- ◆ Les petites et moyennes transactions ont comparativement mieux résisté.
- ◆ Le Quartier Central des Affaires de Paris et le Croissant Ouest tirent leur épingle du jeu dans cet environnement de marché difficile.
- ◆ En dépit de la forte contraction de l'activité transactionnelle, l'offre n'augmente que modérément et reste sous contrôle. L'Île-de-France affiche un taux de vacance de 7,3% au terme de l'année 2013, soit l'un des plus faibles observés en Europe.
- ◆ La qualité de l'offre disponible reste par contre très insuffisante. L'inadéquation de l'offre et de la demande est un des points de blocage rencontrés sur le marché locatif.
- ◆ Les propriétaires ont fait preuve de réalisme lorsqu'ils le pouvaient, en réduisant les loyers de présentation et les loyers faciaux. Sur le Quartier Central des Affaires, le loyer haut de gamme est ainsi passé à 750 €.
- ◆ Cet ajustement est toutefois inégalement réparti. Quand une baisse du loyer apparaît difficile, la négociation passe par les mesures d'accompagnement, qui prennent une ampleur inédite. Au risque de priver le marché de la nécessaire transparence...

## TENDANCES

Le marché de la location de bureaux en région parisienne est un peu comme Gulliver : géant ou brusquement nanifié suivant qu'il se trouve sur l'île de Lilliput ou au royaume de Brobdingnag.

Bien sûr, à la différence de Gulliver, la taille du marché locatif change avec le temps. Mais l'appréciation de son évolution, comme celle de la mesure du héros de Jonathan Swift, est pour beaucoup affaire de comparaison...

#### Consommation de bureaux : une année petit format

Après le coup de semonce des résultats de l'activité transactionnelle au troisième trimestre, le bilan de l'ensemble de l'année 2013 était attendu avec inquiétude. La contraction très importante observée sur les neuf premiers mois allait-elle se confirmer, voire s'amplifier ?

Les premiers résultats estimatifs viennent de tomber. Clairs et nets. Sans appel. Le recul de la consommation de bureaux est fort. Très fort. Sur l'ensemble de la région parisienne, 1 845 000 m<sup>2</sup> de bureaux ont été placés auprès d'entreprises, soit une évolution annuelle de -25%. C'est bien sûr moins que les -29% observés sur les neuf premiers mois de l'année. Une partie du retard a donc été comblée lors du dernier trimestre. Mais pas suffisamment pour permettre d'atteindre les résultats attendus. Il y a un peu plus d'un an, nous anticipions en effet une demande placée comprise entre 2 et 2,1 millions de m<sup>2</sup> pour l'année 2013. Dans une telle configuration, le recul par rapport à 2012 aurait été de 17%. Il manque environ 150 000 m<sup>2</sup> à l'appel. Alors, pourquoi la dégradation du marché locatif a-t-elle été plus forte que prévu ?

La réponse tient pour beaucoup en un mot : dépendance. Oui, depuis quelques années, le marché de la location de bureaux est devenu dépendant des grandes transactions et, tout particulièrement, du segment

des plus grandes d'entre elles, celles qui dépassent les 20 000 m<sup>2</sup>. En 2011 et 2012, le marché a ainsi poussé la logique de concentration à l'extrême : au cours de chacune de ces deux années, 22% de l'activité transactionnelle (soit près de 545 000 m<sup>2</sup> annuels) ont été réalisés au travers de ces transactions géantes. C'est bien davantage que les 14% observés sur la période précédente (2000 à 2010), pour laquelle la consommation annuelle moyenne s'est élevée à moins de 310 000 m<sup>2</sup> sur ce segment. Le marché francilien a donc bénéficié en 2011 et 2012 d'une sorte de bonus exceptionnel de plus de 230 000 m<sup>2</sup>.

Une partie de ce bonus s'est évaporée en 2013. Les transactions de plus de 20 000 m<sup>2</sup> n'ont représenté que 268 000 m<sup>2</sup> cumulés. Le résultat n'est pas si mauvais, puisqu'il reste proche de la moyenne 2000/2010. C'est le décrochage par rapport à 2011 et 2012 qui est brutal. Il explique pour partie la contre-performance, en évolution annuelle, du marché locatif. Alors, retour à la normale ou effondrement ? Verre à moitié vide ou verre à moitié plein ? Chacun tranchera à sa guise.

Nous y voyons quant à nous une solide raison de continuer à croire à la résilience du marché locatif en Ile-de-France et à refuser tout discours catastrophiste ou sensationnaliste. La baisse est réelle. Elle marque l'atonie économique de la France. Elle signifie l'inquiétude des entreprises et leur difficulté à se projeter. Elle souligne aussi l'absence trop répandue de disponibilités attractives sur le marché locatif. Mais elle est largement amplifiée par cet effet de loupe des très grandes transactions. Hors "bonus" exceptionnel qu'elles ont représenté, la baisse enregistrée en 2013 serait ainsi de l'ordre de 17%.

Il est d'ailleurs intéressant d'observer à quel point le marché a mieux tenu sur les segments des petites et moyennes surfaces.

"L'activité chute lourdement, avec -25%. Mais cette baisse est largement amplifiée par l'effet loupe des très grandes transactions."

Evolution de l'activité transactionnelle par tranches de surfaces en 2013 - Source : Knight Frank



"Le cœur de Paris résiste. Le Croissant Ouest réalise un très beau résultat. Avec des atouts parfois contraires, ces marchés ont su proposer une formule gagnante."

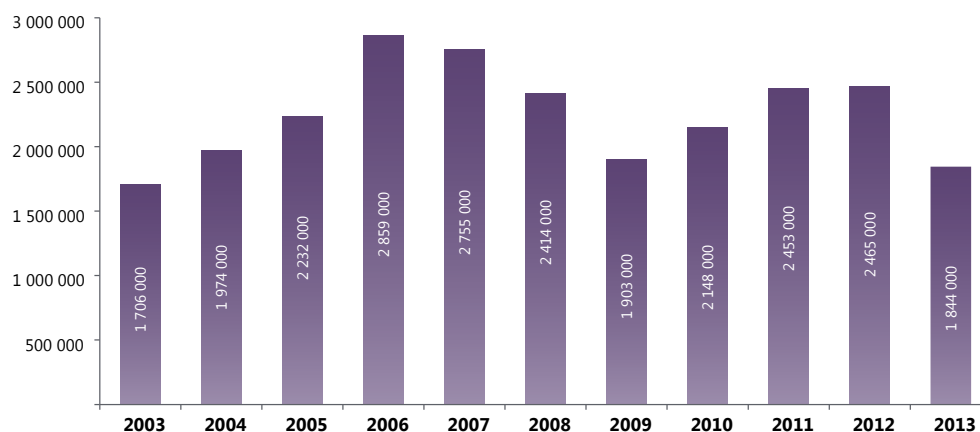
C'est un élément important car, au terme de l'année 2012, des craintes pouvaient se faire jour quant à leur santé. Ils sont certes en recul, mais de façon bien moins prononcée avec -14% sur les surfaces de moins de 1 000 m<sup>2</sup> et, surtout, -11% "seulement" sur les surfaces de 1 000 à 5 000 m<sup>2</sup>.

Pas de catastrophisme donc. D'autant que sur le plus long terme, les résultats de l'année écoulée n'ont rien d'exceptionnels. Ils sont en petit format mais n'ont rien d'inédit sur la décennie écoulée.

de back office ? Sans doute pas. A ce titre, il est édifiant d'observer que les succès remportés sur le marché de La Défense ont souvent été réservés aux surfaces restructurées ou profondément rénovées, ayant l'avantage de prix moins élevés que les disponibilités neuves.

Mais s'il fallait retenir deux évolutions extrêmes de l'année 2013, c'est assurément celles du Croissant Ouest et de la Première Couronne qui se distinguaient. Deux évolutions totalement contraires.

**Evolution de la demande placée (en m<sup>2</sup>)** - Sources : IPD Immostat, Knight Frank



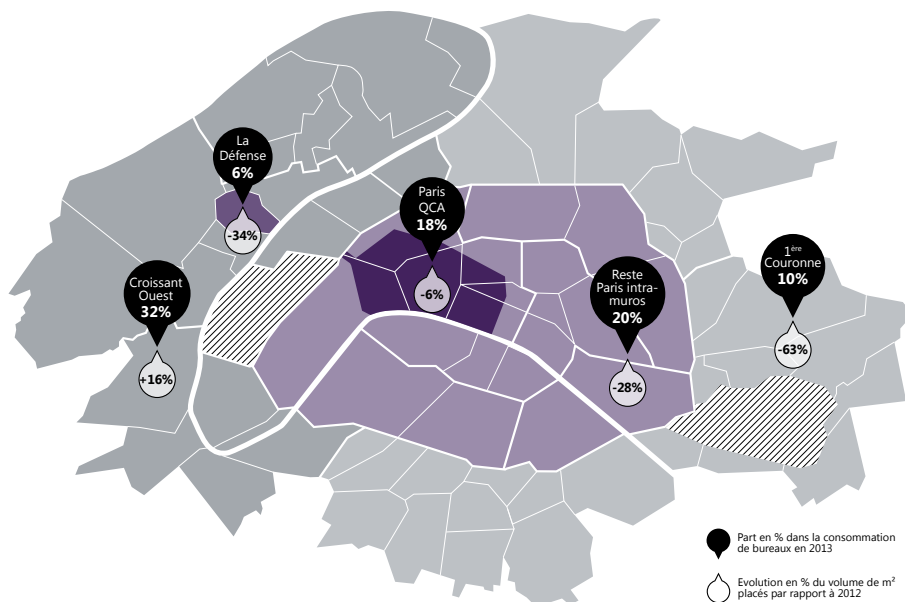
Tous les marchés de la région parisienne ne sont toutefois pas logés à la même enseigne. Si le QCA fait preuve une fois encore de sa solidité (voir notre encadré p. 12), le reste de Paris intra-muros est davantage à la peine avec une régression de l'activité transactionnelle proche de la moyenne régionale (-28%). Diagnostic ? Absence quasi-totale d'offre, notamment de qualité. La Défense retombe quant à elle à son faible niveau de 2011, perdant plus de 30% de consommation de bureaux par rapport à 2012. La raison n'est ici absolument pas à chercher dans une quelconque carence de l'offre. Au contraire, les surfaces disponibles sont là, désormais nombreuses. Mais étaient-elles présentées à un prix attractif pour des grands et très grands utilisateurs en quête de rationalisation, surtout lorsqu'ils ont une forte part

Le Croissant Ouest réalise une superbe performance, avec une activité transactionnelle à la hausse de 16%, tirée par les locomotives qu'ont été Neuilly/Levallois et la Boucle Sud. Elles ont su proposer une des recettes gagnantes pour 2013, avec une offre quantitativement et qualitativement étoffée, à des prix attractifs et à des emplacements reconnus.

A l'inverse, la Première Couronne s'effondre littéralement, avec une baisse de 63%, et réalise une contre-performance inédite. Elle paie le prix d'une forte dépendance aux grands et surtout aux très grands utilisateurs, dont l'activité s'est grippée l'année dernière. Trois transactions avaient ainsi concentré près de 28% des volumes placés en 2012.

Ce phénomène permet de relativiser quelque peu la chute de la Première Couronne en 2013, puisque deux de ces trois transactions s'étaient faites au travers d'opérations clefs en main, donc hors du marché locatif classique. Les clefs en main sont restés plus limités en 2013. Reste que l'offre immobilière disponible sur la Première Couronne, moins riche qu'auparavant en raison de la chute des livraisons, a de surcroît dû combattre un autre handicap : la perte de son attractivité prix par rapport à celle du Croissant Ouest, tout en ne jouissant pas forcément de la même qualité d'adresse.

### Localisation de l'activité transactionnelle et évolution comparée des différents marchés - Source : Knight Frank



## Quartier Central des Affaires : Séduction intacte

323 000 m<sup>2</sup> en 2013 contre 343 000 m<sup>2</sup> en 2012. L'activité transactionnelle sur le QCA régresse très légèrement, d'un peu moins de 6%. Dans l'environnement général du marché locatif, il s'agit d'une belle performance. D'autant que sa régression, même faible, est en partie en trompe-l'œil : le Tivoli, une des opérations majeures en cours de livraison sur le secteur, est sous option depuis la fin 2013. Or ses 20 000 m<sup>2</sup> correspondent exactement à la différence entre 2012 et 2013. A quelques semaines près, le QCA aurait donc pu afficher une superbe stabilité.

Comment expliquer la séduction intacte du QCA qui reste, et de loin, le marché le plus cher de la

région alors que l'environnement économique pousse les entreprises à la prudence financière ?

D'abord, par les avantages inhérents qu'offre ce marché. Sa centralité, sa desserte exceptionnelle et la richesse de son tissu d'entreprises garantissent à ceux qui s'y implantent des gains de compétitivité évidents même s'ils sont parfois difficilement mesurables. Imaginons le nombre de rendez-vous réalisables en une journée par un commercial implanté à l'Etoile, à la Madeleine ou à l'Opéra et ceux qu'il pourrait raisonnablement envisager de faire s'il avait une heure de transport supplémentaire, voire plus. La richesse de l'offre

commerciale du QCA ainsi que de son offre culturelle et de loisirs est un autre atout. Dans une compétition de plus en plus vive entre les entreprises, la qualité des collaborateurs est un critère différenciant. Or il est plus facile d'attirer et de conserver les meilleurs profils en leur offrant un cadre de travail qui ne se limite pas à un simple ensemble tertiaire.

Autre raison de la solidité du QCA : il aime les entreprises à forte valeur ajoutée, c'est-à-dire celles qui sont le mieux prémunies contre les effets de la crise et qui disposent du meilleur sentiment de visibilité. Celles-ci peuvent aller de l'avant, d'autant qu'elles sont encouragées à le faire par une position conciliante des propriétaires en matière de loyers et de mesures d'accompagnement.

Le QCA n'a pas fini de séduire et apparaît décidément bien armé...

## Les TMT au cœur de Paris : Cité 2.0

Une de plus ! Au mois de décembre 2013, la société Pretty Simple, créateur de jeux sur réseaux sociaux ainsi que pour mobiles et tablettes louait les 3 000 m<sup>2</sup> de l'immeuble du 6 rue de Hanovre, au cœur de ce que l'on appelle, dans le petit monde immobilier, la Cité Financière. Ou plutôt que l'on appelle encore. Car cette dénomination, qui s'était imposée par la concentration des sièges sociaux des grandes banques, sociétés d'assurance et autres institutions financières, se justifie beaucoup moins aujourd'hui. Bien sûr, il reste des traces très vivantes de cette tradition. Mais on ne peut plus parler aujourd'hui de mono-activité.

Beaucoup de ces sociétés ont migré vers d'autres lieux, où les disponibilités foncières permettaient une organisation rationnelle et économique de leurs équipes gigantesques.

Cette migration – d'aucuns ont parlé de fuite – n'a pas été sans susciter de nombreuses inquiétudes. Qu'allait devenir la Cité Financière et, plus généralement, le Quartier Central des Affaires ? Quel devenir pour le marché des bureaux au cœur de Paris ?

L'arrivée de Pretty Simple n'est qu'une illustration de plus de la réponse à ces questions. Au-delà des avocats d'affaires et des professions juridiques (voir l'interview d'Olivier Fages, Associé chez DS Avocats, p 24), le centre de Paris agit comme un aimant sur une myriade de nouvelles sociétés, notamment dans le secteur de ce que les Anglo-Saxons appellent les TMT (Technologies, Media and Telecommunications). Google, Meetic, DailyMotion et bien d'autres ont précédé Pretty Simple.

Ainsi, le cœur de Paris, si bourgeois et si engoncé dans son patrimoine haussmannien, ne serait donc pas ringard...

Tout au contraire, puisqu'il s'inscrit à la pointe de la modernité et des évolutions technologiques. En s'avérant capable d'opérer en permanence leur mue, la Cité Financière – pardon, la Cité 2.0 – et, plus largement, le QCA témoignent de leur résilience et de leur force.

Car les TMT, où les start-ups sont reines, constituent un formidable relais de croissance, pour lequel la France est particulièrement bien placée. Dans la dernière édition du classement

Deloitte Technology Fast 500, la France se place en effet en tête pour la zone EMEA (Europe, Moyen-Orient et Afrique), avec 86 entreprises sur 500 ayant connu la plus forte croissance sur cinq ans. 86 entreprises contre 71 pour le Royaume-Uni, 52 pour la Suède, 27 pour l'Allemagne et 17 pour l'Irlande. Et c'est la quatrième année consécutive que notre pays trône la première place. Pas si mal... D'autant que le Français Ymagis s'inscrit à la première place du classement, avec une progression de son chiffre d'affaires de 56 096% entre 2008 et 2012. Excusez du peu...

Une dernière preuve de l'attractivité du cœur de Paris auprès des start-ups ? Sur les 50 sociétés françaises ayant connu le plus fort dynamisme, 18% sont situées sur le QCA ou dans ses marges de Paris Centre Ouest. Et le quartier concentre 69% des entreprises distinguées installées en région parisienne.

Big data, Internet, silver economy, chimie du végétal, médecine individualisée ou stockage de l'énergie : voici quelques-uns des futurs métiers des immeubles de bureaux du cœur parisien.

"L'offre augmente modérément. Avec un taux de vacance de 7,3%, Paris se situe désormais au niveau de Londres."

### Offre de bureaux : le magasin soviétique n'est plus, ou presque...

L'Ile-de-France n'est plus au temps du Goum des années 50, le grand magasin de la place Rouge à Moscou, connu pour ses longs rayonnages souvent vides ou aux produits de piètre qualité. Non, l'offre a augmenté. Conformément à nos anticipations dans la précédente édition de Paris Vision, l'offre disponible se situe à la fin 2013 entre 7 et 7,5% du parc de bureaux. A 7,3% très précisément. Certes, le problème de qualité de cette offre demeure. Mais la quantité proposée aux utilisateurs s'est élargie. La région parisienne ne peut d'ailleurs plus se prévaloir du plus faible taux de vacance européen, puisqu'elle se situe désormais au même niveau que Londres (7,2%). L'offre n'est toutefois pas devenue pléthorique en un an. Loin de là. Un rapide tour d'Europe suffit à s'en convaincre : Francfort, à l'image de nombreuses grandes villes allemandes, continue d'émarger à plus de 11,5% de vacance et Varsovie est à 12,4%. Quant à Moscou, elle tangente toujours autour de 15%.

L'élargissement du choix proposé par le marché parisien ne permet donc pas de parler de suroffre globale même si l'équilibre est désormais clairement favorable aux utilisateurs.

La situation intérieure de la région parisienne est par contre tout sauf homogène. Une césure très claire se dessine entre Paris intra-muros et sa périphérie.

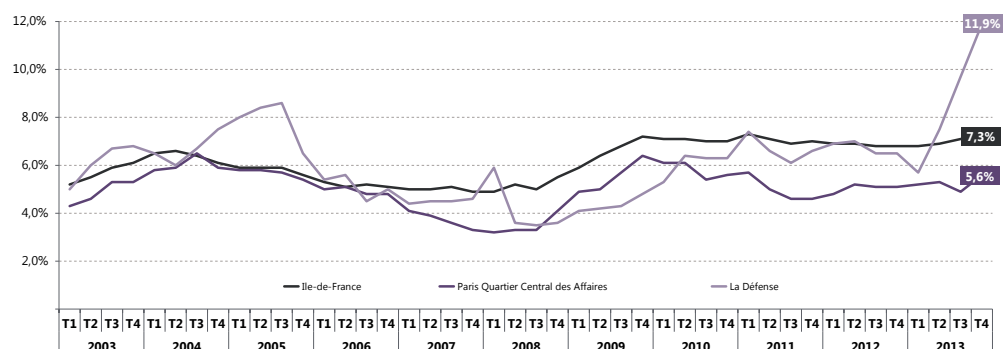
Si une suroffre générale n'est pas à craindre, des points de tension apparaissent. C'est tout particulièrement le cas à La Défense, passée en un an d'un taux de vacance de 6,5% à 11,9%. Ce marché a été pris en étau entre la baisse de la consommation de bureaux, avec des utilisateurs très regardants sur les prix, et la livraison de plusieurs grands programmes initiés il y a plusieurs années dans le cadre du plan de renouveau de La Défense. Mais pas de panique pour autant. Si La Défense est à un moment sensible de son histoire, ce marché dédié aux grands et très grands utilisateurs est coutumier de la volatilité. Des contacts avancés seraient en cours sur plusieurs des surfaces récemment livrées. Que l'un d'entre eux se concrétise et l'offre disponible chutera brusquement.

Au-delà de La Défense, le Croissant Ouest affiche également des taux de vacance élevés, avec une moyenne de 13,1%. Ce secteur est en effet une des destinations privilégiées pour le lancement de programmes de construction. Mais l'abondance de cette offre, ajoutée à une plus grande modération des loyers de commercialisation, est aussi à l'origine de son succès sur le marché locatif. La Première Couronne est quant à elle dans une situation un peu différente. Son taux de vacance reste au-dessus de la moyenne régionale, à 8,9%. Il s'inscrit par contre légèrement à la baisse, en dépit de l'effondrement de l'activité locative.

"La situation intérieure de l'Ile-de-France est très contrastée : des points de tension apparaissent sur les niveaux de l'offre."

### Evolution du taux de vacance en Ile-de-France

Sources : Knight Frank, ORIE, IPD Immostat



C'est que les développements en blanc s'y font rares, à l'exception de certaines communes telles que Montrouge. La Première Couronne s'est transformée en marché de clefs en main.

A l'autre bout du spectre, les secteurs de Paris intra-muros se situent tous en dessous du taux de vacance régional. Certes, l'offre y est à la hausse sur un an, mais de façon limitée. Le taux de vacance sur Paris s'établit ainsi à 4,8% à la fin 2013, contre 4,5% en 2012. Il est supérieur sur le QCA mais reste au niveau de 5,6%.

Pas de suroffre globale donc, en dépit de points de tension à surveiller. Plus de pénurie non plus. L'utilisateur n'est plus au vieux Goum, face à ses étalages vides.

"La qualité de l'offre reste médiocre. Beaucoup trop en tout cas pour satisfaire les utilisateurs."

Mais a-t-il le choix pour autant ? Pas vraiment. Car si les rayons sont mieux approvisionnés qu'avant, la richesse de l'offre ne s'est guère améliorée. Le marché locatif est un peu mono-produit en région parisienne. Il propose essentiellement des surfaces de seconde main. Beaucoup. Sans doute trop.

Bien sûr, certaines restent de bonne qualité, lorsqu'elles sont offertes dans des immeubles construits ou restructurés il y a une dizaine d'années. Mais il n'empêche que la région parisienne est cruellement déficitaire en surfaces neuves (ou lourdement restructurées). Seulement 22% de l'offre disponible à fin 2013 répondent aux critères de ce que les Anglo-Saxons appellent le Grade A.

Or ce ratio est à comparer à celui observé dans la consommation des utilisateurs : 80% des surfaces placées au travers des transactions de plus de 5 000 m<sup>2</sup> en 2013 étaient du Grade A. Un niveau encore plus élevé que celui enregistré en 2012 (70%).

Le Grade A en Ile-de-France ? C'est 80% de la consommation et 22% de l'offre. Comment mieux illustrer le hiatus qui se fait jour sur le marché locatif et ne pas voir que là est aussi une des explications de la contre-performance transactionnelle de l'année 2013 ?

Et, si en dehors des grandes surfaces, la prévalence du Grade A dans la consommation de surfaces est moins élevée, c'est parce qu'il est encore plus déficitaire dans l'offre. L'absence d'offre induit l'absence de consommation.

Les disponibilités en Grade A sont par ailleurs très inégalement réparties en région parisienne. Elles ne représentent que 10%

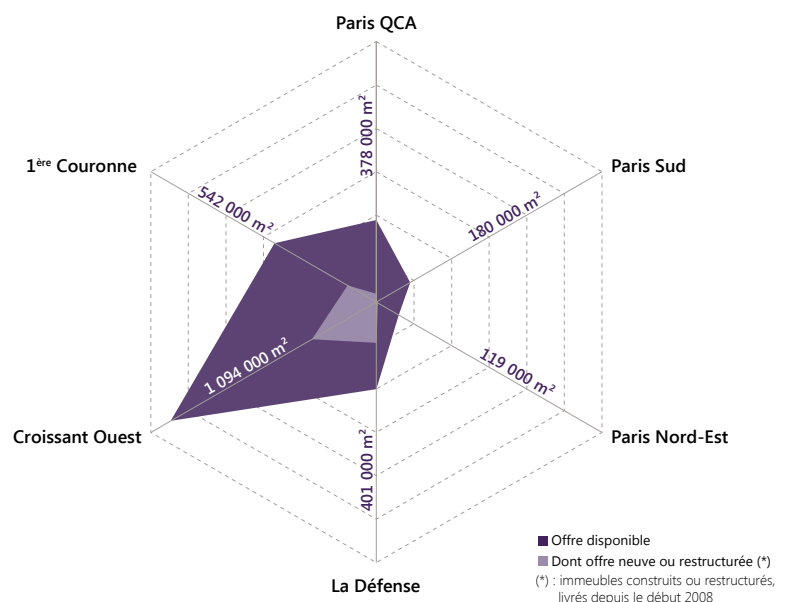
de l'offre sur le QCA et 11% sur l'ensemble de Paris intra-muros quand elles montent à 28% sur la Première Couronne, 31% sur le Croissant Ouest et qu'elles atteignent un pic de près de 47% sur La Défense.

Or si la plupart de ces immeubles répondent entièrement aux attentes techniques des utilisateurs, certains d'entre eux vont avoir un handicap. Soit au niveau du prix eu égard aux critères actuels des utilisateurs (c'est le cas sur La Défense ou sur certaines localisations du Croissant Ouest), soit au niveau de leur emplacement. Dans ce dernier cas, il y a des immeubles de Grade A qui ne peuvent être que des choix par défaut et ne peuvent que difficilement être considérés comme des immeubles Prime.

Trop chers ou trop loin et trop mal desservis : c'est le lot d'une part non négligeable de l'offre de Grade A aujourd'hui proposée aux entreprises.

### Répartition de l'offre disponible à fin 2013 par qualité des surfaces

Source : Knight Frank



## Une offre et un parc vieillissants : très chère obsolescence

L'offre disponible est à l'image du parc de bureaux de la région parisienne. Les deux sont vieillissants.

Qu'on y songe : sur un stock de 53,6 millions de m<sup>2</sup> estimé à fin 2013, seuls 11,9 millions de m<sup>2</sup> ont été construits ou profondément restructurés depuis la fin de l'an 2000. A peine 22% du parc, soit exactement la part de l'offre de Grade A dans les disponibilités de surfaces en fin d'année dernière.

Or une telle structure de l'offre et du parc a un coût. Un coût très élevé même, largement répercuté sur les utilisateurs et qui explique leur préférence pour les immeubles de dernière génération. En 12 ans, soit la durée d'un bail long, le coût de commercialisation d'une surface neuve n'a quasiment pas bougé alors que les immeubles les plus récents permettent des économies de charges de l'ordre de 30%.

L'efficacité des surfaces s'est elle aussi considérablement améliorée avec le temps : les dernières livraisons font ressortir des ratios d'occupation en progrès de 30% par rapport à la moyenne française.

Cerise sur le gâteau, au cours de ces 12 années, l'indexation annuelle des loyers a progressé de près de 41%. Un utilisateur qui n'aurait pas renégocié son loyer en cours de bail ou n'aurait pas prévu avec son propriétaire un encadrement des hausses paierait plus cher, pour un immeuble vieux de 12 ans, que celui louant aujourd'hui un immeuble neuf...

### La grande sagesse des loyers de commercialisation...

2001	Evolution	2013
Loyer haut de gamme : QCA, au 4 <sup>ème</sup> trimestre <b>730 €</b>	▲ +3%	Loyer haut de gamme : QCA, au 4 <sup>ème</sup> trimestre <b>750 €</b>
Loyer moyen : QCA, sur l'année <b>545 €</b>	▼ -7%	Loyer moyen : QCA, sur l'année <b>507 €</b>

Sources : IPD Immostat, Knight Frank

### En contraste, la forte indexation des loyers en cours de bail n'en est que plus saisissante

2001	Evolution	2013
Indice du Coût de la Construction : Au 3 <sup>ème</sup> trimestre <b>1 145</b>	▲ +41%	Indice du Coût de la Construction : Au 3 <sup>ème</sup> trimestre <b>1 612</b>

Source : Insee

### Un saut générationnel a eu lieu, comme en témoigne l'efficacité décuplée des immeubles de qualité les plus récents

Moyenne	Efficacité	Grade A
Taux d'occupation réelle* : France <b>60 à 70%</b>	▲ +30%	Taux d'occupation réelle* : France <b>80 à 90%</b>
Surface globale de travail par salarié : Ile-de-France <b>16 m<sup>2</sup></b>	▲ +30%	Surface globale de travail par salarié : Ile-de-France <b>11 à 13 m<sup>2</sup></b>

\* Ratio des surfaces dévolues aux postes de travail dans la surface totale louée

Source : Arseg

### Plus efficaces, les meilleurs immeubles ont également l'immense qualité... d'être pingres !

2001	Evolution	2013
Charges par m <sup>2</sup> : <b>70 à 80 €</b> Sur immeubles livrés au début des années 2000	▼ -33%	Charges par m <sup>2</sup> : <b>45 à 55 €</b> Sur immeubles neufs livrés récemment



"Les loyers moyens ne changent qu'à la marge. Cette stabilité traduit l'adaptation aux conditions du marché dont savent faire preuve les utilisateurs."

### Loyers des bureaux : les valeurs se perdent

Si l'offre est extrêmement variable en région parisienne, il en va de même sur le front des prix. Différence d'adresse, différence de génération et de qualité, différence de durée du bail se répercutent sur les loyers de signature.

A ce titre, comme nous l'indiquions l'année dernière, le loyer moyen à l'échelle de l'Ile-de-France n'a de sens qu'en tant qu'indicateur de long terme sur l'évolution globale des prix et sur les choix des utilisateurs. Et cette fois encore, l'année 2013 ne déroge pas à la règle du marché régional : une stabilité relative. Pour l'ensemble de l'année 2013, le loyer moyen s'établit à 313 €/m<sup>2</sup>/an en Ile-de-France (312 € pour le seul quatrième trimestre), en très légère baisse par rapport à 2012 (-2,2%). Dans les faits, il revient peu ou prou à son niveau de 2011... La belle affaire dans un contexte de forte contraction de la consommation ! En plus de dix ans, la variation du loyer moyen n'a eu qu'une amplitude très réduite, limitée à 10% autour d'une valeur médiane de 302 €.

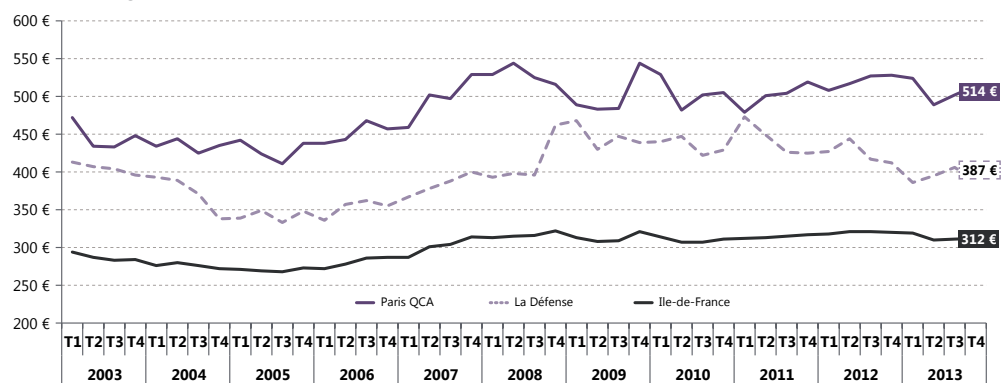
stabilité, c'est que les entreprises s'adaptent, dans leurs choix immobiliers, en fonction de ce qui leur est proposé. Les loyers des quartiers les plus recherchés flambent ? Elles partiront explorer des territoires moins reconnus. Ils s'ajustent au contraire à la baisse ? C'est le grand retour des entreprises au cœur de l'agglomération parisienne ou à proximité immédiate des grands quartiers d'affaires. C'est par exemple ce qui a fait la force de certains emplacements du Croissant Ouest en 2013.

Il en va de même pour la qualité des immeubles choisis. A La Défense, les réussites locatives ont souvent été observées sur des tours rénovées, présentées à des prix plus abordables que les neuves.

Le loyer moyen régional ne doit donc pas cacher une très grande diversité de prix et d'évolutions au sein de la région parisienne. Entre le QCA, où le loyer moyen s'établit à 507 € sur l'année 2013 et Paris 18/19/20<sup>ème</sup>, où il s'établit à 267 €, l'écart de prix est de près de la moitié... Ces deux secteurs de Paris intra-muros ne sont pourtant

### Evolution des loyers moyens en Ile-de-France (en € m<sup>2</sup>/an HT HC)

Sources : Knight Frank, IPD Immostat



Est-ce à dire pour autant que les loyers n'évoluent pas ? Non, certainement pas. Des fluctuations plus ou moins importantes peuvent apparaître à l'échelle fine des différents secteurs de la région parisienne. Mais ce que traduit surtout cette extraordinaire

distantes que d'un à deux kilomètres à peine. Le QCA a néanmoins bien mieux performé en matière d'activité transactionnelle au cours de l'année 2013 que son voisin, témoignant du prix que les entreprises sont prêtes à payer pour une adresse reconnue.

"Là où ils le pouvaient, les propriétaires ont fait preuve de réalisme. Les loyers haut de gamme ont ainsi eu tendance à baisser. Mais pas partout de la même façon..."

Ceci n'empêche pas le loyer moyen d'avoir baissé pendant l'année 2013 sur le QCA, reflétant à la fois la raréfaction, faute d'offre, des transactions sur les surfaces de Grade A et la prudence financière des propriétaires face aux secousses économiques que nous avons traversées. L'évolution n'a rien de sidérant mais le loyer moyen recule tout de même de près de 3% entre la fin 2012 et la fin 2013 (données trimestrielles). Sur la même période, le loyer moyen progressait sur certains secteurs du Croissant Ouest, à commencer par Neuilly/Levallois (+14%), traduisant le recentrage de l'activité transactionnelle sur les meilleurs immeubles du secteur.

D'importants contrastes donc. Reste que l'année 2013 se clôt sur un constat de resserrement des écarts. C'est la grande différence en matière de valeurs avec 2012.

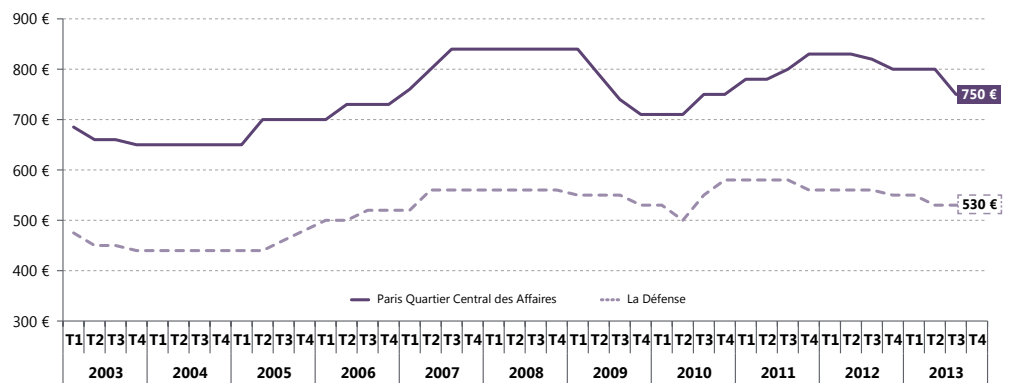
Le phénomène est particulièrement visible au niveau des loyers haut de gamme, qui reflètent les valeurs de transaction ou de présentation des meilleurs immeubles de chaque secteur.

Cette valeur de 750 € nous apparaît représentative du marché aujourd'hui, étant étayée par plusieurs transactions réalisées à ce niveau. La baisse est donc de 6,5% sur un an (et de près de 10% en une année et demi). Le différentiel de prix avec La Défense n'est plus que de 220 € contre 250 € à la fin 2012 (-12%). Et la contraction de l'écart est encore plus forte avec certains autres marchés. Là est une des explications de la bonne résistance du QCA sur le marché locatif et, au contraire, des difficultés rencontrées par d'autres.

Alors comment trouver l'origine d'un tel resserrement géographique ? Sans doute une marge d'adaptation était-elle disponible sur certains immeubles du QCA – marge qui n'existe pas ou plus lorsque le niveau incompressible de rentabilité d'une opération est déjà atteint. Les propriétaires du QCA ont dans ce cas préféré acter une baisse des valeurs de présentation et de signature plutôt que de tenter de maintenir une stabilité factice en jouant exagérément sur les mesures d'accompagnement.

**Evolution des loyers haut de gamme en Ile-de-France (en €/m<sup>2</sup>/an HT HC)**

Source : Knight Frank



Le QCA a ainsi considérablement restauré son attractivité prix par rapport à d'autres marchés. Le loyer haut de gamme s'y établit à 750 €/m<sup>2</sup>/an, après avoir atteint des sommets à 830 € à la mi-2012 et être déjà redescendu à 800 € en fin d'année.

Autre resserrement intéressant en 2013, celui des prix des diverses catégories d'immeubles. L'écart loyer moyen/loyer haut de gamme a eu tendance à fondre. C'est spectaculaire une fois encore sur le QCA. La différence est ainsi passée de 272 €

à fin 2012 à 236 € au quatrième trimestre 2013.

L'explication est sans doute là aussi à chercher dans des différences de marge d'adaptation.

Si tel est bien le cas, cela signifie que la commercialisation des surfaces de seconde main et de certains immeubles neufs bloqués à des valeurs jugées trop chères ne pourra reprendre qu'avec la relance du marché locatif.

La principale échappatoire pour les propriétaires concernés pourrait alors être d'accroître les mesures

d'accompagnement, quitte à acter une perte sèche sur les premières années du bail. Mais encore faut-il le pouvoir car les mesures d'accompagnement ont déjà eu tendance à augmenter. Elles se situent aujourd'hui autour de 20% de la valeur faciale, voire au-delà. Mais leur ampleur dépend beaucoup de la qualité de l'engagement de l'entreprise utilisatrice et des différences notables apparaissent dans l'issue des négociations de baux.

Décidément, le sens des valeurs se perd !

## PERSPECTIVES

Nous sommes dans une société de symboles. Et souvent, ce sont les chiffres qui en tiennent lieu. Certains d'entre eux acquièrent ainsi une puissance toute particulière.

Celui de 2 millions par exemple... 2 000 000 de m<sup>2</sup> : la barre, la fameuse barre symbolique de la consommation de bureaux. Après avoir failli à la franchir en 2013, la question est de savoir si le marché parisien y parviendra en 2014.

### Consommation de bureaux : A bientôt la fête du Grand Symbole ?

Au-delà de la déception quant à la consommation globale de bureaux en Ile-de-France au cours de l'année 2013, un élément est passé relativement inaperçu et c'est sans doute dommage. D'autant qu'il s'agit là encore d'un symbole, positif celui-là. L'activité transactionnelle au cours du quatrième trimestre de l'année s'est révélée supérieure à 500 000 m<sup>2</sup>, pour la première fois depuis un an. La progression trimestrielle du marché a ainsi été de 15%. Cette amélioration est d'ailleurs concomitante à la sortie de l'économie française de la phase de récession qu'elle a traversée en cours d'année.

Une hirondelle ne fait bien sûr pas le printemps. Mais il ne faut pas exclure qu'il s'agisse de l'amorce d'un rétablissement du marché locatif.

A l'appui de cette hypothèse viennent les perspectives de l'économie française et européenne. Des interrogations et des craintes persistent en la matière. Mais globalement, l'horizon semble s'éclaircir. L'OCDE et le FMI s'attendent à une croissance de +1% pour la France. L'Union Européenne et le gouvernement français restent pour l'heure sur une anticipation de +0,9%. D'autres conjoncturistes privés anticipent quant à eux un plus modeste +0,7%. Par-delà ces différences, l'élément le plus important est que tous escomptent un résultat bien

supérieur au +0,2 ou +0,3% que nous aurons connu en 2013. La zone euro, qui n'a pas échappé à la récession l'année dernière (-0,4% selon l'OCDE), devrait également se rétablir en 2014, avec +1%.

Cette inflexion est vitale pour le marché locatif de bureaux par ses répercussions sur le moral des décideurs économiques et sur l'évolution de l'emploi salarié. Notamment dans le secteur des services, point fort de l'Ile-de-France.

Stabilisation des effectifs et sentiment de visibilité, s'ils se confirment, seraient des éléments favorables aux prises de décisions immobilières. Il n'est pas besoin pour cela d'une franche croissance économique. Nous l'avons vu, les besoins et les potentiels sont tels en matière d'efficacité et de rationalisation immobilières qu'une entreprise a souvent intérêt à acter une démarche de rationalisation, même en l'absence de hausse de son volant d'affaires. Il lui suffit d'avoir le sentiment de pouvoir s'inscrire dans la durée.

Autre élément favorable qui vient appuyer l'hypothèse d'un rétablissement progressif du marché locatif : un volant de progression existe sur le segment des grands et très grands utilisateurs. Précisément celui qui a pêché en 2013. Les résultats financiers complets des sociétés du CAC 40 ne sont pas encore connus pour l'année 2013.

Seuls sont disponibles ceux à mi-année, au moment où la conjoncture était nettement plus dégradée qu'aujourd'hui. Ces chiffres étaient en baisse de 17% pour le premier semestre. Mais l'origine de cette baisse était presque toujours à chercher dans des éléments non récurrents ou des effets de base défavorables (provisions, dépréciations ou coûts de restructuration). Les marges récurrentes ont par contre été épargnées, ce que confirme le maintien des objectifs annuels de la plupart de ces groupes. Cette capacité financière des entreprises, ajoutée à la réapparition du mouvement des fusions-acquisitions, est gage d'une reprise de leur activité immobilière.

Plusieurs annonces significatives pourraient d'ailleurs se concrétiser au cours des semaines et des mois à venir. C'est vrai pour le QCA, pour le reste de Paris intra-muros mais aussi pour La Défense, où un groupe industriel serait en discussion sur une tour de plus de 40 000 m<sup>2</sup> à construire. Toujours à La Défense, d'autres marques d'intérêt se feraient jour sur certains grands programmes.

Oui, tous ces éléments conduisent à privilégier l'hypothèse d'un regain de dynamisme de l'activité transactionnelle sur le marché locatif. La région parisienne suivrait ainsi, avec un an de retard, le mouvement dont bénéficie Londres depuis la mi-2013.

La capitale britannique jouerait alors le rôle de précurseur des évolutions parisiennes. Ce ne serait d'ailleurs pas une première.

Acteurs et observateurs du marché locatif pourraient alors voir satisfait un des fétichismes les plus répandus : la barre symbolique des 2 000 000 de m<sup>2</sup> serait franchie en 2014.

De combien ? L'expérience conduit à la prudence mais il paraît peu probable, pour l'heure, de monter très au-dessus.

Il n'en demeure pas moins que si ce scénario se concrétise, l'évolution sera flatteuse au vu de

la relative contre-performance de 2013. Il ne faudra pas pour autant en exagérer la portée. Cette hausse attendue en 2014 restera avant tout comme un "ajustement technique". Pour un franc recouvrement du marché locatif, il faudra attendre une véritable croissance économique, pas une simple stabilisation.

Qu'elle se produise et que se matérialisent les mesures gouvernementales visant à simplifier la production immobilière et à favoriser la transition énergétique et là, le marché locatif pourrait réserver

des surprises. Des surprises pour l'après 2014. Mais de très belles. Compte tenu de l'obsolescence du parc en Ile-de-France, une réelle marge de progression existe en effet en matière de consommation de bureaux. Il n'est ainsi pas exclu que le marché locatif francilien franchisse à moyen terme une nouvelle barre symbolique : celle des 3 000 000 de m<sup>2</sup>.

On n'en a pas fini avec le fétichisme !

## Offre de bureaux : loin de Byzance

L'offre de bureaux disponibles s'est quantitativement élargie en 2013. Au terme de l'année, elle a pourtant continué de s'appauvrir en diversité et en qualité. Elle reste dominée par les surfaces de seconde main et par les marchés de la périphérie parisienne. Avec l'année 2014, la vacance va-t-elle poursuivre sa hausse ? Et le marché a-t-il des chances d'être moins entravé par les distorsions qualitatives et géographiques de l'offre ?

Réponse circonspecte : oui, mais probablement avec modération.

### Quantitativement

La hausse de l'offre observée en 2013 avait pour origine à la fois la baisse de la consommation de bureaux et la forte accélération du rythme des livraisons de constructions ou de restructurations tertiaires. Les volumes sont ainsi passés de 752 000 m<sup>2</sup> en 2012 à 1 143 000 m<sup>2</sup> en 2013, soit une hausse de 52%.

Cette évolution va se poursuivre en 2014, à un rythme plus modéré mais restant toutefois impressionnant (+24%) : un volume légèrement supérieur à 1 400 000 m<sup>2</sup> est ainsi attendu en livraison. L'année 2014 sera notamment marquée par les opérations de restructurations des immeubles libérés il y a cinq ou six ans.

La très forte augmentation des livraisons entraînera une poursuite de la hausse de l'offre disponible. Mais probablement pas son explosion. Une grande partie de ces surfaces ont en effet d'ores et déjà trouvé preneur. Qu'on en juge : 65% des surfaces attendues en 2014 sont précommercialisées. Sur les 1 400 000 m<sup>2</sup> prévus, moins de 500 000 sont disponibles. Et le phénomène ne s'arrête pas à l'année qui vient de débiter, puisque 56% des surfaces livrables avant fin 2016 sont prélouées.

Outre qu'ils sont la preuve de la prudence du marché dans

le lancement de constructions en blanc, ces chiffres sont aussi la démonstration de l'appétence des utilisateurs pour les surfaces neuves ou restructurées. Donc également la démonstration de la capacité d'absorption par le marché des volumes attendus, surtout si se confirme l'accélération espérée de l'activité transactionnelle.

La plupart des utilisateurs qui se sont positionnés sur les surfaces livrables et ceux qui vont les imiter libéreront en contrepartie des immeubles trop chers ou trop obsolètes. Pour la plupart de ces derniers, la remise sur le marché ne se fera qu'ultérieurement, après travaux. Une minorité sera bien sûr reproposée immédiatement aux utilisateurs, notamment lorsqu'ils ont déjà bénéficié de travaux importants au cours de la dernière décennie.

Mais même en tenant compte de ce dernier phénomène, tout conduit à penser que l'offre disponible poursuivra son ascension sur un rythme modéré, à l'image de 2013.

De 7,3% actuellement, elle passera probablement au-dessus des 7,5% d'ici à quelques mois, pour se situer en fin d'année entre 7,5 et 8,0%. De tels niveaux seraient inédits en Ile-de-France mais l'expérience de la plupart des grands marchés européens montre qu'il ne s'agit pas d'une épreuve insurmontable.

L'obsolescence globale de l'offre ne serait alors que très partiellement remise en cause.

**Géographiquement**

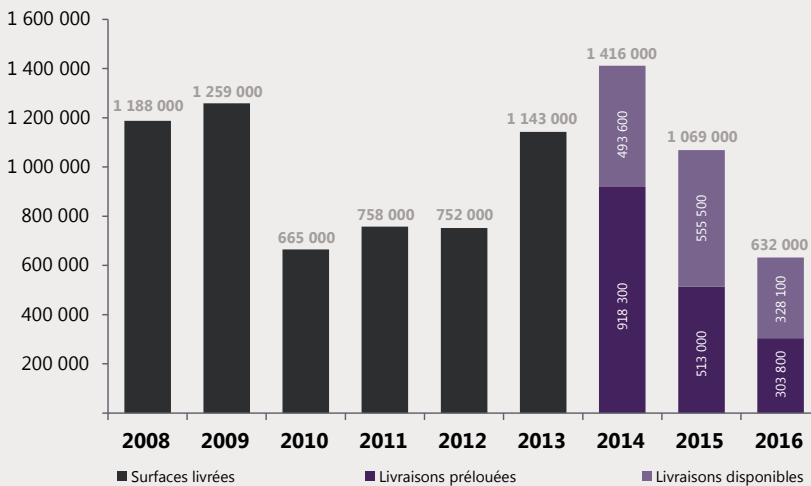
Parmi les opérations lancées sans engagement locatif d'un utilisateur, les restructurations ont une place importante. Par définition, elles se font sur les immeubles existants.

de bureaux), l'opération Saint-Lazare 360 (24 000 m<sup>2</sup>) et quelques autres. D'ici à quelques semaines, le long cortège de ces livraisons de grands paquebots va commencer, avec celle du Tivoli.

Les contraintes quantitatives et qualitatives de l'offre pourraient donc se desserrer sur la Cité Financière et, plus généralement, sur le QCA, apportant un réel bol d'air frais aux utilisateurs très en demande. D'autant qu'à ces restructurations, s'ajouteront des libérations d'immeubles de grande qualité, remis à neuf au début des années 2000, à commencer par l'ancien siège d'Areva (27 400 m<sup>2</sup> de bureaux) ou celui de General Electric (8 200 m<sup>2</sup>).

Mais pas trop d'espoir tout de même : le phénomène ne sera que progressif. Livraison ne veut pas dire disponibilité : le premier paquebot à accoster est retiré du marché. Les utilisateurs devront attendre les prochains. A plus moyen terme, le cumul de tous ces programmes est néanmoins susceptible de changer la configuration de ce marché. Seul un certain réalisme sur les valeurs permettra de maintenir la fluidité nécessaire et d'éviter une situation d'impasse, avec des prétentions financières totalement déconnectées des attentes des utilisateurs.

**Livraisons de surfaces neuves ou restructurées (en m<sup>2</sup>) en Ile-de-France - Source : Knight Frank**



**Qualitativement**

Bien que l'importance des prélocations soit l'expression très claire de la préférence des utilisateurs pour le Grade A, certains des programmes en livraison arrivent et arriveront sur le marché sans précommercialisation, leur location se faisant dans les mois qui suivent. Il est donc logique d'attendre une hausse du Grade A dans l'offre. Mais que les utilisateurs ne rêvent pas inutilement ! L'Ile-de-France ne sera pas Byzance : le confort pour tous n'est pas pour demain. Tout au plus le Grade A peut-il se rapprocher des niveaux qui étaient les siens en 2010, soit 25% environ de l'offre totale (contre 22% à la fin 2013).

Les restructurations ont donc une géographie très particulière par rapport aux opérations de construction : elles prennent place au cœur des quartiers d'affaires traditionnels.

Les prochains mois vont ainsi voir une très forte augmentation des livraisons sur le QCA, et particulièrement sur le 9<sup>ème</sup> arrondissement et le reste de la Cité Financière. Les volumes vont bondir de 13 000 m<sup>2</sup> en 2013 à 39 000 m<sup>2</sup> en 2014 (avec le Tivoli et ses 20 000 m<sup>2</sup>), sachant que 2015 fera encore mieux, avec 47 000 m<sup>2</sup> (dont l'emblématique programme #Cloud et ses 30 000 m<sup>2</sup>). Au-delà, à partir de 2016, se profilent la nouvelle Samaritaine (22 000 m<sup>2</sup>

## Loyers des bureaux : transparence

Beaucoup d'utilisateurs s'estiment aujourd'hui en mesure de contester drastiquement la valeur des immeubles, même des meilleurs. Beaucoup de propriétaires leur donnent raison en se montrant très conciliants lors des renégociations de baux, afin de sécuriser l'occupation de leur patrimoine. Les temps de négociation s'allongent avant la signature d'un nouveau bail. L'écart est croissant entre les loyers faciaux et les loyers économiques (dépassant régulièrement les 20%, pour s'inscrire entre 20 et 25% sur Paris, et pouvant même monter jusqu'à 30% sur les secteurs les plus offreurs). Nombre de loyers de présentation ont été revus à la baisse. C'est ainsi que le loyer haut de gamme est passé de 800 à 750 € sur le QCA au cours de l'année 2013.

Si cette valeur est désormais étayée par plusieurs transactions qui laissent entrevoir une stabilisation sur le QCA, le phénomène d'ajustement à la baisse n'est sans doute pas achevé sur d'autres secteurs.

Que valent les bureaux ? Sans doute moins que ne l'ont cru certains pendant trop longtemps. Mais évidemment plus que ne le pensent d'autres aujourd'hui. Car regardons la réalité de l'offre disponible : le

taux de vacance n'augmente que faiblement et le Grade A demeure quant à lui anémique.

Il n'y a donc pas de raison objective d'imaginer un effondrement des loyers, au moins pour le haut de gamme. Encore faut-il donner l'assurance que les immeubles Prime soient vraiment Prime. Et que l'on cesse de vouloir maintenir à tout prix des loyers faciaux devenus illusoire à force d'être rédhitoires. Oui, la transparence va devenir une exigence de plus en plus forte. La lisibilité aussi.

Ceci pose également la question de la capacité d'adaptation des investisseurs et des constructeurs à la demande des utilisateurs en matière de valeurs. Tous souhaitent une adresse attractive, tous recherchent des surfaces qui leur garantissent une efficacité maximale. Mais tous ne sont pas avides de luxe ou d'immeubles techniquement Prime, qu'ils ne peuvent d'ailleurs se payer. C'est les encourager à chercher à négocier les prix hors de toute réalité économique.

L'utilisateur est un peu aujourd'hui dans la position d'un client de l'automobile qui ne se verrait offrir le choix qu'entre un véhicule d'occasion et une Maserati ou une Porsche. Renault a inventé

Dacia et c'est cette créativité qui sauve aujourd'hui ses résultats. Alors, à quand par exemple les immeubles Low Tech ? Propres, efficaces, bien placés mais réduits aux fonctions essentielles, quitte à proposer ensuite à leurs utilisateurs des options libres supplémentaires.

En attendant de telles solutions, les immeubles de seconde main vieillissants et les immeubles mal placés peuvent espérer trouver et conserver une clientèle dans la conjoncture actuelle. Une clientèle qui aura arbitré entre des inconvénients et qui ne se sédentera que sous condition d'avoir obtenu des prix très bas. Seulement, et la stabilité des loyers moyens le prouve, il y a des seuils en dessous desquels les propriétaires ne peuvent descendre, sauf à remettre en cause leur propre viabilité et à entrer dans une course à la subsistance.

L'année 2014 ne devrait donc pas connaître de profonds bouleversements en matière de loyers, tant moyens que haut de gamme, à l'exception de quelques ajustements localisés.

A plus long terme, tout dépendra de la concrétisation des espoirs de reprise de l'activité transactionnelle. Qu'ils se vérifient et on pourrait alors assister très vite à la réapparition de tensions à la hausse sur les loyers. Sur le Grade A évidemment.

## GRAND TÉMOIN : OLIVIER FAGES

Olivier Fages est avocat associé - DS Avocats.



**Knight Frank** : DS Avocats vient de louer l'immeuble Sixt'In, dans le 16<sup>ème</sup> arrondissement, afin d'y regrouper ses équipes. Pourquoi avoir pris une telle décision à ce moment précis alors que DS Avocats était installé à sa précédente adresse depuis près de 35 ans ?

**Olivier Fages** : Nous avons d'abord fait le constat que notre organisation immobilière avait des répercussions et induisait des difficultés sur notre fonctionnement interne. Cette organisation reposait sur une adresse principale et historique, rue de Bassano, et deux extensions louées au fil des années et de la croissance de DS Avocats.

Ces trois implantations devenaient insuffisantes pour répondre à nos besoins. Nous avions donc deux possibilités. Soit nous étendre sur un quatrième site, ce que nous avons d'emblée exclu en raison des difficultés de gestion des différents baux et des difficultés d'organisation interne du cabinet qu'auraient entraîné un tel choix. Soit imaginer un projet immobilier plus ambitieux, qui permette un regroupement de l'ensemble de nos équipes. C'est l'option que nous avons privilégiée.

Pour ce qui concerne le choix de la mise en œuvre à ce moment précis de notre histoire, tout est souvent affaire de circonstances. Un nouveau propriétaire a acheté l'immeuble de la rue de Bassano et nous a vite fait savoir qu'il avait des projets de transformation. Notre bail entrant dans sa dernière période triennale, il était temps d'agir.

**K. F.** : Quel bénéfice attendez-vous de ce changement ?

**O. F.** : Très clairement, le bénéfice principal que nous en attendons, c'est un gain de cohésion et d'efficacité de notre organisation et de nos équipes, ainsi que la possibilité d'envisager notre croissance à venir

sans avoir à nous poser de nouveau la problématique immobilière.

Il y a ensuite des bénéfices induits, notamment en termes d'image du cabinet. Nous nous installons sur un immeuble qualitatif et exclusif, qui sera l'immeuble de DS Avocats. Ce n'est pas un aspect négligeable.

**K. F.** : Le marché des bureaux dans son fonctionnement, dans sa transparence ou au contraire son opacité, dans ses évolutions est-il facile à appréhender pour un utilisateur ? Quel regard portez-vous à la lumière de votre expérience récente ?

**O. F.** : C'est un marché qui apparaît plutôt opaque quant aux pratiques et aux attentes des propriétaires mais aussi des utilisateurs.

Nous avons bien sûr tous une idée des tendances mais l'intervention d'un conseil spécialisé permet d'avoir une vision globale et objective indispensable. Ce qui suppose, et c'est essentiel, l'établissement d'une relation de confiance mutuelle entre ce conseil et son client.

**K. F.** : Quelles ont été les grandes étapes, de la définition de votre stratégie jusqu'à la concrétisation du déménagement, et comment avez-vous acté chacune des décisions nécessaires ?

**O. F.** : C'est paradoxalement à la fois complexe et, finalement, plutôt simple et logique.

Comme je vous le disais, nous avons un constat, celui des difficultés qu'entraînait notre organisation immobilière. Il y a eu le déclic : celui de la décision du nouveau propriétaire de redévelopper notre immeuble principal. Les associés du cabinet ont donc acté la nécessité de prendre une décision permettant d'apporter une réponse aussi globale que possible à nos besoins.



*Dès lors, il fallait définir ces besoins, ce que nous avons fait avec vous. Une des grandes questions était : quelle surface devons-nous rechercher pour répondre aux nécessités du moment mais aussi à celles de notre plan de développement ?*

*Il y a eu ensuite la sélection des produits correspondant à ce critère de surface ainsi qu'aux autres points définis en termes de date de disponibilité, de valeur, de localisation ou d'indépendance de l'immeuble.*

*L'immeuble Sixt'In s'est assez vite détaché des autres possibilités. Il répondait pleinement à nos attentes techniques, avec une surface totale plus grande que nos besoins actuels mais la possibilité de sous-louer cet excédent de manière à ce qu'il ne devienne pas une charge dans l'immédiat.*

*Il y a eu bien sûr enfin la phase de négociation du bail avec le propriétaire. Sans oublier, et ce n'est pas le moindre aspect, la présentation à nos équipes de la décision qui s'esquissait et sa validation. A cet égard, votre intervention a été appréciable en apportant une dimension d'objectivité extérieure et de professionnalisme.*

**K. F. :** Pourquoi avoir fait le choix de l'immeuble Sixt'In, situé dans le Quartier Central des Affaires de Paris ?

**O. F. :** Le choix du Quartier Central des Affaires était une évidence. C'est là que sont la plupart de nos clients. C'est là que nous devons être.

*Mais l'adresse ne fait pas tout. Sixt'In est par exemple relativement éloigné des Champs-Élysées, qui apparaissent comme le cœur du QCA. Les qualités intrinsèques de l'immeuble nous ont toutefois très vite convaincus que ce léger handicap devenait secondaire.*





Coulin

# LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

## LA MYSTÉRIEUSE CITÉ D'OR

### Le marché en grandes lignes

- ♦ Avec 11,1 milliards d'euros en 2013, les volumes investis en immobilier d'entreprise en région parisienne sont en repli de 8% par rapport à l'année précédente.
- ♦ Cette baisse ne révèle aucune méfiance vis-à-vis du marché parisien de la part des investisseurs. Au contraire, elle traduit l'assèchement du marché, suite au manque d'actifs Core proposés à la vente. La demande est beaucoup plus forte que l'offre.
- ♦ La contraction de l'activité a été limitée par l'intérêt croissant des acheteurs pour des actifs moins sécurisés qu'auparavant ou situés à des adresses moins prestigieuses. C'est le réveil du segment Core Plus.
- ♦ Ce profil correspond mieux à des acteurs coutumiers d'un tel marché : les investisseurs français ont ainsi repris la main en 2013. Ils sont à l'origine d'une nette majorité des volumes investis.
- ♦ Les taux de rendement Prime sur les actifs Core du QCA se sont contractés, perdant 50 points de base. Cette baisse traduit l'appétit des acheteurs pour ce type d'actifs et la forte compétition qu'ils se livrent pour l'emporter.
- ♦ La redynamisation du Core Plus s'explique au contraire par la baisse des prétentions financières des vendeurs. Les taux de rendement sur ce type d'actifs ont ainsi gagné de 50 à 100 points de base en 2013, facilitant la conclusion des ventes.

# TENDANCES

"La demande des investisseurs pour le marché parisien reste forte. La baisse de l'activité est un problème d'offre : le marché tend à s'assécher."

**Soif de l'or. Rêves de trésors secrets. Depuis les conquistadors, Eldorado, la mystérieuse cité d'or des Incas, n'a cessé de susciter le désir. Jusqu'à aujourd'hui. Désormais, certains la cherchent même à Paris, dans ses pierres et ses tours de verre.**

**Illustration de cette quête par le marché de l'investissement...**

### Volumes investis : Paris - Eldorado

Ils sont nombreux, tous les néo-conquistadors, expérimentés ou néophytes, à l'affût de découvertes et de merveilles parisiennes. Tellement nombreux que tous ne peuvent pas raisonnablement espérer voir leur ambition assouvie.

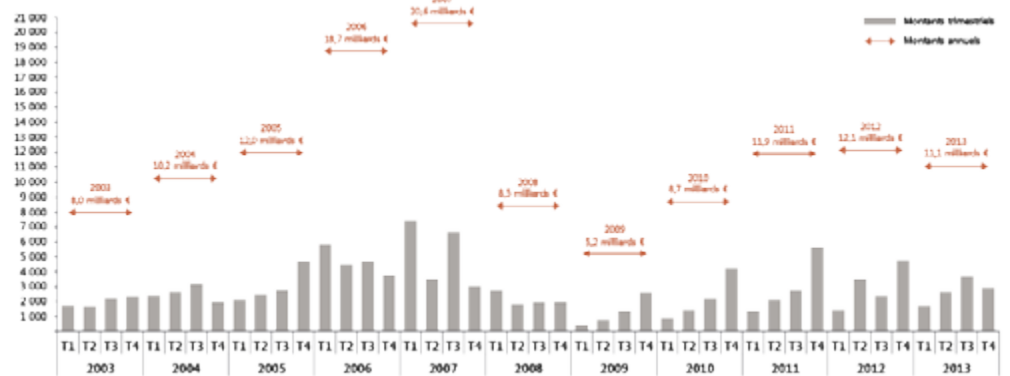
L'immobilier tertiaire est infiniment vaste sur Paris et sa région, avec son parc de plus de 53 millions de mètres carrés. Il recèle quantité de trésors, petits ou grands. Mais ce n'est malgré tout pas assez pour répondre à la demande.

d'emporter les actifs recherchés qui expliquent la contraction des volumes investis. De façon plus évidente encore que le marché locatif, celui de l'investissement est handicapé par un problème d'offre.

Les trésors tant recherchés ? Ils ne changent guère. Sur le marché de l'investissement, l'or s'appelle Core. Cela fait ainsi plusieurs années que cela dure. Depuis 2008 à vrai dire, après l'éclatement de la crise des Subprimes. Les acquéreurs sont avides d'immeubles positionnés sur des adresses attractives, offrant des baux longs signés par des utilisateurs jugés fiables et garantissant une bonne régularité de revenus. Le but est d'essayer de maîtriser au maximum la notion de risque et de sécuriser le placement, que ce soit dans un objectif de revente à moyen terme ou de retour sur investissement à plus long terme.

### Evolution des montants investis en Ile-de-France (en millions d'euros)

Sources : IPD Immostat, Knight Frank



C'est cette réalité qui explique les résultats du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise sur l'année 2013. Ils baissent. Un peu moins de 11,1 milliards d'euros ont ainsi été placés sur le marché de la région parisienne. En un an, il s'est ainsi contracté de un milliard d'euros, soit une évolution de -8%. De tels résultats sont donc décevants. Du moins en apparence. Car c'est bel et bien le manque et la difficulté

Ces actifs sont si recherchés que la compétition devient féroce lorsqu'un d'entre eux est proposé à la vente. D'autant que bien peu le sont : au cours des années précédentes, ce sont beaucoup d'investisseurs de long terme – institutionnels français, fonds de pension ou fonds souverains par exemple – qui ont monopolisé le marché. Le temps des arbitrages n'est pas venu pour eux. Le segment du Core a donc tendance à s'assécher.

"L'intérêt des acheteurs a dépassé les limites du Core. La renaissance du Core Plus a permis de limiter la baisse des volumes investis en Ile-de-France."

Du coup, sans doute lassés de ne pouvoir satisfaire leur volonté de placement, certains acquéreurs, et notamment de nouveaux entrants, développent des stratégies plus originales et plus autonomes. Ils élargissent le noyau. Le Core se complexifie.

**Du Core pur au Core Plus :** la grande nouveauté, c'est l'inflexion observable sur l'appréciation de la qualité des actifs cessibles. Le marché n'est bien sûr pas revenu aux grandes heures des stratégies opportunistes et Value-Added, qui avaient fait les plus beaux crus parisiens. Mais globalement, il s'est montré moins strict, passant du Core pur au Core Plus. Cette catégorie d'actifs regroupe les immeubles auxquels il apparaît possible, sans accroître le risque de façon déraisonnable, d'ajouter de la valeur par le biais d'un repositionnement locatif, d'un changement de stratégie de gestion, d'une rénovation ou de la mise en place d'une nouvelle structure de capital. Pour être clairs, le Core Plus, c'est du Core avec (un peu) plus de risque.

L'activité sur cette classe d'actifs a quasiment doublé en un an, passant de 2,3 milliards d'euros en 2012 à plus de 4,5 milliards en 2013 (+96%). Il a ainsi représenté près de 41% des volumes investis en Ile-de-France l'année dernière.

Le phénomène est tout particulièrement sensible sur les transactions d'un montant unitaire intermédiaire (50 à 100 millions d'euros). Ce segment avait connu un brusque coup d'arrêt en 2012, en raison de la raréfaction des actifs Core à la vente. Et c'est grâce à l'élargissement de son activité au Core Plus qu'il a connu un nouveau dynamisme en 2013.

Alors, élargissement salutaire ou perte de prudence dangereuse ?

Il peut paraître en effet surprenant que les pratiques des investisseurs aient conduit à un assouplissement de l'appréciation des risques juste au

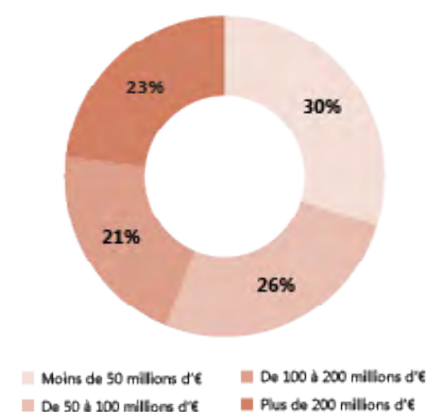
moment où le marché locatif donne des signes de faiblesse. En plus de la carence d'actifs Core purs proposés à la vente, l'origine d'un tel phénomène est sans doute à chercher dans le fait qu'une majorité d'acquisitions se réalise désormais sans recours à des financements bancaires. Le marché se dispense donc de ce qui est probablement l'étape la plus sévère dans l'évaluation du risque.

Mais il ne s'agit pas d'exagérer le risque pris et de crier à la folie. Rappelons-le, les volumes investis en 2013 ont baissés par rapport à 2012. C'est dire si l'élargissement des profils d'actifs cédés est resté limité et sous contrôle. Les néo-conquistadors avancent avec prudence, bien loin des aventuriers d'antan...

Pour l'heure, le marché de l'investissement en Ile-de-France a tout au plus commencé à s'affranchir d'un malthusianisme délétère. Nous l'écrivions dans la précédente édition de Paris Vision : sans autre horizon que le Core, le marché francilien est condamné à une certaine étroitesse. Il n'y avait échappé en 2012 qu'en redécouvrant les grandes transactions, d'un montant supérieur à 100 millions d'euros. Il fallait, pour 2013, trouver une autre alternative. C'est le Core Plus qui s'est imposé sans parvenir toutefois à garantir la croissance de l'activité transactionnelle.

#### Répartition de l'activité à l'investissement par montant des transactions en 2013

Source : Knight Frank



"Le marché parisien reste concentré sur les actifs de bureaux. Cette hyperspécialisation limite ses marges de croissance."

**Hyperspécialisation récurrente :** ce risque d'étroitesse est d'autant plus grand qu'à la différence de celui de Londres, le marché parisien est traditionnellement spécialisé sur les actifs bureaux. Les résultats 2013 n'ont pas remis en cause cette hyperspécialisation.

En dépit de quelques transactions phares sur d'autres types d'actifs, dont celle sur le 65/67 avenue des Champs-Élysées, qui comporte une forte composante commerces et qui a été achetée par Thor Equities pour 260 millions d'euros, ce sont les "pure players" bureaux qui continuent de truster l'activité. Ils ont représenté 79% des volumes investis en 2013, soit à peine moins que la proportion observée l'année précédente.

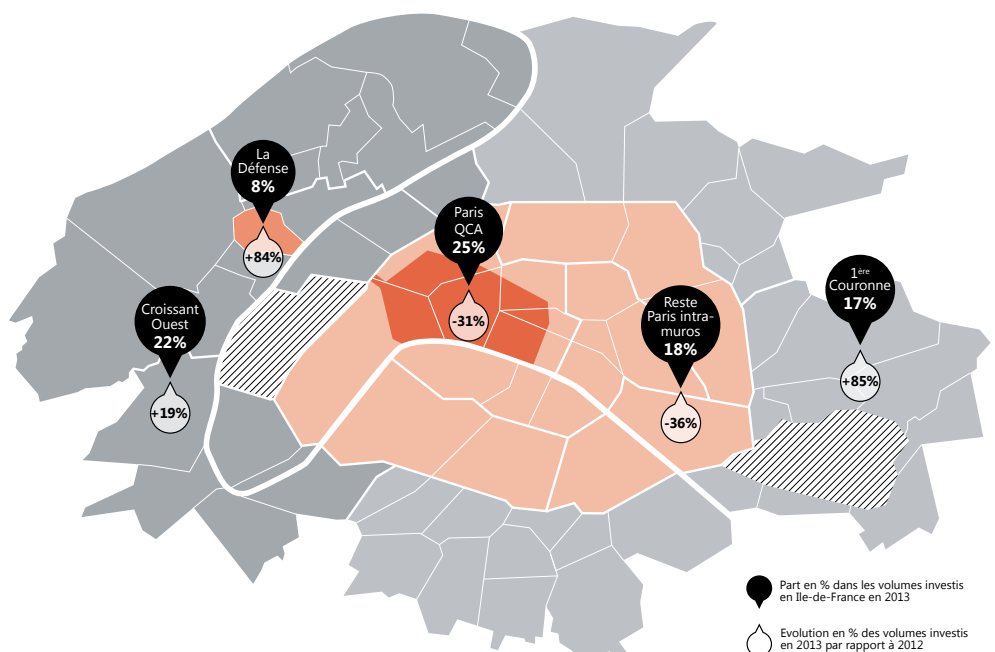
Et l'on ne voit pas très bien comment l'entrave que représente cette dépendance pour le marché de l'investissement en région parisienne pourrait être levée à moyen terme.

**Les carcans géographiques sautent :** étroitesse du marché et acceptation d'une dose de risque un peu plus élevée expliquent aussi les évolutions

très contrastées observables entre marchés constitutifs de la région parisienne. Alors que le projet du Grand Paris commence à prendre corps, le marché a pris un temps d'avance. L'année 2013 restera en effet comme un cru dédié à la "périphérie", au détriment du "centre". L'opportunité des acquéreurs, à l'affût des bonnes affaires qu'offrent ces secteurs géographiques, y est pour beaucoup. Mais sans doute la notion même de périphérie est-elle à redéfinir. N'oublions pas par exemple que le territoire de Paris intra-muros est jusqu'à cinq fois plus petit que celui du Grand Londres. Les investisseurs, en s'orientant vers le Core Plus et en acceptant donc d'élargir le champ des possibilités, ont peut-être simplement entériné cette réalité.

"Du techniquement Core au prix du Core Plus : voici le secret des marchés hors de Paris intra-muros en 2013."

**Localisation de l'activité à l'investissement et évolution comparée des différents marchés - Source : Knight Frank**



Il est néanmoins intéressant d'observer une fois de plus la déconnexion entre le marché de l'investissement et celui du locatif. Les secteurs qui ont le mieux performé en matière de volumes investis sont précisément ceux dont l'activité locative a connu de réels déboires l'année dernière.

Qu'on en juge : la demande placée sur La Défense a reculé de 34% en 2013 quand le volume de l'investissement y a bondi de +84% (910 millions d'euros). Le schéma est identique sur la Première Couronne, où le marché locatif s'est effondré (-63%) alors que l'investissement a réalisé la meilleure performance en plus de cinq ans, avec 1,9 milliard d'euros et un flatteur +85%.

Les acquéreurs ont relativisé le critère de l'adresse. Toutefois, sur chacun de ces secteurs traversant une phase locative délicate, ils ne se sont positionnés que sur des actifs sécurisés caractérisés par de solides fondamentaux immobiliers. Et ils ont tiré avantage de prétentions financières beaucoup plus sages de la part des vendeurs. Pour la première fois depuis très longtemps, celles-ci ont été en adéquation avec la réalité du marché, allant parfois jusqu'à afficher des baisses de valeurs en cours de détention.

#### **Acheteurs : l'accordéon national**

Nationalisation. Internationalisation. Renationalisation. Depuis quelques années, la répartition de l'activité sur le marché de l'investissement en termes d'origine géographique des acheteurs connaît de véritables mouvements d'accordéon, parfois violents.

Alors que l'arrivée de plusieurs fonds souverains sur la place parisienne avait permis sa ré-internationalisation en 2012, ces derniers se sont montrés plus discrets en 2013. Leur activité a reculé de 60%. Elle dépasse certes le milliard d'euros mais elle avait frôlé la barre des trois milliards en 2012. Est-ce à dire que ces investisseurs se sont brusquement détournés de la capitale française ? Non. Il n'est d'ailleurs pas

question pour eux de se défaire des actifs achetés en 2012.

Leur repli dans l'activité est au contraire dans la logique de leur stratégie et de celle du marché. Le but de nombre de ces fonds souverains n'est pas de multiplier les actifs sur des villes où ils n'ont pas forcément de représentation directe. Il s'agit pour eux davantage de constituer un portefeuille offrant une large couverture internationale, de façon à répartir les risques. Mais ce portefeuille est alors composé d'un nombre réduit de très grands actifs. Pour certains de ces fonds souverains, les emplettes parisiennes étaient faites. Il leur fallait passer à autre chose. La logique du marché, orienté l'année dernière vers le Core Plus, correspondait en outre beaucoup moins bien qu'auparavant à leur stratégie. Il est ainsi à parier que si une réelle opportunité Core se présentait, plusieurs fonds souverains seraient prompts à réagir et redeviendraient actifs.

Ce retrait n'a pas été suffisamment compensé par l'arrivée de nouveaux intervenants, tel que l'Américain Thor Equities. Mais que certains se positionnent pour la première fois sur la place parisienne confirme son attractivité à l'échelle internationale (voir interview de Joe Sitt, CEO de Thor Equities p. 36).

---

"Les investisseurs français ont profité de jouer à domicile : ils ont repris la main, concentrant plus des deux tiers des montants placés en 2013."

---

A l'inverse des fonds souverains, les investisseurs français se sont épanouis tout au long de l'année 2013. Au point que leur part dans l'activité du marché de l'investissement ait grimpé à près de 67% en volume. Fait inédit, ils sont majoritaires jusque sur le segment des grandes transactions alors qu'ils avaient tendance à laisser la main en la matière à leurs concurrents étrangers.

---

"Le manque d'actifs Core proposés en région parisienne a entraîné une baisse de 60% des montants placés par les fonds souverains en 2013."

---

Cette montée en puissance s'est dessinée depuis quelques années, au travers de la volonté des investisseurs institutionnels, compagnies d'assurance et caisses de retraite notamment, d'augmenter leurs allocations d'actifs en immobilier. Par les rémunérations garanties qu'elles offrent à leurs clients, ces structures s'obligent autant que possible à sécuriser leurs propres revenus sur le long terme. Même si le contexte d'instabilité boursière et obligataire (notamment des obligations d'état) a été moins flagrant en 2013, cette amélioration n'a pas détourné les investisseurs institutionnels de leur intérêt croissant pour les actifs immobiliers. Il a été parfaitement illustré par les résultats de l'année écoulée.

Alors, il est vrai que sur un marché aussi financiarisé que l'investissement en immobilier d'entreprise, la notion de nationalité doit être relativisée. Un tel critère tend ainsi à devenir inopérant pour décrire les acteurs de marché : un acquéreur peut agir en nom propre ou pour le compte de tiers. Il peut intervenir au travers d'une ou de plusieurs de ses structures, chargées de collecter et de placer des fonds d'origines diverses.

La nationalité ne conserve réellement de sens qu'en termes de facilité de gestion et donc de proximité géographique des actifs par rapport aux équipes qui les gèrent.

#### **Prix et rendements : pression, compression, dépression**

Le Core Plus a été une des grandes nouveautés du marché de l'investissement au cours de l'année 2013. Cette évolution a été permise par un plus grand réalisme des vendeurs, qui ont acté les décotes et les primes de risque nécessaires à la concrétisation des cessions sur ce segment.

Les fonds allemands ont notamment été moteurs en la matière, encouragés en cela par des campagnes de révision de leurs valeurs d'expertise, leur

conférant davantage de liberté et leur permettant d'afficher des prix plus en ligne avec les attentes des acquéreurs potentiels. Des transactions, portant sur des volumes unitaires importants, ont ainsi pu dynamiser le marché de l'investissement, à l'exemple de la cession par Degi International de la tour Mirabeau dans le 15<sup>ème</sup> arrondissement de Paris ou encore celle du Jade à Saint-Denis, par KanAm Grund.

Ce réalisme a même conduit certains vendeurs à accepter des moins-values, en se défaisant d'actifs de grande qualité à des prix inférieurs à ceux auxquels ils avaient été achetés. Un des cas les plus emblématiques en la matière est sans nul doute la vente d'un immeuble de plus de 40 000 m<sup>2</sup> sur le Croissant Ouest, acheté pour un montant proche de 320 millions d'euros alors que son vendeur l'avait acquis pour plus de 480 millions au début 2007. Cette moins-value s'explique par la renégociation du bail de l'utilisateur de l'immeuble qui, moyennant une prolongation sécurisant l'occupation, a obtenu une baisse de son loyer.

---

"Les taux sur le Core Plus ont augmenté de 50 à 100 points de base au cours de l'année 2013."

---

Toutes ces évolutions se répercutent directement sur les taux de rendement. Ceux observables sur les actifs Core Plus affichent une progression importante, de l'ordre de 50 à 100 points de base. On peut ainsi désormais observer des taux communément compris entre 6,25 et 7,00% sur La Défense et le Croissant Ouest, alors qu'ils étaient enserrés à la fin 2012 dans une fourchette bien plus basse (5,50 à 6,00%). Mais il est vrai qu'à l'époque, les transactions n'étaient pas légion.

Sur la Première Couronne, les taux Core Plus montent davantage encore, flirtant avec les 8,00% sur une ville telle que Bobigny.



De tels taux ont permis de satisfaire des acquéreurs qui, conscients de la situation locative délicate de certains marchés, exigeaient une rémunération du risque pris.

Le marché de l'investissement se met donc à faire le grand écart. Car, pendant que les taux Core Plus remontaient, les taux de rendement Prime, reflétant la valorisation des actifs Core, se stabilisaient. Ils se sont même contractés sur un marché tel que le QCA. Il faut dire que ce taux Prime tend à devenir sa spécificité, voire son monopole : il est difficile de trouver sur le QCA des références en Core Plus, tandis qu'un actif sécurisé mais situé en dehors de ses limites géographiques tendra à ne pas être considéré comme du Core pur.

"Les taux Prime sur le QCA font cavalier seul : ils se sont contractés de 50 points de base en 2013, traduisant la compétition intense que se livrent les acheteurs."

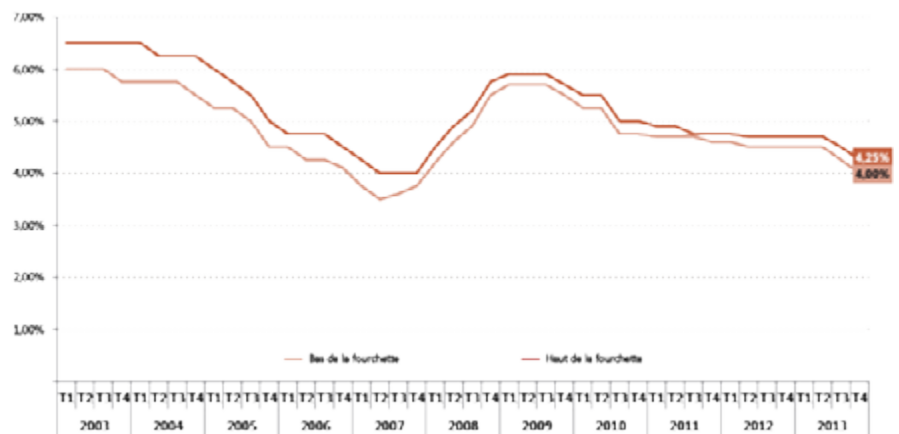
Les taux de rendement Prime ont donc reculé sur le QCA, affichant une baisse de 50 points de base au cours de l'année écoulée. Ils s'inscrivent désormais dans une fourchette comprise entre 4,00 et 4,25%, notamment lorsque l'immeuble comporte une composante commerces. La baisse a ainsi eu tendance à s'accélérer par rapport aux évolutions de 2012. Et même si les taux demeurent un peu plus élevés sur les actifs de bureaux purs, preuve est faite de l'appétit des acquéreurs potentiels pour le QCA et de la compétition féroce qu'ils se livrent pour ses actifs.

En périphérie, les taux Prime n'évoluent guère. Mais, dans ce dernier cas, c'est uniquement parce qu'ils deviennent des notions théoriques, difficilement vérifiables au travers de transactions. Nous l'avons dit, les succès de ces secteurs géographiques sur le marché de l'investissement s'expliquent par le fait que les acquéreurs ont

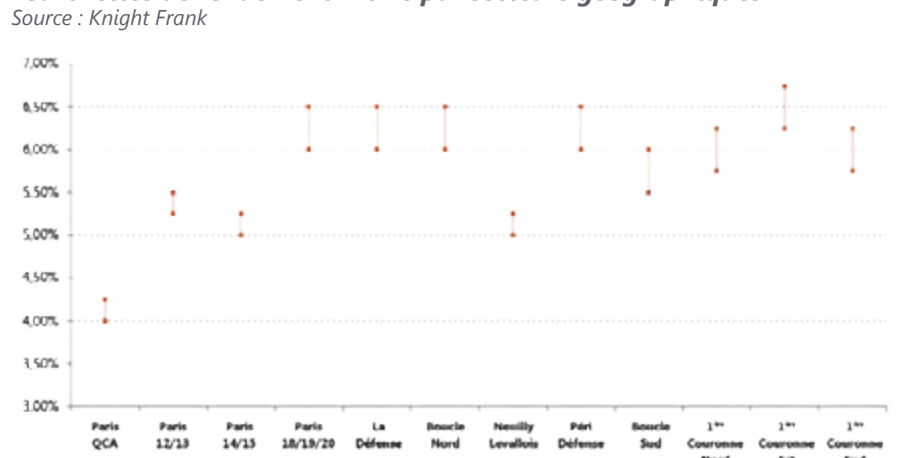
pu s'offrir des actifs considérés encore récemment comme Core, à des prix dignes du Core Plus.

Les carcans géographiques ont donc sauté. Mais le marché de l'investissement n'en a pas fini pour autant avec ses segmentations et ses fragmentations.

### Evolution des taux de rendement Prime sur Paris Quartier Central des Affaires - Source : Knight Frank



### Fourchettes de rendement Prime par secteurs géographiques Source : Knight Frank



## PERSPECTIVES

Les feux de la fête sont-ils en train de s'éteindre ?

Ce n'est pas parce que l'immobilier d'entreprise en région parisienne attire mille envies que toutes sont satisfaites. Loin de là. Les raisons d'une poursuite de l'assèchement du marché de l'investissement sont présentes. Celles d'une correction ne sont encore que potentielles.

Revue de détail...

### Volumes investis et acheteurs : pour l'amour du risque

Mêmes causes, mêmes effets : 2014, comme un bis repetita de 2013 ? C'est possible, mais en ce cas, les conséquences sur les volumes d'activité du marché de l'investissement risquent de s'avérer plus importantes encore que l'année dernière.

"La poursuite de l'assèchement du marché menace. Il n'est pas évident que l'Ile-de-France parvienne à franchir la barre des 10 milliards d'euros en 2014."

Ainsi, qu'au terme de 2014, l'Ile-de-France parvienne à franchir la barre des 10 milliards d'euros placés en immobilier d'entreprise ne relève pas de l'évidence. La pénurie sur les actifs Core risque en effet de s'aggraver, entraînant la poursuite et l'amplification de l'assèchement de ce segment essentiel à la tenue du marché.

A cet égard, le premier trimestre 2014 pourrait se révéler trompeur. Il promet en effet d'être particulièrement dynamique, bénéficiant de la conclusion des processus de vente de plusieurs immeubles ouverts au cours des derniers mois de l'année 2013. La cession de quatre actifs phares sur le QCA (avec le Madeleine, le 49/51 avenue George V, le 41 avenue de Friedland et enfin, le Louvre-Rivoli) promet un démarrage en fanfare.

Il se pourrait même qu'en avril prochain, nous puissions dire que le marché de l'investissement est reparti de l'avant, avec un volume supérieur à celui du premier trimestre 2013 (1,8 milliard d'euros). Oui mais après ? Après la conclusion de ces cessions, que restera-t-il pour animer l'activité transactionnelle sur le reste de l'année ? Pas grand-chose en Core puisque, pour l'heure en tout cas, l'ouverture de nouvelles opportunités se fait rare. Or en la matière, la visibilité sur le marché est généralement assez bonne.

Bien sûr, l'année 2014 bénéficiera, comme toutes les autres avant elle, de quelques mises en vente "surprises", souvent conclues en quelques semaines. Elles émanent régulièrement de propriétaires (compagnies d'assurance et autres) qui se voient obligés de verser à leur structure détentrice des plus-values. La cession d'un actif Core mûr peut alors s'avérer nécessaire.

Mais ces quelques cas ne suffiront pas à contrecarrer l'assèchement progressif du segment Core.

De ce fait, il n'est pas évident que l'activité des fonds souverains se réveille au cours des prochains mois, au-delà de leur positionnement éventuel sur un ou plusieurs des immeubles précités.

Le Core Plus, de son côté, devrait rester dynamique, notamment sur les actifs évalués entre 50 et 100 millions d'euros, voire un

peu au-dessus. Mais, comme en 2013, cela ne suffira pas à garantir une croissance de l'activité transactionnelle à l'investissement.

Alors, le marché de la région parisienne est-il condamné à un irrémédiable rétrécissement ? Non, pas forcément. Des relais de croissance existent. Mais ils restent, à ce jour, très hypothétiques.

"2014 sera-t-elle l'année du réveil du Value-Added ? Dans la réponse à cette question réside la capacité du marché à résister à l'assèchement."

Le Core Plus s'est réveillé en 2013. A un moment ou à un autre, le segment Value-Added bénéficiera du même retour en grâce. Pourquoi pas en 2014 ? Les acheteurs potentiels sont là, avec des fonds à la stratégie opportuniste tels que Blackstone, Perella Weinberg Partners ou encore Ares. Des fonds américains, tel que Kohlberg Kravis Roberts (KKR), encouragés par la remontée des prix de l'immobilier aux Etats-Unis, regardent de plus en plus près l'Europe. Tous ont suffisamment confiance en la capacité de croissance du marché locatif francilien pour accepter une prise de risque. Au-delà de l'accès de faiblesse de la demande placée en 2013,

ils font simplement le constat lucide de l'obsolescence du parc et du potentiel d'immeubles remis aux normes et au goût du jour. Mais pour l'heure, cet intérêt ne peut se concrétiser en raison d'un repricing insuffisant des actifs concernés. A la différence du Core Plus, on n'observe que trop peu souvent d'accords entre vendeurs et acheteurs quant à la valorisation de ces immeubles.

La réactivation du segment Value-Added pourrait être encouragée par un assouplissement des conditions de financement. Celui-ci se fait à des conditions extrêmement avantageuses, sous l'impulsion de la Banque Centrale Européenne qui maintient son

taux directeur à des niveaux historiquement bas depuis plusieurs trimestres. Mais le financement reste principalement cantonné au segment des actifs Core, avec de surcroît des durées d'engagement relativement courtes.

Il est possible d'imaginer que la concurrence que se livrent banques, sociétés d'assurance et fonds de dette sur ce marché du financement conduisent certains d'entre eux à assouplir leurs critères d'intervention, notamment en termes de risques. Cela encouragerait le positionnement d'investisseurs sur des actifs à profil davantage Value-Added et permettrait de

faciliter l'établissement d'un accord quant à leur valorisation.

Mais un tel réveil n'est pour l'heure qu'hypothèse d'école. Le marché de l'investissement est donc bel et bien menacé d'une poursuite de son assèchement.

Il faudrait vraiment que le marché apprenne à aimer un peu plus le risque. *Bis repetita non placent.*<sup>[1]</sup>

<sup>[1]</sup> Ce qui est répété ne séduit plus.

## Taux de rendement : le juste prix

"La baisse des taux Prime a atteint ses limites. L'année 2014 devrait être celle de la stabilisation."

La compression des taux de rendement sur les actifs Core a très probablement atteint ses limites à la fin 2013. Il ne semble pas réaliste d'anticiper une nouvelle baisse, en deçà des 4,00% déjà observés. Nous ne sommes pas revenus aux belles heures de l'avant Subprimes, qui avaient pu justifier pendant quelques mois,

juste avant l'éclatement de la crise, des niveaux de 3,50 à 3,75%.

Pas de nouvelle baisse sur le Core donc. Pour autant, une remontée n'est pas plausible à court terme, en raison de la rareté des actifs cessibles et de l'intensité de la compétition dont ils font l'objet. C'est donc la stabilité qui devrait prévaloir sur ce segment.

Est-ce à dire que 2014 sera une année sans mouvements sur les prix et les taux de rendement ? Non, mais les ajustements seront à chercher en dehors du segment Core.

Nous l'avons souligné, le Value-Added ne demande qu'à se réveiller. Il faudra pour cela que les propriétaires concernés acceptent un prix conforme aux attentes des acquéreurs potentiels, faisant remonter les taux de rendement à des niveaux supérieurs à ceux observés sur le Core Plus.

Le grand écart des taux ne fait donc que commencer sur un marché de l'investissement à la recherche du juste prix.

## GRAND TÉMOIN : JOE SITT

Joe Sitt est Chief Executive Officer - Thor Equities



**Knight Frank :** Thor Equities est un des grands investisseurs américains, avec un patrimoine constitué d'immeubles de commerce ou à très forte orientation commerciale, situés sur les plus beaux emplacements de villes telles que New York, Chicago, Miami, San Francisco ou Los Angeles. En 2010, vous avez mis un premier pied en Europe en achetant une galerie commerciale à Londres. Depuis, vous avez réalisé deux acquisitions majeures en France, avec le 65 Croisette à Cannes et le 65/67 Champs-Élysées à Paris. Pourquoi ce choix d'investir en France ?

**Joe Sitt :** En tant que société leader sur le marché mondial du développement immobilier, nous étudions les différentes opportunités offertes par des emplacements urbains du monde entier. Cannes et Paris sont deux villes européennes emblématiques d'envergure internationale qui attirent une clientèle de luxe.

Des villes françaises comme Cannes et Paris représentent une opportunité unique pour Thor. Cannes est une destination pittoresque de loisirs de luxe située en bord de mer Méditerranée où se retrouvent des millions de visiteurs chaque année. Des marques de luxe affluent pour tirer profit de sa réputation en tant que lieu de convergence des plus aisés en quête de divertissement. Paris est quant à elle une métropole bouillonnante comptant parmi les plus grandes capitales de la mode. D'expérience, je peux dire qu'il n'y a rien de plus gratifiant que d'être présent dans cette destination de shopping de renommée mondiale.

**K. F. :** Comment avez-vous fait pour aborder un marché sur lequel vous n'étiez pas familiers et pour identifier les actifs que vous avez acheté ?

**J. S. :** Notre but, quand nous approchons un nouveau marché et

identifions des actifs attractifs, est de déterminer le potentiel de hausse de ces biens sur plusieurs années. Nous voulons qu'ils génèrent une performance optimale pour nos investisseurs, tout en tirant profit des tendances du marché afin de préserver leur avantage concurrentiel sur le long terme. Nous connaissions ce potentiel au moment où nous avons décidé d'investir en France, et les emplacements que nous avons finalement choisis correspondent à notre volonté de réunir toutes les conditions pour réussir sur le court comme le long terme.

**K. F. :** Paris, shopping mall mondial ? Cette ville semble attirer les grandes enseignes et les investisseurs internationaux. Quelles sont les raisons de cette attractivité et le positionnement de Paris diffère-t-il de celui d'autres grandes places commerciales dans le monde ?

**J. S. :** Les rues de Paris ne ressemblent à nulles autres dans le monde. Les Parisiens, eux, dictent les règles de la mode et du style. De fait, des marques emblématiques rêvent de s'implanter à Paris parce qu'elle a la réputation d'attirer des millions de touristes chaque année, dont beaucoup viennent uniquement pour le shopping. Avec d'autres destinations, on peut toujours se demander si elles vont résister – Et si l'économie va mal, les marques de luxe seront-elles forcées de partir ? – mais cela n'arrivera jamais à Paris.

**K. F. :** Comment voyez-vous évoluer le marché de l'immobilier de commerce à Paris à l'avenir ?

**J. S. :** Nous ne voyons aucun signe de ralentissement du marché de l'immobilier commercial à Paris. Nous continuons d'examiner les différentes opportunités offertes par la ville et savons que les investissements que nous réalisons là-bas reposent sur des bases solides.

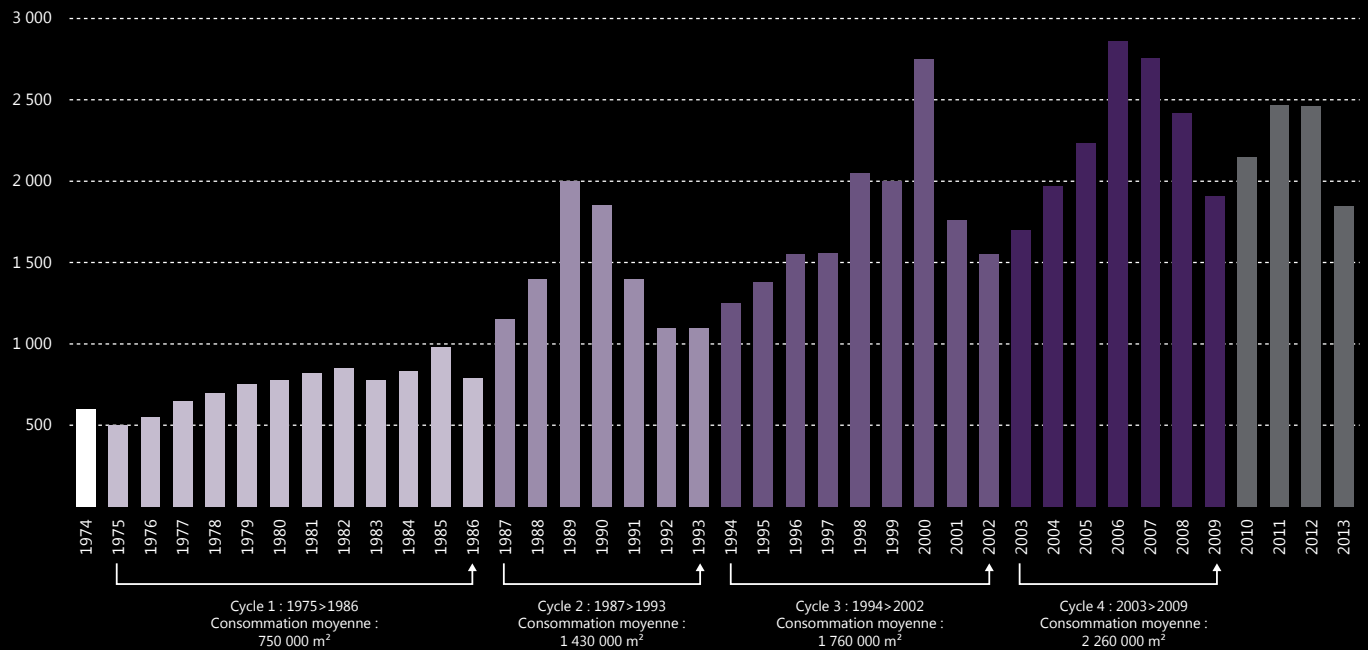


# RÉTROSPECTIVES

## IL ÉTAIT UNE FOIS L'IMMOBILIER

### Historique de la demande placée en Ile-de-France depuis 1974 (en milliers de m<sup>2</sup>)

Source : Knight Frank



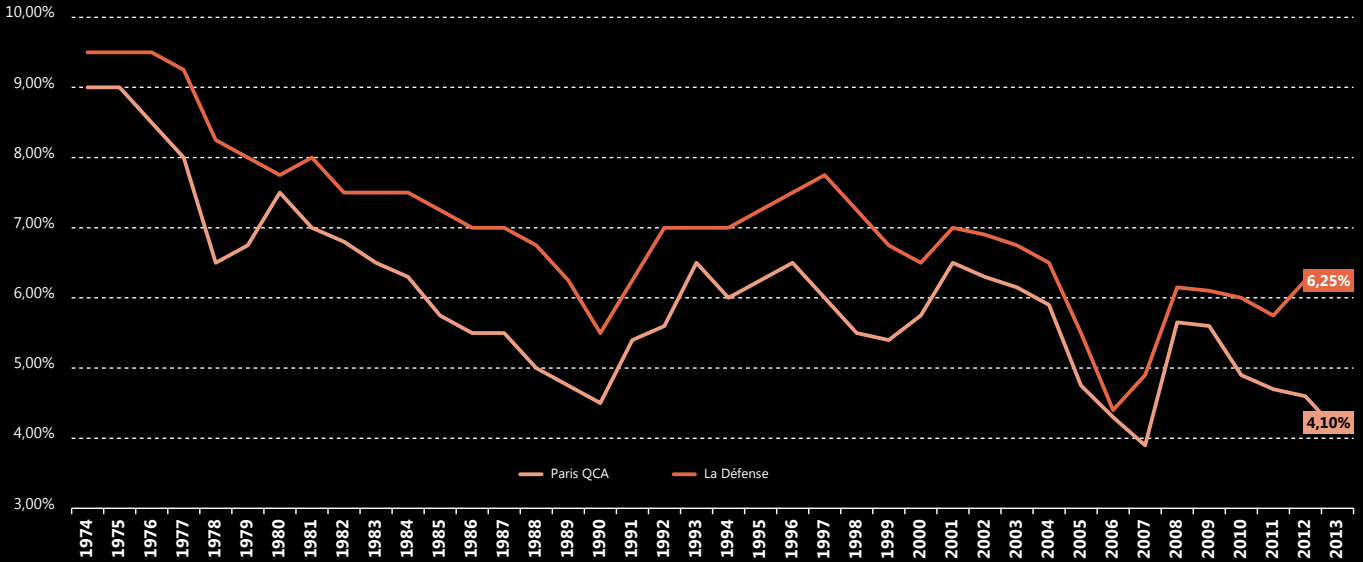
### Historique des loyers haut de gamme sur Paris QCA depuis 1974 (en € HT HC/m<sup>2</sup>/an)

Source : Knight Frank



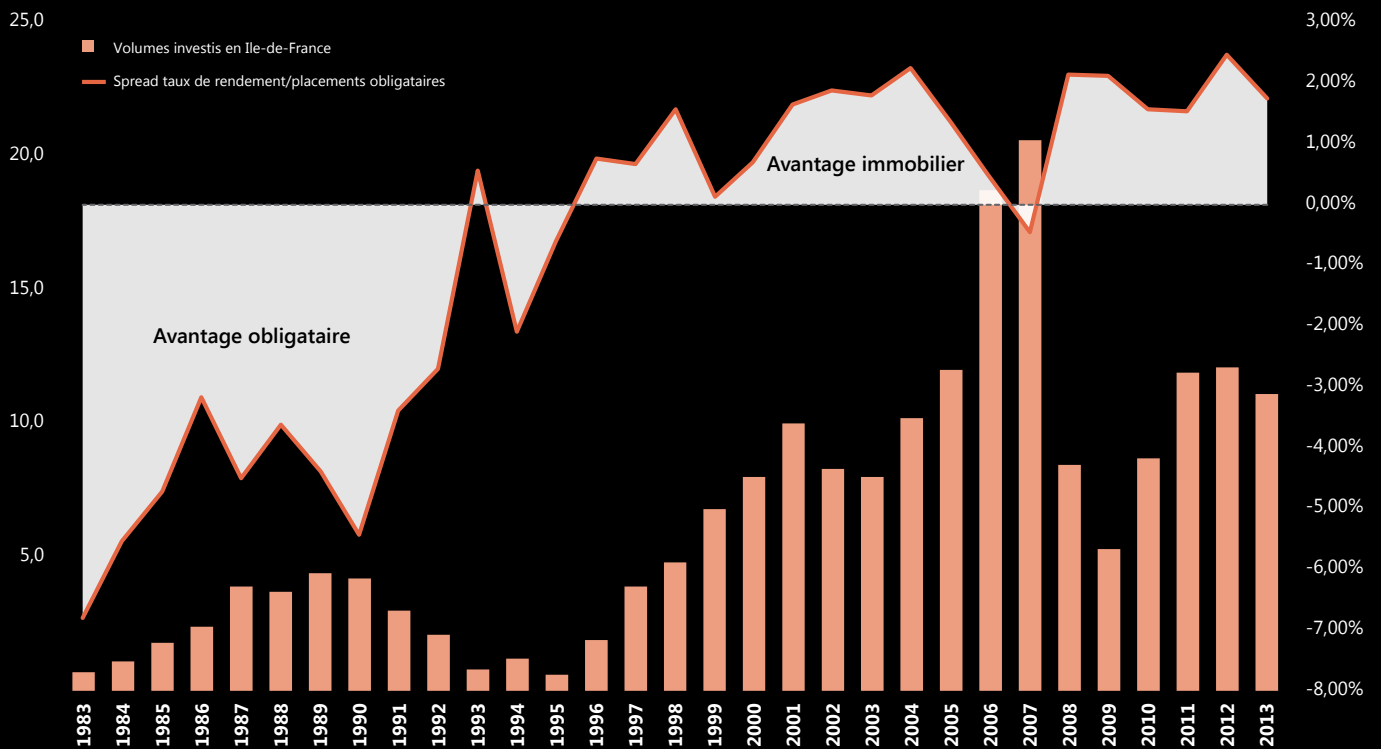
### Historique des taux de rendement Prime depuis 1974 (en %)

Source : Knight Frank



### Historique des volumes investis en Ile-de-France et du spread taux de rendement/placement obligataire

Sources : Knight Frank, CDC - Comité de normalisation obligataire



Nota : Le taux de rendement correspond au taux de rendement Prime (valeur intermédiaire de la fourchette) sur le QCA.  
Le placement obligataire correspond à l'OAT TME de 1983 à 1995 puis TEC 10 à partir de 1996.

SURPRISE !!!

Allô ?!

Un sucre  
ou deux ?

Oh lala !

Il est 5h !

Une baguette  
s'il vous plaît !



# LE MARCHÉ DES COMMERCES

## LES PARISTOCRATES

### Le marché en grandes lignes

- ♦ Les enseignes se battent avec toujours autant de détermination pour les emplacements numéro un de Paris. Elles veulent ainsi profiter des flux commerciaux générés par la clientèle locale aisée ainsi que par les touristes internationaux.
- ♦ Records sur records : la barre des 20 000 € de loyer par m<sup>2</sup> a été franchie sur les Champs-Élysées.
- ♦ Le tourisme a été déterminant dans la montée en puissance du haut de gamme et du luxe dans le commerce parisien. En dépit d'un ralentissement au niveau mondial de l'activité de ce secteur, les ventes hors taxe ont encore progressé de 12% depuis le début de l'année en France. Il ne devrait donc pas y avoir de baisse des marques d'intérêt des enseignes pour Paris.
- ♦ Mass market et haut de gamme se côtoient sur les mêmes emplacements et finissent par former des écosystèmes cohérents.
- ♦ Les pôles commerciaux traditionnels de Paris sont rejoints et complétés par de nouveaux venus, dont la montée en puissance et la montée en gamme se concrétisent.
- ♦ La conjoncture est beaucoup plus difficile en dehors des secteurs vedettes de Paris. Des possibilités d'éclaircies apparaissent toutefois à l'horizon.
- ♦ Si les valeurs des meilleurs emplacements montent, le loyer moyen reste stable, à 1 382 €.

## TENDANCES

Paris était une île. Elle s'est longtemps confondue à celle de ses origines, qui a d'ailleurs pris le nom de Cité. L'activité commerciale a favorisé une mue, toujours en cours. Paris se transforme peu à peu en archipel.

Oui, Paris est un archipel, ordonné en collier. Long collier d'îles variées qui sont comme des perles, des pierres fines ou précieuses. Elles scintillent d'autant plus qu'alentour il devient parfois difficile de capter la lumière.

### Lieux : le collier qui embrase la ville lumière

Champs-Élysées, Montaigne, Saint-Honoré avec ou sans Faubourg, Vendôme, Paix, Opéra, Grands Boulevards, Marais ou Sèvres et Saint-Germain... Autant de noms, autant d'îles. Chacune s'organise en écosystème plus ou moins complexe, plus ou moins spécifique. Mais chacune apparaît aussi plus ou moins dépendante et tributaire des autres. Une telle organisation n'est pas de toute éternité. Ces différents lieux de commerce préexistaient. Mais longtemps, ils sont restés épars, étrangers, orientés vers leur environnement immédiat. Il manquait les éléments d'un continuum, le fameux fil. La dispersion prévalait.

Ce fil, peu ou prou celui de la Seine, est en train de s'imposer. Se dessine ainsi progressivement un axe Ouest/Est qui structure le commerce parisien. Il fait des gagnants mais aussi des perdants.

Les gagnants sont clairement les quartiers ouverts à la mondialisation, ceux qui attirent à la fois les flux touristiques et la vie parisienne (celle des faiseurs de tendances et des détenteurs du pouvoir d'achat). Ces quartiers se voient attribuer un rôle dans la stratégie globale des différentes enseignes. Lui le décontracté, toi le chic ou le branché. A chacun sa partition.

Mais le consommateur doit aussi avoir la possibilité de choisir et de changer aisément d'identité en

changeant de lieu. La massification du tourisme et le raccourcissement de la durée des séjours y contribuent, par l'augmentation et la concentration des flux. Pour former un collier, les îles du commerce doivent être en réseau : centrales, proches, reliées. Elles sont l'aristocratie commerciale, les "Paristocrates".

Du côté de ces gagnants, il y a bien sûr les Champs-Élysées. Ils sont la plus célèbre de ces îles et un catalyseur historique essentiel au commerce parisien, placé régulièrement aux avant-gardes d'évolutions qui se généralisent ensuite. L'organisation des Champs-Élysées était traditionnellement duale : au trottoir nord, celui des numéros pairs, les grandes enseignes de mass market ; au trottoir sud, l'impair, les vitrines du haut de gamme et du luxe. Mais ces repères simples se sont brouillés depuis quelques années. Une marque telle qu'Abercrombie & Fitch a investi un hôtel particulier du trottoir sud tandis que Tiffany & Co s'apprête à célébrer ses 175 ans en inaugurant, en 2014, un mégastore de près de 1 000 m<sup>2</sup> au n°62, sur le trottoir nord. Il y avait deux avenues des Champs-Élysées. Il n'y en aura bientôt plus qu'une, avec un écosystème qui s'homogénéise, reposant sur un subtil mélange d'enseignes mass market très attractives et de grands noms plus élitistes. Chacun profite du voisinage et des flux générés par les autres, sur l'un des hauts lieux touristiques de la capitale.

"Les Champs-Élysées jouent toujours en superstar. Mais d'autres se font un nom..."

---

"Les flux de clientèle augmentent et se concentrent. Pour les drainer, pas de secret : être central, proche des autres pôles d'attraction et facilement relié à eux. Le commerce forme un réseau de quartiers".

---

La rue Saint-Honoré (voir notre encadré sur le 1<sup>er</sup> arrondissement p. 45) connaît également une mutation profonde. Et là encore, elle repose sur la complémentarité d'enseignes très diverses, bien que l'accent soit beaucoup plus marqué sur le haut de gamme et le luxe, notamment en raison de la présence de palaces dédiés à l'élite financière internationale. C'est que, si le mass market s'invite sur les terres du luxe, ce dernier part à la conquête de nouveaux territoires. Pas au hasard bien sûr ! Les clefs pour identifier les cibles ? Cherchez le palace ou cherchez le grand magasin...

La rue de Sèvres en est le parfait exemple. L'intérêt pour elle a commencé à prendre forme avec la stratégie de montée en gamme du Bon Marché, premier des grands magasins parisiens à se lancer dans cette voie. Et, après qu'Hermès eut jeté son dévolu sur l'ancienne piscine Lutetia et que le groupe ait installé sa marque Shangxia au n°8, dans un espace dessiné par Kengo Kuma, cet intérêt s'est mû en véritable passion. La rue de Sèvres attire tous les regards, au point de modifier le centre de gravité de Saint-Germain-des-Prés et du luxe rive gauche. Berluti vient par exemple d'ouvrir au n°14 sa nouvelle boutique club, après avoir racheté le tailleur Arnys qui y était installé depuis 1933. Omega suivra bientôt, avec un nouveau flagship. Le Bon Marché poursuit son offensive et s'est encore agrandi. Viendront ensuite de nouvelles marques, plus grand public.

D'autres îles connaissent des évolutions qui ont trait à ce mariage entre segments du commerce.

Le secteur Opéra/Madeleine a récemment vécu deux événements majeurs avec, d'une part, l'ouverture de Bucherer, première grande surface multimarques de l'horlogerie de luxe et, d'autre part, celle de C&A sur la place de la Madeleine, dans l'immeuble des anciens Trois Quartiers. Deux antipodes cherchant à tirer profit d'une même localisation, des mêmes

flux et qui sont susceptibles d'en conforter le dynamisme. Le quartier n'est par ailleurs certainement pas insensible aux charmes des grands magasins situés à proximité. Galeries Lafayette et Printemps, à la suite du Bon Marché, ont engagé une stratégie de montée en gamme. Le rachat du Printemps par un fond du Qatar va certainement amplifier le phénomène, dont on mesure déjà l'ampleur au travers des vitrines de Noël, qui mettent en scène les marques de luxe.

Beaugrenelle, dans le 15<sup>ème</sup> arrondissement, est un autre cas d'espèce. Ce centre commercial vieillissant a définitivement rompu avec le modèle français à l'occasion de sa restructuration. Depuis sa récente réouverture, la clientèle peut découvrir un espace spectaculaire, mariant de grandes locomotives à des enseignes plus pointues, plus haut de gamme, à l'image de Baccarat, de Guerlain ou de Michaël Kors, jusque-là absentes de ce genre de lieux (voir l'interview de Frank Le Balc'h p. 54).

Le Marais suit la même voie avec l'arrivée annoncée de Uniqlo dans la rue des Francs-Bourgeois (1 560 m<sup>2</sup>) et, en parallèle, l'accélération de sa montée en gamme. Celle-ci se concrétise par l'ouverture à l'été 2013 du second concept-store parisien de Karl Lagerfeld au n°25 de la rue Vieille-du-Temple ou celle, plus récente, de la boutique éphémère Marc by Marc Jacobs en lieu et place du Starbucks de la rue des Archives. Une grande griffe devrait prendre la suite dès le début 2014 sur les 134 m<sup>2</sup> de cet emplacement. Adieu grossistes et artisans qui régnaient ici il y a une quinzaine d'années et vive la gentrification ! Comme l'indiquait Pier Paolo Righi, patron de la griffe Karl Lagerfeld : "Le Marais est à la fois dynamique, branché et avant-gardiste. Cela s'accorde parfaitement à l'atmosphère à la fois décontractée et luxueuse de notre marque tout en restant à des prix abordables".<sup>[1]</sup> Le Bazar de l'Hôtel de Ville, grand magasin historique du quartier, surfe

---

"Mariages mixtes... Mass market et haut/très haut de gamme sont indissociables dans l'attractivité actuelle d'un quartier".

---

<sup>[1]</sup> Le Figaro, 6 juin 2013

sur cette vague en redéfinissant son identité, à commencer par l'adoption d'un nouveau nom : BHV Marais. Il s'agit de tirer parti et de coller à l'image du quartier pour devenir un lieu de vie reflétant plaisir et partage, deux valeurs que l'enseigne entend s'approprier. Résultat à la mi-2014, au terme d'une campagne de 35 millions d'euros de travaux et avec une offre profondément renouvelée, faisant appel à une trentaine de nouvelles marques. Une offre où des pointes de luxe seront instillées régulièrement, sans qu'il s'agisse de se muer en nouveau temple du haut de gamme. Du moins dans l'immédiat. Les Galeries Lafayette, propriétaires du BHV Marais, viennent en parallèle de déposer un permis de construire sur l'immeuble reliant le 44 rue Sainte-Croix de la Bretonnerie au 9 rue du Plâtre, en vue de créer une fondation d'entreprise pour l'art et la création. Dans cet immeuble industriel du 19<sup>ème</sup> siècle organisé autour d'un nouveau passage traversant, devrait prendre place sur 4 étages un espace de production ouvert aux jeunes créateurs, des lieux d'expositions et de rencontres, un laboratoire des arts culinaires ainsi qu'un laboratoire de pensées et de paroles, un espace enfants et une boutique librairie. Et il se murmure qu'à plus long terme, le groupe pourrait avoir des projets sur l'îlot entre les rues Sainte-Croix, de la Verrerie et des Archives, créant un vaste ensemble jouant les synergies entre le grand magasin historique, le magasin homme, la future fondation et les boutiques en pourtour d'îlot, dont beaucoup sont maîtrisées par le groupe Galeries Lafayette.

Opéra/Madeleine, Saint-Honoré, Beaugrenelle, Marais... Tous ces quartiers se singularisent à l'échelle de Paris et de sa région par leur attractivité et leur dynamisme. Bien sûr, quelques autres sont à la veille ou au début d'une mue. Mais ils n'ont sans doute pas pour vocation de rivaliser avec les axes stars de Paris. Ils sont davantage orientés sur une vie locale.

L'avenue de France s'impose comme l'axe commercial de ce nouveau quartier qu'est Paris Rive Gauche (13<sup>ème</sup> arrondissement), tout en modernité et en audace architecturale. Le boulevard Beaumarchais, à cheval sur les 3<sup>ème</sup>, 4<sup>ème</sup> et 11<sup>ème</sup> arrondissements, devient un prolongement du Marais, fidèle à son orientation bobo. La place de la République devrait rapidement tirer profit de son réaménagement et de sa large piétonnisation.

Mais en dehors de ce chapelet d'îles prospères, de ce collier qui embrase la ville lumière, la période est parfois plus dure. Pour tout dire, les implantations se font très sélectives. Le luxe ignore les terres qui ne drainent pas les flux du tourisme international. Le mass market, confronté à la remise en cause d'un business model parfois vieillissant, tente de se démultiplier au travers de nouvelles déclinaisons et de nouveaux concepts tout en se recentrant sur les lieux les plus sûrs. Et beaucoup d'indépendants, qui faisaient la spécificité de ces quartiers, sont lourdement affectés par la conjoncture économique nationale et la fragilité de la consommation des ménages. D'où un phénomène de vacance qui tend ici à prendre de l'ampleur. Seuls résistent les pôles de proximité, avec une forte orientation sur les commerces du quotidien qualitatifs et situés au cœur de quartiers à fort pouvoir d'achat.

Il y a donc bel et bien un Paris à deux vitesses. Les "Paristocrates" d'un côté et, à l'autre bout du spectre, des îles plus basses, plus exposées, dont certaines sont plongées dans la grisaille. On y attend avec impatience des jours meilleurs.

## Focus 1<sup>er</sup> arrondissement : déjà en été, encore en hiver

*Le 1<sup>er</sup> arrondissement de Paris connaît un véritable renouveau commercial. Au point de changer d'époque et de visage. Un mouvement qui n'en est sans doute qu'à ses débuts...*

**Là où bat la mesure** : en à peine plus d'un an, Balenciaga, Fauré Le Page, Chloé, Tom Ford et bien d'autres ont ouvert boutique dans le 1<sup>er</sup> arrondissement. Viktor & Rolph vient de faire de même. Valentino va les rejoindre, juste à la limite du 1<sup>er</sup> et du 8<sup>ème</sup>. Sans parler de la véritable course aux emplacements que se livrent Chanel et Dior.

Cette déferlante est pour l'heure concentrée sur la portion occidentale de ce quartier du cœur de Paris, principalement sur la rue Saint-Honoré. Là, en quelques années, les marques de luxe, souvent affiliées aux géants du secteur, ont supplanté les indépendants, les commerces de service ou de proximité et les bimbeleries qui y régnaient. La jonction est désormais faite entre la place Vendôme et la rue de la Paix, domaine des grands joailliers, et la rue du Faubourg Saint-Honoré. Le chaland se voit ainsi offrir un vaste parcours du haut/très haut de gamme et du luxe.

Une telle mutation n'a été possible que pour plusieurs raisons. En premier lieu, le formidable essor de l'industrie du luxe, encouragé par la mondialisation. Ensuite, le manque de boutiques disponibles aux emplacements traditionnels, qui a encouragé un phénomène de déport géographique. Enfin, et peut-être surtout, les mutations du tissu hôtelier qui, avec l'ouverture il y a une quinzaine d'années de l'hôtel Costes, puis récemment, de palaces tels que le Mandarin Oriental ou le Park Hyatt Paris Vendôme, ont fait du 1<sup>er</sup> arrondissement un des bénéficiaires directs de la mondialisation, en y déversant les devises de touristes fortunés.

Les valeurs locatives des commerces ont bien évidemment reflété un tel changement. Un nouveau record a ainsi été établi à la mi-2013 à près de 10 000 € par m<sup>2</sup> pour la boutique Dior Parfum au n°368 de la rue. C'est le double des valeurs observées il y a trois ans pour la section comprise entre le n°213 (boutique Colette) et la rue Royale.

**La partie Est du 1<sup>er</sup> arrondissement encore fragilisée** : tout l'arrondissement n'a toutefois pas bénéficié des mêmes évolutions à ce jour. Hyper-central, il n'en est pas moins un territoire paradoxal, presque bipolaire. Il est physiquement

coupé en deux par les emprises du palais du Louvre et du Palais-Royal. Cette coupure, qui rompt les linéaires de vitrines, marque un changement d'univers commercial.

La partie orientale du 1<sup>er</sup> arrondissement a une tradition de "mass market". Le marché alimentaire des Halles en avait fait le ventre de Paris, qui alimentait l'ensemble de la capitale. Il a été remplacé par le Forum des Halles, le plus grand centre commercial de Paris (64 000 m<sup>2</sup> GLA), inauguré en 1979. Plus au sud, entre la rue de Rivoli et les quais de la Seine, le grand magasin de la Samaritaine, avec ses 48 000 m<sup>2</sup> de surfaces de ventes, a lui aussi profondément marqué le tissu commercial, autour d'une orientation résumée par son fameux slogan "On trouve tout à la Samaritaine".

Mais, avec plus de 30 ans d'existence et après avoir longtemps servi de vitrine aux créateurs de prêt-à-porter, le Forum des Halles s'est révélé de plus en plus obsolète. De son côté, la Samaritaine a baissé le rideau en 2005 pour des raisons de sécurité de ses bâtiments. Ces événements ont entraîné une fragilisation de tout le tissu commercial environnant. Très vite après la Samaritaine, Go Sport, Celio, Côte à Côte, 1,2,3 et Stock 91 ont revu leur format. Etam a résisté plus longtemps avant de rendre l'année dernière les clefs de son mégastore, ouvert en 2001 sur les 4 300 m<sup>2</sup> d'une des annexes de la Samaritaine. Globalement, l'ensemble du quartier est aujourd'hui marqué par la vacance et une baisse des valeurs locatives.

**Le 1<sup>er</sup> n'a pas fini d'étonner** : mais ce phénomène n'est pas appelé à durer. Les prémices de changements radicaux sont là.

Côté Forum des Halles, la mue est engagée avec le lancement en 2010 des travaux portant sur le centre commercial mais également sur la voirie souterraine, les parkings, la gare de métro et de RER ainsi que les jardins et la place. Plus de 800 millions d'euros sont investis dans cette métamorphose, qui s'achèvera en 2016 et se signera par la fameuse Canopée. Elle est à peu près aussi décriée que le fut en son temps la Pyramide du Louvre, avant que celle-ci ne devienne un des symboles de Paris les plus vendus sur cartes postales.

Quelques mois plus tard, probablement vers la fin 2016, le quartier connaîtra un autre événement majeur : la renaissance de la Samaritaine. Le groupe LVMH, propriétaire des lieux, engage 460 millions d'euros dans l'opération qui se concrétisera notamment par l'ouverture du palace Cheval Blanc sur les quais de Seine et par la livraison de plus de 24 000 m<sup>2</sup> de surfaces commerciales, avec une vitrine spectaculaire sur la rue de Rivoli, dessinée par les architectes japonais de l'agence Sanaa. Le concept commercial choisi par LVMH reste aujourd'hui encore secret d'état. Son directeur général excluait en 2007 d'en faire un nouveau pôle du luxe, affirmant que le quartier se prêtait davantage à un positionnement de moyen de gamme, avec toutefois la volonté d'y attirer une clientèle du monde entier.<sup>[2]</sup>

Vraiment moyen de gamme ? Quand on mesure la puissance de la métamorphose de la rue Saint-Honoré, dont Rivoli est presque un prolongement naturel à partir du Palais-Royal, on se dit que l'ouverture du Cheval Blanc est sans doute à même de tirer vers le haut cette notion du moyen de gamme en modifiant la fréquentation du quartier.

D'autant qu'il ne s'agit pas du seul hôtel de prestige à se profiler ici. La restructuration du bâtiment de la Poste centrale est engagée rue du Louvre. Un hôtel avec restaurant panoramique devrait s'y loger en 2017 sur plus de 7 000 m<sup>2</sup>, accompagné d'un développement commercial de 2 300 m<sup>2</sup> en rez-de-chaussée.

Non loin, le Louvre des Antiquaires devrait évoluer profondément. Ce centre regroupant certains des meilleurs professionnels des antiquités avait ouvert en 1978 dans le bâtiment des anciens Grands Magasins du Louvre, entre la place du Palais-Royal, la rue de Rivoli et la rue Saint-Honoré. Il regroupait à l'origine près de 250 galeries sur 5 000 m<sup>2</sup>. Il ne reste aujourd'hui que 47 professionnels occupant 1 100 m<sup>2</sup>, avec des loyers compris entre 800 et 1 300 €/m<sup>2</sup>. SFL, le propriétaire, vise une montée en gamme avec une activité antiquité valorisée et regroupée autour de la première cour intérieure du bâtiment sur 1 700 m<sup>2</sup>. Sur rue et autour de la troisième cour, des surfaces commerciales plus grandes pourraient accueillir des flagships. C'est un peu de l'esprit des Grands Magasins du Louvre, dont l'offre développait une richesse et un luxe inédits tout au long de ses 52 départements et comptoirs spéciaux et dont des succursales faisaient sonner le nom jusqu'à Alger et Buenos Aires, qui serait retrouvé à l'horizon 2016.

Un axe pourrait alors se dessiner entre le quai du Louvre, la place du Palais-Royal et la rue du Louvre, attirant des enseignes inédites sur le secteur et profitant des flux touristiques considérables drainés à deux pas par le musée du Louvre et le Palais-Royal.

Un tel scénario est d'autant plus envisageable que, sur ce secteur, les rues de Rivoli, Saint-Honoré et du Louvre ne manquent pas de cellules commerciales, dont beaucoup sont appelées à se renouveler dans un avenir proche. Certaines d'entre elles, phénomène assez rare dans Paris, développent des surfaces importantes. Des boutiques moyen/haut de gamme côtoieraient alors des enseignes de mass market. Ce mix n'est d'ailleurs pas inédit : autour de la place Vendôme, où la dimension luxe est clairement affirmée, Zara ou C&A voisinent aujourd'hui avec Chanel, Dior ou Chloé...

Et il se trouve que justement, Forever 21, l'enseigne de la "fast-fashion", vient d'inaugurer sa première implantation parisienne, véritable navire amiral de 4 500 m<sup>2</sup>, au 144 rue de Rivoli... Exactement en face de la future Samaritaine.



— Dynamisation commerciale et montée en gamme prévisibles  
 - - - Redéveloppement commercial probable

<sup>[2]</sup> Bruno Villeneuve, directeur général de la Samaritaine, cité dans "La fermeture de la Samaritaine et son impact sur le quartier environnant", APUR, juin 2007 (page 38)

"Faisant fi de l'environnement économique, les enseignes sont prêtes à mettre le prix pour s'imposer sur les emplacements numéro un".

### Prix : la rançon de la gloire, l'amertume de l'indifférence

Une telle organisation spatiale de la vie des enseignes se répercute inévitablement sur les prix. Si Paris est dual, les prix des emplacements le sont aussi.

Très recherchés, les emplacements numéro un s'arrachent à prix d'or et ce même lorsqu'ils ne sont pas très bien fichus. Quitte à déployer des trésors de talent pour faire oublier des défauts qui auraient pu paraître rédhibitoires, à l'image de la nouvelle boutique de Lorenz Bäumer ouverte à l'été 2013 dans ce qui fut une loge de concierge et une remise à carrosse de l'Hôtel d'Evreux, au n°19 de la place Vendôme.

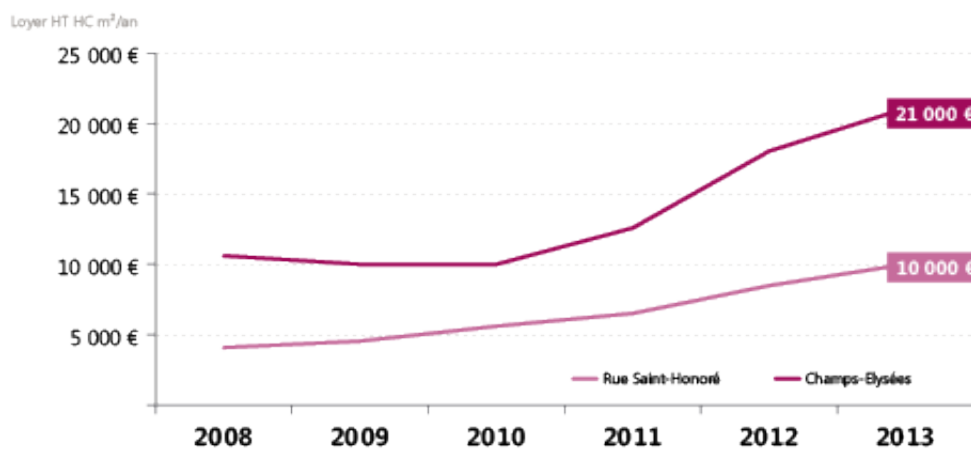
L'inflation observable depuis quelques années sur les loyers ne se dément pas, quelle que soit la taille de ces emplacements numéro un. Faisant fi de l'environnement économique actuel, les enseignes sont prêtes à mettre le prix pour s'imposer.

Sur les Champs-Élysées, après un quasi-doublement des loyers en à peine deux ans, une pause était attendue.

Dès 2012, les transactions Tiffany & Co et Mac avaient fait ressortir des valeurs en zone A à 17 000 et 18 000 €. Si une marge de progression supplémentaire pouvait être identifiée, avec un franchissement probable de la barre des 20 000 € HT/HC, ce n'était toutefois pas attendu pour tout de suite. Trop vite, trop haut... Eh bien, perdu ! En mars 2013, le groupe LVMH signait pour sa filiale TAG Heuer un bail sur l'ancienne boutique Courir, au n°104 de l'avenue, sur la base d'un loyer en Zone A de plus de 21 000 €. Certes, ce loyer record s'est fait sur une petite surface de 114 m<sup>2</sup> pondérés, mais elle montre bien la capacité des Champs-Élysées à se hisser à un niveau proche de celui de Causeway Bay, ce quartier de Hong Kong qui trône depuis longtemps la première place mondiale.

A un niveau plus modeste, la rue Saint-Honoré affiche de plus en plus des valeurs qui témoignent de son succès commercial. Un nouveau record a ainsi été établi à la mi-2013 à près de 10 000 € par m<sup>2</sup>. Il y a encore un an, le loyer le plus élevé se situait davantage autour de 8 000 €.

### Evolution des valeurs locatives en Zone A sur la rue Saint-Honoré (partie ouest) et l'avenue des Champs-Élysées - Source : Knight Frank



Les autres grandes artères commerçantes de Paris n'ont pas connu de tensions aussi fortes sur les prix en 2013. Elles affichent la stabilité ou des hausses plus raisonnables mais les valeurs n'y ont aucunement été remises en cause par la morosité économique.

Il n'en va pas de même en dehors des emplacements numéro un. Dans la conjoncture actuelle, les pôles et axes secondaires sont mis à rude épreuve. Et si les valeurs de signatures ne s'effondrent pas, c'est uniquement en raison de la raréfaction des transactions. La disparition du segment le moins cher et la concentration des ouvertures sur les emplacements les plus onéreux de la capitale permettent mécaniquement à la moyenne de se maintenir.

Le loyer moyen des surfaces commerciales dans Paris en est l'illustration. Il se maintient ainsi à 1 382 €/m<sup>2</sup>/an au deuxième semestre 2013, en léger retrait par rapport aux 1 410 € observés sur la seconde moitié de 2012 (-2%) mais en progression par rapport au début de l'année actuelle (1 355 € au premier semestre 2013, soit +2%).

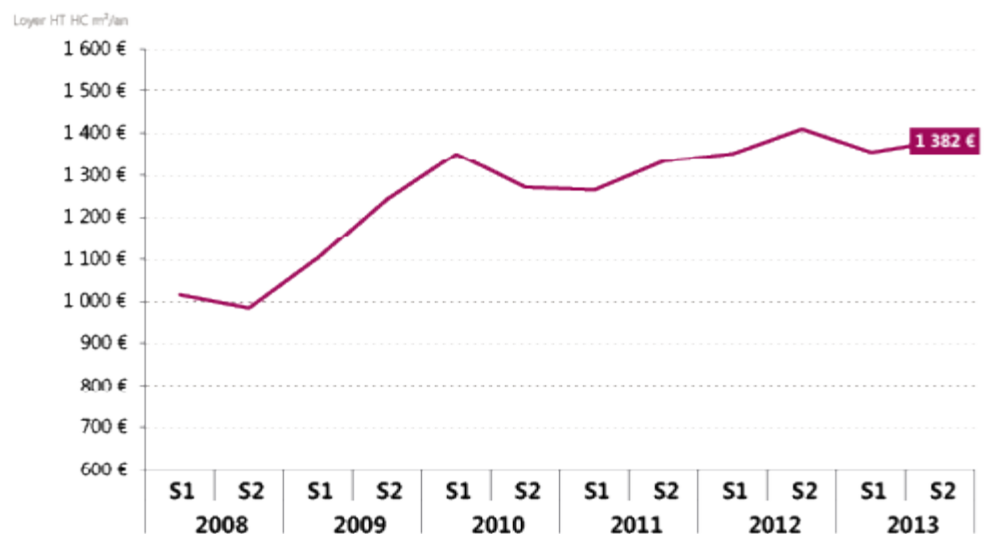
Au delà de cette stabilité, les écarts sont impressionnants et ils vont croissant. Quand on dépasse les 20 000 € sur les Champs-Élysées ou qu'on frôle les 10 000 € sur la rue Saint-Honoré, les loyers ne sont que de 500 à 530 € avenue d'Italie. Ils restent cantonnés à 600 € avenue de France, dans ce qui est pourtant en train de devenir un réel lieu de vie commerciale du 13<sup>ème</sup> arrondissement. Ils montent un peu plus à l'ouest mais s'inscrivent entre 1 500 € et 2 000 € sur des axes tels que la rue de Lévis ou la rue du Commerce.

Paris est dual. Paris n'a pas les mêmes valeurs. C'est clairement à l'avantage de l'hyper-centre qui est en train de se dessiner.

"A 1 382 € du m<sup>2</sup>, le loyer moyen des commerces parisiens reste stable. Mais il cache des écarts de prix impressionnants. Et qui vont croissants..."

### Evolution du loyer moyen des commerces sur Paris intra-muros

Source : Argus de l'Enseigne





**Valeurs locatives haut de gamme en Zone A** (en € HT HC/m<sup>2</sup>/an) - Source : Knight Frank

Rue ou zone commerçante	Arrondissement	Loyer		
		2012	2013	Evolution
Avenue des Champs-Élysées	8 <sup>ème</sup>	18 000 €	21 000 €	▲
Avenue Montaigne	8 <sup>ème</sup>	10 000 €	10 000 €	▶
Rue Saint-Honoré	1 <sup>er</sup>	8 000 €	10 000 €	▲
Rue du Faubourg Saint-Honoré	8 <sup>ème</sup>	8 500 €	10 000 €	▲
Sèvres/Saint-Germain-des-Prés	6 <sup>ème</sup> et 7 <sup>ème</sup>	6 000 €	7 000 €	▲
Boulevard Haussmann	8 <sup>ème</sup> et 9 <sup>ème</sup>	5 500 €	5 500 €	▶
Capucines/Madeleine	1 <sup>er</sup> , 2 <sup>ème</sup> , 8 <sup>ème</sup> et 9 <sup>ème</sup>	4 200 €	5 000 €	▲
Marais	4 <sup>ème</sup>	4 500 €	4 500 €	▶
Rue du Commerce	15 <sup>ème</sup>	2 800 €	2 800 €	▶
Avenue Victor Hugo	16 <sup>ème</sup>	2 000 €	1 800 €	▼
Rue Etienne Marcel	1 <sup>er</sup> et 2 <sup>ème</sup>	2 000 €	1 700 €	▼
Avenue de France	13 <sup>ème</sup>	600 €	600 €	▶

## PERSPECTIVES

Contrastée. La situation du commerce parisien est contrastée. Mais rien n'est écrit dans les tables de la loi. Des mouvements s'esquissent dans la société et dans l'économie, qui auront forcément des retombées sur le commerce. Des mouvements dont beaucoup pourraient s'avérer positifs.

### Conjoncture & consommation : quitter le port de l'angoisse

A l'été, les oiseaux de mauvais augure étaient encore nombreux à prédire à la France une baisse de son produit intérieur brut pour 2013. Pourtant, si nous n'avons pas échappé à une brève récession entre la fin 2012 et le début 2013, l'année se termine mieux. Les résultats sont loin d'être flamboyants : dans ses dernières prévisions, l'INSEE attend une très légère croissance de +0,2% sur 2013. Le gouvernement continue de tableur sur +0,1%. C'est peu, très peu, mais ça n'est pas la récession. 2013 n'est pas 2009.

Plus important encore, la tendance est désormais solidement à l'amélioration. Les analystes révisent à la hausse leurs anticipations, l'OCDE parlant par exemple "d'inflexion positive". Comme l'INSEE, elle évalue désormais la croissance française pour 2013 à +0,2%.

Mais elle annonçait encore, en mai 2013, une prévision de -0,3%.

La Banque de France a remonté ses prévisions pour le quatrième trimestre 2013 à +0,5% en raison de la nette progression de la production et des livraisons dans les secteurs industriels au cours du mois de novembre.<sup>[3]</sup>

Cette courbe favorable devrait se poursuivre sur 2014. L'OCDE et le FMI s'attendent à +1% pour la France. L'Union Européenne et le gouvernement français restent pour l'heure sur une anticipation de +0,9%.

La France ne sera pas la seule à bénéficier d'une amélioration de son environnement économique. La zone euro, qui n'a pas échappé à la récession en 2013 (-0,4% selon l'OCDE), devrait se rétablir en 2014, avec +1%.

Ces chiffres, bien que timides, laissent espérer des progrès en matière de production et d'emplois. Certes, pas de retournement complet à prévoir,

mais assez tout de même pour changer le climat psychologique un peu sinistre dans lequel la France est enfermée. Un climat qui veut que seules les mauvaises nouvelles soient audibles, que les choses ne peuvent aller qu'en se dégradant. Trois quarts des personnes interrogées par l'Institut CSA estimaient récemment que la France est en déclin<sup>[4]</sup>. Un climat délétère pour la consommation.

Un tel changement est essentiel pour l'activité des commerces. La consommation est en effet un des principaux points d'interrogation de l'économie française pour les mois à venir. Ce moteur traditionnel est enrayé depuis près de 6 ans. Il n'y a pas à proprement parler d'effondrement, mais des oscillations mensuelles un peu erratiques autour d'un axe plat, désespérément plat.

<sup>[3]</sup> Lefigaro.fr, 9 décembre 2013

<sup>[4]</sup> Le Monde, 4 décembre 2013

**Consommation mensuelle des ménages en biens** - Source : INSEE  
(Volumes aux prix de l'année précédente, chaînés depuis 2005 - Données CVS-CJO)



Les derniers chiffres communiqués par l'INSEE sont plutôt rassurants. Si, au mois d'octobre 2013, la consommation totale des ménages a baissé de 0,2%, c'est uniquement à cause de moindres dépenses en énergie (-4,9%). Un automne clément est passé par là, ainsi qu'une baisse des prix à la pompe des stations-service. Par contre, les dépenses en biens durables ont augmenté (+0,8%, après une hausse de 0,7% en septembre). Sur un an, la tendance est positive, avec +0,6% pour les produits manufacturés.<sup>[5]</sup> Et on peut espérer que les fêtes de fin d'année, puis les soldes de janvier, encourageront une poursuite du phénomène.

Rémission ? Certainement. Reprise ? Pas encore. Il serait très aventureux de parler d'ores et déjà d'amorce d'une tendance haussière durable. Reste qu'il est possible de prendre espoir

en regardant ce qui se passe en dehors de nos frontières. Et pas à l'autre bout du monde. Non, juste de l'autre côté de la Manche : la reprise de l'économie britannique est beaucoup plus forte que prévu. Elle n'est pas tirée par les investissements ni par les exportations. C'est la consommation des ménages qui est à l'origine de cette bonne surprise. Après des années de vache maigre, les Britanniques semblent retrouver de l'allant, notamment grâce à une contraction du chômage. Or l'allant et le sentiment de pouvoir se faire plaisir constituent la première clef de la consommation.

L'inversion de la courbe du chômage, on en parle beaucoup en France. Surtout sous une forme un peu caustique, pour savoir si le gouvernement gagnera ou non son fameux pari. Le sujet est pourtant sérieux, pour les personnes concernées

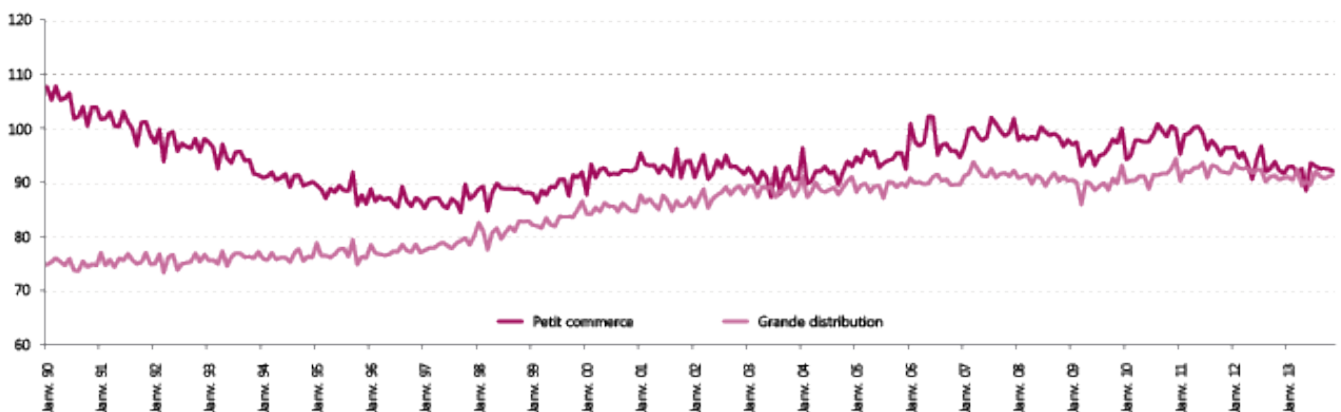
bien sûr, mais aussi pour ce pan essentiel de notre économie que constituent les commerces.

Une reprise durable de la consommation serait particulièrement bienvenue. Le chiffre d'affaires du commerce de détail a certes augmenté de 1,4% au mois de novembre 2013. Mais sur les trois derniers mois, la hausse n'est que de 0,1%. Et elle bénéficie essentiellement à la grande distribution (+0,2%), tandis que les petits commerces souffrent (-0,7%).

Oui, c'est loin d'être écrit mais il se pourrait que la France réussisse enfin à quitter ce port de l'angoisse dans lequel elle est encastrée depuis trop longtemps. On peut en tout cas raisonnablement l'espérer.

<sup>[5]</sup> INSEE, Informations Rapides n°272, 29 novembre 2013

### Evolution du chiffre d'affaires par mode de distribution - Source : Banque de France - DGS Indice en volume sur strates intermédiaires - CVS-CJO



## Luxe : quand l'Empire de la mesure s'est réveillé...

Xi Jinping restera peut-être comme l'homme de l'année 2013 dans l'univers du luxe. Sans doute plus encore que Nicolas Ghesquière, devenu directeur artistique de Louis Vuitton, ou Joseph Altuzarra et Alexander Wang, deux des jeunes créateurs les plus en vogue.

Lorsqu'il a accédé au mois de mars à la présidence de la République populaire de Chine, son nom n'a pourtant pas fait la une des journaux de mode. Mais la vaste opération anticorruption qu'il a lancée à la suite de sa victoire a accéléré un changement de mentalités. De peur d'être livrés à la vindicte populaire, officiels et notables du régime fuient désormais les signes de richesse trop ostentatoires, pouvant faire l'objet d'une photo qui se retrouvera sur Internet. Les ventes des grands joailliers installés dans l'Empire du Milieu s'essoufflent. Celles d'alcools prestigieux aussi. La Chine est au temps de la mesure.

Les grands groupes spécialisés aussi. Richemont devrait ainsi afficher une baisse de 10% en Chine pour 2013, alors que ses ventes à l'échelle de l'ensemble de la zone Asie-Pacifique continuent de progresser de 4%. Le groupe Rémy Cointreau a quant à lui récemment prévenu que ses bénéfices vont continuer de baisser, après avoir déjà régressés de 20% au premier semestre.<sup>[6]</sup>

Les craintes, nées du coup de tonnerre qu'avait été l'avertissement sur les résultats de Burberry à la fin 2012, se sont réveillées. Et si le luxe ne tenait pas ? Si toute la belle croissance des dernières années n'avait été qu'une parenthèse enchantée, sur le point de s'achever ? C'est que la Chine, et plus globalement la zone Asie-Pacifique, ont été déterminantes dans ces années folles.

Pas de pessimisme noir pour autant. Les ventes mondiales de produits de luxe ne devraient progresser que de 2% en 2013. C'est beaucoup moins que les +11% observés en 2011 ou les +8% de 2012 : la crise économique qui dure en Europe et l'évolution du marché chinois sont passées par là. Mais il n'y a pas de chute. Et surtout, la baisse de régime est amplifiée par les fluctuations monétaires. A changes constants, la progression aurait été de 6%. Pas si mal... Claudia d'Arpizio, partenaire chez Bain & Co, un des analystes spécialisés sur ce secteur, indique d'ailleurs que "le luxe reste un marché solide qui continuera à donner de grandes satisfactions"<sup>[7]</sup>. Bain & Co anticipe ainsi une croissance annuelle de 3 à 5% à horizon 2016. Le luxe sait en effet renouveler ses relais de croissance : le marché américain a retrouvé sa place de leader en 2013 en progressant de 4%, l'Asie du Sud-Est gagne 11% et le Moyen-Orient 7%. L'Afrique, continent émergent de demain, enregistre une hausse de 11%.

Et la France ? Surprise ! Elle devrait réaliser une performance nettement supérieure à celle de l'ensemble de l'Europe (+2%). Bénéficiant à plein de son statut de grande place touristique, elle va voir ses ventes hors taxes (réalisées par la clientèle étrangère) bondir de 12% en 2013. Les touristes sont ainsi à l'origine de 60% des revenus du luxe en France.<sup>[8]</sup> Voilà qui explique la frénésie des enseignes pour les emplacements numéro un des commerces à Paris...

Le secteur du luxe reste donc solide et l'immobilier de commerce continuera d'en bénéficier. Ce qui se joue, c'est sans doute davantage une redistribution des cartes à l'intérieur de ce marché.

Un peu partout sur la planète, l'élite économique veut du luxe, mais du vrai, du qui différencie son acheteur des simples nouveaux riches. Les griffes les plus touchées par ce phénomène sont les grandes locomotives traditionnelles des géants du secteur, les plus "populaires", celles dont les logos sont devenus trop reconnaissables et trop banalisés. A l'inverse, les marques plus pointues de ces mêmes groupes s'en sortent bien : Balenciaga, Bottega Veneta, Céline, Fendi ou Saint-Laurent<sup>[9]</sup>... Comme nous l'indiquons dans l'édition 2013 de Paris Vision, le comportement d'achat dans le luxe est de plus en plus commandé par ce que les Anglo-Saxons appellent le "value for money".

Baucoup de griffes font évoluer leur stratégie en conséquence, en s'orientant de plus en plus résolument vers les segments premium, avec la volonté d'offrir un meilleur produit, de meilleures boutiques, un meilleur personnel, tout en s'adaptant de plus en plus finement aux spécificités locales.

Hermès, qui a toujours labouré ce sillon, a battu son record de rentabilité au premier semestre 2013. Louis Vuitton met en avant des produits plus discrets, qui ne risquent pas de la pénaliser dans cette vague anti-ostentatoire. La marque au célèbre monogramme a en parallèle augmenté de 1 000 € le prix de son sac Capucines, un des modèles sur lequel repose cette réorientation stratégique.

La mesure n'est pas la fin de l'empire du luxe...

<sup>[6]</sup> M Le Magazine, 7 décembre 2013

<sup>[7]</sup> Journal du Textile, 5 novembre 2013

<sup>[8]</sup> Bain & Company, Luxury Goods Worldwide Market Study Fall 2013, 28 octobre 2013

<sup>[9]</sup> Le Journal du Textile, 3 décembre 2013

## Internet vs Boutiques : la guerre n'aura pas lieu

Il enchaîne records sur records. Alors que la consommation des Français est erratique, les ventes en ligne continuent de progresser à un rythme impressionnant. Elles affichent +14% au troisième trimestre 2013<sup>[10]</sup>. Internet triomphant. Et pourtant, celui qui a souvent été vu comme le loup qui allait manger l'agneau commerçant ne fait plus vraiment peur.

C'est que cette réussite du e-commerce est largement liée à l'augmentation du nombre de sites marchands. Au total, 138 000 sont aujourd'hui référencés, drainant 32,7 millions de consommateurs en France. Or les enseignes sont pour beaucoup dans ce phénomène. La plupart d'entre elles ont ajusté leur stratégie, afin de tirer profit de ce filon en adoptant une stratégie cross et multicanal. L'Internet et les réseaux physiques sont désormais vus comme complémentaires : c'est le "web to store".

Le site marchand est bien sûr conçu comme un moyen d'hameçonner le client potentiel et de l'inciter à franchir la porte d'une des boutiques de l'enseigne. Mais pas seulement. C'est tout le fonctionnement commercial de l'entreprise qui s'adapte pour jouer sur ces deux relais.

Gap est sans doute un des précurseurs en la matière. Grâce au web, la marque américaine s'affiche ouverte 24 heures sur 24. Elle dispose, pour l'instant aux Etats-Unis, de 650 magasins Gap ou Banana Republic, capables de répondre quasi-instantanément aux réservations en ligne faites en soirée ou pendant la nuit. Le client peut passer dès le lendemain matin

recupérer sa commande. Ce sera pour lui l'occasion de faire d'éventuelles emplettes supplémentaires dans la boutique.

De fait, les ventes de Gap sur Internet ont progressé de 20% sur les neuf premiers mois de l'année. C'est sans doute ce qui explique les solides résultats de la marque, dont le chiffre d'affaires a progressé de 6% et le bénéfice de 24%<sup>[11]</sup>. Mais cela ne signifie absolument pas un désengagement de son réseau physique : Gap a par exemple ouvert 18 magasins en trois mois en Chine. C'est qu'une enseigne a beaucoup plus de chances de transformer une visite en achat en boutique que sur Internet. L'écart serait de un à cent, selon Laurent Morel, président du directoire de Klépierre.<sup>[12]</sup>

Toys'R'Us, le géant du jouet, est sur la même ligne. Gilles Mollard, directeur général de l'enseigne en France, le déclarait récemment : "Le magasin est un élément très différenciant par rapport à nos concurrents uniquement présents sur la toile (...). Il ne faut surtout pas délaissé le point de vente physique".<sup>[13]</sup> Avec ses 50 000 goûters d'anniversaires organisés chaque année, ses parades de personnages de dessins animés, les magasins offrent une convivialité, un lien direct que ne permet pas le web. Mais, en dépit des surfaces souvent gigantesques des points de vente Toys'R'Us, un magasin ne peut offrir que 5 000 références de produits, soit moitié moins que l'offre globale. Alors, pour éviter qu'un client ne rentre bredouille ou n'aille sur un comparateur de prix, il se voit offrir la possibilité

de consulter sur place, par écran tactile, les disponibilités et de passer commande avec l'aide d'un vendeur.

Espace virtuel et espace physique sont donc complémentaires. La frontière entre les deux devient d'ailleurs parfois ténue. RueDuCommerce.com, septième site marchand en France et propriété d'Altearea Cogedim, un des grands acteurs des centres commerciaux, a engagé sa mue afin de devenir le "premier centre commercial digital", en association étroite avec les enseignes représentées.

De leur côté, les boutiques se "virtualisent". Tout en noir et blanc, le nouveau concept-store de Karl Lagerfeld ouvert au cœur du Marais fait largement appel à l'expérience virtuelle et s'inspire de son univers. En plus des lignes de prêt-à-porter femme et homme, des accessoires et d'une sélection de livres et d'objets choisis par le célèbre styliste, le digital s'insinue partout : iPad à disposition, guest book numérique, photomaton à écran tactile permettant de s'immortaliser dans différentes tenues et de partager immédiatement les photos sur les réseaux sociaux. Sans oublier la possibilité de laisser un message personnalisé à Karl Lagerfeld...

Oui, le virtuel et le physique se découvrent, se domestiquent. Ils sont de plus en plus indissociables. Non, vraiment, la guerre n'aura pas lieu.

<sup>[10]</sup> Fédération du e-commerce et de la vente à distance (Fevad)

<sup>[11]</sup> Journal du Textile, 3 décembre 2013

<sup>[12]</sup> Le Monde, 3 décembre 2013

<sup>[13]</sup> Le Monde, 4 décembre 2013

## GRAND TÉMOIN : FRANK LE BALC'H

Frank Le Balc'h est Directeur des Affaires Immobilières - Maus Frères France



### Le groupe Maus Frères et la France :

1931 : Contrôle des Prisunic de l'Est de la France

1953 : Prise de participation significative dans les Nouvelles Galeries

1972 : Entrée au capital du Printemps (Le Printemps, Brummell, Armand Thierry, La Redoute, Euromarché, etc.)

1991 : Vente des participations françaises et retrait du marché français

1998 : Acquisition de Devanlay, principal licencié textile de la marque Lacoste

2003 : Acquisition de Aigle, fabricant de vêtements de loisirs fondé en 1853 et très présente en France

2008 : Acquisition de la marque casual chic Gant

2012 : Acquisition de Lacoste, l'une des marques françaises les plus connues au monde

**Knight Frank** : Le groupe Maus Frères a une connaissance très ancienne et très étendue du marché français. Pourtant, en 1991, il décide de s'en retirer. Il y est finalement revenu mais sur un positionnement totalement différent, en rachetant des marques très implantées chez nous, telles que Aigle et Lacoste, et en développant leur réseau de boutiques. Pourquoi ce choix de revenir et de faire le pari de la France et quel est votre sentiment sur le potentiel de ce marché ?

**Frank Le Balc'h** : Si le Groupe MAUS FRERES a fait le choix d'acquérir des marques comme AIGLE ou LACOSTE, c'est avant tout parce qu'elles ont une histoire, un ADN, un produit iconique qui sait traverser les décennies. 160 ans pour les bottes AIGLE, 80 ans pour le Polo L1212 LACOSTE. Par ailleurs, ces deux enseignes ont débuté leurs réseaux de boutiques en France et c'est un marché que nos actionnaires connaissent bien, pour avoir pendant de très nombreuses années exploité des Grands Magasins en France.

*Quoi de plus raisonnable que de privilégier un marché que vous connaissez, en vous appuyant sur vos expériences passées afin d'y relancer vos investissements !*

*Certes, le marché du commerce en France est réputé complexe, exigeant, très concurrentiel mais il est resté toujours relativement stable depuis plusieurs décennies et il attire sans cesse de nouvelles enseignes étrangères, en quête d'un marché attractif situé au confluent du Nord, de l'Est et du Sud de l'Europe, mais également considéré comme porte d'entrée européenne pour les enseignes transatlantiques, après la Grande Bretagne.*

*Le commerce en France reste un marché dynamique qui a permis le démarrage puis le rayonnement à l'échelle européenne et désormais mondiale, de nombreuses marques françaises.*

*LACOSTE possède aujourd'hui 100 magasins en France et près de 1 200 dans le monde.*

*AIGLE possède 75 boutiques en France et désormais plus de 270 en Asie.*

*Cela illustre également la vision moyen/long terme de notre Groupe familial, qui sait parfaitement accompagner dans le temps le développement des entreprises qu'il acquiert.*

**K. F. :** *Vous venez d'ouvrir une boutique Aigle dans le centre commercial Beaugrenelle, tout en donnant une nouvelle jeunesse au vaisseau amiral du boulevard Saint-Germain. De façon générale, vos marques sont présentes sur des emplacements de nature très différente, allant des Champs-Élysées aux grands centres commerciaux de périphérie. Pourquoi ce choix et faites-vous une différence entre eux dans la conjoncture actuelle ?*

**F. LB. :** *Nos marques de Casual Wear (AIGLE, LACOSTE, GANT) ont un positionnement premium. Il est par conséquent assez naturel de privilégier avant tout des emplacements N°1 de centre-ville, au cœur de rues emblématiques.*

*Cependant, nous avons pu constater, depuis quelques années maintenant, qu'un véritable virage stratégique a été entrepris de la part de certains bailleurs institutionnels : l'investissement massif dans la rénovation de leurs centres commerciaux majeurs afin de favoriser une montée en gamme de leur offre, à travers leurs services mais aussi de leurs boutiques qui les composent.*

*Un atout majeur afin de se différencier de la concurrence et capter une nouvelle clientèle sur leur zone de chalandise.*



Boulevard Saint-Germain - Paris 6<sup>ème</sup>

*C'est ainsi que certains de ces centres commerciaux dits périphériques peuvent parfaire désormais un maillage pour notre positionnement premium à partir du moment où la promesse de l'offre, et des services qui l'accompagnent, est au rendez-vous.*

*Pour revenir au centre Beaugrenelle et illustrer mon propos, même s'il est vrai qu'il est avant tout un nouveau centre commercial de cœur de ville, il n'en demeure pas moins qu'il vient combler un manque criant dans ce quartier parisien. Il est désormais évident pour tout le monde que son succès immédiat tient autant à son emplacement, qu'à la qualité de sa conception, mais également, et surtout à la qualité de sa commercialisation avec un positionnement délibérément premium.*

*prime, des rues les plus réputées des grandes villes aux centres commerciaux majeurs avec un positionnement précis.*

**K. F. :** *Aigle joue sur l'image du vêtement protecteur et de la maison de famille. Lacoste est aujourd'hui "Life is a Beautiful Sport". Les critères de sélection des emplacements de boutiques diffèrent-ils suivant qu'il s'agisse de Lacoste, d'Aigle ou de Gant ?*

**F. LB. :** *Comme nous l'avons évoqué précédemment, nos trois enseignes ont un positionnement premium. Cependant, il est vrai que le positionnement plus "Côte Ouest" d'AIGLE par exemple, ne pourra pas prétendre à un emplacement rue d'Antibes à Cannes, alors que ce même magasin saura parfaitement combler les attentes de LACOSTE et*



Boutique Aigle - Boulevard Saint-Germain - Paris 6<sup>ème</sup>

*Nous aurions pu nous interroger sur les capacités de succès de ce centre commercial, si son positionnement avait été une duplication à l'identique d'un enième centre commercial dit de périphérie au positionnement plus classique.*

*Très clairement, la conjoncture actuelle contribue à se focaliser uniquement sur les emplacements*

*de GANT. Chaque enseigne garde ses spécificités et l'emplacement sera étudié au regard des critères de chaque marque et de son ADN.*

*Notre choix d'implantation restera toujours guidé, et ce quel que soit la conjoncture, par la capacité qu'aura telle ou telle boutique à remplir ses objectifs, tant au niveau de son chiffre d'affaires que de l'image*



*qu'elle pourra véhiculer pour la marque qu'elle représente, afin de contribuer à renforcer la désirabilité de cette marque.*

*C'est ainsi que notre Groupe familial maîtrise son expansion depuis 4 générations et se veut capable d'anticiper, aujourd'hui comme hier, les désirs d'une clientèle toujours plus exigeante et les impératifs de la conjoncture. Pour nos actionnaires, la maîtrise toujours plus affinée d'un métier en constante évolution reste plus importante que la course au seul développement du chiffre d'affaires.*

**K. F. :** *Comment voyez-vous l'évolution du marché de l'immobilier de commerce face à la montée en puissance d'Internet ?*

**F. LB. :** *De manière assez paradoxale, plus internet (et la technologie en général) envahira notre quotidien, et plus le magasin, la boutique pourra et devra apporter du lien social, créer une expérience humaine, devenir un lieu d'échange.*

*Aujourd'hui, tout le monde s'accorde à dire que l'un ne s'oppose pas à l'autre, mais qu'au contraire, ils se complètent dans un tout global...*

*le commerce est devenu multicanal, intemporel, mondialisé !*

*C'est surtout cela l'enjeu de l'immobilier commercial de demain : se régénérer, se réinventer, s'appuyer sur les valeurs de sa marque afin de devenir un lieu d'échange, de plaisir, de découverte, un lieu où l'on peut faire partager son savoir-faire, son savoir-être et son savoir-vendre. Dans nos magasins AIGLE, nous organisons régulièrement des démonstrations où nos Maîtres Caoutchoutiers expliquent la fabrication manuelle de notre produit iconique qu'est la botte. La clientèle y réagit toujours très positivement et cela encourage alors le dialogue avec le personnel tout en créant un véritable lien avec la marque.*

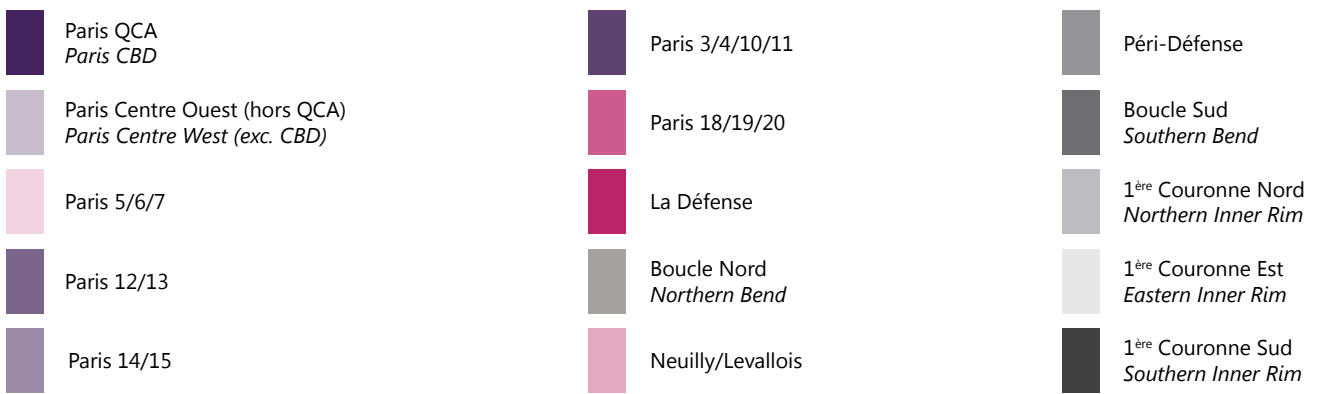
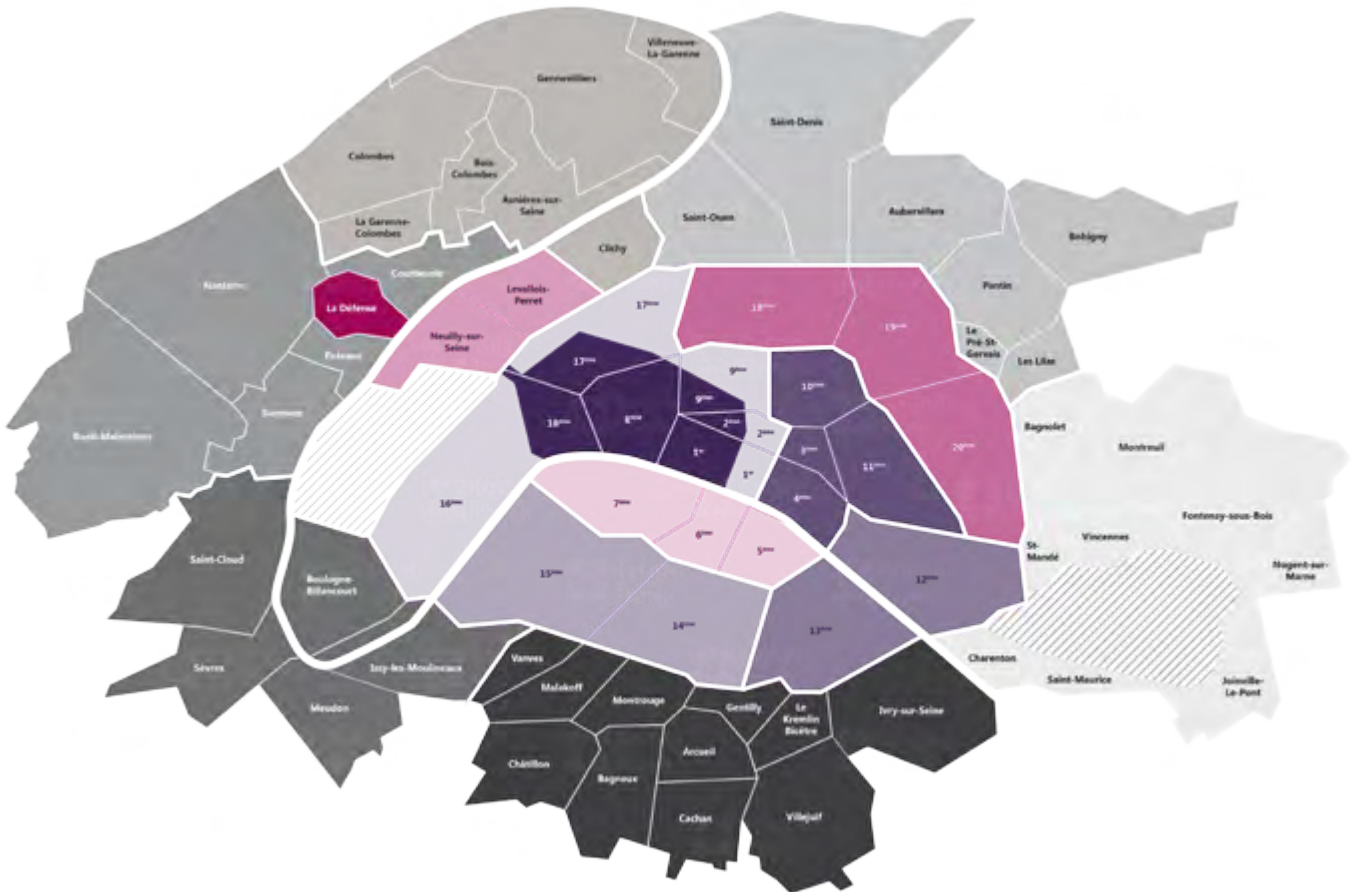
*L'ADN des marques va être remis sur le devant de la scène dans les années à venir, et il lui faudra des lieux pour s'exprimer, par le biais de flagships, de boutiques ou de pop-up stores!*

*Dans un monde qui évolue de plus en plus vite, les marques qui possèdent une histoire sont rassurantes !*



Boutique Aigle  
Boulevard Saint-Germain - Paris 6<sup>ème</sup>

# CARTE DE L'ILE-DE-FRANCE MAP OF ILE-DE-FRANCE



## Données à fin décembre 2013 / Market breakdown at December 2013

Secteur géographique <i>Area</i>	Loyer haut de gamme T4 2013 (€/m <sup>2</sup> /an) <i>Prime rents Q4 2013 (€/sq m/yr)</i>	Loyer moyen T4 2013 (€/m <sup>2</sup> /an) <i>Average rent Q4 2013 (€/sq m/yr)</i>	Demande placée en m <sup>2</sup> en 2013 <i>Take up in sq m in 2013</i>	Parc Bureaux estimé en m <sup>2</sup> à fin 2013 <i>Estimated stock in sq m at end of 2013</i>	Taux de vacance T4 2013 <i>Vacancy rate Q4 2013</i>	Taux de rendement "Prime" T4 2013 <i>Prime yield band Q4 2013</i>
Paris QCA <i>Paris CBD</i>	750	514	323 174	6 755 000	5,6%	4,00-4,25%
Paris Centre Ouest (hors QCA) <i>Paris Centre West (exc. CBD)</i>	500	392	123 149	1 881 000	6,7%	-
Paris Sud <i>Southern Paris</i>	-	404	154 542	5 230 000	3,4%	-
Paris 5/6/7	750	493	22 862	1 333 000	2,8%	5,00-5,25%
Paris 12/13	500	396	55 980	1 942 000	3,8%	5,25-5,50%
Paris 14/15	450	378	75 700	1 955 000	3,5%	5,00-5,25%
Paris Nord Est <i>North Eastern Paris</i>	-	299	84 957	2 854 000	4,2%	-
Paris 3/4/10/11	420	321	40 715	1 626 000	3,6%	5,25-5,50%
Paris 18/19/20	340	276	44 242	1 228 000	4,9%	6,00-6,50%
<b>Total Paris intra-muros</b>	<b>-</b>	<b>443</b>	<b>685 822</b>	<b>16 720 000</b>	<b>4,8%</b>	<b>-</b>
La Défense	530	387	106 735	3 369 000	11,9%	6,00-6,50%
Croissant Ouest <i>Western Crescent</i>	-	285	588 367	8 323 000	13,1%	-
Boucle Nord <i>Northern Bend</i>	300	211	106 381	2 027 000	10,4%	6,00-6,50%
Neuilly/Levallois	560	365	135 056	1 435 000	10,5%	5,00-5,25%
Péri Défense	390	271	141 168	2 299 000	16,7%	6,00-6,50%
Boucle Sud <i>Southern Bend</i>	480	299	205 762	2 562 000	11,2%	5,50-6,00%
1 <sup>ère</sup> Couronne <i>Inner Rim</i>	-	223	190 031	6 104 000	8,9%	-
1 <sup>ère</sup> Couronne Nord <i>Northern Inner Rim</i>	350	232	88 041	2 473 000	9,1%	5,75-6,25%
1 <sup>ère</sup> Couronne Est <i>Eastern Inner Rim</i>	280	217	39 959	1 295 000	8,0%	6,25-6,75%
1 <sup>ère</sup> Couronne Sud <i>Southern Inner Rim</i>	350	218	62 031	2 336 000	9,1%	5,75-6,25%
2 <sup>ème</sup> Couronne <i>Outer Rim</i>	-	135	273 542	19 065 000	5,7%	-
<b>Ile-de-France</b>	<b>-</b>	<b>312</b>	<b>1 844 497</b>	<b>53 600 000</b>	<b>7,3%</b>	<b>-</b>

Sources : Knight Frank/Orie/Immostat



OPINION, BY  
DANIEL COHEN 63

THE LETTING  
MARKET 67

Questions to Olivier Fages,  
lawyer and partner -  
DS Avocats

THE INVESTMENT  
MARKET 85

Questions to Joe Sitt,  
Chief Executive Officer -  
Thor Equities

THE RETAIL  
MARKET 99

Questions to Frank Le Balc'h,  
Head of Real Estate -  
Maus Frères France

FLASHBACK 96

MAP OF  
ILE-DE-FRANCE 58

CONTACTS 116



Dear Friends,

I am always delighted to get in touch each year with the publication of *Paris Vision*. We have broken some habits in our latest edition and rescheduled publication to the start of 2014. This change was made to meet the request many of you have made for statistics covering the full year that has just ended.

This publication provides a special opportunity each year to conduct an objective review of the corporate real estate market in the Paris region. In *Paris Vision* we have strived over the years to go beyond facts and figures and share our in-depth analysis of the trends that Knight Frank experts have observed within the field.

Is the European economy on the verge of recovery? Will France follow in the footsteps of countries showing the first hesitant signs of a turnaround? What will be the impact on our markets? Once again this year we will attempt, with the help of Daniel Cohen, to outline possible outcomes for the months and years to come.

Now more than ever, the experience of leading professionals is vital to see things more clearly and to plan for the future. We have collected testimonials from those driving the market and I would like to thank them sincerely for their contribution.

I hope you enjoy this edition of *Paris Vision*.

**Philippe Perello**  
CEO Paris Office  
Partner Knight Frank LLP

© Knight Frank SNC 2014

Knight Frank Commercial Research provides strategic advice, consultancy services and forecasting to a wide range of clients worldwide including developers, investors, funding organisations, corporate institutions and the public sector. All our clients recognise the need for expert independent advice customised to their specific needs.

Knight Frank Research Reports are also available at [KnightFrank.fr](http://KnightFrank.fr)

This report is published for general information only. Although high standards have been used in the preparation of the information, analysis, views and projections presented in this report, no legal responsibility can be accepted

by Knight Frank Commercial Research or Knight Frank SNC for any loss or damage resultant from the contents of this document. As a general report, this material does not necessarily represent the view of Knight Frank SNC in relation to particular properties or projects. Reproduction of this report in whole or in part is allowed with proper reference to Knight Frank Commercial Research.

Knight Frank SNC is the french branch of Knight Frank LLP. Knight Frank LLP is a limited liability partnership registered in England.

Sources used in this report: Immostat, ORIE, INSEE.



## IS THE CRISIS OVER?



### Daniel Cohen

Professor of Economics,  
Ecole Normale Supérieure,  
Paris.

Vice-President, Ecole  
d'Économie de Paris.

Director, Centre Pour la  
Recherche Economique  
et ses Applications  
(CEPREMAP).

Latest published works:

*5 crises, 11 nouvelles questions d'économie contemporaine*, Albin Michel, 2013

*Homo economicus, Prophète (égaré) des temps nouveaux*, Albin Michel, 2012

*16 nouvelles questions d'économie contemporaine, tome 2*, Albin Michel, 2010.

*La prospérité du vice*, Albin Michel, 2009.

*27 questions d'économie contemporaine, tome 1*, Albin Michel, 2008.

*Three Lectures on Post-industrial Society*, MIT press and 9 other languages, 2008.

*Globalization and its Enemies*, MIT Press and 8 other languages, 2006.

In the second half of 2013 there were finally positive signs of economic recovery. Growth in France stood at +0.5%, and despite further falls in the third quarter, the threat of recession died down somewhat as the final quarter made up for the third. French growth for the whole of 2013 was +0.2% and forecasts for 2014 seem to be in line with the government's figures at close to 0.9%. The eurozone remained in negative territory in 2013, at -0.4% for the year, but the forecast is brightening up here as well. Spain returned to positive growth, as should Italy at the beginning of 2014. In the other developed markets outside the eurozone, the figures were equally optimistic. In the United Kingdom and the United States, growth returned to convincingly positive levels (+1.4% and +1.7% respectively). The US property crisis, which was at the root of the financial crisis, seems to be resolving itself. China and Japan are also returning back to health (+7.7% and +1.8% respectively).

Overall, predictions for 2014 are encouraging. Global growth could return to an annual rate of 4%, nearly one percent more than in 2013. Even so, there are still some headwinds that continue to hold up the global economy and 2014 will be a year of vulnerability. Forecasters are keeping a careful eye on the situation in emerging markets such as Brazil and Turkey, which are particularly exposed to the expected tightening of US monetary policy. However, in the coming year as in the previous year, the eurozone will be the weak link in terms of global growth.

The eurozone has undergone what economists are calling a "triple crisis": the public debt crisis, the balance of payments crisis and the banking crisis. None of these are truly resolved as yet. Fiscal consolidation is not yet

completed. Despite considerable structural efforts, the effective reduction in deficits remains slow, particularly in France. In 2013, the French public deficit amounted to 4.1% and is likely to still stand at 3.6% by the end of 2014. In 2012, France made a "structural" effort to reduce the deficit by 1.4% of GDP. Ultimately, the reduction only amounted to 0.7%. In 2013, France made another attempt on the same scale, but the deficit only dropped by another 0.7%. This means that France will have to admit defeat before the Commission with regard to its objective of bringing its deficit below the 3% mark in 2015. The vicious circle linking the reduction in deficits and the decline in growth is not yet broken. "Fiscal fatigue" will force the government to undertake initiatives to cut public expenditure. But where growth is concerned, the result is the same: bringing the deficit down from 4% to 3% will cut growth by around 1% in any case.

In terms of the Eurozone as a whole, the major destabilising factor remains Germany's trade surplus. In 2012 and 2013, it reached record levels, at 7% of GDP. The German trade surplus is today the highest in the world, ahead of China and far ahead of Saudi Arabia. At the beginning of November, the US Treasury published an extremely harsh report, accusing Germany of damaging growth in Europe. The report is based on a rationale that has for a long time been at the heart of debates on the structure of the international monetary system. This observation was made notably by Keynes at the Bretton Woods conference in 1944: if we expect countries in deficit to adjust without requiring anything from those with a surplus, the result will be deflation. The great irony is that Keynes thought that a supranational currency would resolve the problem.

When two countries share the same currency, he explained, the country in deficit is automatically refinanced by the one with a surplus.

To some extent, this is what is happening, in fact, in the eurozone. The German banks are depositing their excess liquidity with the ECB; this liquidity is being lent to Southern European countries via the payment system known as Target 2. But the recycling is far more fragile than Keynes anticipated. For example, there is no doubt that the Spanish banks have been refinanced but, because of sovereign risk, they are lending to their SMEs at rates that are several times higher than those enjoyed by German SMEs.

The German trade surplus can be largely explained by the country's moderate wage policy. Over the last twenty-five years, unit costs in Germany have advanced more slowly than the European average, with the bulk of the change occurring since 1999. Adjusted by productivity, German wage inflation is zero! What has brought this about? There are several key factors at play here. Because of the cost of reunification, Germany's financial situation as it entered the eurozone was damaged. Unemployment was high and the currency was overvalued, which led to fears of losses of market shares. The threat of relocating to neighbouring countries played a significant part, with unions acting moderately in exchange for the promise of jobs being maintained. The Haartz 4 measures, part of Chancellor Schröder's 2010 agenda, also played a part in wage moderation. In particular, they led to a reduction in unemployment benefits and resulted in a rise in part-time employment and increased job insecurity. There is another factor worth mentioning. Unlike other European countries, Germany was spared the property bubble. Property prices remained

sensible and the moderate wage policy was facilitated, to an extent.

The process of wage convergence is now under way in parts of Europe. German salaries are now increasing faster than elsewhere and the grand coalition between Angela Merkel and the SPD has introduced a minimum wage, which should speed things up. However, the process has reached a plateau: wage inflation was less than 2% between July 2012 and July 2013, versus 3% a year earlier. Crisis leads to crisis... The minimum wage race is showing up in inflation figures, which stood at 0.9% for 2013 versus the target of 2%. Low inflation certainly has its benefits in the short term: it gives purchasing power back to employees. However, this soon reaches its limits, at the risk of ending up in a continuous downward spiral. Inflation that is too low increases debt weighting both for governments and companies, and also makes it far more difficult to even out wage discrepancies between countries.

It is at this point that the ECB gets involved. How can it achieve its inflation target? The drop in interest rates to 0.25% was a good move, but we can't stop there. It is difficult to envisage negative rates but it is possible, for example by taxing the banks' excess reserves. The bank could also act directly on credit through a policy that seeks to correct the interest rate disparity that has appeared between private lenders in the zone (the Spanish SME versus the German SME).

The banking union is one of the much-anticipated institutional innovations for 2014. Its aim is very clear and simple: to restore equilibrium in the financing conditions in the eurozone. It will result in supervision by the ECB of all institutions that present systemic risk. However, the problem is that the mechanism, which enables the resolution of difficulties faced by banks considered as under-capitalised



by the ECB, remains complex. The agreement, which was reached with great difficulty, provides for a Council of Resolution to be implemented in November 2014. This Council brings together representatives of the different national and European supervisory authorities and will propose a plan for the resolution of the crisis, which will have to be validated by the Commission. However, it will ultimately be up to the finance ministers to determine the plan! A resolution fund will be set up, to which the banks themselves will contribute. However, this will not be operational until 2026, by which time it will have a reserve of €55 billion, which is an insignificant amount in relation to the sums brought into play during the crisis (€ 1,600 billion in the European Union for the banking system, etc.). In the interim, nothing has really changed compared with the current situation: the States will have to guarantee

their own banks, which means that sovereign risk and banking risk will remain closely linked. Spanish SMEs will not yet enjoy the same financing conditions as their German counterparts.

Europe is still, therefore, at a crossroads. Sovereign risk has decreased, and Italy and Spain's interest rate discrepancies with Germany have moved below the 200 basis point threshold. Even so, the three branches of the crisis – public debt, balance of payments and the banking system – continue to weigh things down. It is still possible to weather the storm. A virtuous circle could begin, encouraging global growth: a recovery in growth, increased tax revenues, reduced sovereign risk and a return to normal credit conditions in the zone. But there is also the risk of quite the opposite happening. It will be fascinating to watch how 2014 unfolds, in every respect.



Coulin

# THE LETTING MARKET

## GULLIVER'S TRAVELS TO LILLIPUT AND BROBDINGNAG

### The market in brief

- ◆ Transaction activity contracted by 25% in 2013, amounting to 1,845,000 sq m of office space taken up by companies in the Paris region.
- ◆ It was an unexceptional year for the letting market close to the low-water marks observed several times in the past decade.
- ◆ Large-scale transactions and especially those of the very largest variety (over 20,000 sq m) were lacking the most in the Paris region in 2013, although it should be said that there has been exceptional activity in this sector in the previous two years.
- ◆ Small and medium-scale transactions performed better in relative terms.
- ◆ The Paris Central Business District and the Western Crescent fared well given the difficult market climate.
- ◆ Despite a sharp contraction in transaction activity, supply rose only slightly and remained under control. The vacancy rate in the greater Paris region amounted to 7.3% at the end of 2013, one of the lowest in Europe.
- ◆ The quality of available supply was still very insufficient, however. The mismatch between supply and demand was obstructive to the development of the letting market.
- ◆ Owners demonstrated a practical approach wherever they could by lowering presentation and headline rents. High-end rents in the Central Business District were accordingly adjusted to €750.
- ◆ The adjustment was, however, unevenly spread. When lower rents seemed difficult, negotiations focused on incentives, which increased to an unprecedented scale and ran the risk of doing away with the transparency the market needs...

## TRENDS

The office letting market in the Paris region is a bit like Gulliver, who was either gigantic or tiny, depending on whether he was on the island of Lilliput or in the kingdom of Brobdingnag.

Of course, the market – unlike Gulliver – changes size over time. To appreciate its development is, however, to a large degree a matter of comparison. Just like Jonathan Swift’s hero...

### Office take-up: a small-scale year

The overall figures for 2013 were awaited with some concern after the wake-up call delivered by the third-quarter transaction results. The question was whether the huge contraction in the first nine months of the year would continue or whether it would be even greater.

Preliminary estimates have just been released. They are clear and irrevocable: there has been a strong drop in office take-up, a very strong one. In the Paris region as a whole, 1,845,000 sq m were taken up by companies, i.e., a year-on-year change of -25%.

Of course, this is less than the -29% noted for the first nine months of the year. Some of the shortfall was made up in the last quarter, but not enough to achieve the expected results. A little over a year ago we expected take-up to fall between 2 million and 2.1 million sq m in 2013. The resulting contraction compared to 2012 would have been 17%, but results fell 150,000 sq m short. Why was the downturn on the leasing market stronger than expected?

The answer can be summed up in one word: dependence. For some years the office letting marketing has been dependent on large-scale transactions and in particular on the very large-scale transaction segment, i.e., those exceeding 20,000 sq m.

This lack of diversity in market transactions reached an extreme in 2011 and 2012. In each of these two years, 22% of activity (i.e. nearly 545,000 sq m per year) stemmed from large-scale transactions. This is far more than the 14% recorded in the past (2000-2010) in which annual average take-up amounted to less than 310,000 sq m in this sector. The Paris region therefore enjoyed an exceptional bonus of over 230,000 sq m in 2011 and 2012.

Some of that bonus simply evaporated in 2013. Transactions exceeding 20,000 sq m amounted to only 268,000 sq m in total. It is not such a poor result given that it is close to the average between 2000 and 2010. However, the shortfall compared to 2011 and 2012 is gigantic and partly explains the poor performance of the letting market year on year. So have things simply returned to normal, or has the market collapsed? Is the glass half full or half empty? People will have to judge for themselves.

Knight Frank sees in this a solid reason for continuing to believe in the resilience of the letting market in the Paris region and for rejecting any alarmist or doom-and-gloom approach. The contraction is real and is indicative of France’s sluggish economy and companies’ anxiety and difficulties in predicting future results. It also highlights the all too widespread lack of attractive available assets on the letting market. It has, however, been magnified by the large-scale transaction effect. If we exclude the "exceptional bonus" of large-scale transactions, the contraction in 2013 would be in the region of 17%.

Another noteworthy factor is how well the small and medium-sized sectors bore up. This is a major factor, as there were concerns about their strength at the end of 2012.

"Activity dropped significantly at -25%. The contraction was amplified by the zoom effect of very large-scale transactions."

Transaction activity by surface area in 2013:

Source: Knight Frank



"The centre of Paris resisted. The Western Crescent achieved very pleasing results. Although some assets were occasionally contradictory, these markets managed to offer a winning formula."

Although they did indeed contract, it was to a far lesser extent at -14% (units under 1,000 sq m) and at "only" -11% for units of between 1,000 and 5,000 sq m.

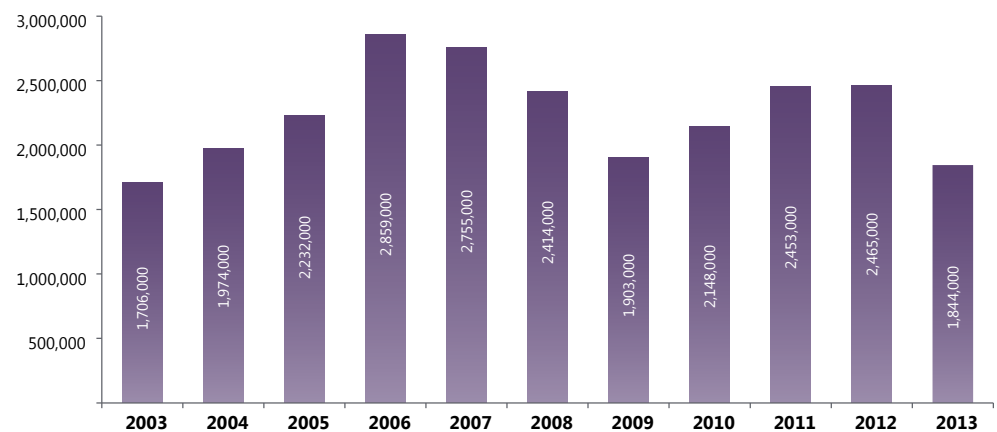
There is therefore no call for a doom-and-gloom approach, especially as results for the past year are by no means remarkable when compared to those over the long term. They are certainly noteworthy on a small scale, but are nothing out of the ordinary in comparison with the past decade.

La Défense were often achieved in restructured or radically renovated spaces, which offer the advantage of lower prices, rather than new available units.

However, if we had to remember two extreme trends in 2013 it would certainly be those of the Western Crescent and the Inner Suburbs, even though they are completely different.

The Western Crescent performed outstandingly with transaction activity

**Paris region take-up trends (in sq m) - Sources: IPD Immostat, Knight Frank**



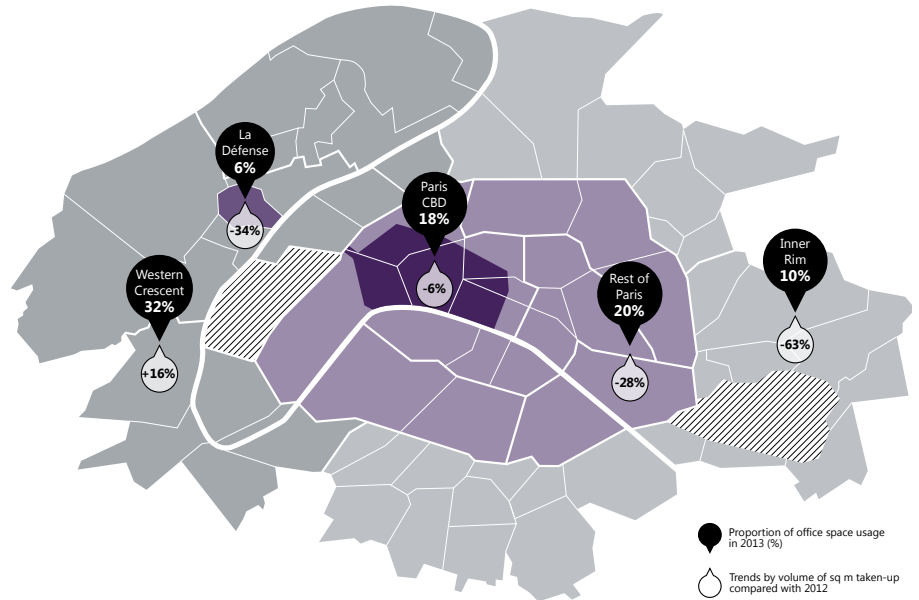
Not all Paris region markets are in the same boat. Although the CBD once again demonstrated how solid it was (see text box below), the rest of Paris suffered significantly with transaction activity close to the regional average of -28%. This was due to a near complete lack of supply and in particular, of high-quality supply. La Défense returned to its low 2011 level with over 30% of office space take-up lost compared to 2012. Here, the blame does not lie on a shortage of supply. On the contrary, the units are available, but were they offered at an attractive price for large and very large-scale tenants looking to streamline operations, especially those with a significant back office activity? Probably not. It is also interesting to note that market successes in

up by 16%, driven by the powerhouses of Neuilly/Levallois and the Southern Loop. These areas managed to crack the code for 2013 with a substantial offering in terms of quantity and quality at attractive prices and in well-known locations.

Inversely, the Inner Suburbs literally collapsed, contracting by 63% and recording an unprecedented shortfall. The Inner Suburbs paid the price for being highly dependent on large-scale transactions and above all on very large-scale tenants, a sector where activity had already seized up the year before. Three transactions alone accounted for nearly 28% of take-up in 2012.

This phenomenon puts the 2013 collapse of the Inner Suburbs somewhat into context, as two of the three transactions were turnkey operations (i.e., outside the conventional leasing market). Turnkey operations continued to be rare in 2013. Even so, available real estate in the Inner Suburbs was less extensive than before owing to the collapse in deliveries, and this sector also had to deal with another handicap: the loss of attractive pricing compared to the Western Crescent, although without necessarily sharing the same quality of addresses.

**Location of transaction activity and comparative trends in various markets** - Source: Knight Frank



## Central Business District: Appeal still intact

At 323,000 sq m in 2013 compared to 343,000 sq m in 2012, transaction activity in the CBD contracted very slightly by just under 6%. This was a fine performance given the overall climate for the letting market, especially as this minor contraction is in part misleading: one of the major operations pending delivery in the sector – the Tivoli – has been prelet since the end of 2013 and its 20,000 sq m surface area is exactly the difference between 2012 and 2013. Give or take a few weeks, the CBD could have boasted wonderful stability.

How can the on-going appeal of the CBD, which remains by far the most expensive market in the region, be explained at a

time when the economic climate is making companies err on the side of financial caution?

The first reason is the inherent benefits of this market. It is central, with exceptional access and a solid background of companies securing clear competitive gains for companies setting up there (even if such gains are sometimes difficult to measure). Imagine the number of meetings a sales person can arrange per day when located in the Etoile, Madeleine or Opéra areas, compared to those they could feasibly organise if they involved a one-hour commute or more. The extent of the CBD’s commercial offering is another asset, along with its cultural and leisure features.

With increasingly fierce competition between companies, the quality of their staff has become a differentiating criterion and it is easier to attract and retain the best employees when you offer a working environment that is not restricted to a standard office building.

A second reason for the solidity of the CBD is that it attracts companies with high added value, i.e., those that have best prepared against the effects of the crisis and have the greatest sense of visibility. Such companies can move forward, especially as they are encouraged to do so by the accommodating approach of leaseholders in terms of rent and incentives.

The appeal of the CBD remains intact and looks set to last...

## TMTs in the heart of Paris: Cité 2.0

And another! In December 2013 the Pretty Simple company, which designs games for social media as well as for handsets and tablets, leased 3,000 sq m in the building at 6 rue de Hanovre in the heart of what is known in the trade as the "Cité Financière". Or rather, what is still known as such – the name derived from the one-time concentration of head offices of major banks, insurance companies and other financial institutions, but is far less relevant today. There are, of course, some very clear traces of this tradition, but the area is no longer the territory of just one single kind of activity. Many financial companies have migrated to other lands where available real estate makes rational and economical organisation possible for their huge workforce.

This migration – which some refer to as a flight – did prompt several concerns. What would become of the Cité Financière and, more generally, of the Central Business District? What future lies in store for the office market in the heart of Paris?

The arrival of Pretty Simple is yet another embodiment of the answer to these questions. In addition to corporate lawyers and legal professions (see the interview with Olivier Fages, partner at DS Avocats), the centre of Paris is still a magnet for a plethora of new companies, in particular those operating in the TMT (technologies, media and telecommunications) sector. Google, Meetic, DailyMotion amongst many others preceded Pretty Simple.

The heart of Paris – that very bourgeois area wrapped up in its Haussmann heritage – is not so has-been after all. On the contrary, it is at the cutting edge of modernity and technological progress. In demonstrating their ability to change with times, the Cité Financière – sorry, Cité 2.0 – and the CBD in general have proven their resilience and strength.

TMTs, where start-ups reign supreme, are an extraordinary growth driver for which France is particularly well-placed. In its latest ranking, Deloitte Technology Fast 500 put France at the top of the EMEA (Europe, Middle-East

and Africa) region with 86 out of 500 companies posting the strongest growth over five years. This compares to 71 companies in the United Kingdom, 52 in Sweden, 27 in Germany and 17 in Ireland. What is more, this is the fourth year running that France leads the rankings, with French company Ymagis also coming out on top with an increase of no less than 56.096% in turnover between 2008 and 2012.

Another factor which explains the appeal of the centre of Paris to start-ups comes down to statistics: of the 50 French companies with the strongest growth, 18% are located in the CBD or nearby in the Centre-West area of Paris. The district also houses 69% of the listed companies located in the Paris region.

Big data, Internet, the silver economy, plant-based chemistry, personalised medicine and energy storage are just some of the future businesses to be housed by office buildings in the heart of Paris.

"Supply rose moderately. With a vacancy rate of 7.3%, Paris is now at the same level as London."

"The situation inside the Paris region varies greatly: pressure points are emerging in supply terms."

**Office supply: gone are the days of the Soviet store. Or are they?**

The Paris region no longer resembles the GUM store of the 1950s, the huge department store on Moscow's Red Square that was infamous for its long, frequently empty, shelves and poor quality products. No, supply has increased. Available supply at the end of 2013 was in line with the forecasts stated in the previous edition of Paris Vision (between 7% and 7.5% of overall office space), coming in at 7.3% to be precise. Admittedly, there is a persistent quality problem in supply, but the quantity available to potential tenants has increased. Furthermore, the Paris region can no longer boast the lowest vacancy rate in Europe. It is now on the same level as London (7.2%). Supply did not become abundant in one single year, however. Far from it. A quick overview of Europe provides enough convincing evidence. Frankfurt, like many German cities, records a vacancy rate of over 11.5%. Warsaw is at 12.4% whilst Moscow is still at the 15% mark. The increase in choice on the Paris market does not justify talk of a global glut, even though the balance has now tipped clearly in favour of renters.

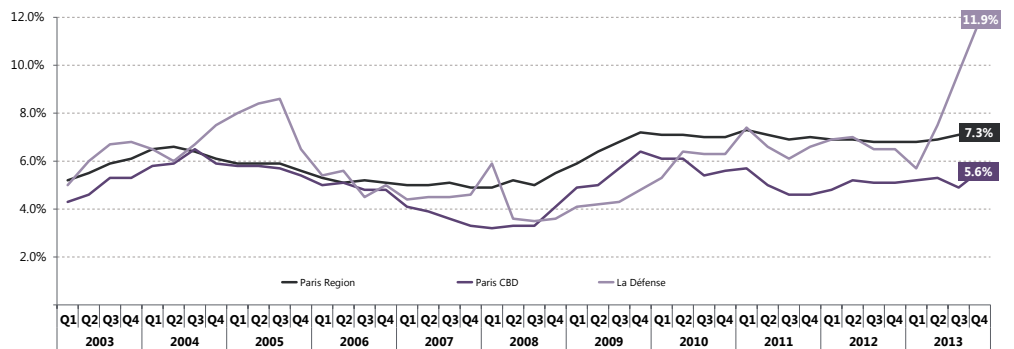
In contrast, the situation inside the Paris region is anything but even. There is a very clear distinction emerging between Paris proper and its suburbs.

Although there is no reason to fear a widespread glut, pressure points are emerging. This is particularly the case in La Défense where the vacancy rate rose in one year from 6.5% to 11.9%. The market was caught in a vice-like grip between falling office space take-up (with potential tenants looking carefully at prices) and the delivery of several major developments launched several years ago as part of the renewal of La Défense. But no need to panic, certainly for the moment. Although La Défense is going through a sensitive moment in its history, the area – which caters specifically to large and very large-scale tenants – is used to volatility. Advanced contacts are in progress for several recently delivered units. Once one of them is signed, available supply will suddenly fall.

Outside La Défense, the Western Crescent also has high vacancy rates with an average of 13.1%, which has almost become customary for this market. It has not fallen below 10% in over three years. The sector is one of the prime destinations for launching construction developments, although abundant supply, combined with greater moderation in letting rents, help to explain its success on the letting market.

**Vacancy rate trends in the Paris region**

Sources: Knight Frank, ORIE, IPD Immostat





The Inner Suburbs face a slightly different situation. Vacancy rates continue to exceed the regional average at 8.9%, but are, however, falling slightly despite the collapse of letting activity. This is because, with the exception of one or two municipalities such as Montrouge, speculative developments are rare in the Inner Suburbs. The sector has turned into a turnkey market.

At the other end of the spectrum, the sectors in Paris proper all have vacancy rates below the regional average. Admittedly, supply rose over the year, albeit in moderation. The vacancy rate in Paris amounted to 4.8% at the end of 2013, compared to 4.5% in 2012. It is higher in the CBD at 5.6%.

We cannot speak of an overall glut, despite pressure points that should be monitored. Nor can we really talk about a shortage. Sure, potential tenants are not in the GUM store facing empty shelves, but does that mean there is an abundance of choice? Not really.

"The quality of supply remains mediocre: far too mediocre at least to satisfy tenants."

Although the shelves are better stocked, the richness of supply has scarcely improved. The letting market is something of a single-product affair in the Paris region. It offers primarily second-hand units. And many of them, perhaps too many.

There are, of course, some high quality units in buildings erected or renovated a decade ago, but the fact remains that the Paris region is painfully lacking in new (or extensively renovated) units.

Only 22% of available supply at the end of 2013 complied with what is known outside France as "Grade-A" criteria. This proportion should be compared with take-up: 80% of units in transactions exceeding 5,000 sq m in 2013 were Grade A, a level that was even higher than in 2012 (70%). Grade A in the Paris region therefore means 80% of take-up and 22% of supply. This perfectly illustrates the hiatus now visible on the letting market, while also providing an explanation for the poor transaction performance in 2013.

If the prevalence of Grade A in completed transactions is lower (excluding large surface areas), this is because it is even more lacking in supply, which in turn leads to poor take-up figures.

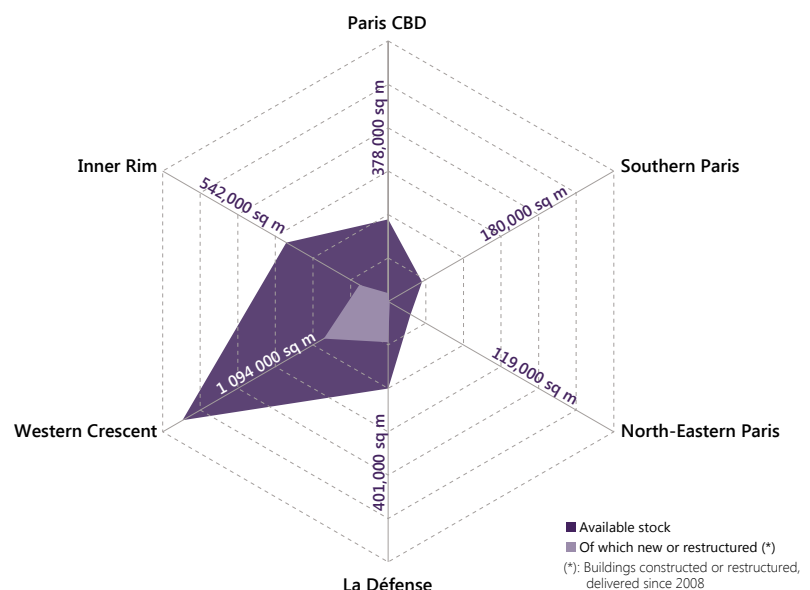
Grade-A availability is also very unevenly spread around the Paris region. It accounted for only 10% of CBD supply and 11% of all of Paris proper, rising to 28%

in the Inner Suburbs and 31% in the Western Crescent to peak at nearly 47% in La Défense. Although most of these properties meet tenants' technical expectations fully, some of them suffer from a disadvantage, either in terms of price given potential tenants' current criteria (which is the case in La Défense and some locations in the Western Crescent) or because of their location. In the latter case, there are some Grade-A properties that can only be considered fall-back choices and are viewed as "prime" properties only with difficulty.

Too costly, too remote or too poorly accessible: this is the fate of a far from insignificant proportion of Grade-A supply currently available to companies.

### Breakdown of available supply at the end of 2013 by space quality

Source: Knight Frank



## An ageing supply and stock: a very costly ageing process

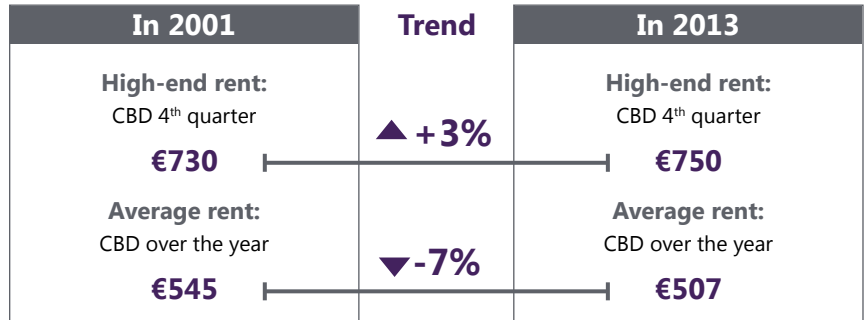
Available supply reflects the stock of office space in the Paris region. Both are growing long in the tooth. Of the stock estimated at the end of 2013 at 53.6 million sq m, only 11.9 million sq m. have been built or extensively renovated since the end of 2000. This amounts to barely 22% of stock, exactly the proportion of Grade-A supply in available space at the end of last year.

This kind of configuration in supply and stock comes at a cost, a very high one in fact that is largely paid for by potential tenants and explains their preference for the latest generation of properties. Over twelve years, the duration of a long lease, letting costs for a new surface area have remained practically unchanged, whereas the most recent properties offer savings in costs in the region of 30%.

Surface area efficiency has also considerably improved over time. The latest deliveries offer occupancy ratios up by 30% compared to the French national average.

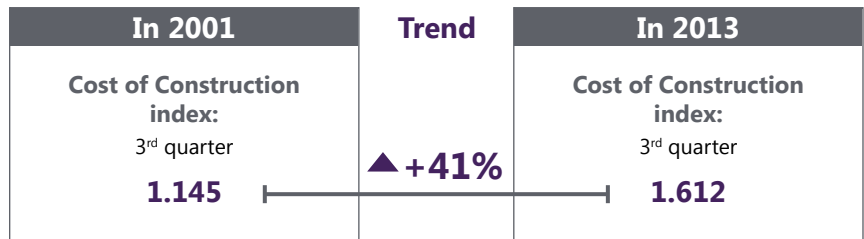
The icing on the cake is that over the last twelve years, annual rent indexing has risen by nearly 41%. A tenant who has not renegotiated rent during the lease or set out a controlled rent increase plan with the owner is paying more for a twelve year-old property than if he rented a new property today...

### The wisdom of commercial rents...



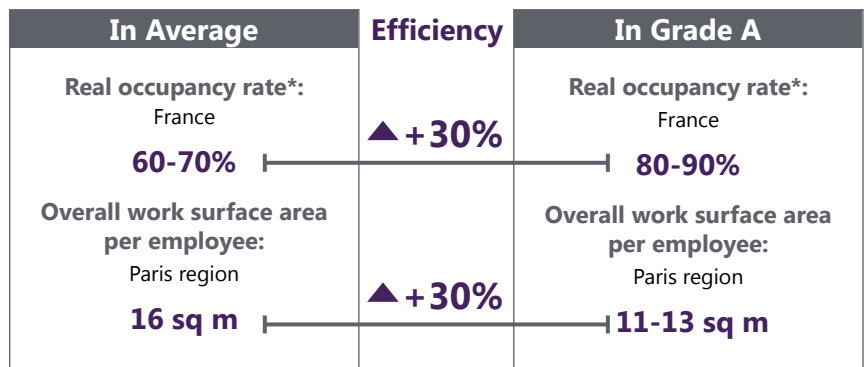
Sources: IPD Immostat, Knight Frank

### In contrast, high rent indexation during the lease is only more alarming



Source: Insee

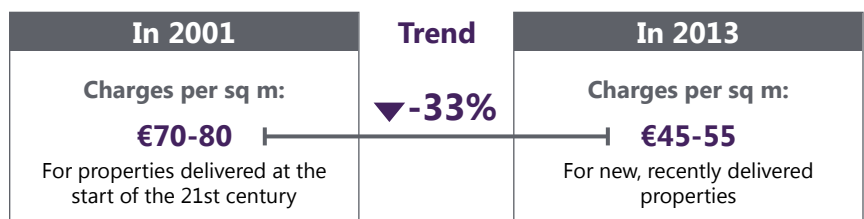
### There is a clear generation gap, as shown by much higher efficiency of the most recent, high-quality properties



\* Ratio of surface areas allocated to work stations as a proportion of overall leased surface area

Source: Arseg

### The best properties are more efficient and also have the huge advantage of being parsimonious!



"Average rents varied only on the periphery. Such a degree of stability demonstrates how tenants adapt to market conditions."

### Office rent: losing value

Supply varies enormously in the Paris region, but so do prices. A different address, generation, level of quality or lease duration can be seen in nominal rents.

As stated last year, the average rent for the Paris region as a whole therefore has little meaning as a long-term indicator of overall price trends and tenant decisions. Once again, 2013 was no exception to the rule on the regional market: it was relatively stable. For 2013 as a whole, average rent values stood at €313 per sq m per year for the Paris region (€312 in the fourth quarter alone), a very slight drop compared to 2012 (-2.2%). In fact, they returned more or less to 2011 levels, a sound performance given the sharp fall in consumption! Variation in average rent values has been very limited for over ten years and has never exceeded 10% to remain at a median value of €302.

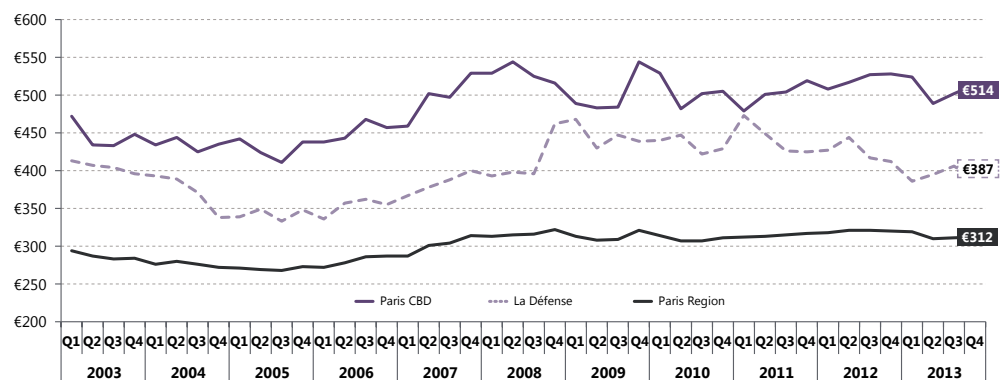
real estate decisions to what is made available to them. Are rents in the most sought-after areas rocketing? In that case, companies set off into less well-known territories. If they tend to fall, however, there is a major return by companies to the heart of the city or next to major business districts. For example, this was one of the strengths of specific locations in the Western Crescent in 2013.

The same applies to the quality of selected properties. In La Défense, leasing successes were noted in renovated skyscrapers that were made available at more affordable prices than new properties.

Average rents should not conceal the huge diversity in price and trends within the region. Between the CBD, where average rents amounted to €507 in 2013, and Paris' 18<sup>th</sup>, 19<sup>th</sup> and 20<sup>th</sup> districts with rents at €267, the gap is nearly 50%. The two districts are both in Paris proper and are

### Average rent trends in the Paris region (in € net/sq m/year)

Sources: Knight Frank, IPD Immostat



Does that mean that rents do not change? Certainly not. Fluctuations of different degrees can be seen at a more detailed level in various sectors in the Paris region, but what this extraordinary stability really reflects is the fact that companies adapt their

barely one or two kilometres apart. The CBD did, however, out-perform its neighbour in transaction terms in 2013, which shows the prices companies are prepared to pay for a recognised address.

"Owners demonstrated a practical approach wherever they could. High-end rents tended to fall, but not in the same way everywhere..."

This did not prevent average rents from falling in the CBD over 2013, which indicates increasing rarity given the lack of supply of transactions in Grade-A units and the financial caution shown by owners in light of the economic upheavals we have weathered. The trend is not surprising, although average rents did fall by nearly 3% between the end of 2012 and the end of 2013 (quarterly data). Over the same period, average rent rose in some areas in the Western Crescent, starting with Neuilly/Levallois (+14%), which indicates the renewed focus in transactions on the best properties in the sector.

There are therefore major contrasts. The fact remains that 2013 ended with gaps narrowing, which was where the main difference in pricing lay compared to 2012.

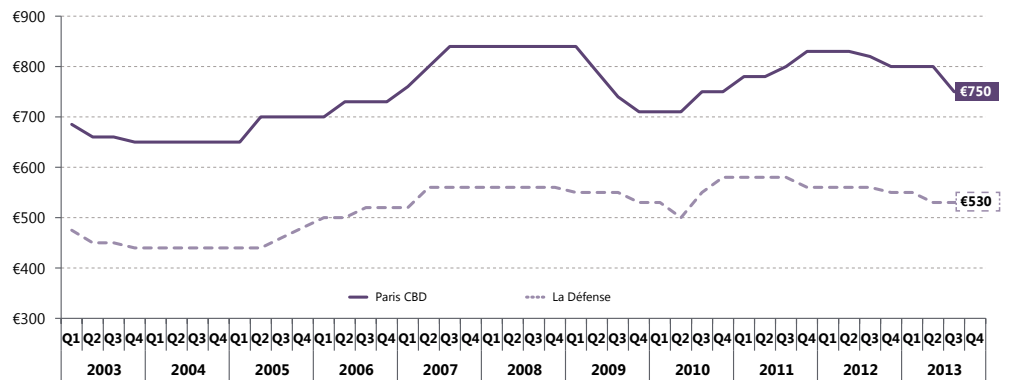
The phenomenon was particularly noticeable in high-end rents which reflect transaction and presentation values of the leading properties in

We believe that the €750 mark is representative of today's market and this has been confirmed by several transactions at this level. The contraction therefore amounted to 6.5% in one year (and nearly 10% over 18 months). The price difference with La Défense is therefore only €220 compared to €250 at the end of 2012 (-12%). The narrowing gap is even more significant with other markets. This is one of the reasons why the CBD fared better on the letting market and why, inversely, other markets faced difficulties.

Where does the root cause of such geographic tightening lie? A margin for manoeuvre was probably available in some CBD properties, which no longer exists once the peak profitability level of a transaction is reached. Property owners in the CBD in this case preferred to lower face and signature values rather than attempt to preserve false stability by adapting incentives to an exaggerated extent.

**High-end rent trends in the Paris region (in € net/sq m/year)**

Source: Knight Frank



each sector. The CBD considerably restored its price appeal compared to other markets, for example. High-end rents in the CBD amounted to €750 per sq m per year after peaking at €830 in mid-2012 before returning to €800 at the end of the year.

Another interesting tightening factor in 2013 was prices for various categories of property. The gap between medium and high-end rents headed towards collapse. This remarkable narrowing was noted once again in the CBD, with the

gap contracting from €272 at the end of 2012 to €236 in the fourth quarter of 2013. An explanation can undoubtedly be found in the differences in adaptation margins.

If this is indeed the case, lettings of second-hand and some new properties gridlocked at prices deemed too high will resume only once the letting market recovers.

The main means of resolving the situation for the owners concerned would therefore be to increase

incentives, even if that means accepting to write off the first years of the lease, but they have to be able to do so, as incentives are already growing in popularity. They are now in the region of 20% of the face value, if not higher. The extent of incentives depends, however, on the quality of commitment by the renting company. Significant differences can be seen at the end of lease negotiations.

It is clearly a matter of lost values...

## OUTLOOK

Ours is a society of symbols. Figures often serve as such. Some figures acquire specific importance as a result.

Take for example the figure 2,000,000: 2,000,000 sq m is the famous benchmark for office space take-up. After coming close in 2013, the question is now whether the Paris market will top it in 2014.

### Office space take-up: Will we be celebrating The Great Symbol soon?

If we go beyond the disappointing figures for overall office space take-up in the Paris region in 2013, there is one item that regrettably went relatively unnoticed, especially as it too is symbolic and positive, to boot. Transaction activity in the fourth quarter of 2013 exceeded 500,000 sq m for the first time in a year. Quarterly market trends accordingly rose by 15%. Furthermore, the improvement occurred at the same time as the French economy climbed out of the recession it had endured during the year.

One swallow does not make a summer, but the fact that the improvement heralds the beginning of the letting market's recovery should not be discounted.

In support of this hypothesis is the outlook for the French and European economies. There are persistent questions and concerns, but on the whole the horizon seems to be clearing. The OECD and the IMF forecast growth at 1% in France. The European Union and the French government are still counting on +0.9% for the time being. Other private forecasters have suggested a more modest +0.7%. Taking a look beyond these differences, the most important factor is that everyone is counting on a result far above the +0.2 or +0.3% experienced in 2013. The Eurozone also endured

a recession last year (-0.4% according to the OECD) but should recover in 2014 at +1%.

This turnaround is vital for the office letting market in terms of its effect on the morale of economic decision-makers and unemployment trends, in particular in the service industry, the bastion of the Paris region. If confirmed, more stable workforce numbers and the feeling of greater visibility would be positive factors in real estate decisions. These do not require a marked economic improvement. As already seen, the requirements and potential are such in real estate efficiency and streamlining terms that companies often find that it is in their interest to launch a streamlining approach even when their business levels have yet to improve. All that is required is the feeling of being able to take a long-term view.

Another positive factor supporting the hypothesis of a progressive recovery on the letting market is the improvement in the large-scale and very large-scale client sector, which was precisely what was lacking in 2013. Comprehensive financial results for CAC 40-listed companies have yet to be released for 2013. Only data for the first two quarters are available and reflect a situation that was far worse than the present. There was a 17% contraction in the first half of the year, although the root cause of

the contraction can almost always have been found in exceptional items or unfavourable underlying factors (provisions, impairments and restructuring costs). In contrast, recurring margins were spared, which confirms that most of these companies are sticking to their annual targets. Companies' financial capacity, combined with the re-emergence of a trend in mergers and acquisitions, shows that their real estate activity is resuming.

Several significant announcements may materialise over the next few weeks and months. This applies to the CBD, but also to the rest of Paris proper along with La Défense, where an industrial group is negotiating for the construction of a skyscraper exceeding 40,000 sq m. Other signs of interest have been noted, again in La Défense, with regard to specific large-scale developments.

Indeed, all of the above factors give credence to the hypothesis that transaction activity on the letting market is recovering. The Paris region may well be following the trend, albeit a year behind, that London has been experiencing from since mid-2013, much to their advantage. London may be offering a taste of the trends to come in Paris – and it would not be the first time it has done so.

Letting market operators and observers may therefore witness the fulfilment of one of the most widespread obsessions: exceeding the symbolic benchmark of 2,000,000 sq m in 2014. But by how much? Although experience encourages caution, it currently seems highly unlikely that the level will be exceeded by much.

The fact remains that if this scenario comes true, the trend will be a pleasing one given the relatively poor performance

of 2013, although its impact should not be exaggerated. The expected increase in 2014 will be a "technical adjustment" above all. Genuine economic growth will be required, not just stabilisation, if the letting market is to make a clear recovery.

Should this occur and should the government measures intended to simplify real estate production and promote the energy transition actually be enacted, the letting market may

well have some surprises in store, which, though they won't place until after 2014, will be very nice surprises nonetheless. Given the obsolescence of the building stock in the Paris region, there is real room for growth in office space take-up. It may even be possible for the Paris region letting market to exceed another symbolic level in the medium term: 3,000,000 sq m.

Let's hope for the best...

## Office space supply: far from the madding crowd

The supply of available office space grew in quantitative terms in 2013. It continued to contract in terms of diversity and quality, however, at the end of the year. Supply remains dominated by second-hand units and markets in the outskirts of Paris.

Will the vacancy rate continue to rise in 2014? Does the market stand a chance of being less undermined by qualitative and geographic distortions in supply?

We offer this cautious reply: yes, but probably in moderation.

### In quantitative terms

The increase in supply observed in 2013 arose from the drop in office space take-up and the sharp acceleration in the rate of deliveries of new constructions and restructured service buildings. Volumes rose from 752,000 sq m in 2012 to 1,143,000 sq m in 2013, a 52% increase. The trend will continue in 2014 at a less

frantic, but still impressive, rate of +24% with a volume slightly exceeding 1,400,000 sq m expected for delivery. One of the main features of 2014 will be restructuring developments of properties vacated five or six years ago.

The very sharp increase in deliveries will prompt the rise in available supply to continue, though supply is unlikely to skyrocket. A large proportion of these spaces have already found takers: 65% of surface areas expected to be delivered in 2014 have already been transacted. Of the scheduled 1.4 million sq m, less than 500,000 sq m are available. And the trend will not be contained to 2014: 56% of spaces to be delivered before the end of 2016 have already been let.

Other than serving as proof of the market's caution in launching speculative developments, these figures also demonstrate the inclination

of potential tenants towards new and restructured units as well as the market's ability to absorb expected volumes, especially if the hoped-for acceleration in transaction activity is confirmed.

Most of the tenants with an interest in deliverable surface areas and high-quality spaces that will imitate them will in return vacate properties that are too expensive or too old. Returning most of these to the market will occur only later once work has been done. A small proportion will, of course, be made immediately available to users, especially if there has been extensive work done in the past decade.

However, even taking this factor into account, there are justifiable grounds for believing that available supply will continue to rise at a moderate pace in the same pattern as in 2013.

The current figure of 7.3% will probably rise to above 7.5% in the next few months to end the year at between 7.5% and 8.0%. Such levels are unprecedented in the Paris region, although past experience from most of the leading European markets indicates that this is not an insurmountable obstacle.

at the end of 2013). Overall obsolescence in supply may be reversed only in part.

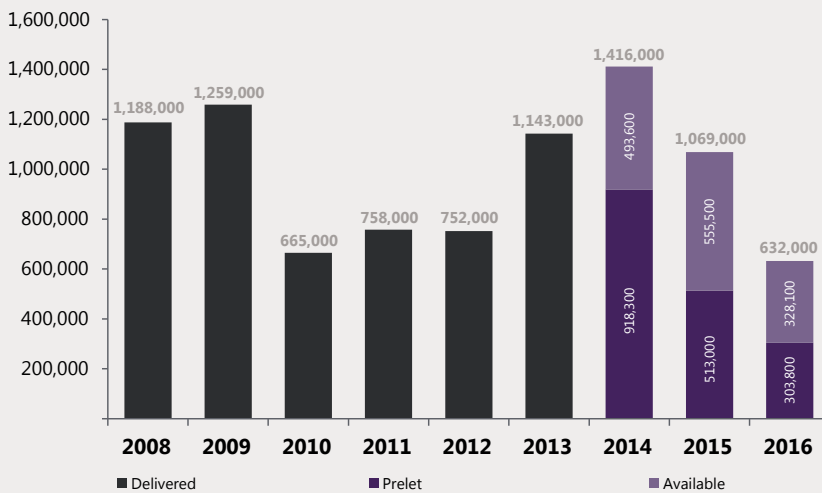
**In geographic terms**

Restructured units constitute a significant proportion of developments launched without a lease commitment from a tenant.

#Cloud development and its 30,000 sq m). Beyond that, from 2016 onwards there will be the new Samaritaine development (22,000 sq m of office space) and the Saint-Lazare 360 development (24,000 sq m) amongst others. The long procession of deliveries of these juggernauts will begin in the next few weeks, starting with the Tivoli.

**Deliveries of new and restructured space in the Paris region**

Source: Knight Frank



**In quantitative terms**

Although the extent of pre-lettings is a very clear illustration of potential tenants' preference for Grade-A properties, some developments pending delivery are arriving on the market without pre-letting, or will shortly do so, with leases to be signed over the next few months. It is therefore reasonable to expect an increase in supply of Grade-A properties. Potential tenants should not, however, dream in vain... The Paris region is far from the madding crowd, but comfort for all is not guaranteed in the near future. At best, Grade-A properties may return to their pre-2010 levels, i.e., some 25% of overall supply (compared to 22%

They are by definition properties which have already been used. There is therefore a very particular geography for restructured developments compared to newly constructed developments: they can be found in the heart of traditional business districts.

There will therefore be a very sharp rise in deliveries in the CBD in the months to come, especially in the 9<sup>th</sup> district and the rest of what is referred to as the "Cité Financière". Volumes will surge from 13,000 sq m in 2013 to 39,000 sq m in 2014 (thanks to the Tivoli development and its 20,000 sq m), with 2015 doing even better at 47,000 sq m (including the iconic

Quantitative and qualitative constraints in supply may therefore relax in the Cité Financière and more generally in the CBD to offer tenants in need a real breath of fresh air, especially as restructuring operations will be supplemented by the release of high-quality properties that were renovated in the 2000s, starting with the former headquarters of Areva (27,400 sq m of office space) and of General Electric (8,200 sq m).

There is little cause for wild celebration, however. The movement will only be gradual. Delivery does not mean availability: the first juggernaut to arrive has been withdrawn from the market. Tenants will have to wait for the next one. Over the medium term the combination of all these developments may well change the configuration of this market. Only a degree of practicality in terms of pricing will maintain the fluidity required to avoid a bottleneck with financial demands totally incoherent with users' expectations.



## Office rents: transparency

Many users now believe they can radically contest properties value, even the best ones.

Many owners think they are right and demonstrate a very accommodating approach when negotiating lease renewals in order to ensure that their assets are occupied. Negotiations before a new lease is signed take longer. The gap between headline rents and economic ones is widening (and regularly exceeds 20%, up to 20-25% in Paris and even 30% in more generous sectors). Many presentation rents have been lowered. The high end of the market fell from €800 to €750 in the CBD in 2013. Although these levels are now supported by several transactions heralding a return to stability in the CBD, the downward adjustment trend will probably continue in other areas.

What is office space worth? Probably less than some believed for too long, but clearly more than others believe today. As proof, let us consider the reality of available supply: the vacancy rate is increasing only slightly; Grade-A properties remain anaemic.

There is no objective reason to believe that rents are destined

to collapse, at least at the end high of the market. Even so, assurances must be provided that prime properties merit their appellation. There should also be an end to maintaining headline rents whatever the cost, as their crippling levels make them totally unrealistic. Transparency will become an increasingly stringent requirement, along with readability.

This raises the issue of investors' and builders' ability to adapt to tenants' requests in value terms. Everyone wants a desirable address; everyone is looking for surface areas guaranteeing optimal efficiency. However, not everyone desires luxury or properties that technically qualify as prime assets which, incidentally, they may not be able to afford. Such a situation only encourages price negotiations that are disconnected from economic reality.

Users currently resemble a potential car buyer faced with a choice between a second-hand vehicle and a Maserati or a Porsche. Renault invented the Dacia. That kind of creativity is currently upholding its results. So, for example, when can we expect Low Tech properties?

These would be clean, efficient and well-placed, but pared down to essential functions, even if that means offering users additional free options.

Until such solutions are available, ageing, second-hand and poorly located properties stand a good chance of finding and keeping takers in the current economic climate. This kind of customer will make the trade-off between disadvantages and agree to settle down only if very low prices are offered. However, as average rent prices prove, there are limits below which owners cannot go without endangering their own survival and operating on a shoestring.

The coming year will probably not witness radical rent upheavals in either medium or high-end products except for a few localised adjustments.

Over the longer term, it will all depend on how hopes for a recovery in transaction activity take concrete form. If these hopes do indeed become reality, we will soon see upward pressure on rents. Needless to say, this will be in Grade-A properties.

## QUESTIONS TO OLIVIER FAGES

Lawyer and partner - DS Avocats.



**Knight Frank:** DS Avocats has just signed a lease for the Sixt'In building in the 16<sup>th</sup> arrondissement of Paris in order to unite its teams. Why has this decision been made now, given that DS Avocats has been at its previous address for over 35 years?

**Olivier Fages:** *We realised that the organisation of our real estate was causing problems and hampering our internal operations. Our organisation included one main, historical address on rue de Bassano and two extensions which we rented over the years as DS Avocats grew in size.*

*The three locations were unable to meet our needs, and we were faced with two options: we could either look to a fourth site, which we immediately rejected because of the difficulties related to managing different leases and the internal organisational problems that this choice would have caused; or we could come up with a more ambitious real estate project to unite all of our teams. This is the option we finally chose.*

*As for the choice to implement this project at this point in time, I would put it down to circumstance. A new landlord had bought the building on rue de Bassano and it quickly became apparent that he wanted to redevelop it. Our lease was approaching the end of its final triennial period, so it was time to act.*

**K. F.:** What advantages do you expect from the move?

**O. F.:** *Without a doubt, the main advantage we expect is an increase in the cohesion and efficiency of our organisation and our teams, as well as the comfort of envisaging future growth without having to worry about the issue of real estate.*

*There are also consequential benefits, especially in terms of the firm's*

*image. DS Avocats is moving into a high-quality, exclusive building, which is hardly negligible.*

**K. F.:** Is the office market easy for users to understand, given the way it operates, its tendency to change, its transparency or, inversely, its opacity? Has your recent experience changed your outlook?

**O. F.:** *It's a market that is fairly hard to grasp in terms of the practices and expectations of both the landlords and the users. Of course, we all have an idea of the trends, but the intervention of a specialist advisor provides an objective overall view that is invaluable. This implies a relationship of mutual trust between the advisor and the client, which is extremely important.*

**K. F.:** What were the major stages between defining your strategy and finalising the move? How did each necessary decision present itself?

**O. F.:** *It is paradoxically both complicated and, in the end, quite simple and logical.*

*As I was saying, we had seen the difficulties that the organisation of our real estate was creating. With the new landlord's decision to redevelop our main building, the penny suddenly dropped. The firm's partners saw the need to make a decision that would provide as complete an answer as possible to our needs.*

*We then had to define these needs, which we did with you. One of the key issues was choosing a surface area to suit both our current needs and our future development.*

*We then selected the products that corresponded to the surface area we were looking for, as well as the other established criteria such as the building's availability dates, value, location and independence.*

*The Sixt'In building quickly became the most attractive choice. It fully met our technical expectations, with a larger total surface area than we currently needed and the possibility to sublet the extra space to avoid additional cost until we needed it. There was, of course, the final phase of negotiating the lease with the landlord.*

*And we cannot overlook the presentation of the decision to our teams and its validation. In this respect, your intervention was highly useful in providing an objective and professional external opinion.*

**K. F.:** Why did you choose the Sixt'In building in the Paris Central Business District?

**O. F.:** Moving to the Central Business District was an obvious choice. Most of our clients are there, so we should be too.

*But the address is not everything. Sixt'In is, for example, relatively far from the Champs-Élysées, which would appear to be the heart of the CBD. The intrinsic qualities of the building, however, quickly convinced us that it was a very minor disadvantage.*





Coulin

# THE INVESTMENT MARKET

## THE MYSTERIOUS CITY OF GOLD

### The market in brief

- ◆ At €11 billion in 2013, corporate real estate investment in the Paris region contracted by 8% compared to 2012.
- ◆ This decrease is not indicative of any wariness on the part of investors vis-à-vis the Paris market. On the contrary, it demonstrates how the market is drying up due to the lack of core assets available for sale. Demand is much stronger than supply.
- ◆ The contraction in activity was checked by growing buyer interest in assets that are less secure than before or located at less sought-after addresses, heralding the awakening of the Core Plus segment.
- ◆ This market profile is better suited to parties that are familiar with it: French investors regained the upper hand in 2013 and accounted for a clear majority of investment levels.
- ◆ Prime yields from core assets in the CBD narrowed, losing 50 bps. The reduction reflects buyer propensity for this type of assets and the strong competitiveness they evince to acquire them.
- ◆ In contrast, renewed Core Plus vigour can be attributed to sellers' lower financial aspirations. Yields from this type of asset gained 50-100 bps in 2013, which made it easier to conclude sales.

# TRENDS

"Investor demand for the Paris market remains strong. The downturn in activity is a matter of supply: the market is drying up."

**Gold fever and dreams of hidden treasure: Eldorado, the mysterious City of Gold of the Incas, has sparked desire ever since the time of the conquistadors, lasting up until today. Nowadays, some are searching for it in the stones and glass towers of Paris.**

Below is an illustration of this quest by the investment market...

### Investment levels: Paris - Eldorado

There are many neo-conquistadors, both experienced and novice, in search of the wonders of Paris. So many, indeed, that not all can reasonably expect their hopes to be fulfilled.

Service industry real estate in Paris and the Paris region is vast, with stock exceeding 53 million square metres and holding treasure of varying size. But even that is not enough to meet demand.

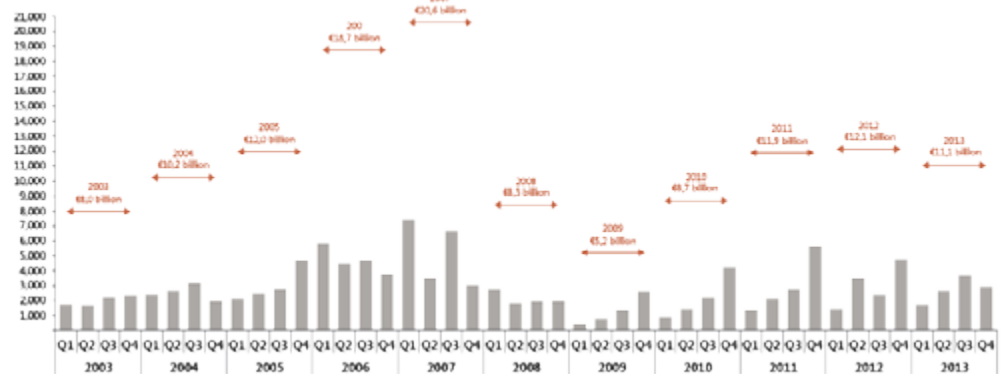
than the lease market by a supply problem.

The treasure investors are seeking is still the same: as far as the investment market is concerned, "core assets" are pure gold. This has been the case for several years – since 2008, in fact, after the subprime crisis erupted. Buyers are eager for properties located at attractive addresses with long leases signed by users that are considered reliable and can guarantee a regular revenue stream. The aim is to try to control risk and return on the investment, whether the intention is to sell in the medium term or to hold onto the asset in the long term.

Core assets are so highly sought-after that competition is ferocious when such a property is up for sale, especially as so few are available. In the last few years many long-term investors – French institutional

### Trends in amounts invested in the Paris region (in million euros)

Sources: IPD Immostat, Knight Frank



This is the reality behind the results of the investment market in corporate real estate in 2013. Results fell, with slightly under €11.1 billion invested on the Paris region market. The market contracted by €1 billion euros in a year, causing a downturn of 8%.

Figures are disappointing as a result, at least superficially. The shortage of sought-after assets and the difficulty in finding them are the reason why investment levels fell. The investment market is hindered even more visibly

investors, pension funds and sovereign funds, for example – have monopolised the market. The time for them to make tough decisions has yet to come. The core sector is therefore beginning to dry up.

Some buyers, new arrivals in particular, are developing more original and independent strategies, probably out of frustration at not being able to satisfy their investment desires. They are extending the core, meaning core assets are becoming more complex.

"Buyer interest has exceeded the limits of Core. The renaissance of Core Plus segment has checked the drop in investment levels in the Paris region."

**From pure Core to Core Plus:** the major novelty is the turnaround which can be seen in the assessment of the quality of transferable assets. Needless to say, the market has not returned to the golden days of opportunistic and value-added strategies that created the finest Parisian products, but it has become less stringent on the whole and shifted from the pure Core to "Core Plus" segment. This category of assets covers properties to which it looks possible to add value, without increasing the risk unreasonably, by means of a new leasing position, a change in management strategy, a renovation program or by implementing a new capital structure. In short, Core Plus is the same as Core, but with (a bit) more risk.

Activity in this class of assets practically doubled in a year from €2.3 billion in 2012 to over €4.5 billion in 2013 (+96%). It accounted for nearly 41% of investment levels in the Paris region last year.

The phenomenon can be particularly felt in transactions with intermediary unit amounts (€50 million - €100 million). This segment had suddenly come to a halt in 2012 as a result of the increasing rarity of core assets for sale. In extending activity to include Core Plus assets, the segment came back to life once again in 2013.

The question is, is this a welcome move or throwing caution to the winds?

It may seem surprising that investor practice has resulted in more flexible risk appreciation at a time when the leasing market shows signs of vulnerability. In addition the lack of pure core assets for sale, the root cause of this kind of phenomenon probably lies in the fact that most acquisitions are now carried out without bank financing. The market therefore sidesteps what is probably the most severe step in risk assessment.

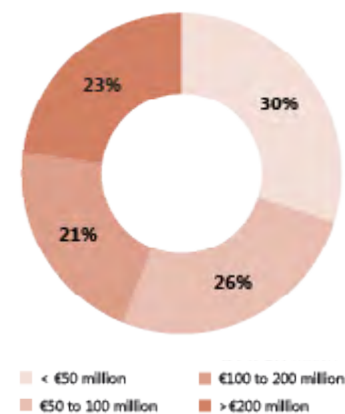
There is no point, however, in exaggerating the risk and creating havoc. It should not be forgotten that

investment levels in 2013 contracted compared to 2012, which shows that the extension of the profile of transferred assets remains limited and under control. The new conquistadors tread far more cautiously than their predecessors.

At present, the Paris region investment market has done little more than broken free from harmful Malthusianism. As we stated in the previous edition of Paris Vision, if there is no other option besides Core properties, the Paris region market is condemned to a certain narrowness of scope. This only reason this was not the case in 2012 is because of large-scale transactions exceeding €100 million. The market had to find another alternative in 2013. Core Plus has emerged as that alternative, although it was unable to guarantee growth in transaction activity.

#### **Breakdown of investment activity by transaction amount in 2013:**

Source: Knight Frank



"The Paris market continues to concentrate on office assets. This over-specialisation limits its margins for growth."

**Recurring over-specialisation:** This risk of narrowing is all the greater given that, in contrast with the London market, the Paris region has traditionally specialised in office assets. Results for 2013 have done nothing to buck the over-specialisation trend.

Despite a few flagship transactions in other types of assets (including 65/67 avenue des Champs-Élysées with its strong retail space component that was acquired by Thor Equities for €260 million), the "pure players" in office space continue to dominate activity. They accounted for 79% of investment levels in 2013, i.e., slightly less than in the year before.

It is also hard to see how this dependence of the investment market in the Paris region can be relieved over the medium term.

**Breaking the bonds of geography:** a narrow market and acceptance of a slightly higher risk also explain the highly contrasting trends in the markets making up the Paris region. With the Grand Paris project starting to take shape, the market has taken the lead; 2013 will be remembered as a year dedicated to the "periphery" in preference to the "centre". The opportunism of buyers searching for good deals in these areas is a major factor, but it is possible that the very concept of "periphery" should be redefined. For example, it should not be forgotten that the land area of

Paris proper is five times smaller than Greater London. In focusing more on Core Plus and therefore accepting to extend the scope of possibility, investors have possibly just confirmed this simple truth.

Even so, it is interesting to note once again the decorrelation between the investment and leasing markets. The best performing areas in investment levels were precisely those where leasing activity suffered from real upsets last year.

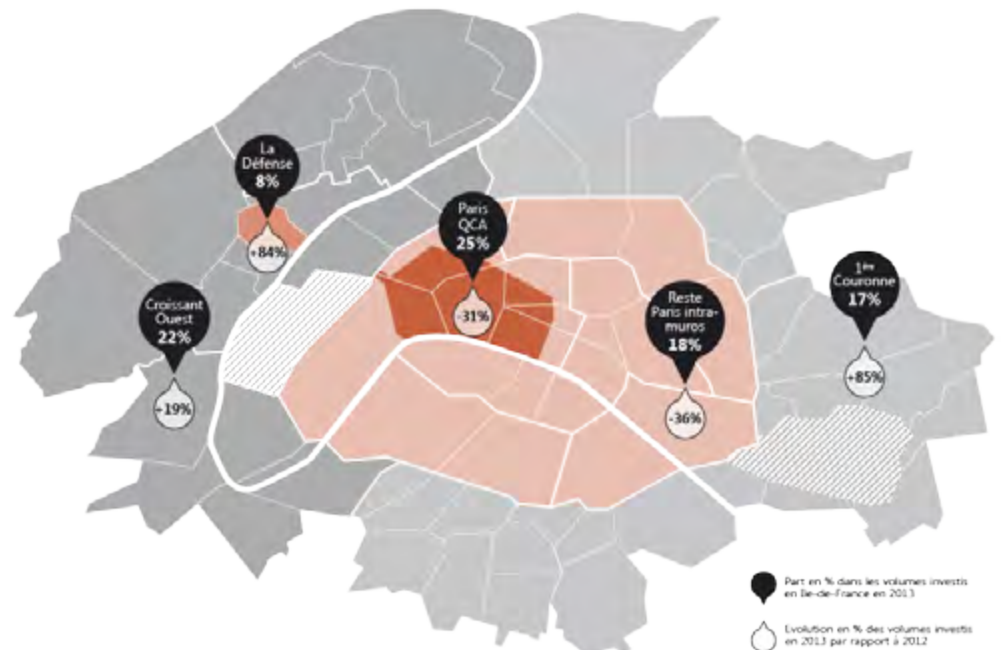
As proof, take-up in La Défense contracted by 34% in 2013, whilst investment surged by +84% (€910 million). The same pattern can be seen in the Inner Suburbs, where the lease market collapsed (-63%), whereas investment achieved a five-year high at €1.9 billion and a flattering increase of +85%.

Buyers made the address criterion less of an absolute factor. However, in each of the sectors experiencing a tricky leasing situation buyers developed positions only in secure assets with solid real estate fundamentals.

"Technically Core assets at Core Plus prices: that is the secret behind markets outside Paris proper in 2013."

**Location of investment activity and comparative trends of various markets**

Source: Knight Frank





They also took advantage of sellers' far more reasonable financial aspirations. For the first time in a very long while, sellers' aims matched the reality of the market and went so far as to display the drop in value of currently owned assets.

### Buyers: the French accordion

Nationalisation, globalisation and renationalisation: for some years the breakdown in investment market activity by buyers' geographic origin has contracted and expanded, sometimes suddenly, rather like an accordion.

The advent of several sovereign funds on the Paris market ensured the return of an international profile in 2012. In 2013, however, they were more discreet with their activity contracting by 60% to an admittedly significant €1 billion, but not in comparison with the close to €3 billion level achieved in 2012. Does this mean that these investors have suddenly turned away from Paris? No. Furthermore, there is no question of their selling off assets acquired in 2012.

On the contrary, the activity contraction is in line with their strategy and the market rationale. The aim of a number of sovereign funds is not to increase the number of assets in cities where they do not necessarily have direct representatives. It is rather to build up a portfolio with a broad international coverage so as to spread the risk. However, the portfolio comprises a small number of very large assets. The Paris shopping expedition had ended for some of these sovereign funds. It was time to move on.

Market rationale focused more on Core Plus last year, which matched sovereign fund strategy far less well than before. A safe bet would be that if a genuine core opportunity turned up, several sovereign funds would promptly respond and demonstrate their former activity.

The advent of new players such as the American-based Thor Equities did not offset the withdrawal by sovereign funds. However, the fact that some new players are acquiring positions on the Paris market for the first time only confirms the market's international appeal (see interview with Joe Sitt, CEO of Thor Equities p. 94).

---

"French investors used their home team advantage: they again dominated with over two-thirds of investments in 2013."

---

In contrast with sovereign funds, French investors blossomed throughout 2013. The proportion of French investors in investment market activity rose to nearly 67% by volume. For the first time, French investors outnumbered others even in the large transactions sector, which they had tended to leave to their foreign competitors.

The rise of French investors has taken place over several years through the objectives of institutional investors, insurance companies and retirement funds in particular to increase their asset allocations in real estate. Given the guaranteed remuneration they offer their clients, these vehicles are required to secure their revenue stream over the long term as much as possible. Even though stock market and bond market instability (and treasury bonds in particular) was less flagrant in 2013, the improvement did not deter institutional investors from expressing a growing interest in real estate assets, as perfectly illustrated by the results of the past year.

The concept of "nationality" should be qualified for a market as financial as investment in corporate real estate. The nationality "criterion" tends to be ineffective in describing market players. One buyer may act on its own behalf or for a third party.

---

"The lack of core assets in the Paris region prompted a 60% contraction in investments by sovereign funds in 2013."

---

It can also operate through one or more of its entities tasked with collecting and investing funds of different origins.

Nationality retains a significant meaning only in terms of ease of management and thus of physical proximity between assets and the teams that manage them.

### Prices and yields: press, compress, depress

Core Plus one of the major new features on the investment market in 2013. It was made possible thanks to a more realistic approach by sellers who offered the requisite discounts and risk premiums to conclude transactions in this sector.

German funds in particular drove the trend and were encouraged by campaigns to revise their assessment values which gave them more freedom and made it possible for them to offer prices more in line with the expectations of potential buyers. Transactions concerning large-scale unit volumes drove the investment market. Examples include the sale by Degi International of Tour Mirabeau in the 15<sup>th</sup> district in Paris and the sale by KanAm Grund of the Jade in Saint-Denis.

The realistic approach even prompted some sellers to accept losses in parting with high quality assets at prices that were below the price they had paid. One of the most iconic instances of this is probably the sale of a property of over 40,000 sq m in the Western Crescent, which was purchased for close to €320 million from a seller who had bought it for over €480 million in early 2007. The loss can be explained by the lease negotiations by the current building user which obtained a rent reduction in return for an extension that secure occupancy.

All such trends are directly reflected in yields. Yields from Core Plus assets posted a large increase in the region of 50-100 bps. Yields can now

generally be seen at between 6.25 and 7.00% in La Défense and the Western Crescent after having contracted at the end of 2012 within a much lower range (5.50 to 6.00%). It must be admitted, however, that there were not many transactions at the time. Core Plus yields from the inner suburbs rose even high to skirt the 8.00% market in towns such as Bobigny.

This kind of yield satisfies buyers aware of the tricky leasing situation on some markets and which demand remuneration for the risk taken.

A broad divide is therefore starting on the investment market. Whilst Core Plus yields rise, yields from prime assets reflect the value of core assets and are stabilising.

They have even contracted on markets such as the CBD. It should be said that yields from prime assets are starting to become its special feature, if not its monopoly. It is difficult to find Core Plus assets in the CBD, whilst a secure asset outside the CBD tends not to be considered "pure core".

---

"Yields from prime assets in the CBD were singular: they contracted by 50 bps in 2013 to reflect intense competition by buyers."

---

Yields from prime assets in the CBD therefore contracted with a 50 bps drop in the past year to lie in the 4.00% to 4.25% range, especially when the property includes a retail area. The contraction tended to accelerate compared to 2012 trends. Even though yields were still slightly higher from strictly office assets, there is clear proof of potential buyers' interest in the CBD and of the ferocious competition they wage to acquire assets there.

Yields from prime assets in the periphery barely changed. However, in this instance it was only because they

---

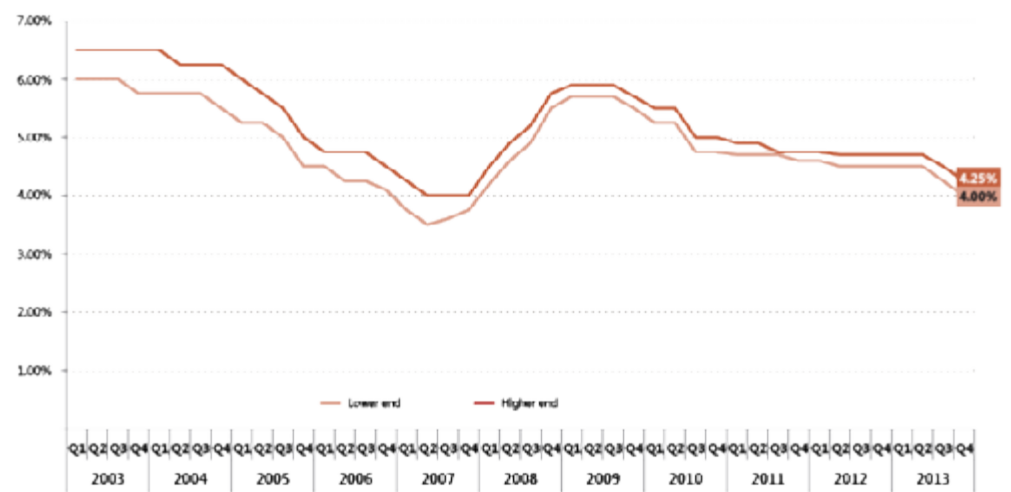
"Core Plus yields rose by 50-100 bps in 2013."

---

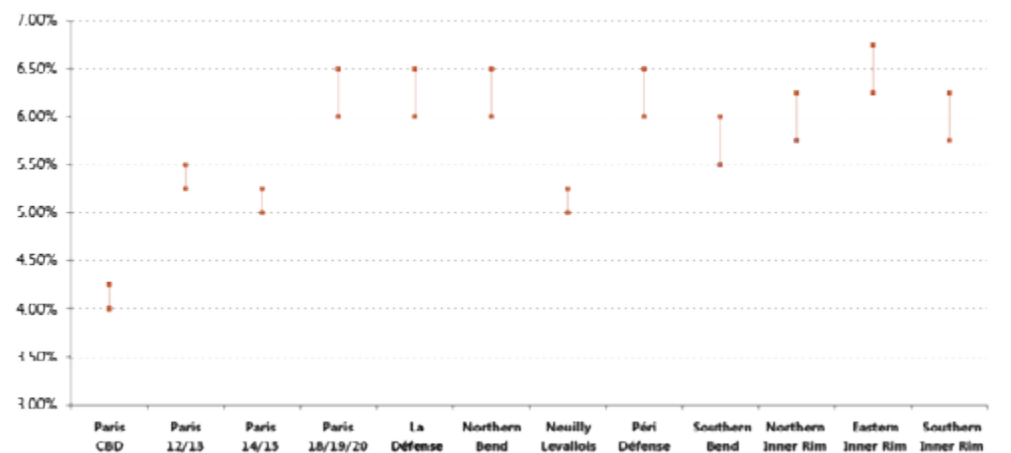
have become theoretical concepts that are hard to verify in transactions. As said before, the success of these locations on the investment market can be attributed to the fact that buyers were able to afford assets that were until recently considered core assets and at prices more in keeping with Core Plus.

Geographic bonds have therefore been broken, although the investment market will continue to indulge in its segmentations and fragmentations.

**Paris CBD yield trends** - Source: Knight Frank



**"Prime" asset yields by location** - Source: Knight Frank



## OUTLOOK

### Are the party lights growing dim?

Just because corporate real estate in the Paris region attracts every aspiration, it does not mean that they will all come true. Far from it. The factors explaining why the investment market will continue to dry up are present. The factors to redress the situation are only potentially present.

Take a look at the detailed review that follows...

## Investment levels and buyers: for the love of risk

Same causes, same effects: will 2014 be a repeat performance of 2013? It is possible, but in that case activity levels on the investment market may be higher than the year before.

---

"The market threatens to continue drying up. It is far from certain that the Paris region tops the €10 billion level in 2014."

---

It is not certain, for example, that the Paris region tops the €10 billion level for corporate real estate investment by the end of 2014. The dearth of core assets may worsen and cause the drought to continue and deteriorate in a sector that is essential to the market's performance.

The first quarter of 2014 could be illusory. It promises to be particularly dynamic and benefit from the finalisation of several sales transactions for properties that began in the early months of 2013. The sale of four flagship assets in the CBD (the Madeleine, 49/51 avenue George V, 41 avenue de Friedland and the Louvre-Rivoli) promises a fanfare start to the year. We might even be able to say by April that the investment market has started to progress with levels exceeding the first quarter of 2013 (€1.8 billion).

But what about afterwards? Once these sales have been concluded, what will be left to drive transaction activity for the rest of the year? Not much in core assets, as new opportunities are few and far between for the time being at least. Here, market visibility is generally good.

Needless to say, 2014 will feature some "surprise" sales offers concluded in a few weeks, just like every year before it. They frequently begin with owners (insurance companies and others) obliged to pay out gains to the owning entity. The sale of a ripe core asset may therefore become necessary.

However, such cases will not be enough to offset the gradually drying up of the core segment.

This means that there is no certainty that sovereign fund activity should pick up in the next few months over and beyond a possible position adopted for one or more properties, as mentioned above.

Core Plus should remain dynamic, in particular with regard to assets valued at between €50-100 million and perhaps slightly higher. However, as in 2013, this will not suffice to guarantee growth in investment transaction activity.

Does this mean that the Paris region is destined to contract

irremediably? Not necessarily. There are growth drivers, but they are currently highly hypothetical.

---

"Will 2014 be the year Value-Added awakes? The answer to this question lies in the market's ability to weather its growing drought."

---

Core Plus awoke in 2013. The Value-Added segment will experience the same return to favour at one point or another, so why not in 2014? Potential buyers are present, including funds with opportunistic strategies such as Blackstone, Perella Weinberg Partners and Ares. American funds such as Kohlberg Kravis Roberts (KKR) have been encouraged by rising real estate prices in the USA and are looking increasingly closely at Europe. They all have enough confidence in the growth capacity of the Paris lease market to accept a degree of risk. They have looked beyond the fit of weakness in take-up in 2013 and have simply and lucidly concluded that the stock was growing obsolescent along with the potential for properties renovated to today's tastes and standards. For the time being, however, their interest will not take concrete form given the insufficient new pricing of the assets concerned.

In contrast with Core Plus, agreements between buyers and sellers as to the value of such assets are all-too rare.

The revival of the Value-Added segment may be encouraged by more flexible financing conditions. This would be done at extremely beneficial conditions driven by the European Central Bank, which has been keeping its key policy rates at all-time lows for several quarters. However, financing remains primarily limited to

core assets with relatively short commitment durations to boot.

It is possible to imagine that the competition between banks, insurance companies and debt funds on the financing market may prompt some of them to widen their intervention criteria in particular in risk terms. This would encourage investor positions on assets with a more value-added profile and would make it easier to strike agreements as to their value.

However, such a revival is merely academic for the time being. The investment market is therefore facing a genuine threat that it continues to dry up.

The market really should learn to like risk a little more. Repeat performances are rarely as satisfying as the original.

## Yields: the price is right

"The drop in prime yields has reached its limit. 2014 should be a year of stabilisation."

The contraction in yields from core assets very probably reached its limit at the end of 2013. It would be unrealistic to expect a further contraction below the 4.00% already noted. We have not returned to the high and mighty days of the pre-subprime era that supported for a few months,

just before the financial meltdown began, levels as low as 3.50% to 3.75%.

Core assets should therefore not continue to contract. Even so, a recovery is not a plausible option over the short term given the rarity of available assets and the degree of intense competition when they do become available. Stability should therefore be the order of the day for this segment.

Does this mean that 2014 is destined to be a year of no movement in prices and yields?

No, but adjustments should apply outside the core asset segment. As we have already emphasised, the value-added segment is standing in the wings. To come out into the limelight, the owners concerned will have to accept a price in line with the expectations of potential buyers to raise yields to levels above those observed in Core Plus assets.

The broad division in yields is only just starting on an investment market that is searching for the right price.

## QUESTIONS TO JOE SITT

Chief Executive Officer - Thor Equities.



**Knight Frank:** Thor Equities is one of the big American investors, with a portfolio of assets made up of commercial properties, or those with strong commercial appeal, situated in the very best locations in cities such as New York, Chicago, Miami, San Francisco or Los Angeles. In 2010, you expanded your portfolio to Europe when you bought a shopping centre in London. Since then, you've made two major investments in France: 65 Croisette in Cannes and 65/67 Champs-Élysées in Paris. Why did you choose to invest in France?

**Joe Sitt:** As a leading global real estate development firm we are always exploring opportunities in urban settings around the world. Cannes and Paris are two iconic world-class European cities that attract a luxury clientele.

Cities in France like Cannes and Paris present a unique opportunity for our firm. Cannes is a picturesque Mediterranean Sea-side luxury leisure destination attracting millions of visitors every year. Luxury retail brands flock to this town to capitalize on its reputation as a playground for the wealthy. Paris is a bustling metropolis that is among the fashion capital of the world. As a former retailer, there is no higher accomplishment than having a footprint in this world-renowned shopping destination.

**K. F.:** How did you go about approaching an unfamiliar market and identifying the assets which you bought?

**J. S.:** Thor's goal when approaching a new market and identifying attractive assets is to ascertain the potential upside for the property many years into the future.

We want our properties to deliver optimum results for our investors while leveraging market trends to maintain a property's long-term competitive edge. When we decided to invest in France, we knew how strong the potential was for results. But in choosing the locations where we eventually acquired properties, we wanted to be in the best position to achieve success in both the short and long term.

**K. F.:** Is Paris seen as an international shopping mall? This city seems to attract large, well established brands and international investors. Why is it such an attractive place for retailers and does its outlook differ from other major retail hubs around the world?

**J. S.:** The streets of Paris are like no other high streets in the world. Parisiens themselves are the worldwide judges of what makes great fashion and style. Iconic brands are eager to have a presence in Paris because of its reputation for attracting millions of tourists every year, many of whom come solely for the shopping experience. With other destinations, there are always concerns about staying power—if the economy suffers, will luxurious brands be forced to move? There will never be such a worry in Paris.

**K. F.:** What are your predictions for the evolution of the commercial property market in Paris in the future?

**J. S.:** We see no signs of the commercial property market in Paris slowing. We continue to explore potential opportunities in the city and know that our investments there are on solid ground.

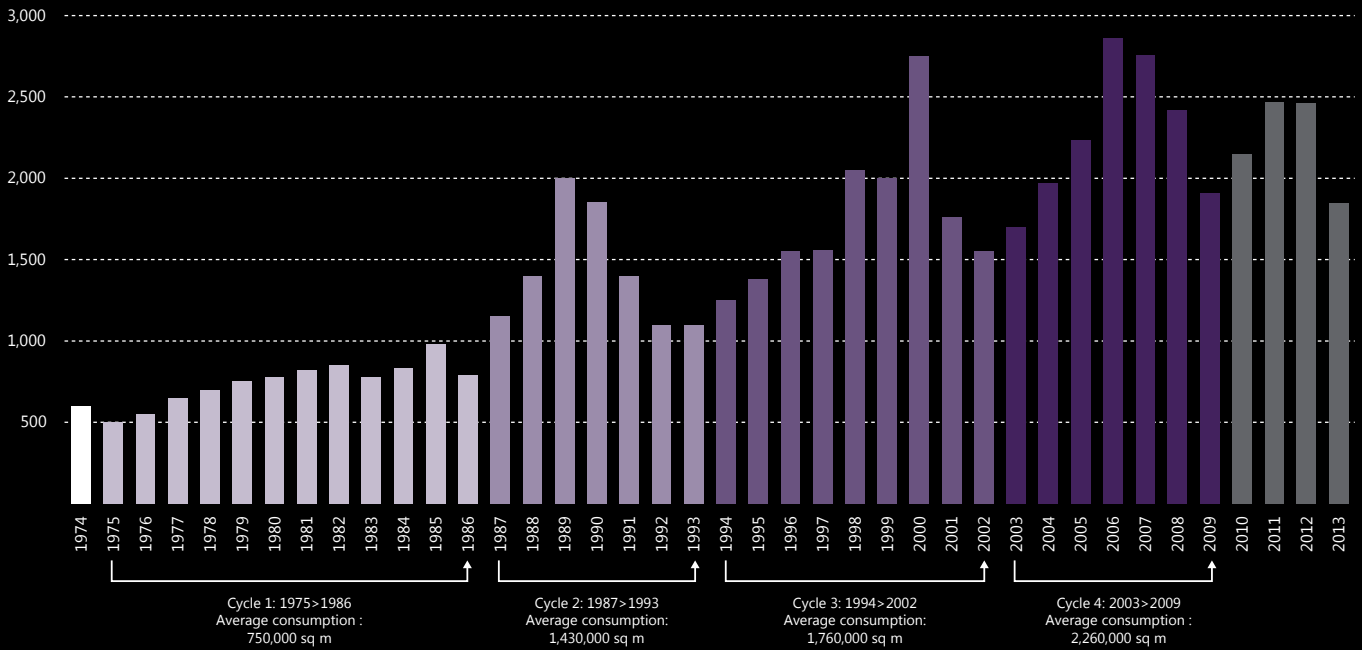


# FLASHBACK

## ONCE UPON A TIME IN THE FAR OFF LAND OF PROPERTY

**Trends in take-up in the Paris region since 1974 (in '000 sq m)**

Source: Knight Frank



**Trends in prime rents since 1974 (in € net/sq m/year)**

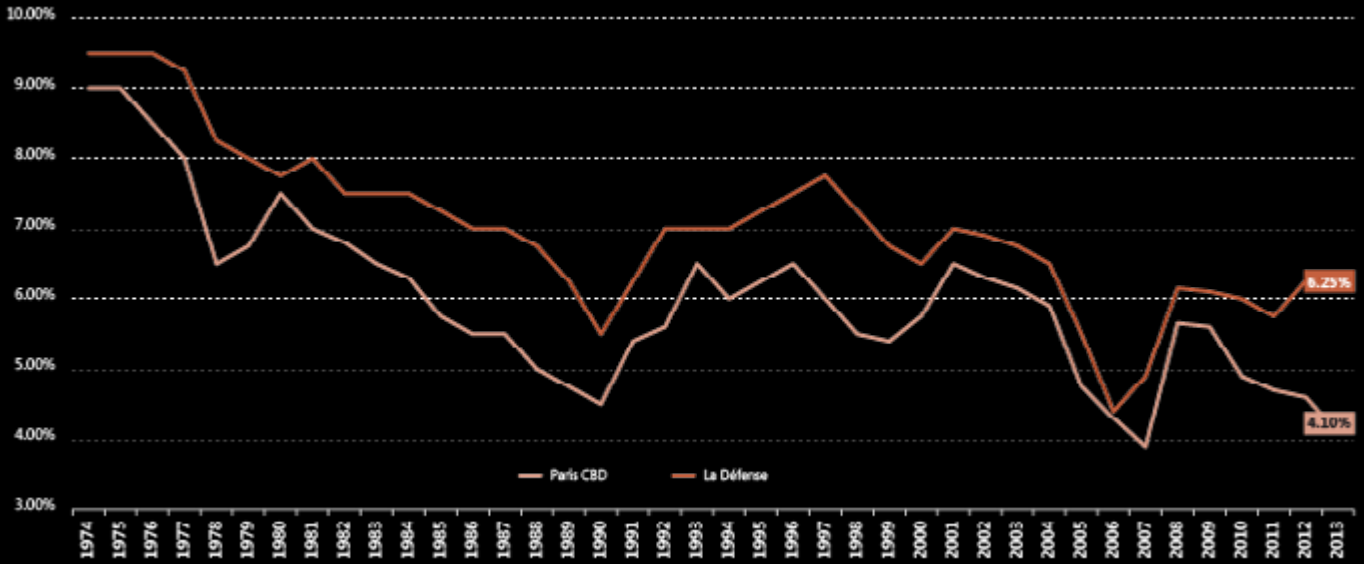
Source: Knight Frank





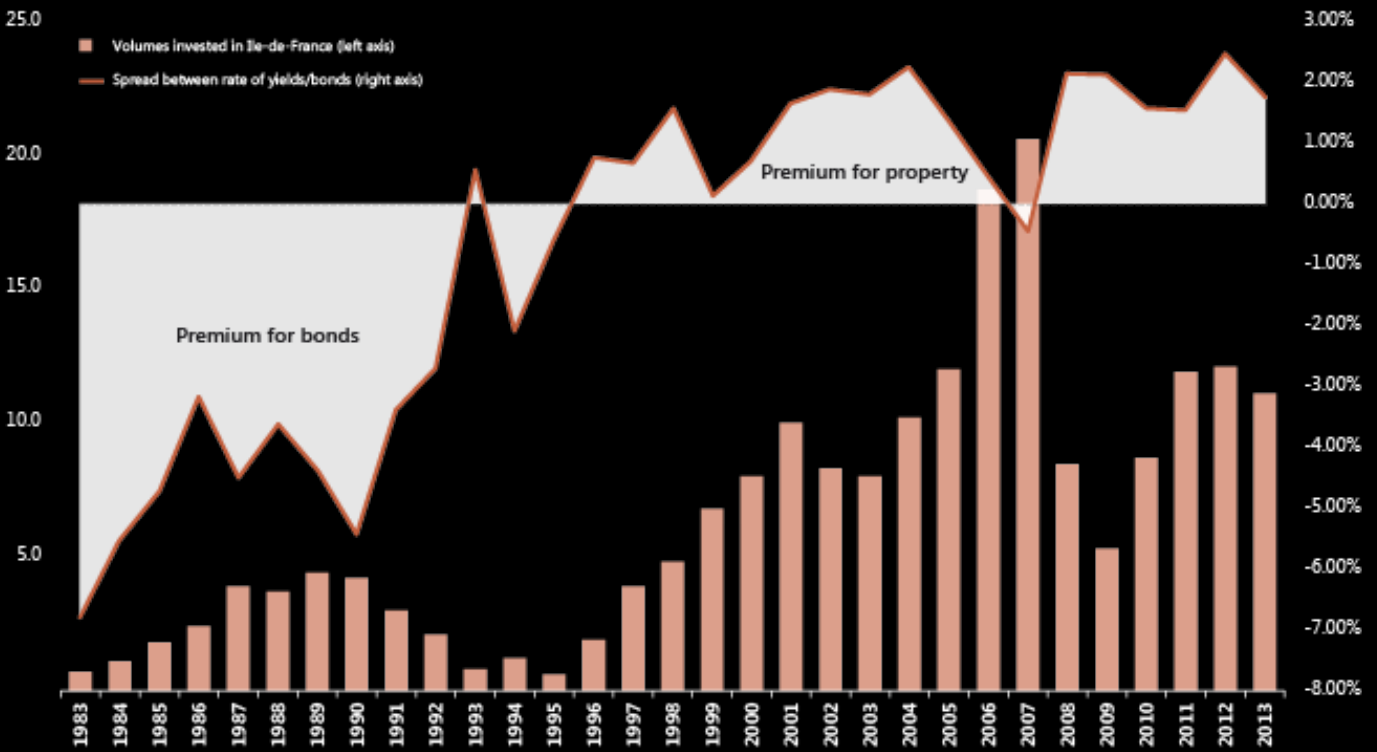
**Trends in prime yields since 1974**

Source: Knight Frank



**Investment volumes in the Paris Region and comparative spread between yields and bonds**

Sources: Knight Frank, CDC - Comité de normalisation obligataire



Nota: Yields correspond to the prime yield (intermediary value) in the CBD.  
 Obligatory placement corresponds to OAT TME from 1983 to 1995 and TEC 10 beginning 1996.

SURPRISE !!!

Allô ?!

Un sucre  
ou deux ?

Oh lala !

Il est 5h !

Une baguette  
s'il vous plaît !

# THE RETAIL MARKET

## THE PARISTOCRATS

### The market in brief

- ◆ Brands continue to compete with each other for prime locations in Paris. They want to profit from business traffic generated by affluent local customers and international tourists.
- ◆ Yet another record-breaker: the €20,000 rent per sq m mark has been exceeded in the Champs-Élysées.
- ◆ Tourism has been a decisive factor in the rise in prices of top of the range and luxury retail spaces in Paris. Despite the global slowdown in the luxury industry, duty-free sales rose once again this year in France (+12%). Brands' interest in the main Parisian retail locations looks unlikely to flag.
- ◆ Mass market and high-end retailers are now situated alongside each other which creates coherent ecosystems.
- ◆ The traditional shopping areas in Paris have been joined up and bolstered by new arrivals, whose growing importance and shift up-market are becoming increasingly tangible.
- ◆ The climate is far more difficult outside of Paris' more famous neighbourhoods. However, it looks as if sunnier spells are on the horizon.
- ◆ Although costs for top locations are rising, average rent levels are stable at €1,382.

## TRENDS

Once, Paris was just an island. It blended in with its surroundings long ago and became known as the Cité. Commercial activity sparked off a transformation that continues to this day. Paris is gradually turning into an archipelago.

Paris is indeed an archipelago laid out like a necklace, a long string of varied islands resembling pearls and finely cut precious stones. Their sparkle is all the brighter given that the surrounding light is sometimes dim.

### Locations: the necklace adorning the city of light

Champs-Élysées, Montaigne, Saint-Honoré (with and without the Faubourg part), Vendôme, Paix, Opéra, the Grands Boulevards, the Marais and Sèvres and Saint-Germain... So many names, so many islands. Each island is an ecosystem of varying complexity and specificity. However, each island seems to have a varying degree dependent on the others. Unlike diamonds, this kind of organisation does not last forever. The different retail locations existed before, but long seemed scattered, foreign and focused on their immediate environment. They lacked an overall continuum, that common thread. Dispersion prevailed.

The thread, which more or less equates to the Seine, is starting appear more clearly. An East-West artery is gradually emerging to give a clearer structure to Paris shopping. This means that some end up on the winning side, but there are losers too.

The winners are clearly the areas open to the idea of globalisation, areas that attract both tourist influxes and typical Paris life (the life enjoyed by trendsetters and those with real purchasing power). Such neighbourhoods have been given a role in the various brands' global strategies. That one's relaxed; this one chic and this one trendy: to each his own.

However, consumers must also be able to pick and choose and easily change identity by changing location. This is made easier by increasing mass tourism and shorter trips and due to the increase and greater concentration of traffic. To create a necklace, these islands must form a network: central, closeby, connected. They are the aristocracy of shopping: the "Paristocrats".

Among the winners is, of course, the Champs-Élysées. The avenue is the most famous of these islands and has historically served as a vital catalyst for Paris retail activity that is regularly considered to be the cutting edge of new trends which becomes widespread thereafter. The Champs-Élysées has traditionally been referred to as two-part: the northern side (even-numbered addresses) was home to major mass market brands; the southern side, with its odd numbers, served as showcases for the high-end and luxury markets. The simple dividing line has blurred, however, in recent years. A brand such as Abercrombie & Fitch invested in a townhouse on the southern side, whilst Tiffany & Co aims to celebrate its 175<sup>th</sup> anniversary in 2014 by opening a megastore of nearly 1,000 sq m at n°62 – on the northern side. Where there used to be two avenues des Champs-Élysées, there will soon be only one with an increasingly homogenous ecosystem based on a subtle mix of highly attractive, mass market brands and more elite leading names. Each will profit from the neighbourhood and the business generated by the others in one of the capital's tourist Meccas.

---

"The Champs-Élysées still behaves like a superstar, but others are making a name for themselves..."

---



---

"Customer traffic is increasing and becoming denser. Tapping into it isn't rocket science: be central, close to other attractions and easily linked to them. Retail areas form a network of neighbourhoods".

---

Rue Saint-Honoré is also changing radically (see section on the 1<sup>st</sup> district p. 103), a change that is once again clear due to the emergence of complementary – yet very diverse – brands, although the emphasis is far more on the high-end and luxury markets, in particular given the presence of luxury hotels catering to the international financial elite. Whereas the mass market encroaches on luxury turf, the luxury market is on a quest for new areas – and definitely not at random; that goes without saying... What clues can help spot the target? Just look for a luxury hotel or store.

Rue de Sèvres is a textbook example. Interest in this address started to gather because of Le Bon Marché's strategy to go up-market; indeed, it was the first major Paris store to pursue this objective. Once Hermès had set its heart on the former Lutetia swimming pool with the group setting up its Shangxia brand at n°8, in an area designed by Kengo Kuma, this interest turned into what can only be described as a passion. Rue de Sèvres is now attracting everyone's attention to such an extent that the centre of gravity of the luxury market has shifted from Saint-Germain-des-Prés and Rive Gauche. For example, Berluti has just opened its new club store at n°14 after buying out Arnys, a tailor trading at that address since 1933. Omega is soon to follow with a new flagship store. Le Bon Marché is continuing its development and has grown further: a move set to be followed by new, more mainstream brands.

Other islands are experiencing transformations arising from combinations of different retail segments.

The Opéra/Madeleine area recently witnessed two major events: the opening of Bucherer, the first large multi-brand retail outlet for luxury timepieces, and the opening of C&A in place de la Madeleine in the building formerly home to Trois Quartiers.

The two retail antipodes are trying to profit from the same location and the same business, and they may well improve their figures. The area is clearly not insensitive to the charms of the major stores located nearby. Galeries Lafayette and Printemps have taken a leaf out of the Bon Marché's book and have launched a strategy to go up-market. The acquisition of Printemps by a Qatari fund will certainly put the phenomenon into the spotlight, the beginnings of which can already be seen in the Christmas window displays where luxury brands take pride of place.

Another example is Beaugrenelle in the 15<sup>th</sup> district. The ageing shopping centre made a clean break with the traditional French model for shopping centres when it was restructured. Its recent reopening gave customers a spectacular space combining major driving brands with more specialised and elite stores such as Baccarat, Guerlain and Michaël Kors that had previously not been found in this kind of location.

The Marais is following the same trend with the heralded arrival of Uniqlo (1,560 sq m) in rue des Francs-Bourgeois and at the same time a faster rise up-market. Examples of this movement include the opening of Karl Lagerfeld's second Paris concept store at n°25 rue Vieille-du-Temple in the summer of 2013 and the more recent opening of the temporary Marc by Marc Jacobs store replacing Starbucks in rue des Archives. A major fashion label should take over the 134 sq m space in early 2014. Say goodbye to the wholesalers and artisans who ruled the roost in this area barely fifteen years ago and say hello to gentrification... As the head of the Karl Lagerfeld label, Pier Paolo Righi, put it: "The Marais is dynamic, fashionable and avant-garde all at the same time. This matches the relaxed yet luxurious atmosphere of our brand perfectly, whilst remaining affordable"<sup>[1]</sup>. Bazar de l'Hôtel de Ville, the area's historic major store,

---

"Mixed marriages... Mass market and high/very high-end are inseparable in the area's current appeal".

---

<sup>[1]</sup> Le Figaro, 6 June 2013

is riding this wave and has redefined its identity, starting with a new name: BHV Marais. The aim is to make the most of, and to embrace, the area's image to become a space exuding pleasure and sharing, two values that the brand intends to make its own. The results will be visible by mid-2014 after €35 million of works and a radically overhauled store showcasing some 30 new brands. The store will feature regularly updated luxury outlets without transforming the area into a temple to luxury goods – at least for the time being. Galeries Lafayette, which owns BHV Marais, has also filed for planning permission for the property connecting 44 rue Sainte-Croix de la Bretonnerie and 9 rue du Plâtre to create a corporate foundation for art and design. The 19<sup>th</sup> century industrial building constructed around a new walkway will feature four storeys to house a production area for young designers, areas for exhibitions and events, a culinary arts laboratory, a laboratory for ideas and discussions, an area for children and a bookstore. There is also talk that over the longer term the group may plan a project for the block between rue Sainte-Croix, rue de la Verrerie and rue des Archives to create a vast complex to make the most of collaborations between the historic store, the menswear store, the future foundation and other shops around the plot, many of which will be under the control of the Galeries Lafayette group.

Opéra/Madeleine, Saint-Honoré, Beaugrenelle, Marais... All these areas stand out in Paris and its surroundings for their appeal and dynamism. Needless to say, there are other areas on the verge of a transformation, or where a transformation has already begun. They probably do not intend to compete with the most famous areas of Paris, however, and are more centred around day to day life. Avenue de France is emerging as a major retail artery in the new area of Paris Rive Gauche (13<sup>th</sup> district) with all its modernity and architectural audacity. Boulevard Beaumarchais,

which stretches across the 3<sup>rd</sup>, 4<sup>th</sup> and 11<sup>th</sup> districts, is becoming an extension of the Marais area in keeping with its Bohemian Bourgeois ("bo-bo") feel. Place de la République should soon make full use of its redevelopment and increasing number of pedestrian areas.

Even so, outside the string of prosperous islands that form a necklace stretching across the French capital, times are sometimes hard. If truth be told, businesses are highly selective when setting up shop. The luxury market scorns areas that do not attract an influx of international tourists. The mass market has to re-evaluate an occasionally ageing business model and is trying to take on new and different forms and adopt new approaches whilst focusing on sure bets. There are also many independent retailers that made these areas distinctive and are bearing the full brunt of the weak national economic climate and insubstantial household consumption. These factors explain the vacancy rate that is starting to increase. The only sector to fare better is neighbourhood hubs, with a strong focus on retail outlets specialising in high-quality day-to-day shopping located in the heart of areas with traditionally high purchasing power.

There is therefore what is best described as a two-tier Paris with the "Paristocrats" on the one side and, at the other end of the spectrum, lower and more exposed islands, some of which may well be swamped, and brighter weather is eagerly awaited by all.

## Focusing on the 1<sup>st</sup> district: waiting for Saturday night on Sunday morning

*The Paris 1<sup>st</sup> district is experiencing what can only be described as a commercial revival that might even change its look and move it into a new era. But this movement is only just beginning...*

**The beat goes on.** In the space of barely more than a year, Balenciaga, Fauré Le Page, Chloé, Tom Ford and many others have opened stores in the 1<sup>st</sup> district. Viktor & Rolph has just done the same. Valentino is about to join them at the edge of the 1<sup>st</sup> and the 8<sup>th</sup> districts, not to mention the race to find store locations by Chanel and Dior.

The wave of openings is currently concentrated on the western part of this area at the heart of Paris, primarily in rue Saint-Honoré. Luxury brands often affiliated with the industry giants have taken only a few short years to oust the independent retailers, service and neighbourhood retail outlets and knickknack stores that dominated there. There is now a junction between place Vendôme and rue de la Paix, the realm of the luxury jewellery stores, and rue du Faubourg Saint-Honoré. Customers now have a vast array of high and very high end and luxury goods before them.

Such a change was possible thanks to just a few reasons. The first is the extraordinary growth of the luxury industry encouraged by globalisation. Secondly, the lack of available stores in traditional locations, which prompted relocations. Thirdly and perhaps most significantly, changes in the hotel industry starting with the opening of Hotel Costes some fifteen years ago and more recently the luxury hotels such as the Mandarin Oriental and the Park Hyatt Paris Vendôme have made the 1<sup>st</sup> district one of the direct beneficiaries of globalisation, bringing in cash from wealthy tourists.

The rents charged by retail outlets clearly reflect this change. A new record was broken in mid-2013 at nearly €10,000 per sq m for the Dior Parfum store at n°368 in rue Saint-Honoré. This is twice the amount observed three years ago for the area between n°213 (the Colette store) and rue Royale.

**The eastern part of the 1<sup>st</sup> district remains fragile.** Not all parts of the district have benefitted from the same trends so far. Although right in the centre, the district is a paradoxical area that verges on the bi-polar. It is physically divided into two by the

Louvre and the Palais-Royal. The division breaks the linearity of shop windows and creates a change in the retail world.

The eastern part of the 1<sup>st</sup> district has a "mass market" tradition. The food markets in Les Halles were the belly of Paris and fed the entire capital. Les Halles were replaced by the Forum des Halles, the biggest shopping centre in Paris (64,000 sq m GLA), which was opened in 1979. Further south between rue de Rivoli and the banks of the Seine, La Samaritaine, the large department store with its 48,000 sq m of retail areas, left a deep imprint on the retail world with a bold aim summarised by its famous slogan: "On trouve tout à la Samaritaine" ["You can find everything at La Samaritaine"].

However, after over 30 years of service and having long served as the showcase for ready-to-wear designers, the Forum des Halles is increasingly obsolete. La Samaritaine shut up shop in 2005 owing to safety issues in its buildings. These events have made the surrounding retail environment more fragile. Very shortly after La Samaritaine, Go Sport, Celio, Côte à Côte, 1,2,3 and Stock 91 revised their setup. Etam stuck it out longer than the rest before returning the keys of the megastore that had opened in 2001 in 4,300 sq m of annexes belonging to La Samaritaine. The sector as a whole now suffers from vacancies and falling rents.

**The 1<sup>st</sup> district still has surprises in store.** The current situation is not going to last. Early signs of a radical change can already be seen.

In the Forum des Halles the transformation began with the launch of works in 2010 to the shopping centre, but also to the underground road access, car parks, metro and regional express railway station and to the gardens and square. Over €800 million have been invested in the transformation (completion scheduled for 2016) which includes the construction of the famous Canopée. The structure has been criticised almost as much as the Louvre pyramid in its day before it became one of the most popular symbols of Paris featured on postcards.

There will be another major event a few months later, probably towards the end of 2016: the rebirth of la Samaritaine. The LVMH group, which owns the location, has invested €460 million in the development, which will materialise with the opening of the Cheval Blanc luxury hotel along the banks of the Seine and the delivery of over 24,000 sq m of retail space with a spectacular showcase overlooking rue de Rivoli designed by Japanese architects from the Sanaa firm. The retail concept adopted by LVMH is still a State Secret. In 2007, the group's managing director denied the possibility of making it another luxury hub and stated that the area lent itself more naturally to a mid-range market position, although the intention is to attract customers from all over the world.<sup>[2]</sup>

Mid-range? Really? If one considers the extent of the metamorphosis of rue Saint-Honoré, for which rue de Rivoli is practically a natural extension after the Palais-Royal, it could be said that the opening of Cheval Blanc will probably raise this concept further up-market and change what kind of people visit the area.

This is especially the case given that Cheval Blanc is not the only luxury hotel to emerge in the area. The restructuring development of the Poste centrale building has begun in rue du Louvre. A hotel with a panoramic view restaurant should be established there in 2017 in over 7,000 sq m, along with a retail development of 2,300 sq m on the ground floor. The nearby Louvre des Antiquaires should also undergo a radical change. The centre is home to some of the top antiques professionals and opened in 1978 in the premises of the former Grands Magasins du Louvre between place du Palais-Royal, rue de Rivoli and rue Saint-Honoré. It originally housed nearly 250 galleries in 5,000 sq m. Today there are only 47 professionals who take up 1,100 sq m and pay rents ranging between €800 and €1,300 per sq m. The owner (SFL) is aiming to go up-market with a higher value antiques business concentrated around the inner courtyard in 1,700 sq m. Facing the street and around the third courtyard larger retail areas may well house flagship stores. It will be similar to the Grands Magasins du Louvre, whose offering featured unprecedented luxury throughout its 52 departments and special counters that made even its branch stores impressive ambassadors of the name from Algiers to Buenos Aires and is expected to make its return by 2016.

One artery may emerge between quai du Louvre, place du Palais-Royal and rue du Louvre to attract new brands to the area and to make the most of the significant tourist traffic overflowing from the adjacent Louvre museum and Palais-Royal.

This is an all the more conceivable a scenario given that in the area, rue de Rivoli, rue Saint-Honoré and rue du Louvre all have retail facilities, many of which will be renovated in the near future. Some of them boast large surface areas, which is quite rare for Paris. Mid-range and higher-end stores would accordingly intermingle with mass-market brands. Such a combination is not unprecedented: around place Vendôme, a place clearly dominated by luxury brands, Zara and C&A now rub shoulders with Chanel, Dior and Chloé...

And it so happens that the "fast fashion" label Forever 21 has just opened its first Paris outlet, a 4,500 sq m flagship store at n°144 rue de Rivoli – right opposite the Samaritaine.



<sup>[2]</sup> Bruno Villeneuve, La Samaritaine Managing Director, quoted in "La fermeture de la Samaritaine et son impact sur le quartier environnant", APUR, June 2007 (page 38)



"With complete disregard for the economic climate, brands are ready to pay whatever it costs to acquire a prime location".

### Prices: the price of glory, the bitterness of indifference

Such varied approaches in how brands operate inevitably affects prices. If Paris is dualistic, so are location prices.

Highly sought-after prime locations are worth their weight in gold even when they are not in particularly good condition. This can even mean demanding using the most expensive constructors to gloss over defects that may appear too daunting, such as the new Lorenz Bäumer store that opened in the summer of 2013 in a former porter's lodge and coach house in the Hôtel d'Evreux at n°19, place Vendôme.

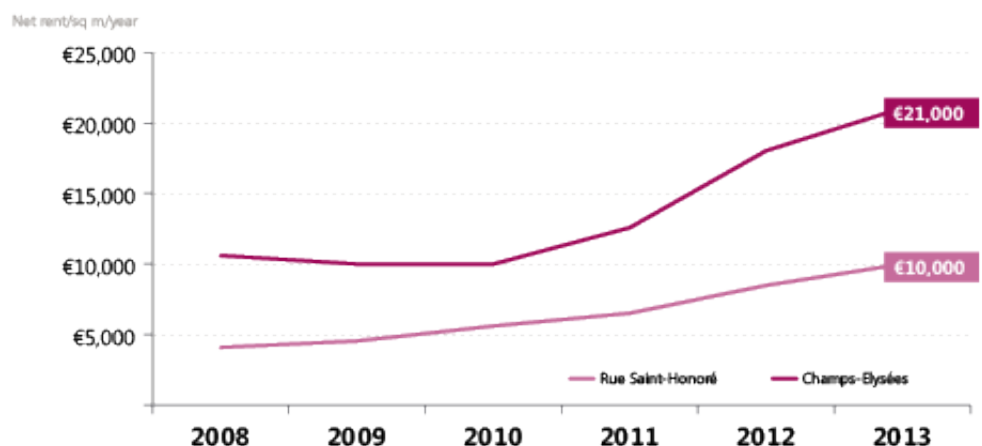
Rent inflation observable for several years cannot be denied, irrespective of the size of the prime locations. Brands disregard the current economic climate in their eagerness to pay whatever it takes to make themselves known.

A hiatus was expected in avenue des Champs-Élysées after rents had practically doubled in barely two years.

From 2012 onwards, Tiffany & Co and Mac's transactions pushed rental prices in the A zone to €17,000 and €18,000. Although further increases could be anticipated with the €20,000 mark excluding taxes and charges to be expected, it was not thought to happen immediately. Too soon and too high? No, sir! In March 2013, the LVMH group signed a lease for its TAG Heuer subsidiary for the former Courir store at 104 avenue des Champs-Élysées based on a Zone A rent exceeding €21,000. Admittedly, the record-breaking rent concerned a small retail area of 114 sq m (weighted), but it does demonstrate the avenue's ability to rise to within reach of Causeway Bay, the area in Hong Kong that has long occupied the Number One spot worldwide.

On a more modest level, rue Saint-Honoré is increasingly displaying prices that reflect its commercial success. A record was set in mid-2013 at nearly €10,000 per sq m. A year ago, the highest rent in the area was in the region of €8,000.

### Trends in A Zone rents in rue Saint-Honoré (western section) and avenue des Champs-Élysées - Source: Knight Frank



"A €1,382 per sq m, average rents for Paris shops remain stable, but they conceal striking differences in price, which will only grow bigger..."

The other major retail arteries in Paris did not experience such strong pressure on prices in 2013. Rents were stable or rose at a more reasonable level, although they were in no way affected by the economic slump.

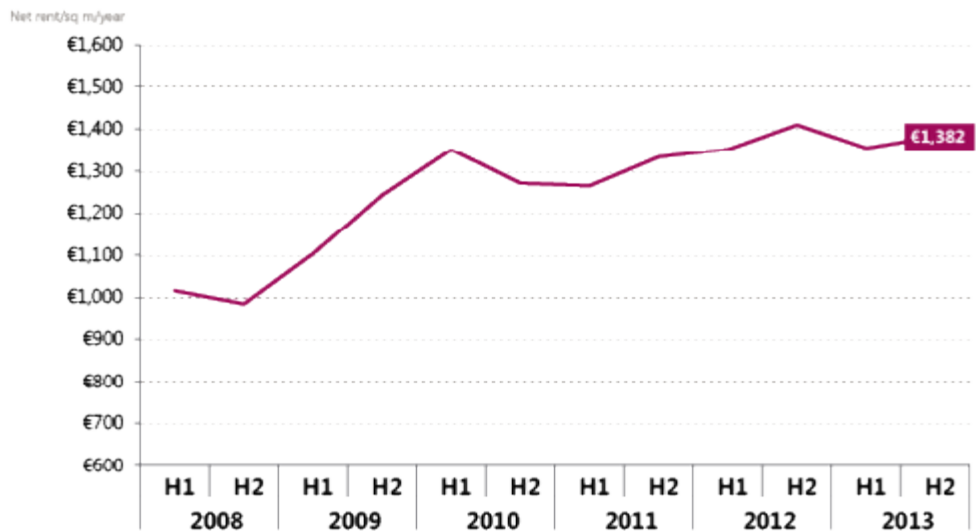
The same cannot be said outside prime locations. Secondary areas and arteries are being sorely tested by the current economic climate. Although signature assets are not collapsing, the only reason for this is that transactions are increasingly rare. The disappearance of the cheapest segment and openings concentrated in more expensive locations in the capital automatically maintain the average.

Average rents for retail areas in Paris illustrate this phenomenon. They remained stable at €1,382 per sq m per year in the second half of 2013, a slight drop (-2%) from the €1,410 noted in the same period the year before, although higher than at the start of the current year (€1,355 in the first half of 2013, i.e., +2%).

If we look beyond the stable trend, the spreads are impressive and indeed widening. Set against the €20,000 or more in avenue des Champs-Élysées and the €10,000 in rue Saint-Honoré, rents in avenue d'Italie were only €500-530. They remained stuck at €600 in avenue de France in what is paradoxically becoming a genuine retail area in the 13<sup>th</sup> district. They rose somewhat more significantly in the west, but remained between €1,500 and €2,000 in locations such as rue de Lévis and rue du Commerce.

Paris is a binary. Paris has varying values. The innermost centre of Paris is clearly emerging as the beneficiary.

**Evolution of the average rent in Paris** - Source: Argus de l'Enseigne



**High-end A-zone rental values** (in Euros excluding charges and taxes per sq m per year) - Source: Knight Frank

Street or retail area	District	Rent		
		2012	2013	Evolution
Avenue des Champs-Élysées	8 <sup>th</sup>	€18,000	€21,000	▲
Avenue Montaigne	8 <sup>th</sup>	€10,000	€10,000	▶
Rue Saint-Honoré	1 <sup>st</sup>	€8,000	€10,000	▲
Rue du Faubourg Saint-Honoré	8 <sup>th</sup>	€8,500	€10,000	▲
Sèvres/Saint-Germain-des-Prés	6 <sup>th</sup> and 7 <sup>th</sup>	€6,000	€7,000	▲
Boulevard Haussmann	8 <sup>th</sup> and 9 <sup>th</sup>	€5,500	€5,500	▶
Capucines/Madeleine	1 <sup>st</sup> , 2 <sup>nd</sup> , 8 <sup>th</sup> and 9 <sup>th</sup>	€4,200	€5,000	▲
Marais	4 <sup>th</sup>	€4,500	€4,500	▶
Rue du Commerce	15 <sup>th</sup>	€2,800	€2,800	▶
Avenue Victor Hugo	16 <sup>th</sup>	€2,000	€1,800	▼
Rue Etienne Marcel	1 <sup>st</sup> and 2 <sup>nd</sup>	€2,000	€1,700	▼
Avenue de France	13 <sup>th</sup>	€600	€600	▶

## OUTLOOK

**Varied.** The Paris retail situation is full of contrasts, although nothing is set in stone. Movements can be spotted in society and in the economy that will necessarily affect the retail sector. Of these movements, many may have positive effects...

### Climate & consumption: breaking the anxiety mould

There were still many gloomy prophecies in the summer of 2013 that France's GDP would contract during the year. However, although there was a brief recession between the end of 2012 and early 2013, the year is ending on a higher note. Results are far from spectacular: the latest forecasts from INSEE expect very minor growth of +0.2% in 2013. The government continues to rely on +0.1%. However tiny, growth is not recession; 2013 will not be another 2009.

Even more important is the fact that the trend is now firmly pointing towards an upturn. Analysts are recasting forecasts on a more positive note with the OECD, for example, talking about a "positive change in momentum". Just like INSEE, the OECD now assesses French growth in 2013 at +0.2%, even though it was still forecasting -0.3% in May 2013. Banque de France also revised its forecast

for the fourth quarter of 2013 at +0.5% given the net increase in production and deliveries in industrial sectors in November.<sup>[3]</sup>

The positive trend should continue in 2014. The OECD and the IMF expect growth at +1% in France. The European Union and the French government currently forecast 0.9% growth.

France will not be the only country to benefit from an improved economic climate. Recession struck the Eurozone in 2013 (-0.4% according to the OECD), but the sector should recover at +1% in 2014.

Growth, however cautious it may be, offers hope for progress in production and employment. Admittedly, this is not a complete turnaround, but it is enough to change the rather glum psychological climate that keeps France bogged down. The climate allows only bad news to be heard and predicts that things can

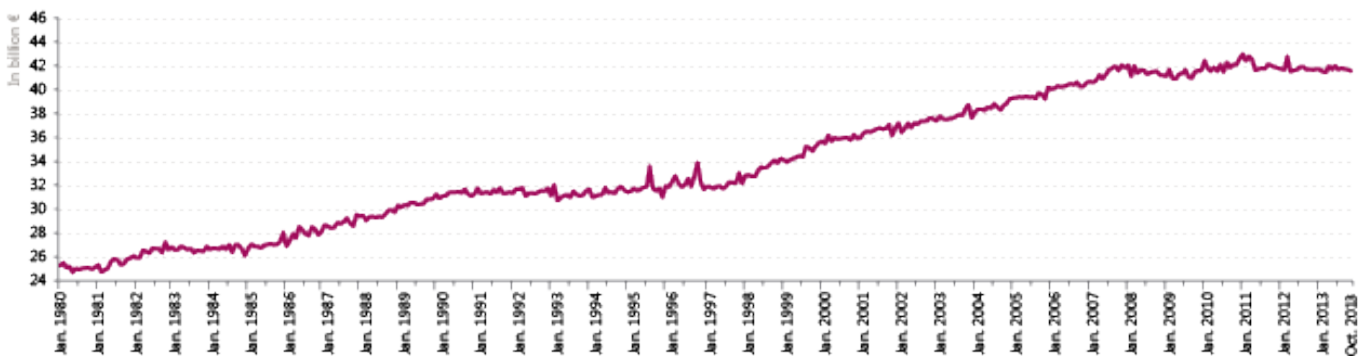
also worsen. Three quarters of respondents in a recent survey by Institut CSA believed that France is declining<sup>[4]</sup> – hardly the most positive environment for consumption.

Such a turnaround is vital for the retail business. Consumption is one of the main areas of doubt for the French economy in the months to come. This traditional engine has been jammed for nearly six years. It cannot strictly speaking be called a collapse, but monthly variations have been somewhat erratic in nature around a flat, indeed a desperately flat, base line.

The latest figures released by INSEE are rather reassuring. Although overall household consumption contracted by 0.2% in October 2013, this was due to lower energy expenditure (-4.9%). A mild autumn had some say in this, along with lower petrol station prices.

**Monthly household goods consumption** - Source: INSEE

(Levels at previous years' prices linked since 2005 – seasonally adjusted data/stated as business days)



In contrast, expenditure on sustainable goods rose (+0.8% after a 0.7% increase in September). The trend has been positive over one year at +0.6% in manufactured goods<sup>[5]</sup>. One can also hope that the seasonal holidays followed by the January sales should encourage the trend to continue.

A remission? Certainly. A recovery? Not yet. It would certainly be bold to talk of a long-term upward trend, but it is possible to find hope in what is happening outside France and not just on the other side of the planet. We can start with the other side of the Channel. The recovery of the British economy is far stronger than planned and is not driven by investment, nor by exports.

Household consumption lies behind the good news.

After some tough years, the British appear to be moving forwards, as can be seen in particular by falling unemployment. Progress and the feeling that it is permissible to treat oneself are the primary driving forces of consumption.

Inverting unemployment trends is a widely discussed issue in France especially in an acerbic tone, when asking whether the government will win its famous bet. The issue is a serious one for the people concerned of course, but is also serious for a vital component of our economy: the retail sector.

A lasting recovery in consumption would be particularly welcome. Retail turnover admittedly rose by 1.4% in November 2013, but the increase over the last three months was only 0.1%.

The main beneficiary was large-scale retail (+0.2%); small retail outlets suffered (-0.7%).

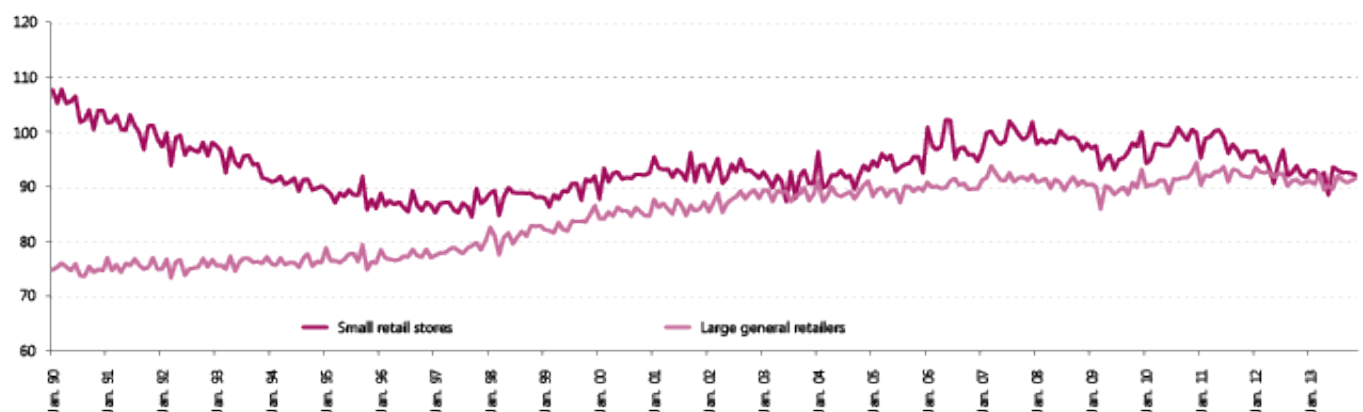
It is far from certain, but France may well manage to break the mould of anxiety in which it has been cast for far too long. At least, we have reasonable grounds for hope.

<sup>[3]</sup> *Lefigaro.fr*, 9 December 2013

<sup>[4]</sup> *Le Monde*, 4 December 2013

<sup>[5]</sup> *INSEE, Informations Rapides n°272*, 29 November 2013

**Turnover trends by distribution channel** - Source: Banque de France - DGS  
Index by volume in intermediary strata – seasonally adjusted data/stated as business days



## Luxury: when the Middle Kingdom measures up...

Xi Jinping may well be remembered as the man who shaped 2013 in the luxury industry, perhaps beating Nicolas Ghesquière (now artistic director at Louis Vuitton) or Joseph Altuzarra and Alexander Wang, two young designers very much in vogue.

And yet his name did not make the headlines of fashion publications when he became president of the People's Republic of China in March. However, the vast anti-corruption operation he launched in the aftermath of his victory hastened a change in attitude. Those behind the regime now avoid excessive outward signs of wealth out of fear of public condemnation, as photographs can so easily pop up on the Internet... Sales by leading jewellers established in the Middle Kingdom have fallen, along with those of prestigious wines and spirits. China is now measuring up.

And so are large, specialist groups. Richemont should publish a 10% drop in China in 2013, although sales in the Asia-Pacific region as a whole continue to rise by 4%. The Rémy Cointreau group recently issued a warning that its profits would continue to fall after a 20% contraction in the first half of the year.<sup>[6]</sup>

Fears have grown after early hints starting with the profit warning from Burberry at the end of 2012. What if the luxury market flopped? What if all that fine growth in recent years was only a temporary, magical bubble that is now about to burst? It must be said that China and the Asia-Pacific region as a whole have been decisive driving forces in these wild years.

Morbid pessimism need not prevail. Worldwide sales of luxury

products should rise, but by only 2% in 2013, which is much less than +11% in 2011 or +8% in 2012. The blame lies fairly with the persistent economic slump in Europe and changes in the Chinese market. There is, however, no collapse. The slower pace has been exacerbated by monetary fluctuations. On a like-for-like currency basis, the industry would have risen by 6%, which isn't so bad... Claudia d'Arpizio, a partner at Bain & Co, one of the analysts specialising in the luxury sector, has also stated that the "luxury market is a solid one that will continue to produce satisfying results"<sup>[7]</sup>. Bain & Co has forecast annual growth of 3-5% by 2016. The luxury market knows how to renew its growth relays. The U.S. market was once again the leading market in 2013 with a 4% increase. South-East Asian rose by 11% and the Middle East by 7%. Africa, the emerging continent of tomorrow, rose by 11%.

What about France? The surprising fact is that its performance should be far higher than the rest of Europe (+2%). France is making the very most of its status as a major tourism location. Duty-free sales in France (to international customers) surged by 12% in 2013. Tourists accounted for 60% of revenue from the luxury market in France<sup>[8]</sup>, which explains brands' frenzy for prime retail locations in Paris.

The luxury sector will therefore remain solid and retail real estate will continue to benefit. What will vary is probably the way cards are dealt within the market.

The economic elite just about all over the planet want to purchase luxury goods, but the real McCoy, which makes that kind of customer

different from mere "nouveaux riches".

The brands most impacted by this are the major traditional drivers in the sector, the most "common" ones with logos that have become too easily recognisable and widespread. Inversely, the most niche brands handled by the same groups are faring well: Balenciaga, Bottega Veneta, Céline, Fendi and Saint-Laurent<sup>[9]</sup>... As we stated in our 2013 issue of Paris Vision, the spending habits of consumers in the luxury market is increasingly dictated by what is referred to outside France as "value for money".

Many labels have updated their strategy accordingly by focusing more determinedly on premium segments with the aim of offering the best possible product in the best possible stores with the best staff, whilst adapting more carefully to local idiosyncrasies.

Hermès has also pursued this path and broke its own profitability record in the first half of 2013. Louis Vuitton wants to highlight more discreet products that will not undermine the label in this period of subtle, sober luxury. The brand with the famous monogram has also increased the price of its Capucines bag by €1,000 as one of the models on which the new strategic direction is predicated.

Measuring up does not mean the fall of the luxury empire...

<sup>[6]</sup> *M Le Magazine*, 7 December 2013

<sup>[7]</sup> *Journal du Textile*, 5 November 2013

<sup>[8]</sup> *Bain & Company, Luxury Goods Worldwide Market Study Fall 2013*, 28 October 2013

<sup>[9]</sup> *Le Journal du Textile*, 3 December 2013

## Clicks vs. Bricks: the non-war

Record after record is being broken. Despite erratic consumption in France, on-line sales continue to rise at an impressive rate, up +14% in the third quarter of 2013<sup>[10]</sup>. A triumph for the internet. And yet what was perceived as the big bad wolf to the Little Red Riding Hood of Retail no longer frightens anyone.

The success of e-commerce stems to a large degree from the increase in the number of retail sites. A total of 138,000 are now listed catering to 32.7 million consumers in France alone. Brands have a large say in this phenomenon. Most of them have tailored their strategy to make the most of the sector whilst adopting a cross - and multi-channel strategy. Brick and click networks are now seen as complementary in an approach known as "web to store".

A retail site is designed, of course, as a means of luring the potential customer into stepping into one of the brand's physical stores, but not just that. The company's entire commercial operation is tailored to make the most of the two relays.

Gap is without a doubt a pioneer in the field. The American brand remains open 24 hours a day thanks to the web, but it also boasts in the U.S. alone some 650 Gap and Banana Republic stores can that respond practically instantaneously to on-line orders made in the evening or overnight. The customer can then pick up his or her order from the store next morning, which provides an opportunity to make further purchases in the store.

Internet sales by Gap accordingly rose by 20% in the first nine months of the year, which probably explains the brand's solid results: turnover up by 6% and profits up by 24%<sup>[11]</sup>. However, it certainly does not mean that the group is withdrawing from its physical network of shops. Gap opened 18 stores in three months in China. The reason is that a brand stands a far higher chance of converting a visit into a purchase in a store than on the Internet. The difference is in the region of one to a hundred according to the chairman of the Klépierre management board, Laurent Morel<sup>[12]</sup>.

Toy giant Toys "R" Us is on the same track. The brand's general manager in France, Gilles Mollard, recently stated that: "the store is a highly differentiating factor compared to our competitors operating solely on the web (...). Above all, you must not abandon the physical point of sale"<sup>[13]</sup>. With 50,000 birthday teas every year and parades of cartoon characters, stores have a friendly atmosphere and a direct link that the web does not. However, despite the often gigantic surface areas of Toys "R" Us retail outlets, a store can only carry some 5,000 product references – only half of the overall offering. So, to prevent customers going home empty-handed or using a price comparison service, they are offered the possibility to view items on site by means of a touch-screen, which can be used to place an order with a sales person.

Retail bricks and clicks therefore complement each other. The boundary between them is blurred on occasion. RueDuCommerce.com, the seventh biggest retail site in France and which is owned by Altarea Cogedim, one of the largest shopping centre players, has launched a transformation to become "the leading digital shopping centre" working closely with the brands it represents.

Physical stores are also becoming more "virtual". The brand new Karl Lagerfeld concept store opened in the heart of the Marais is all black and white, heavily inspired by virtual registers to which it makes sweeping references. Digital is everywhere; in addition to the lines of ladies' and gents' ready-to-wear, accessories and a selection of books and objects chosen by the famous designer, iPads are available, a digital guest book and a touchscreen photo booth to immortalise "that" look in various outfits and to immediately share images on social networks, not forgetting the opportunity to send a personal message to Karl Lagerfeld...

Indeed, the bricks and the clicks are getting to know each other and are setting up home. They are increasingly inseparable: this is a non-war.

<sup>[10]</sup> Fédération du e-commerce et de la vente à distance (Fevad)

<sup>[11]</sup> Journal du Textile, 3 December 2013

<sup>[12]</sup> Le Monde, 3 December 2013

<sup>[13]</sup> Le Monde, 4 December 2013

## QUESTIONS TO FRANK LE BALC'H

Head of Real Estate - Maus Frères France



### The Maus Frères group in France:

- 1931:** Maus Frères acquires control of Prisunic in eastern France
- 1953:** acquisition of a large stake in the Les Nouvelles Galeries shopping centre
- 1972:** acquisition of a holding in Le Printemps (Le Printemps, Brummel, Armand Thierry, La Redoute, Euromarché, etc.)
- 1991:** sale of French holdings and withdrawal from the French market
- 1998:** acquisition of Devanlay, the main textile licence-holder for the Lacoste brand
- 2003:** acquisition of Aigle, a leisure wear manufacturer founded in 1853 with a strong presence in France
- 2008:** acquisition of casual chic brand Gant
- 2012:** acquisition of Lacoste brand, one of the best-known brands in the world

**Knight Frank :** The Maus group has a vast and long-standing knowledge of the French market, but in 1991 it decided to withdraw. It eventually returned with a completely different positioning and began buying well-established French brands, such as Aigle and Lacoste, and developing their network of boutiques. Why did the Group return to the French market, and what is your opinion of the market's potential?

**Frank Le Balc'h :** The main reason the Maus Frères group decided to acquire brands such as Aigle and Lacoste was because they have a history, a core identity, an iconic product able to appeal to generation after generation – 160 years for Aigle boots, 80 years for the Lacoste L1212 polo shirt.

The two brands have also begun to develop their network of boutiques in France, which is a market our shareholders are familiar with, having operated department stores in France for many years.

What could be more natural than prioritising a market with which

*you are familiar, drawing on your past experience to make new investments!*

*The retail market in France may have a reputation as complex, demanding and highly competitive, but it has always remained relatively stable for several decades now and is constantly attracting new foreign brands looking for an attractive market located at the intersection of Northern, Eastern and Southern Europe, as well as being seen as a gateway to Europe for transatlantic brands, after the UK.*

*The French retail market remains dynamic and has allowed the launch, followed by the European and then global expansion, of numerous French brands.*

*Lacoste now has 100 stores in France and nearly 1,200 worldwide. Aigle has 75 boutiques in France and now over 270 in Asia.*

*This also illustrates the medium- to long-term vision of our family group, which provides ongoing support to develop the companies it acquires.*



**K. F. :** You have just opened an Aigle boutique in the Beaugrenelle shopping centre and, at the same time, added a touch of youth to the boulevard Saint-Germain flagship store. Your brands are present in a variety of locations, from the Champs-Élysées to large shopping centres on the outskirts of Paris. What has led you to these decisions and do you differentiate between these locations given the current climate?

**F. LB. :** Our Casual Wear brands (Aigle, Lacoste and Gant) have a premium positioning. It is therefore natural for us to prioritise leading city-centre locations on world famous shopping streets.

However, in recent years we have seen a significant strategic change in the approach of some institutional landlords, including massive investment

in renovation of their largest shopping centres in order to encourage an increase in the quality of their offering, in terms of the services available as well as their constituent boutiques.

This is a massive advantage in standing out from the competition and attracting new customers to their catchment areas.

That is why some suburban shopping centres are now being used to enhance the coverage of our premium positioning, provided we see potential in terms of the offering and associated services.

To return to the Beaugrenelle centre and give an example of what I mean, although it is a new city-centre shopping centre, it still fills an urgent gap in this district of Paris.



Boulevard Saint-Germain - Paris 6<sup>th</sup>

*It is now obvious to everyone that its instant success was as much due to its location as to the quality of its design, but even more importantly to the quality of its marketing, with its deliberately premium positioning. This shopping centre's potential success could have been in question if its positioning had been an exact duplicate of any old suburban shopping centre with a more traditional positioning.*

*The current economic climate is very clearly responsible for an exclusive focus on premium locations, the most famous streets in cities with major shopping centres with a precise positioning.*

*of Aigle, for example, would not be appropriate for the Rue d'Antibes in Cannes, although the same shop would cater perfectly to Lacoste and Gant. Each brand has its own specific characteristics and locations are considered in light of each brand's own criteria and core identity.*

*Irrespective of the economic climate, our choice of location will always be guided by a boutique's ability to meet its targets, both in terms of turnover and the image it is able to convey of the brand it represents, in order to reinforce that brand's desirability.*



Boutique Aigle - Boulevard Saint-Germain - Paris 6<sup>th</sup>

**K. F. :** *Aigle plays on the images of outdoor clothing and the family home, whereas Lacoste's message is "Life is a Beautiful Sport". Are the location selection criteria different for Lacoste, Aigle and Gant boutiques?*

**F. LB. :** *As previously mentioned, our three brands have a premium positioning. However, it is true that the more "West Coast" positioning*

*Our family group has been able to control its expansion over four generations and aims to anticipate, now as in the past, the desires of increasingly demanding customers and the imperatives of the economic climate. For our shareholders, increasingly refined control of a constantly changing business sector is more important than simply chasing growth in turnover.*

**K. F. :** Faced with the Internet's growing strength and influence, how do you think the retail market will evolve?

**F. LB. :** It is fairly paradoxical that the more the internet (and technology in general) invades our daily lives, the more shops and boutiques can and must provide a social connection, create a human experience and become places for interaction.

Everyone now agrees that the two are not mutually exclusive but, on the contrary, complement one another to form a comprehensive whole... retail has become multi-channel, timeless and globalised!

That is the main challenge facing commercial real estate in the future – to regenerate and reinvent itself,

draw on its brand values to become a place for exchange, pleasure, discovery, a place to communicate know-how, a lifestyle and an ability to sell. In our Aigle stores, we regularly organise demonstrations where our Master Rubber Workers explain how our iconic boot is manufactured by hand. Customers always respond very positively and that encourages dialogue with the staff, while creating a real link with the brand.

The spotlight will be turned on the brands' core identities in the coming years, and they need spaces to express themselves, through flagship stores, boutiques and pop-up stores!

In a world that is changing at an increasingly rapid pace, brands with a history provide reassurance!



Boutique Aigle  
Boulevard Saint-Germain - Paris 6<sup>th</sup>

UNITED-KINGDOM  
AFRICA  
EUROPE  
MIDDLE EAST

AMERICAS

ASIA PACIFIC



**Americas**

Canada  
Caribbean  
USA

**Europe**

Belgium  
Austria  
Czech Republic  
France  
Germany  
Hungary  
Ireland  
Italy  
Monaco  
Netherlands  
Poland  
Portugal  
Romania  
Russia  
Spain  
Switzerland  
United Kingdom  
Ukraine

**Africa**

Botswana  
Kenya  
Malawi  
Nigeria  
South Africa  
Tanzania  
Uganda  
Zambia  
Zimbabwe

**Middle East**

Bahrain  
UAE

**Asia Pacific**

Australia  
Cambodia  
China  
Hong-Kong  
India  
Indonesia  
Macau  
Malaysia  
New-Zealand  
Singapore  
South Korea  
Thailand  
Vietnam

330 BUREAUX  
OFFICES

48 PAYS  
COUNTRIES

12 500 PROFESSIONNELS  
WORLD WIDE STAFF

**Contacts au sujet des analyses de marché / Contacts for market studies**

**Cyril Robert**

Research  
+33 (0)1 43 16 55 96  
cyril.robert@fr.knightfrank.com

**Nadège Pieczynski**

Analyst  
+33 (0)1 43 16 88 84  
nadege.pieczynski@fr.knightfrank.com

**Contacts commerciaux / Commercial contacts**

**Philippe Perello**

CEO Paris Office  
Partner Knight Frank LLP  
+33 (0)1 43 16 88 86  
philippe.perello@fr.knightfrank.com

**Julien Bonnefoy**

Investment Department  
Partner Knight Frank LLP  
+33 (0)1 43 16 88 89  
julien.bonnefoy@fr.knightfrank.com

**Aymeric Sevestre**

Paris Office Agency  
+33 (0)1 43 16 88 92  
aymeric.sevestre@fr.knightfrank.com

**Patrick Caillaud**

Ile-de-France Office Agency  
+33 (0)1 43 16 55 88  
patrick.caillaud@fr.knightfrank.com

**Laurence Karsenti**

Retail Department  
+33 (0)1 43 16 88 77  
laurence.karsenti@fr.knightfrank.com

**Guylène Brossart**

Property Management Department  
+33 (0)1 43 16 88 91  
guylene.brossart@fr.knightfrank.com

**Aron Shadbolt**

Knight Frank Expertises  
+33 (0)1 43 16 88 96  
aron.shadbolt@fr.knightfrank.com

**Arnaud Cosny**

L'Atelier Knight Frank  
+33 (0)1 43 16 56 00  
arnaud.cosny@fr.knightfrank.com

