

PARIS VISION

2015

L'immobilier d'entreprise en Île-de-France
Bilan & Perspectives



Commerce

+50 à 60%

hausse des loyers
sur certains
emplacements

Locatif

2,1 millions

de m² de bureaux
placés

Investissement

16,7 milliards

d'euros investis

Éléphant [elefã]

Animal symbole de force, de sagesse et de mémoire.
Mais aussi géant fragile.

Il symbolise la puissance retrouvée de l'Île-de-France
sur les marchés immobiliers en ce début 2015, sans
nier les défis qui se posent à elle.

SOMMAIRE

L'OPINION

DE DANIEL COHEN



LA VISION

DE JEAN-LOUIS MISSIKA



12
-
35



LE MARCHÉ LOCATIF DE BUREAUX

La chevauchée

EMBOURBÉE



L'ÉDITO

DE PHILIPPE PERELLO

- 14 Tendances
- 27 Perspectives
- 34 Grand témoin : Pierre Vaquier, AXA Real Estate



36
—
51

LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

Opéra

MAGNÉTIQUE

- 38 Tendances
- 47 Perspectives
- 50 Grand témoin : Robert Burrow, Chelsfield



56
—
76

LE MARCHÉ DES COMMERCES

L'enchantement

AU SÉRAIL

- 58 Tendances
- 67 Perspectives
- 74 Grand témoin : Marc-Antoine Jamet, Groupe LVMH

52 RÉTROSPECTIVES

53 RHYTHM'N'BEAT

54 CHIFFRES CLÉS 2014

55

L'ÉDITO DE PHILIPPE PERELLO



Philippe Perello
CEO Paris Office
Partner Knight Frank LLP

Chers amis,

C'est toujours un grand plaisir de vous retrouver à l'occasion de la parution de Paris Vision. Je tiens ici à remercier chaleureusement nos grands témoins - Robert Burrow, Pierre Vaquier et Marc-Antoine Jamet - qui ont bien voulu nous livrer leur analyse du marché et leur stratégie, ainsi que Daniel Cohen qui donne sa vision de la situation macroéconomique. À noter cette année, le témoignage exceptionnel de Jean-Louis Missika qui nous livre ses ambitions et sa vision du Grand Paris.

2014 a été riche pour nos marchés. Deux faits marquants sont à souligner néanmoins.

Le premier, c'est la hausse de la consommation de bureaux malgré une croissance économique atone. Cette décorrélation est d'une ampleur inédite et démontre la résilience du marché parisien.

Le deuxième, c'est le niveau record des investissements en commerce atteint en 2014, qui restera aussi comme l'année du vote de la Loi Pinel. Votée en juin, les investisseurs ont néanmoins dû attendre jusqu'à novembre pour connaître les modalités de son décret d'application. De longs mois d'incertitude qui n'ont pas ébranlé l'appétit et la confiance des investisseurs. Mieux, les investisseurs étrangers opèrent un retour en force sur le marché francilien avec plus de 45% des volumes engagés.

Deux preuves de la vigueur du marché de l'Île-de-France et de son attractivité sur la scène internationale.

De quoi rester optimistes pour 2015.

Bonne lecture,



© Emmanuel-Robert Espalieu

“ Au-delà du cas français, un grand choc est nécessaire pour sortir l'Europe de sa crise.

L'OPINION DE DANIEL COHEN

La reprise : Une si longue attente

Pour la troisième année consécutive, le taux de croissance français se situera au niveau misérable de 0,4%. La France conjuguera ce taux faible avec un autre signe inquiétant : une inflation de plus en plus faible. Elle est désormais à 0,5%, soit quatre fois plus faible que le niveau souhaité par la Banque Centrale Européenne. Le parallèle avec la situation japonaise dans les années quatre-vingt-dix devient préoccupant. La France, à l'image de la zone euro, se prépare-t-elle à une décennie perdue ? Deux bonnes nouvelles devraient illuminer la croissance 2015 et remonter l'optimisme : la baisse du prix du baril, qui vaut deux fois moins cher qu'il y a un an, et la baisse de l'euro, qui est passé sous son cours d'introduction, en 1999. En cumulant ces deux effets, la croissance française devrait se situer au-dessus de 1%, certains conjoncturistes pariant même sur un chiffre de 1,5%, tant pour la France que pour la zone euro.

La baisse de l'euro doit beaucoup aux mesures annoncées puis mises en place par la Banque Centrale Européenne. Malgré les réticences allemandes, la Banque Centrale Européenne a lancé un plan de "Quantitative Easing" (QE) important. D'ici septembre 2016, 60 milliards de liquidité seront injectés dans l'économie européenne tous les mois. 10 milliards seront constitués d'achat d'actifs privés, prolongeant les programmes déjà annoncés à l'automne. Les 50 milliards additionnels seront consacrés à l'achat de dettes publiques, y compris, pour 6 milliards mensuels, les titres émis par les institutions publiques européennes (la Banque Européenne d'Investissement ou le Mécanisme de Stabilité Européen). Il resterait donc 44 milliards consacrés, chaque mois, au rachat de titres publics européens, soit sur les 19 prochains mois un rachat de dette publique s'élevant à 836 milliards d'euros.

La mesure, déjà attendue, a pourtant démontré la volonté de la BCE de mener une politique agressive, aussi longtemps que l'inflation restera basse. Les

Daniel Cohen est professeur de sciences économiques à l'École Normale Supérieure, Vice-Président de l'École d'Économie de Paris et Directeur du Centre Pour la Recherche Économique et ses Applications (CEPREMAP)

marchés ont salué l'opération, et notamment le marché des changes qui a enregistré une nouvelle baisse. Immédiatement après l'annonce du programme, l'euro est descendu à 1.1116 pour un dollar, avant de se ressaisir à 1.1217, ayant commencé la semaine à 1.1567. L'euro faible est sans aucun doute le principal levier par lequel le QE européen va agir. Compte tenu du surplus de la balance des paiements de la zone euro, l'euro faible est un résultat à la fois bienvenu sur le plan intérieur et incongru du point de vue des autres pays.

Malgré ce renfort bienvenu des mesures annoncées, la situation européenne supporte mal la comparaison avec les États-Unis. Bien que la situation américaine reste fragile et marquée par une montée inédite du chômage longue durée, la sortie de crise semble désormais acquise. Malgré un mauvais premier trimestre 2014, lié à la conjoncture climatique, l'année 2014 devrait faire ressortir un taux de croissance supérieur à 2% et atteindre, selon l'OCDE, 3% en 2015. Les créations d'emploi sont désormais solidement installées au-dessus du seuil de 200 000 emplois mensuels qui garantissent la décade du chômage, avec un résultat exceptionnel en novembre de 321 000 créations nettes d'emploi.

Quel diagnostic faire pour la zone euro ? Pourquoi un tel déficit de croissance ? Écoutons Mario Draghi. Dans un discours prononcé le 22 août dernier à la réunion annuelle de Jackson Hole (Wyoming), il stupéfiait son auditoire : « La zone euro souffre, depuis 2010, d'une politique budgétaire insuffisante ("less available and effective"), surtout si on la compare aux autres économies avancées. Ce n'est pas le résultat d'une dette publique élevée, en moyenne la dette européenne n'est pas supérieure à celle des États-Unis ou du Japon. Elle résulte du fait que, dans les autres pays, la Banque Centrale a joué un rôle de cran de sécurité ("backstop") pour le financement des états. C'est pourquoi il serait utile que la politique budgétaire joue un rôle plus actif aux côtés de la politique monétaire ».

Mario Draghi résume en une phrase ce que la majorité des économistes n'a cessé de répéter. La consolidation budgétaire, à laquelle les états de la zone ont été astreints, a résulté d'une crise de confiance d'ordre institutionnel davantage qu'économique. Il enfonce ainsi le clou qu'il avait planté avec l'annonce de son programme OMT ^[1] : la Banque Centrale ne peut rester indifférente à la crise souveraine. Et d'annoncer un nouveau train de mesure pour renforcer la politique monétaire, sous la forme d'un "Quantitative Easing" européen. Mais il ajoute cependant qu'il y a « un risque

certain que la politique monétaire ait perdu de son efficacité à relancer la demande », du fait notamment de taux déjà très faibles. D'où sa recommandation que la politique budgétaire joue un rôle plus actif aux côtés de la politique monétaire. Mario Draghi voit l'inflation chuter à grande vitesse (0,4% sur l'année écoulée contre 1,6% un an plus tôt) et sait bien que la politique monétaire, aussi ambitieuse que puisse être la politique annoncée le 22 janvier, ne suffira pas à corriger une trajectoire qu'il interprète comme un excès d'offre.

Cela ne signifie pas aux yeux de Draghi qu'il faille renoncer aux mesures favorables à l'offre. Il signale le risque que les chômeurs de longue durée perdent leur employabilité et cite le renforcement de la formation professionnelle parmi les mesures utiles. Mais il se situe au-delà de ce clivage : « Une stratégie cohérente pour réduire le chômage doit s'appuyer sur des mesures d'offre et de demande tant au niveau de la zone euro dans son ensemble qu'aux niveaux nationaux ». Et de citer les 300 milliards d'investissement annoncés par Jean-Claude Juncker, nouveau Président de la Commission, comme une piste à suivre.

La France est directement concernée par ce diagnostic. L'inflation faible démontre un excès d'offre, mais le commerce extérieur, déficitaire, témoigne d'un manque de compétitivité des exportateurs (la faiblesse de la demande européenne joue aussi son rôle). La France n'a en réalité pas le luxe de choisir entre l'offre ou la demande, elle doit cibler des mesures qui stimulent les deux à la fois, en ciblant des mesures favorables aux investissements productifs notamment.

Au-delà du cas français, un grand choc est nécessaire pour sortir l'Europe de sa crise. Jean-Claude Juncker a l'immense avantage sur ses prédécesseurs de bénéficier d'une légitimité propre. Le plan d'investissement qui a été proposé, à 315 milliards d'euros, est toutefois bâti sur un formidable effet de levier, puisque les garanties européennes ne dépasseront pas 21 milliards. L'appel à des contributions additionnelles des états, pourtant exemptés par la Commission d'une prise en compte de ces apports dans le calcul des déficits publics, n'a pas été entendu par les capitales. Si l'Europe veut échapper au marasme persistant, il faudra bien pourtant qu'elle s'accorde sur une stratégie coordonnée de sortie de crise. Sinon, le syndrome japonais deviendra de plus en plus probable.

^[1] Outright Monetary Transactions ou Opérations Monétaires sur Titres, programme lancé en septembre 2012

LA VISION DE JEAN-LOUIS MISSIKA



“ Nous renforcerons et consoliderons nos secteurs les plus dynamiques, comme le tourisme ou le numérique, et ferons émerger des activités nouvelles à forte valeur ajoutée.

Jean-Louis Missika est adjoint à la Mairie de Paris en charge de l'urbanisme, de l'architecture, des projets du Grand Paris, du développement économique et de l'attractivité.

Knight Frank : En tant que ville mondiale, qu'est-ce qui rend Paris attrayante pour les personnes et les entreprises ?

Jean-Louis Missika : Paris accompagne l'excellence et l'audace de ses entrepreneurs, attire les talents et les investisseurs grâce à son dynamisme économique et à son ambition en matière d'innovation. Déjà championne du monde de l'innovation et du capital intellectuel, Paris va passer du stade de l'expérimentation à grande échelle sur l'ensemble de son territoire en matière d'innovations urbaines, de solutions énergétiques durables et d'applications numériques. De nouveaux lieux à la pointe de l'innovation mêlant incubateurs, coworking, espaces de travail pluriels continueront à être créés et son écosystème d'innovation sera internationalisé.

Un milliard d'euros sera investi d'ici 2020 pour que Paris, qui porte l'ambition d'une transition vers une Ville Intelligente, devienne un lieu de référence internationale

en matière d'innovation liée à l'aménagement du territoire, à la démocratie participative, au développement durable, à l'économie numérique et à la transition énergétique.

KF : Que peuvent faire les hommes politiques pour améliorer cela ?

J-L. M. : L'économie parisienne présente aujourd'hui les signes d'un dynamisme remarquable : la capitale doit ces bons résultats à la politique volontariste menée depuis 2001, à son tissu entrepreneurial et aux flux d'investissements étrangers qui ont doublé en 10 ans. Ces efforts doivent être poursuivis et renforcés, tout particulièrement en matière d'innovation ouverte et participative.

La Ville de Paris favorise les connections entre les petites et les grandes entreprises, les entrepreneurs et les investisseurs. Ces efforts pour favoriser les liens entre les différents acteurs de l'économie parisienne

sont au cœur de la politique des prochaines années car ils permettent de créer de la richesse ensemble.

Nous renforcerons et consoliderons nos secteurs les plus dynamiques, comme le tourisme ou le numérique, et ferons émerger des activités nouvelles à forte valeur ajoutée, créatrices d'emplois. Nous continuerons à améliorer les conditions d'attractivité et d'accueil des centres de décisions, des sièges de groupes internationaux, de grands acteurs économiques. Paris est aussi une place financière forte qu'il nous faut préserver en soutenant le secteur financier parisien et en permettant la rapidité et la sécurité des transactions financières.

Enfin, Paris possède des atouts uniques en termes de facilités familiales, d'équipements de santé, d'espaces verts, de culture, de services et de cadre de vie. Un patrimoine et une richesse culturelle qu'elle entend continuer à préserver et améliorer pour faire face aux inévitables contraintes urbaines comme la pollution et la congestion du trafic.

KF : Quels sont les endroits en développement dans la ville ?

J-L. M. : 10% du territoire parisien a fait l'objet de projets d'aménagement depuis 2001. Certains nouveaux quartiers sont en train d'émerger : Paris Rive Gauche, Clichy Batignolles. La zone « Paris Nord Est » sera le plus grand terrain d'aménagement à venir, avec Bercy-Charenton et le secteur Boulogne/Foch. Tous ces quartiers seront à la pointe de l'innovation et de l'écologie urbaine.

Dans le même temps, nous allons construire « l'arc de l'innovation » : nous construirons le Paris du futur en faisant émerger dans les territoires proches du périphérique des projets mixtes, alliant logements, équipements et espaces de travail, bureaux, incubateurs, lieux de coworking, instituts de recherche, grandes et petites entreprises ; nous construirons cet « arc de l'innovation » avec les communes voisines et le tramway des maréchaux sera par ailleurs bouclé.

KF : Quels sont les secteurs en plein essor ?

J-L. M. : Les industries emblématiques du luxe, de la mode et du tourisme continuent d'afficher de fort taux de croissance et des bilans financiers très positifs. À ces secteurs traditionnels, s'ajoute dorénavant une solide croissance des industries de pointe que sont les biotechnologies, le développement durable, le numérique, la ville intelligente, toutes soutenues par des projets concrets de la Mairie de Paris.

KF : Comment voyez-vous le futur de Paris ?

J-L. M. : Avec l'investiture d'Anne Hidalgo, Paris ouvre un cycle tourné vers le dynamisme économique et l'innovation technologique qui maintiendra la ville au sein du cercle des villes-monde attractives et compétitives. Le futur de Paris se veut audacieux : Paris conservera ce qui la définit, le caractère de son architecture, sa densité urbaine, son intensité culturelle, la richesse de son patrimoine historique, ses services publics, tout en renforçant sa compétitivité internationale et son positionnement sur les marchés émergents. Cette dynamique urbaine permet l'émergence de projets tels que le plus gros incubateur du monde (1000st@rtups) dans la halle Freyssinet qui enrichissent l'écosystème parisien. « L'arc de l'innovation » amplifiera cette dynamique économique, mais aussi durable et responsable, dans le prolongement des nombreux et inspirants projets lancés sous la mandature de Bertrand Delanoë, dont les Velib', Autolib', tramways et berges sont les dignes ambassadeurs.

KF : Quelle est l'importance des infrastructures pour une ville et quel sera l'impact du projet Grand Paris sur la ville ?

J-L. M. : Paris est la ville la plus accessible d'Europe avec un maillage d'une densité exceptionnelle au point de convergence de nombreuses infrastructures : 6 grandes gares, 5 lignes de RER, 16 lignes de métro, 1 tramway, 74 lignes de bus et 1 connexion à 6 autoroutes. Par ailleurs, la région Île-de-France est dotée d'infrastructures de premier plan : elle est la deuxième plateforme aéroportuaire d'Europe, bénéficie de l'interconnexion avec le réseau TGV et dispose de nombreuses infrastructures : 210 km de métro, 1 400 km de RER et voies ferrées, 3 000 km de voies d'autobus, 2 100 km de routes nationales et d'autoroutes. Avec 70 ports répartis sur 500 km de voies navigables, la région est également la deuxième plateforme fluviale d'Europe, une position qui a vocation à être consolidée grâce au développement de l'Axe Seine.

Les deux aéroports parisiens comptabilisent près de 90 millions de voyageurs par an. Cette connectivité est stratégique et nous la développons avec la prolongation du tramway des maréchaux, en complément du métro Grand Paris Express par ailleurs engagé.

Le projet du Grand Paris va permettre à la ville de changer d'échelle et de renouer avec les villes voisines. Le Grand Paris va s'appuyer sur une politique volontariste pour rendre les logements plus accessibles, les transports plus fluides, les politiques sociales efficaces, et permettre le dynamisme économique et la transition énergétique.



LE MARCHÉ LOCATIF
DE BUREAUX

La chevauchée

EMBOURBÉE



LE MARCHÉ EN GRANDES LIGNES

- 2 115 000 m² de bureaux ont été placés auprès des entreprises au cours de l'année 2014 en région parisienne. Ce chiffre est à la hausse et progresse de 13% en un an.
- La progression est toutefois loin d'être uniforme. La Défense est revenue sur le devant de la scène et le QCA confirme son rôle d'étalon-or du marché. À l'inverse, 2014 a été plus cruelle pour les marchés de déport et de périphérie.
- Le succès des « grands classiques » du marché francilien a été permis par les ajustements à la baisse observés sur de nombreux loyers de commercialisation. Cette modération est toutefois en partie masquée par le maintien des valeurs faciales des meilleurs immeubles, qui n'ont guère évoluées en 2014.
- L'offre disponible frôle la barre des 4 millions de m² tandis que le taux de vacance reste stable, à 7,3% en moyenne régionale. L'Île-de-France continue ainsi d'afficher un des plus faibles taux de vacance d'Europe. De grandes disparités existent toutefois entre les différents marchés franciliens.
- L'offre de Grade A ne représente que 18% des disponibilités. L'offre est ainsi souvent déficiente en qualité, au point qu'une part des disponibilités aura sans doute du mal à séduire des utilisateurs.
- Les perspectives pour 2015 sont plutôt prometteuses et pourraient conduire à la concrétisation des premières pressions à la hausse sur certains loyers.

TENDANCES

On attendait un rétablissement et on a cru assister, un moment, au départ d'une véritable cavalcade. Puis la cavalcade a été freinée, entravée au creux de l'été. Sorti de cette mauvaise passe, le marché locatif a finalement retrouvé de l'allant et termine 2014 là où il était espéré.

Bien vivant même s'il n'est pas exempt de faiblesses ou de handicaps, il est surtout riche d'un avenir prometteur. Pour peu qu'il sache s'adapter aux défis qui s'ouvrent à lui...

01 Consommation de bureaux : Le lièvre et la tortue

Le marché locatif était au rendez-vous. Nous l'attendions légèrement au-dessus de la barre des deux millions de m² placés sur la région parisienne, histoire d'oublier les déceptions de l'année 2013^[1]. Il termine finalement à 2,1 millions de m² pour 2014.

L'Île-de-France affiche une progression de 13% de la consommation de bureaux sur 2014. Mais cette moyenne cache de profondes disparités et ce sont les grands noms qui ont le mieux tiré leur épingle du jeu.

Contrat rempli donc. Le marché s'est pourtant fait tour à tour lièvre et tortue tout au long de l'année, jouant avec les nerfs

^[1] Knight Frank, *Paris Vision 2014*, : « (...) la barre symbolique des 2 000 000 de m² 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. », page 21

des observateurs et de ses acteurs. Après un démarrage en fanfare, avec une progression de l'activité transactionnelle de 28% sur le premier semestre, l'été 2014 a marqué un brusque ralentissement. Il a fallu attendre les résultats du quatrième trimestre, de nouveau en nette progression, pour que les inquiétudes soient levées. Au final, la demande placée a progressé de 13% en volume.

À 2,1 millions de m², 2014 s'apparente à 2005 ou 2010, soit autant d'années qui avaient

inauguré une période haussière de l'activité transactionnelle sur le marché francilien. Alors, 2014 marque-t-elle l'entrée dans un nouveau cycle ? Les perspectives pour 2015 sont favorables (voir, dans les Perspectives, notre article Consommation de bureaux : « Same players play again », p 27) et pourraient le laisser croire. Il serait toutefois aventureux de s'enfermer dans une lecture trop ordonnée et logique des évolutions du marché. L'instabilité de l'activité transactionnelle en 2014 en témoigne. Si cycles il y a encore

Évolution de la demande placée en Île-de-France (en m²)

Source : Knight Frank



sur le marché locatif, ils semblent bien se raccourcir.

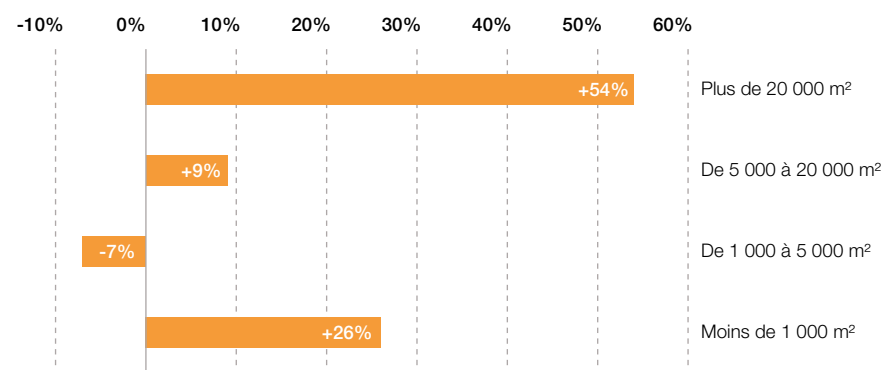
La progression de la demande placée en 2014, ainsi que sa volatilité, trouvent pour une grande part leur origine dans un phénomène : le retour sur le marché des grands utilisateurs, à la recherche de surfaces de plus de 5 000 m². Plus précisément, ce sont même les plus grands d'entre eux (ceux qui signent des baux supérieurs à 20 000 m²) qui ont fait la différence. De véritables lièvres en 2014 ! Sur ce segment, l'activité transactionnelle explose, avec une hausse de 54%. En 13 transactions, ce sont plus de 410 000 m² de bureaux qui ont été loués, soit 20% de la demande placée totale. 20% en à peine plus de 10 transactions : c'est dire l'inexorabilité des fluctuations de l'activité transactionnelle.

La reprise du marché locatif observée en 2014 est-elle à ce titre une reprise en trompe-l'œil, artificiellement entretenue par quelques « méga-deals » dont beaucoup se font d'ailleurs hors marché ? La réponse est non. D'autres segments de surfaces sont en effet en progression. C'est le cas des transactions de 5 000 à 20 000 m², pour lesquelles la hausse est plus modeste mais néanmoins de 9% (435 000 m² en 48 transactions). Et c'est aussi celui des petites surfaces. Les utilisateurs de moins de 1 000 m² ont été particulièrement dynamiques en 2014, avec une progression de 26% de leur consommation de bureaux. On imagine la multitude d'entreprises concernées ici !

À vrai dire, s'il est un sujet de vigilance que révèle l'analyse de l'activité transactionnelle

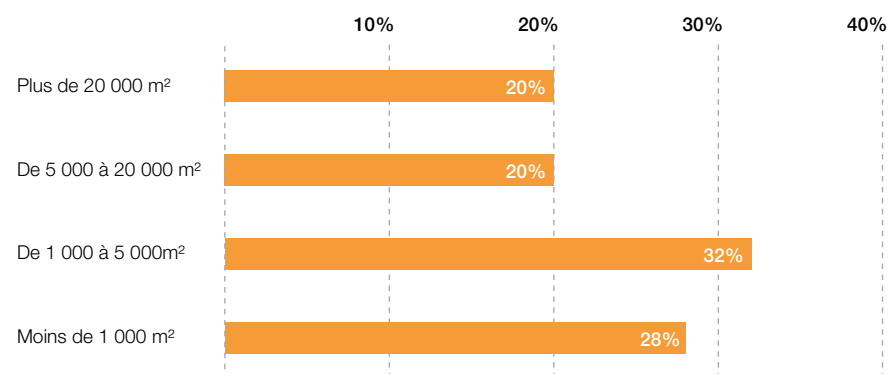
Évolution de l'activité transactionnelle par tranche de surfaces en 2014

Source : Knight Frank



Répartition de l'activité transactionnelle par tranche de surfaces en 2014

Source : Knight Frank



par tranches de surfaces, c'est le ralentissement observé sur le segment des deals de taille moyenne (1 000 à 5 000 m²). Ils se sont faits tortues. Là, un recul est en effet à observer, même s'il reste modeste : -7%.

Faut-il y voir la manifestation des difficultés de beaucoup d'entreprises de taille moyenne et intermédiaire dans la conjoncture économique actuelle ? Sans doute en partie. D'ailleurs, de telles difficultés pourraient également expliquer partiellement la performance observée sur le segment des petites transactions : contraintes de réduire coûts et voilure, certaines entreprises intermédiaires se repositionneraient

sur des surfaces de bureaux de moins de 1 000 m². Mais une telle explication ne saurait suffire. Le marché locatif francilien a sa part de responsabilité dans les difficultés observées sur le segment des surfaces moyennes. Il y a une explication qui lui est endogène et qui joue probablement un rôle essentiel : l'inadaptation de l'offre à la demande. Si une entreprise ne peut pas trouver, pour un prix qui lui convient, des surfaces de bureaux plus qualitatives, plus efficaces et mieux placées que celles qu'elle occupe actuellement, quel intérêt aurait-elle à assumer le coût d'un déménagement ? À peu près aucun... Et le problème est sans

doute particulièrement prégnant pour les entreprises intermédiaires, qui n'ont pas un accès naturel aux précommercialisations en tant que moyen de contournement des insuffisances de l'offre immédiate.

La métaphore du lièvre et de la tortue correspond également très bien à l'analyse de la géographie de l'activité transactionnelle. La Défense apparaît comme le champion incontestable de l'année 2014. Le quartier d'affaires est allé vite et il a tenu le rythme tout au long de l'année. La demande placée y retrouve un niveau proche de ses sommets et progresse de 133% par rapport à l'année

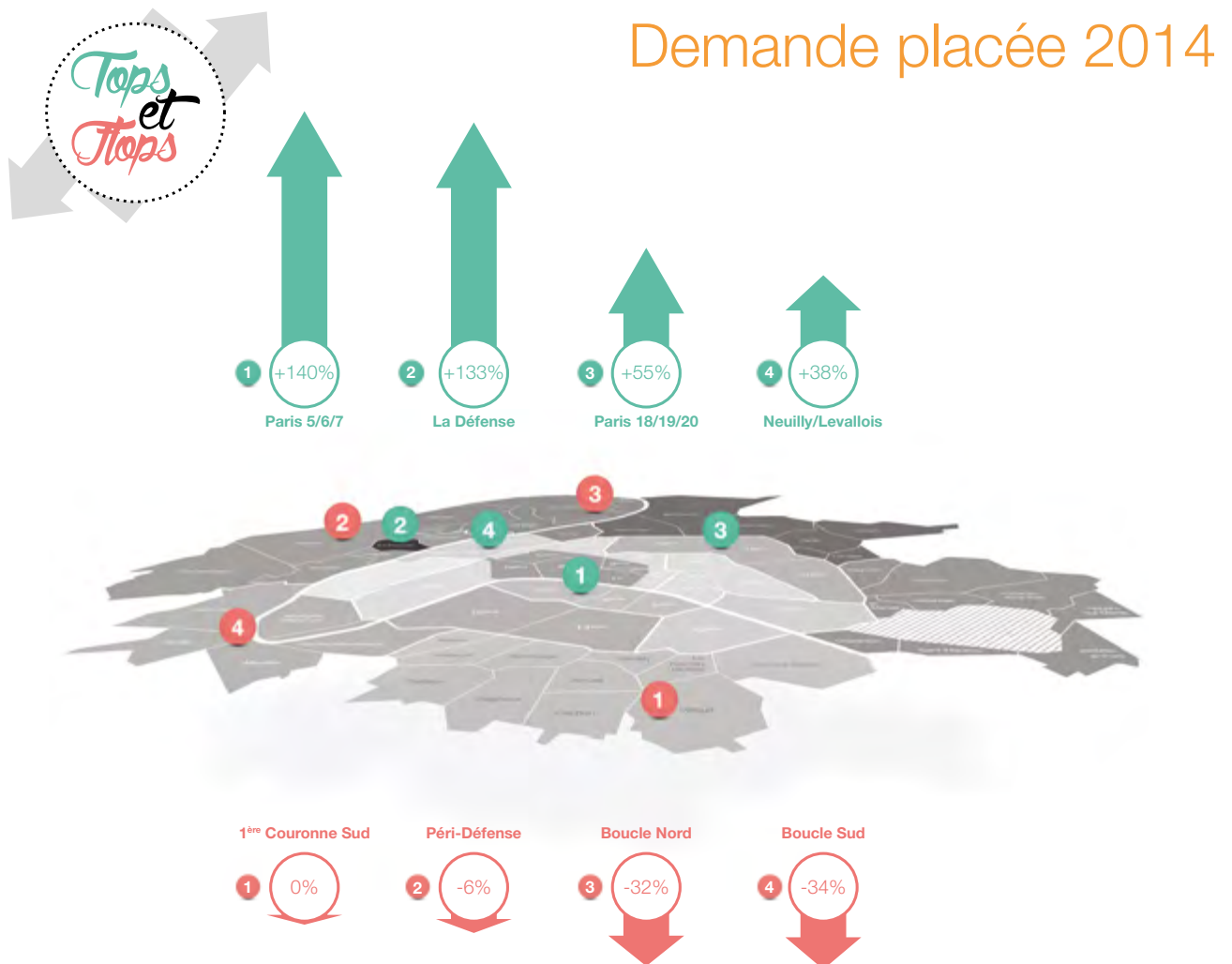
précédente. Il faut dire que 2013 avait été particulièrement déprimante pour La Défense (voir notre article « La Défense : Triomphe de la raison », p 26).

Au-delà de La Défense, 2014 s'avère être un excellent cru pour les secteurs les plus établis et les plus reconnus : l'activité transactionnelle sur le QCA a ainsi augmenté de 17%, tandis qu'elle a gagné 38% sur Neuilly/Levallois. De façon plus anecdotique, quelques micromarchés réalisent également de belles ou très belles performances au terme de l'année 2014, à l'image de Paris 5/6/7^{ème} arrondissements

ou de Paris 18/19/20^{ème} arrondissements.

Logiquement, le succès des marchés les plus nodaux s'est fait au détriment de leurs périphéries. Celles-ci se nourrissent souvent des entreprises qui n'ont pu trouver de solution aux emplacements centraux. L'année 2014 aura été dure pour ces marchés de déport ou de substitution, qui affichent parfois des reculs significatifs.

Concernant ces derniers, le catastrophisme n'est toutefois pas de mise : ces contre-performances ne signifient pas, ou pas



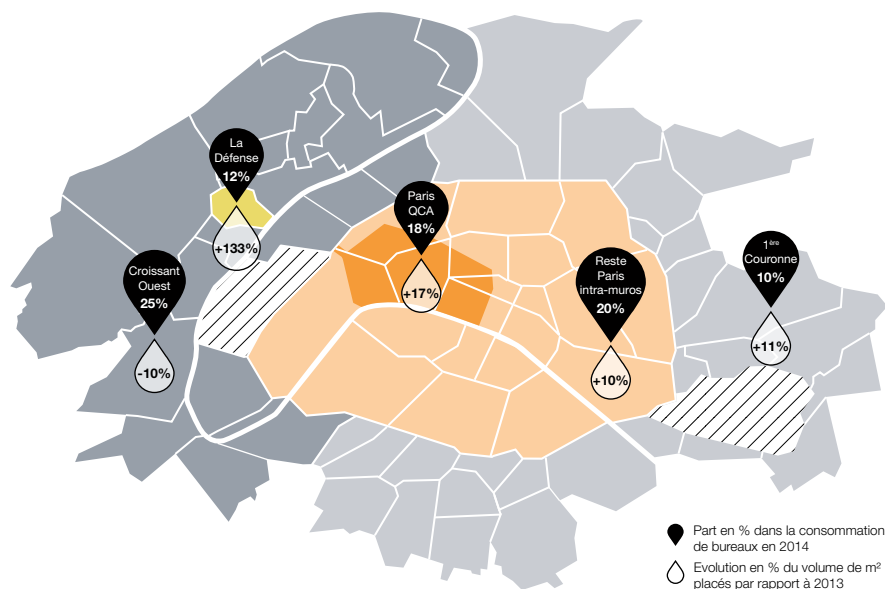
Source : Knight Frank

forcément, une désaffection durable des entreprises. Beaucoup de ces secteurs avaient d'ailleurs tiré profit de l'environnement de 2013. Ce qu'ils paient au terme de 2014 est sans doute davantage en lien avec l'attractivité de leur offre et l'opportunité de leur positionnement prix.

Il en va ainsi. Il y a des lièvres et des tortues sur le marché locatif. Et il arrive que certains lièvres se changent en tortues. Ou inversement. C'est une bien curieuse évolution des espèces mais elle est indiscutable...

Localisation de l'activité transactionnelle et évolution comparée des différents marchés

Source : Knight Frank



Quartier Central des Affaires : Étalon-or

+17%... Avec un total de 378 000 m², l'activité transactionnelle sur le QCA a gagné 56 000 m² supplémentaires au cours de l'année 2014. La progression est nettement supérieure à la moyenne régionale (+13%).

Elle n'est certes pas aussi spectaculaire que celle observée sur La Défense mais elle n'en est pas moins remarquable : ces +17% sont en effet enregistrés sur un des rares secteurs d'Île-de-France à ne pas s'être effondré en 2013. Contrairement à La Défense, le QCA ne bénéficiait donc pas en 2014 d'un effet de base favorable.

Remarquable, le résultat de l'activité transactionnelle sur le QCA l'est à un autre titre : il s'agit en effet du marché le plus cher de la région parisienne. L'environnement économique déprimé et les craintes de beaucoup d'entreprises auraient logiquement dû conduire à en détourner les utilisateurs. Il n'en a rien été. Pourquoi ?

D'abord parce que toutes les entreprises ne sont pas en crise. Le solde de l'emploi tertiaire est

d'ailleurs resté positif en Île-de-France en 2014. Beaucoup de sociétés continuent de créer une valeur ajoutée importante et certaines sont en croissance : elles peuvent donc s'offrir les multiples avantages du QCA (centralité, proximité, desserte, image, attractivité, etc...).

Ensuite parce que, justement, il y a ces avantages qui viennent en déduction des coûts immobiliers directs. Les gains de productivité que l'emplacement autorise compensent ainsi une partie des surcoûts de loyers et les rendent acceptables à un panel beaucoup plus large d'entreprises, qui sont simplement bien-portantes. Le QCA n'est pas la chasse gardée exclusive des startups ou des machines à cash...

C'est d'ailleurs une de ses forces sur le marché locatif et une des explications à sa résilience dans un environnement régional beaucoup plus troublé et volatile. Oui, le QCA sert d'étalon du marché locatif : mètre étalon mais surtout, étalon-or.

Grade A : Cet éclatant objet du désir

Une véritable razzia. Le quatrième trimestre 2014 est venu corriger une impression de déclin de la part du Grade A (surfaces neuves ou restructurées de première main) dans l'activité transactionnelle. Il a au contraire témoigné et confirmé avec éclat l'attrait que ces surfaces exercent sur les entreprises. Au final, l'année 2014 se clôt sur une part du Grade A de 81% dans l'activité transactionnelle générée par les transactions de plus de 5 000 m². C'est quasiment la même part que celle observée en 2013 (80%) et plus que les 70% de 2012.

Des baisses ponctuelles peuvent avoir lieu. C'était le cas en 2014 jusqu'à la sortie de l'été. Mais il ne faut donc pas y voir de désintérêt des utilisateurs pour ces immeubles de dernière génération, bardés de labels et de certifications. Si le Grade A baisse parfois dans l'activité transactionnelle, c'est uniquement parce qu'il n'existe pas, ou pas assez. Il ne représente en moyenne que 18% des disponibilités en Île-de-France et tombe à son étiage sur le QCA comme sur le reste de Paris intra-muros. Seuls quelques marchés atypiques, à l'image de La Défense, échappent à la pénurie. C'est d'ailleurs sans doute une des clefs du succès de ce quartier d'affaires dédié aux grands utilisateurs en 2014.

Tout indique que le Grade A est en effet au centre de l'intérêt des entreprises. Il faut dire qu'elles ont un intérêt rationnel à le convoiter. Tout simplement parce que ces surfaces neuves ou restructurées sont commercialisées aujourd'hui à des niveaux de loyers attractifs, quasi équivalents à ceux qu'ils étaient il y a une douzaine d'années (soit la durée d'un bail long), alors qu'en contrepartie, ils apportent des gains significatifs. Songeons en effet qu'en moins de 15 ans, les progrès en termes d'efficacité (taux d'occupation de l'immeuble par les postes de travail et ratio moyen de surface par poste de travail) sur un immeuble neuf sont de l'ordre de 30% tandis que les niveaux moyens de charges affichent une baisse qui dépasse régulièrement les 30%.

Faute de Grade A disponible, les entreprises cherchent des substituts. En 2013, elles avaient privilégié les précommercialisations. Elles consommaient des surfaces qui n'existaient pas encore. Le phénomène n'a pas disparu mais il ne suffit pas toujours. Alors les entreprises se reportent sur les immeubles construits ou restructurés depuis une dizaine d'années et remis sur le marché suite à une libération. Ces surfaces restent de très bonne qualité même si elles n'offrent pas tous les avantages du Grade A. C'est ce qui s'est produit jusqu'à l'été 2014.

Il y a bel et bien une course à la qualité. Par-delà ses parts de marché, le Grade A est et restera cet éclatant objet du désir des entreprises.

02

Offre de bureaux : Paris encore dans la dèche, ou presque

L'impression d'une offre généreuse est un mythe répandu. Il demeure pourtant largement infondé : Paris reste une des villes les moins offreuses d'Europe.

Vous êtes à la recherche de bureaux pour votre entreprise. Franchement, ça ne devrait pas être trop difficile. Avec tous les panneaux de commercialisation qui fleurissent en ville, le choix s'annonce large... Après tout, le marché n'est-il pas aux mains de la demande en cette période de morosité économique ?

Sans vouloir briser ce bel optimisme, les choses ne sont pas si simples.

Que recherchez-vous au juste ? Un immeuble bien sûr, mais pas n'importe lequel. Non, votre préférence va, nous l'avons vu, pour le Grade A. Un de ces immeubles souples et efficaces, qui vous permettra de densifier vos bureaux si nécessaire, sans avoir à redéménager rapidement ou à subir les foudres de personnels mécontents parce que trop « serrés ». Un immeuble qui autorise la mise en œuvre efficace de votre organisation du travail, dans laquelle l'approche collaborative prend une place

croissante. Et puis également un immeuble rationnel du point de vue des coûts et des charges. Pas une de ces passoires thermiques qui s'avèrent être des gouffres financiers, ni un de ces vieux zinzins qui ne respectent plus aucun des nouveaux standards environnementaux et qui ne vous apporte aucune sécurité légale ou sociale de long terme en la matière.

Vous recherchez aussi une adresse : pas forcément prestigieuse, surtout pas ostentatoire, mais suffisamment élégante et sérieuse pour appuyer l'image de votre entreprise. Vient aussi parmi les critères la desserte, notamment en transports en commun. Elle doit vous assurer la pleine mobilité de vos salariés et un maximum de souplesse dans l'organisation du travail et des rendez-vous de vos équipes. Pour finir, vous cherchez aussi un « cadre urbain » qualitatif. Comme vous ne pouvez pas forcément multiplier les salaires de tous vos employés, vous souhaitez leur offrir une adresse dans un quartier attractif. Un environnement motivant et susceptible de vous aider à conserver vos talents ou à en attirer de nouveaux.

Bref, vous avez compris que l'immobilier est tout à la fois un outil de production, un outil de ressources humaines et un outil marketing. Vous correspondez au portrait type du chef d'entreprise moderne.

Très inégalement répartie sur le territoire régional, l'offre de bureaux est en outre qualitativement inadaptée.

Le problème, c'est que des chefs d'entreprise tels que vous, il y en a beaucoup. Et cela réduit considérablement votre choix dans votre recherche de bureaux : vos critères sont en effet partagés par beaucoup.

Il s'avère en outre que l'impression d'une offre généreuse est largement infondée.

Quantitativement d'abord, les surfaces disponibles à la location en région parisienne représentaient 7,3% du parc de bureaux au terme de l'année 2014. L'offre totale est en légère hausse sur un an, passant de 3,9 millions à un peu moins de 4 millions de m², même si le taux de vacance affiche de son côté une quasi-stabilité, en raison de l'augmentation de la taille du parc.

Tout aussi impressionnants que soient ces 4 millions de m² libres d'occupation, ces chiffres ne traduisent absolument pas une situation de suroffre globale en Île-de-France. Certes, la région parisienne ne peut plus se prévaloir du plus faible taux de vacance d'Europe, contrairement à ce qui a longtemps été le cas. D'autres marchés ont connu une baisse de l'offre beaucoup plus marquée. Londres est ainsi parvenu à passer en dessous de Paris, émargeant à 6,2% de vacance à fin 2014. Mais si Paris ne détient plus ce record, elle continue de s'inscrire en troisième place, juste derrière Hambourg. Pas si mal ! D'autant que les autres métropoles européennes affichent des taux de vacance souvent bien plus élevés. Berlin est à près de 8% et Stockholm à 9,1%. Toutes les autres sont au-dessus de la barre des 10% : Bruxelles à 10,2%,

Francfort à 10,7%, Madrid à 11,5%, Varsovie à 16,3%, Moscou à 16,4 % et Saint-Pétersbourg à 17%.

C'est dire l'hétérogénéité du continent européen en la matière et le niveau de sécurité exceptionnel que représente le marché parisien pour les investisseurs. Une hétérogénéité qui n'est toutefois pas l'apanage de l'Europe : en son sein, la région parisienne réserve elle aussi une grande diversité de profils.

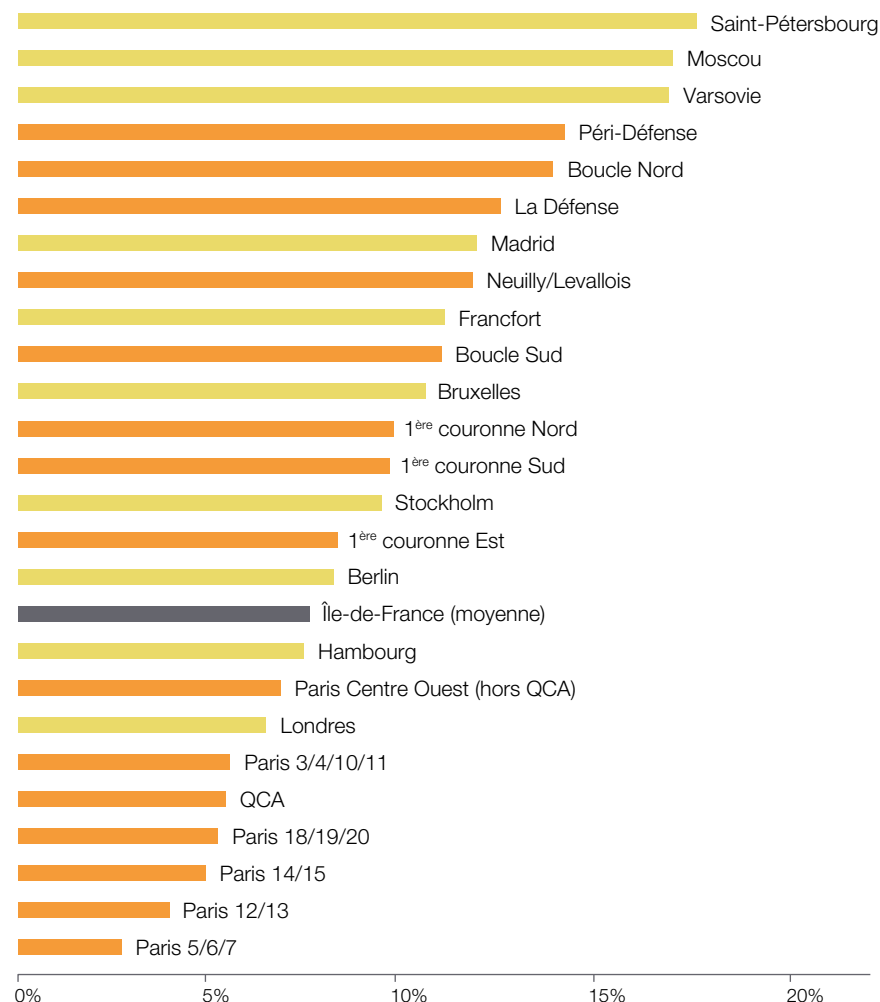
Pour faire simple, les marchés de Paris intra-muros se situent tous en dessous de la moyenne du taux de vacance régional. En dehors du boulevard périphérique par contre, les marchés affichent des taux supérieurs, avec une pointe à près de 14% sur Péri-Défense (Rueil-Malmaison, Nanterre, Courbevoie et Puteaux hors Défense). L'écart avec Paris 5/6/7^{ème} arrondissements, sur lequel la vacance peine à atteindre les 3,0%, est saisissant. Le QCA plafonne de son côté juste au-dessus de 5%. C'est faible. Et ça ne va pas en s'arrangeant : les taux de vacance sur la ville centre sont en effet pour la plupart à la baisse en tendance annuelle.

Les utilisateurs en quête de bureaux sont donc confrontés à un choix quantitativement limité sur les secteurs les plus recherchés. Même à La Défense, marché malade de l'année 2013, la reprise de l'activité transactionnelle tout au long de l'année 2014 a initié un mouvement de décrue de l'offre disponible.

Mais la principale limite qui se pose au choix des utilisateurs reste qualitative.

Taux de vacance à fin 2014 en Île-de-France et en Europe

Source : Knight Frank



C'était vrai en 2013, ça l'est tout autant au terme de l'année 2014. Le marché locatif est mono-produit en région parisienne : l'offre est essentiellement constituée de surfaces de seconde main. Bien sûr, certaines d'entre elles sont de bonne qualité lorsqu'elles sont proposées dans des immeubles construits ou restructurés il y a une dizaine d'années. Mais il n'empêche qu'elles n'offrent alors que des performances approchant, sans les égaler, les standards établis par les immeubles les plus récents.

C'est ce qui explique l'appétence des utilisateurs pour les surfaces de Grade A (voir notre encadré « Grade A : Cet éclatant objet du désir », p 18). Force est ainsi de constater que l'Île-de-France est cruellement déficitaire en offre neuve ou restructurée. Celle-ci ne représentait que 18% des disponibilités proposées en fin d'année 2014 en Île-de-France. C'est encore moins que les 22% enregistrés un an plus tôt. Pour illustrer l'insuffisance, il suffit de comparer ce ratio avec celui observé dans la

consommation des utilisateurs : 81% des surfaces placées via les transactions de plus de 5 000 m² en 2014 étaient du Grade A. Le déséquilibre est flagrant et il est récurrent : 70% des grandes surfaces consommées en 2012 correspondaient à du Grade A et l'année 2013 était déjà montée à 80%. En dehors du Grade A, les grands utilisateurs se reportent presque systématiquement sur d'autres types de surfaces de qualité, notamment les immeubles construits ou restructurés depuis une dizaine d'années et remis sur le marché, à l'image de Cœur Défense ou de la tour Initiale.

C'est dire que décidément, le choix proposé aux utilisateurs est loin d'être aussi riche qu'on l'imagine souvent. Ce n'est pas

vraiment la dèche, mais on en approche parfois...

En effet, les disponibilités en Grade A sont très inégalement réparties sur la région parisienne. Elles ne représentent que 12% de l'offre sur le QCA et 11% sur le reste de Paris intra-muros quand elles montent à 15% sur la Première Couronne, 26% sur le Croissant Ouest et qu'elles atteignent un pic à près de 43% sur La Défense.

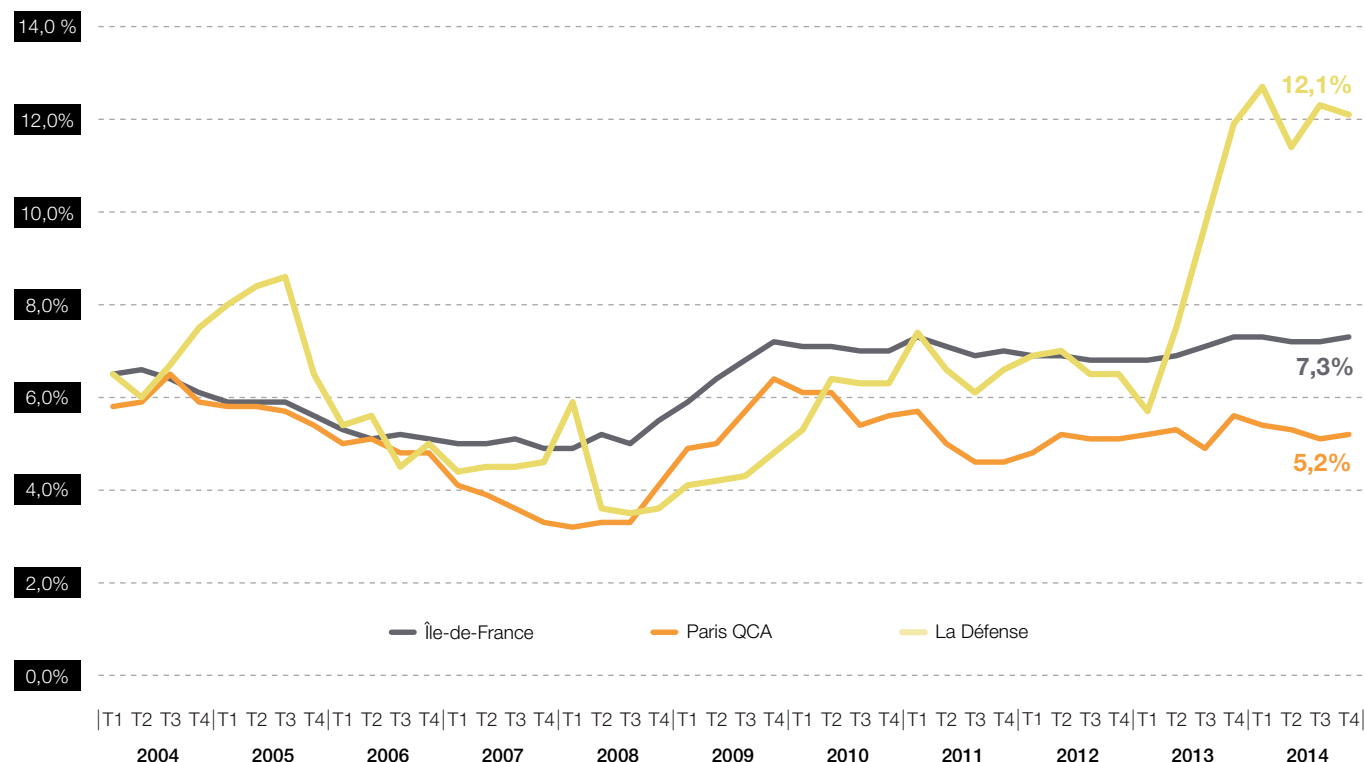
Là, le choix est plus vaste. Mais si la plupart de ces immeubles répondent entièrement aux attentes techniques des utilisateurs, certains d'entre eux vont avoir un handicap au niveau de l'appréciation de leur emplacement. Il y a des immeubles techniquement de Grade A qui

ne peuvent être que des choix par défaut et sont difficilement assimilables à des immeubles Prime.

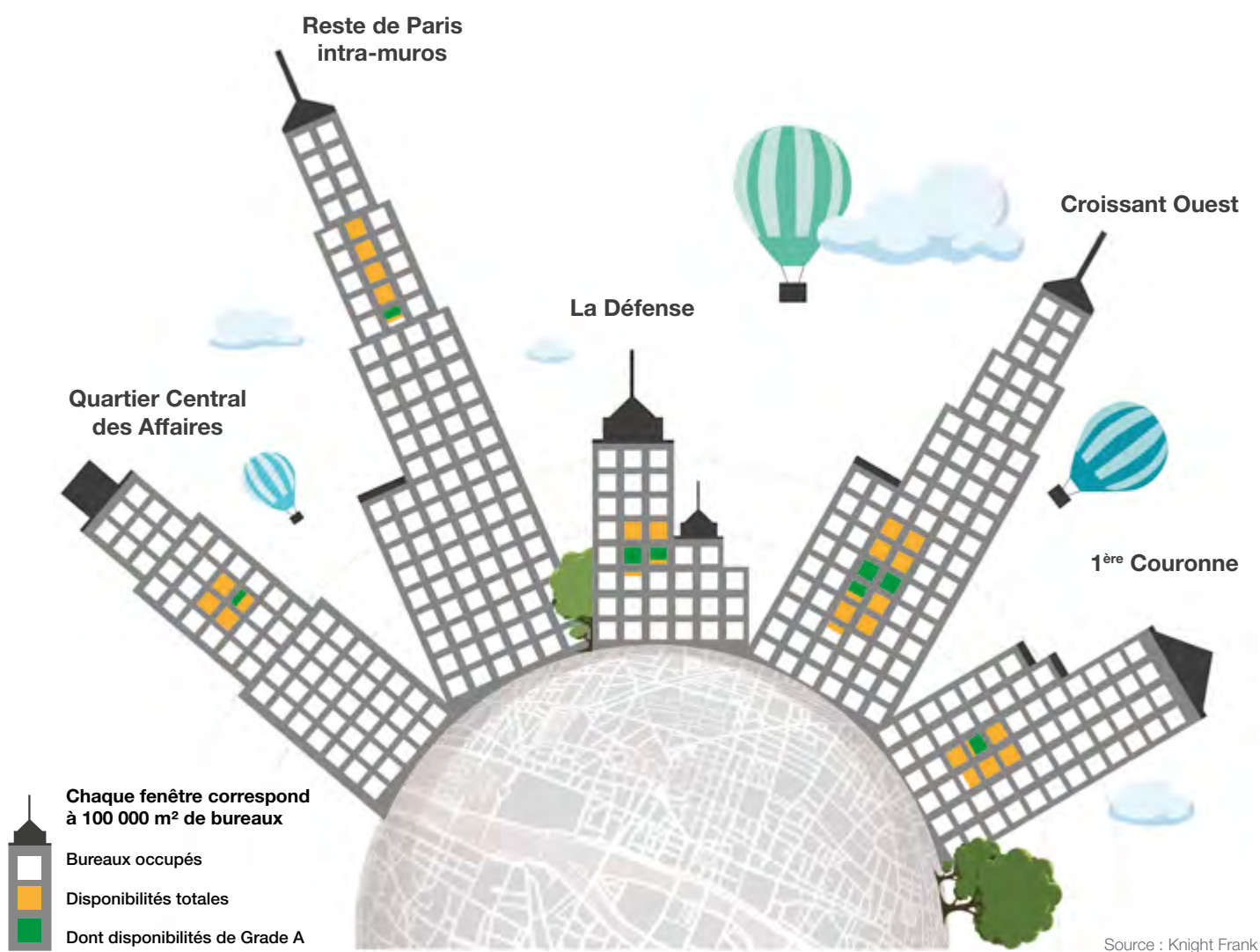
Pas si facile de chercher des bureaux en région parisienne !

Évolution des taux de vacance en Île-de-France

Sources : Knight Frank, ORIE



L'offre, quantitativement limitée et qualitativement déficiente



	Quartier Central des Affaires	Reste de Paris intra-muros	La Défense	Croissant Ouest	1 ^{ère} Couronne
Parc de Bureaux	6,8 millions de m ²	10,1 millions de m ²	3,5 millions de m ²	8,5 millions de m ²	6,3 millions de m ²
Disponibilités Grade A	42 000 m ²	54 000 m ²	184 100 m ²	269 400 m ²	86 700 m ²
Taux de vacance	5,2%	4,8%	12,1%	12,3%	9,1%

03

Loyers des bureaux : Inox et ecchymoses

La stabilité globale des loyers haut de gamme fait paravent. Elle masque des ajustements à la baisse sur beaucoup de valeurs. Des ajustements parfois significatifs...

Il y a ceux qui résistent et ceux qui se sont abîmés.

L'année 2014 a été marquée par des ajustements et des rééquilibrages en matière de loyers. Des mouvements pas toujours spectaculaires, souvent mis sous le boisseau, mais qui n'en marquent pas moins les rapports de force sur le marché locatif. Les acteurs de la place se sont astreints à un devoir de réalisme. Une mise à plat, qui s'avérera probablement salutaire et qui produit déjà ses premiers effets.

Du côté des inoxydables cuvée 2014, le plus bel exemple est fourni par le loyer haut de gamme sur le Quartier Central des Affaires. Il s'était fixé à 750 € en fin d'année 2013, il termine 2014 exactement au même niveau. Cette valeur a été étayée tout au long de l'année par plusieurs transactions, situées sur ce que l'on appelle le Triangle d'Or (essentiellement le 8^{ème} arrondissement).

Il faut dire qu'en matière de réalisme, les propriétaires

d'immeubles du QCA avaient été précurseurs. Ils ont très vite compris que la période économique actuelle, caractérisée par la morosité, n'était pas propice à des valeurs d'affichage jugées ostentatoires. Ils avaient donc pratiqué un ajustement à la baisse, initié à la mi-2012 et qui s'est terminé à la fin 2013. Le loyer haut de gamme est ainsi passé de 830 à 750 €, perdant 10% de sa valeur en un an et demi. C'est une correction importante, bien qu'il faille tout de même la relativiser un peu. En effet, ces valeurs ne concernent qu'un petit nombre d'immeubles, tous uniques et différents les uns des autres. Il se trouve que le QCA a été le théâtre, à la fin 2011 et au début 2012, de la livraison de quelques immeubles exceptionnels par le cumul de leurs qualités techniques et architecturales et par le prestige de leur adresse. Après leur commercialisation, il n'y a pas eu de nouvelles offres comparables, ce qui a sans doute amplifié l'impression d'ajustement à la baisse des valeurs haut de gamme. Reste que les performances locatives du QCA en 2014 démontrent que cet ajustement a été suffisant et qu'un point d'équilibre a été trouvé entre les attentes des utilisateurs et celles des propriétaires. La rareté des immeubles de Grade A au cœur de Paris est telle que, de toute façon, les pressions à la baisse ne sont plus possibles. Et l'année 2014 s'est même terminée par la manifestation des premiers signes de tension à la hausse.

Toujours sur le QCA, et à compter au rang des phénomènes marquants de l'année 2014 en

matière de loyers haut de gamme : la montée en puissance de la partie Est de ce territoire (1^{er}, 2^{ème} et, surtout, 9^{ème} arrondissements). C'est ce que l'on appelle la Cité Financière. Le QCA est traditionnellement coupé en deux, avec d'un côté le Triangle d'Or, prestigieux et cher, et la Cité Financière, habituée à des valeurs plus modestes. L'écart sur les loyers haut de gamme est ainsi de 180 € en moyenne sur une période de cinq ans. L'année 2014 a ébranlé cette organisation traditionnelle des prix. L'avance du Triangle d'Or est en effet tombée à 100 € en fin d'année, avec des valeurs haut de gamme de 650 € sur la Cité Financière. Cette dernière a bénéficié, dans ce mouvement d'égalisation, d'une nette prépondérance en matière d'offre de Grade A. Elle a en effet concentré une grande part des livraisons de programmes de restructuration en 2014 – programmes aujourd'hui entièrement commercialisés, sans exception aucune (contre un niveau de commercialisation de 63% sur le Triangle d'Or). Pour cela, la Cité Financière a également bénéficié d'un incontestable changement d'image, s'imposant comme un quartier d'affaires vivant et branché, ce qui lui a permis d'intéresser des cibles qui l'ignoraient jusque-là (les avocats par exemple) et d'attirer des acteurs montants de l'économie, à l'image des startups et des TMT.

Ce phénomène de glissement du choix des utilisateurs au gré des conditions de marché est également à l'origine de la stabilité des loyers moyens. Autres inoxydables que ceux-ci.

En 2014, mais pas seulement. C'est même un des phénomènes les plus pérennes du marché. Nous l'indiquions déjà l'année dernière : 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 €. Pour l'année 2014, le loyer moyen s'établit à 310 € en Île-de-France, en légère baisse par rapport à 2013 (-1%). Autant dire qu'il n'a pas bougé. Les entreprises ajustent leurs choix en termes d'adresse et de qualité des immeubles pris à bail en fonction des conditions de marché et de l'évolution des loyers. C'est ce qui explique qu'en période de baisse des valeurs, on assiste souvent à un recentrage de l'activité locative sur les marchés les plus établis et les immeubles de qualité. Et inversement.

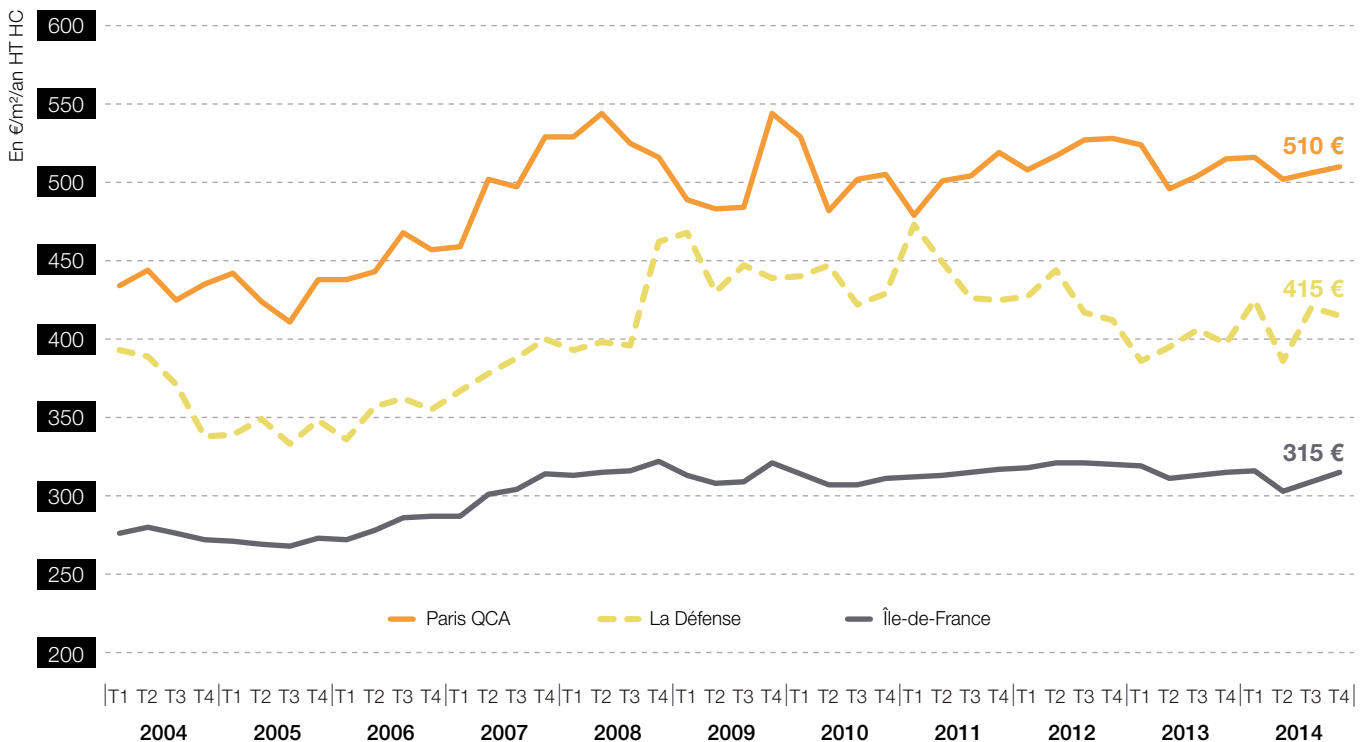
Ce loyer moyen régional n'est bien sûr qu'un indicateur global, qui ne doit pas cacher l'hétérogénéité de la région parisienne en matière de valeurs. Sur le QCA par exemple, le loyer moyen s'établit à 508 €, soit presque le double que Paris 18/19/20^{ème} arrondissements, un autre marché de la ville centre, où il plafonne à 259 €. Et dès que le boulevard périphérique est franchi, on assiste à une chute des loyers moyens, la Première Couronne Est passant même sous les 200 €. Dans les faits, parmi les marchés de périphérie, seuls La Défense et Neuilly/Levallois parviennent à franchir la barre des 300 €, à 376 € pour Neuilly/Levallois et à 398 € pour La Défense. C'est dire l'écart de valorisation au sein de la région parisienne.

Un écart qui, de surcroît, est allé croissant en 2014. Quand le loyer moyen de Paris 18/19/20^{ème} arrondissements représentait 53% du loyer du QCA en 2013, il n'en fait par exemple plus que 51% en 2014. L'accroissement de l'écart n'est sans doute pas spectaculaire mais il traduit bien les différences d'environnement économique d'un marché à l'autre.

Car les inoxydables ne peuvent faire oublier les ecchymoses et les blessés de l'année 2014. Il y en a, même si certaines adaptations, douloureuses, restent discrètes et se cachent sous un voile pudique. Il n'y a guère que sur Péri-Défense que l'ajustement à la baisse des loyers haut de gamme a été franc et relativement massif, passant en un an de 390 à 350 € (-10%). Il faut dire que ce marché,

Évolution des loyers moyens en Île-de-France

Source : Knight Frank



qui ceinture La Défense, a été soumis à la concurrence sévère de son voisin et a été affaibli par l'importance de sa propre offre, contraignant les propriétaires à des révisions drastiques. Et à le faire savoir.

Ailleurs, le phénomène est plus discret. Prenons La Défense par exemple. Le loyer haut de gamme n'y a que peu bougé, au moins dans les valeurs faciales. Il est même légèrement reparti à la hausse, gagnant 10 € sur l'année, à 540 €. Ce secteur était pourtant sorti étreillé de l'année 2013, avec la plus faible activité transactionnelle en 12 années. Si le loyer haut de gamme peut y afficher une hausse, c'est grâce à des prises à bail dans quelques immeubles d'exception, à l'image de la tour Majunga. Mais cela ne saurait masquer une réalité : une

très grande partie de l'activité transactionnelle s'est faite sur la base de valeurs n'excédant pas 500 €. Pour la plupart d'entre elles, les tours de dernière génération, récemment livrées, n'y échappent pas.

Il a fallu revoir à la baisse les ambitions initiales. La mesure en est donnée par un des programmes phares de restructuration, livré en 2011 et dont la commercialisation n'est toujours pas achevée. Alors que les valeurs de présentation de cette tour s'étagaient de 565 à 610 € en 2012, la dernière prise à bail dans l'immeuble s'est faite à 530 €.

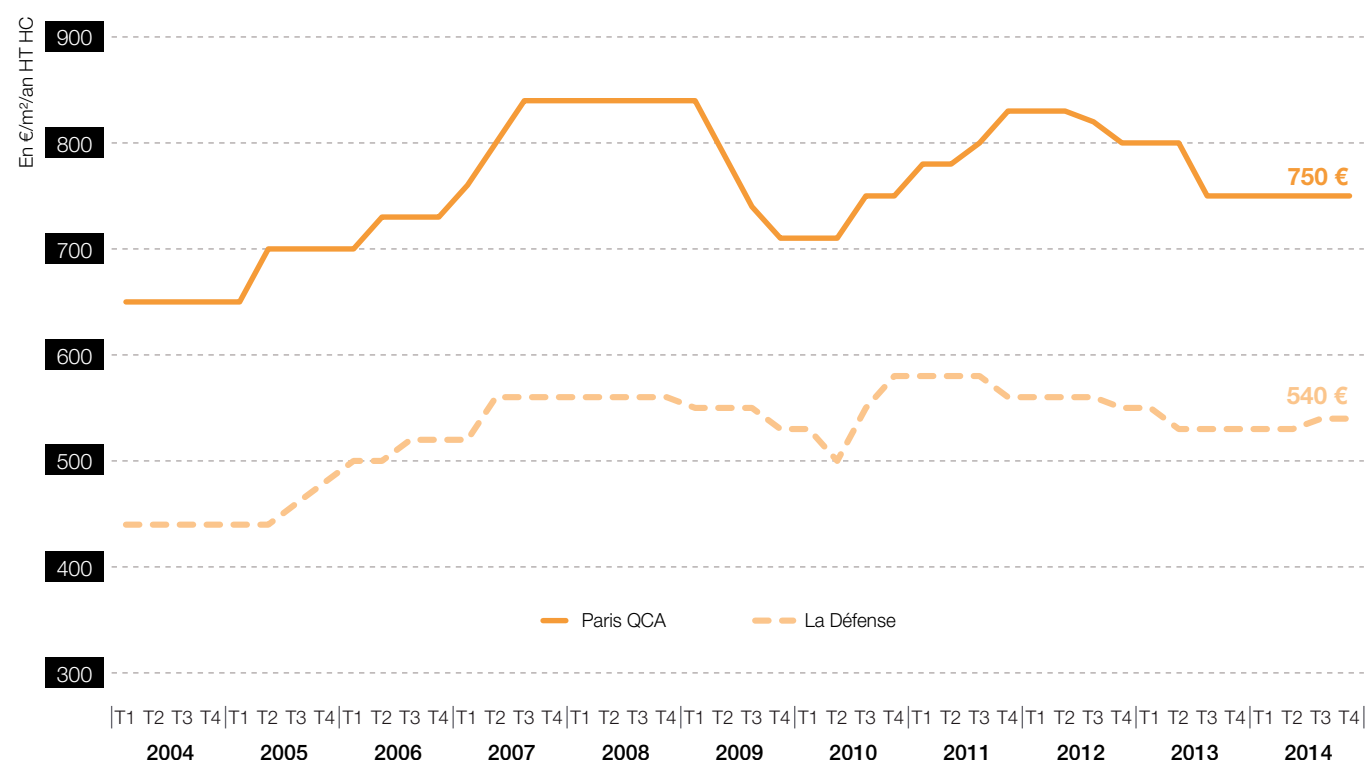
Le loyer haut de gamme ne doit donc pas faire paravent. Les valeurs se sont bel et bien ajustées à la baisse en 2014. Et ce qui s'est

vu à La Défense s'est vérifié sur tous les marchés de la périphérie parisienne.

Oui, inox et ecchymoses : l'année 2014 a exacerbé les différences à l'intérieur de la région parisienne en matière de valeurs. Éternels mouvements de balancier et d'ajustement réciproques entre marchés, ils ont sans doute été douloureux pour plus d'un propriétaire. Mais ils sont, à n'en pas douter, la clef d'un assainissement et d'un élan à venir.

Évolution des loyers haut de gamme en Île-de-France

Source : Knight Frank



La Défense : Triomphe de la raison

Une résurrection ? La Défense, homme malade du marché parisien, s'est rétablie au terme de l'année 2014. Ce sont en effet plus de 245 000 m² de bureaux qui y ont été consommés, soit une très forte augmentation de 133%... C'est sans commune mesure avec le résultat observé à l'échelle régionale !

Alors quoi, le modèle du quartier d'affaires, qui apparaissait dépassé, ne le serait donc plus ? Les tours, décriées et agonies par les entreprises, seraient désormais revenues en grâce ? Pourquoi un tel changement, un peu comme pour une de ces vedettes has been qui retrouve soudainement le haut de l'affiche ?

La tendance est incontestablement flatteuse sur La Défense. Et si elle a la vertu de casser les doutes et les quolibets qui accablaient La Défense après sa sinistre contre-performance de 2013, elle ne doit néanmoins pas faire oublier que le volume de la demande placée en 2014 n'est pas exceptionnel en soi (entre 2006 et 2008, de tels niveaux étaient devenus habituels sur La Défense). Comme le fut la disgrâce, la résurrection est avant tout psychologique. Et elle ramène le marché à une de ses vérités premières : l'importance des prix.

Bien sûr, La Défense a été aidée dans son come-back par le regain d'activité des grands utilisateurs, qui prennent à bail des surfaces de plus de 5 000 m² et qui demeurent son cœur de cible privilégié. Mais la réussite de 2014 est avant tout à mettre au crédit de la sagesse des propriétaires et de la modération de leurs exigences en matière de loyers de prise à bail. Si les loyers faciaux haut de gamme n'ont que peu bougé – voire ont eu tendance à augmenter au cours des derniers mois de 2014 – ils ne concernent qu'une part réduite des immeubles et de l'activité transactionnelle. Ils font paravent à une réalité profonde : les loyers ont globalement baissé à La Défense. Les valeurs

faciales d'abord, puisque l'essentiel des baux se sont conclus à des niveaux n'excédant pas 500 € (c'est le cas notamment pour 66% de la demande placée via les transactions de plus de 5 000 m²). Les valeurs économiques ensuite, puisque les utilisateurs qui ont signé en 2014 ont régulièrement obtenu des mesures d'accompagnement représentant une baisse de l'ordre de 25 à 30% des loyers faciaux.

Or ces prix n'ont pas été obtenus au détriment de la qualité des surfaces prises à bail. Non, la reprise de l'activité transactionnelle s'est largement exprimée sur les immeubles de qualité, souvent neufs ou lourdement restructurés. Des immeubles que l'on espérait initialement commercialiser à des conditions financières bien plus avantageuses pour leurs propriétaires. Mais des conditions qui n'auraient pas permis de satisfaire les attentes d'une entreprise en recherche d'économies de fonctionnement, celles d'une société soumise à un environnement ultra-compétitif ou celles, enfin, d'un utilisateur de grandes surfaces, comptant un back-office important dans ses équipes. Ça n'aurait pas été possible, au moins dans la conjoncture économique actuelle.

Ces attentes ont par contre pu trouver satisfaction dans les conditions tarifaires pratiquées en 2014. C'est ce qui a permis le renforcement de l'ancrage sur La Défense de KPMG, d'Axa ou de HSBC. C'est aussi ce qui a permis à Euronext, Tarkett ou Thalès de venir s'y installer, venant de la périphérie ou du cœur de Paris.

Non, La Défense n'était pas devenue ringarde et les tours ne suscitaient pas l'hostilité. Saint-Gobain a par exemple décidé d'en faire sa vitrine. Elles étaient simplement trop chères. Ce n'est plus le cas, et, très vite, l'activité transactionnelle s'est envolée. Une véritable victoire pour la raison.

Les tours de
La Défense
n'étaient pas
devenues
ringardes.
Elles étaient
simplement
trop chères.

PERSPECTIVES

Si le marché locatif a connu un passage à vide à l'été 2014, l'accélération observée en fin d'année permet d'aborder 2015 sous de bons auspices. L'activité transactionnelle devrait ainsi continuer de croître. Mais 2015 ne s'annonce pas pour autant comme un long fleuve tranquille. Tous les problèmes du marché francilien ne seront pas réglés au terme de l'année. D'autant que de nouveaux défis sont en train d'apparaître, qui appelleront des changements considérables. L'immobilier n'a pas fini de bouger.

Consommation de bureaux : Same players play again

Ils sont venus, ils sont (presque) tous là. Il va continuer de vivre, le marché...

L'immobilier, ce n'est pas comme dans la chanson de Charles Aznavour : le retour des grands utilisateurs a signé le regain de l'activité transactionnelle sur le marché locatif en 2014. L'Oréal a par exemple, à lui seul, consommé près de 100 000 m² de bureaux. Tout l'indique, ce retour n'est pas un feu de paille. Les grands utilisateurs devraient rester actifs et continuer de jouer un rôle essentiel en 2015. Pourquoi ?

2015 s'ouvre sous de bons augures : la demande placée devrait atteindre 2,2 à 2,4 millions de m² sur l'Île-de-France.

C'est la leçon à tirer des deux années écoulées, 2013 et 2014. Dans un environnement économique chaotique et privé de visibilité sur l'avenir (comme c'était le cas en 2013), les grands groupes reportent la plupart de leurs décisions immobilières. Que cet environnement se stabilise et donne l'impression d'être plus

lisible (2014) et ces sociétés sont très vite de retour sur le marché locatif. Et les perspectives de croissance de l'économie nationale ne sont pas indispensables à ce phénomène : le parc de bureaux recèle de tels gains potentiels d'efficacité et de compétitivité que, même en période de stagnation, il est souvent rationnel pour une entreprise de procéder à des arbitrages immobiliers. Bien sûr, si la croissance était au rendez-vous, le phénomène n'en serait que plus éclatant.

Or justement, en la matière, les perspectives sont plutôt à la hausse. Certes, une explosion surprise est toujours possible à un endroit ou à un autre de la planète, propageant son onde destructrice sur le reste de l'économie mondialisée. À l'heure où nous écrivons ces lignes, nous ne connaissons pas, par exemple, les résultats des élections grecques ni ce que seront les décisions prises par le gouvernement qui en sera issu et celles de ses partenaires européens. Nous ne connaissons pas non plus les impacts de la chute de l'économie russe sous le coup de l'effondrement des prix du pétrole. Il y aura toujours des

raisons de s'inquiéter. Après tout, nous n'en serions qu'à la 183^{ème} fin du monde annoncée depuis la disparition de l'empire romain... Ces aléas mis à part, les perspectives économiques sont meilleures que notre passé récent. Rien d'extraordinaire, juste un lent mouvement de reprise. Mais à elle seule, cette tendance est essentielle. Les conjoncturistes s'accordent sur des anticipations de croissance comprises entre 0,7 et 1,0% en 2015 pour la France. Sur la zone euro, la fourchette se situe entre 1,0 et 1,3%. Et il est possible que ces chiffres soient revus à la hausse au cours des prochains mois : aux éléments anticipés (mesures fiscales), s'ajoutent en effet des éléments inattendus et favorables, tels que la chute des prix du pétrole ou la baisse du cours de l'euro. Pour la première fois depuis longtemps, plusieurs analystes parlent d'alignement favorable des planètes.

Si cette tendance se confirme, la demande immobilière des entreprises, et notamment pour les plus grandes d'entre elles, sera dynamisée. Entre un environnement économique plus serein et moins dépressif, les valeurs de commercialisation raisonnables et les gains d'efficacité et de coûts considérables qu'autorisent les

immeubles de dernière génération, l'alignement des planètes est là aussi favorable pour que les démarches de rationalisation immobilière s'accroissent en 2015. Et le potentiel en la matière est considérable quand on sait que près de 75% des 54 millions de m² de bureaux recensés en région parisienne ont plus de 15 ans.

Il ne faut pas non plus négliger un autre moteur potentiel du marché locatif, à savoir la croissance du besoin en bureaux de certaines entreprises. L'année 2015 devrait ainsi voir l'amplification d'un phénomène déjà observable depuis quelques temps : la montée en puissance des entreprises à fort développement, notamment des startups dans le domaine des technologies avancées. Et il y en a ! C'est en effet un des points forts de la France, qui se distingue à l'échelle européenne par le nombre et le dynamisme de ses jeunes pousses technologiques. Le label "la French Tech" vient d'ailleurs d'être créé pour réunir ces entreprises et rendre plus visible leur essor. Le coq rouge en origami qui lui sert d'emblème s'affiche pour la première fois en 2015 au plus grand salon mondial des hautes technologies, le Consumer Electronics Show (CES), qui se tient à Las Vegas début janvier. Il réunit 120 entreprises françaises, de la grosse startup, telle que Withings, Netatmo, Sen.se ou Parrot, à la société émergente, encore peu connue mais prometteuse : Optivent, qui défie Google avec ses lunettes interactives, Green Creative, qui développe une poubelle intelligente triant les déchets et les compactant, ou Glagla,

avec sa collection de footwear connecté, en sont quelques exemples. Au CES, la France est ainsi le premier pays européen représenté, loin devant l'Allemagne (39 entreprises) ou le Royaume-Uni (33 entreprises). Dans l'Eureka-park, partie du salon dédiée aux startups émergentes, une entreprise sur quatre est française.

Toutes ces sociétés ne sont pas parisiennes, toutes ne perceront pas mais le vivier est suffisamment riche pour assurer un volant de demande de bureaux croissant, notamment dans les centres-villes que ces jeunes firmes affectionnent particulièrement.

Dernier élément, indirectement favorable à l'activité transactionnelle : les mouvements capitalistiques au sein des entreprises, qu'il s'agisse des fusions-acquisitions (M&A) ou, au contraire, des scissions. Les M&A sont souvent les plus visibles de ces mouvements, avec des répercussions immobilières d'ampleur : les rapprochements capitalistiques se matérialisent en effet tôt ou tard par un rapprochement physique des différentes équipes. Le nombre de fusions-acquisitions a considérablement augmenté en 2014. Il devrait continuer de croître en 2015, à un rythme moindre mais qui resterait tout de même de l'ordre de 10% en Europe. La part du M&A impliquant des entreprises françaises a retrouvé ses niveaux d'avant crise en 2014, soit près de 20% du marché européen (contre 12% en 2013)^[2]. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains mois. Elle sera animée par les besoins des entreprises faisant évoluer leur modèle

économique (par absorption de nouvelles compétences ou de nouveaux secteurs d'activité) et par ceux des sociétés confrontées à la saturation ou à la surcapacité de leur marché. Dans ce dernier cas, les rapprochements entre groupes sont un moyen de préserver leurs revenus. Plusieurs secteurs, tels que la communication, les télécoms, l'énergie ou la banque de détail sont mis en avant comme étant susceptibles de connaître des M&A. Sans oublier les entreprises dans lesquelles la présence capitaliste de l'État pourrait être allégée (Française des Jeux, RTE, GRTgaz, etc...).

À l'inverse des fusions-acquisitions, les scissions d'entreprises souhaitant adopter un profil plus "pure player" pourraient se développer. C'est la solution par exemple choisie par l'énergéticien allemand E.ON. Là aussi, une telle option stratégique est appelée à se traduire dans l'immobilier.

Rationalisation, développement, regroupement ou, au contraire, éclatement : autant de moteurs pour le marché locatif, qui augurent d'une belle année 2015. Ils devraient permettre à la consommation de bureaux de s'inscrire à la hausse, avec un volume transactionnel escompté compris entre 2,2 et 2,4 millions de m² en année pleine pour l'ensemble de la région parisienne.

Le flipper immobilier n'a pas fini de faire tilt. Same players play again !

^[2] JP Morgan et Goldman Sachs, cités dans Les Echos, 02 janvier 2015

Offre de bureaux : Bradycardie

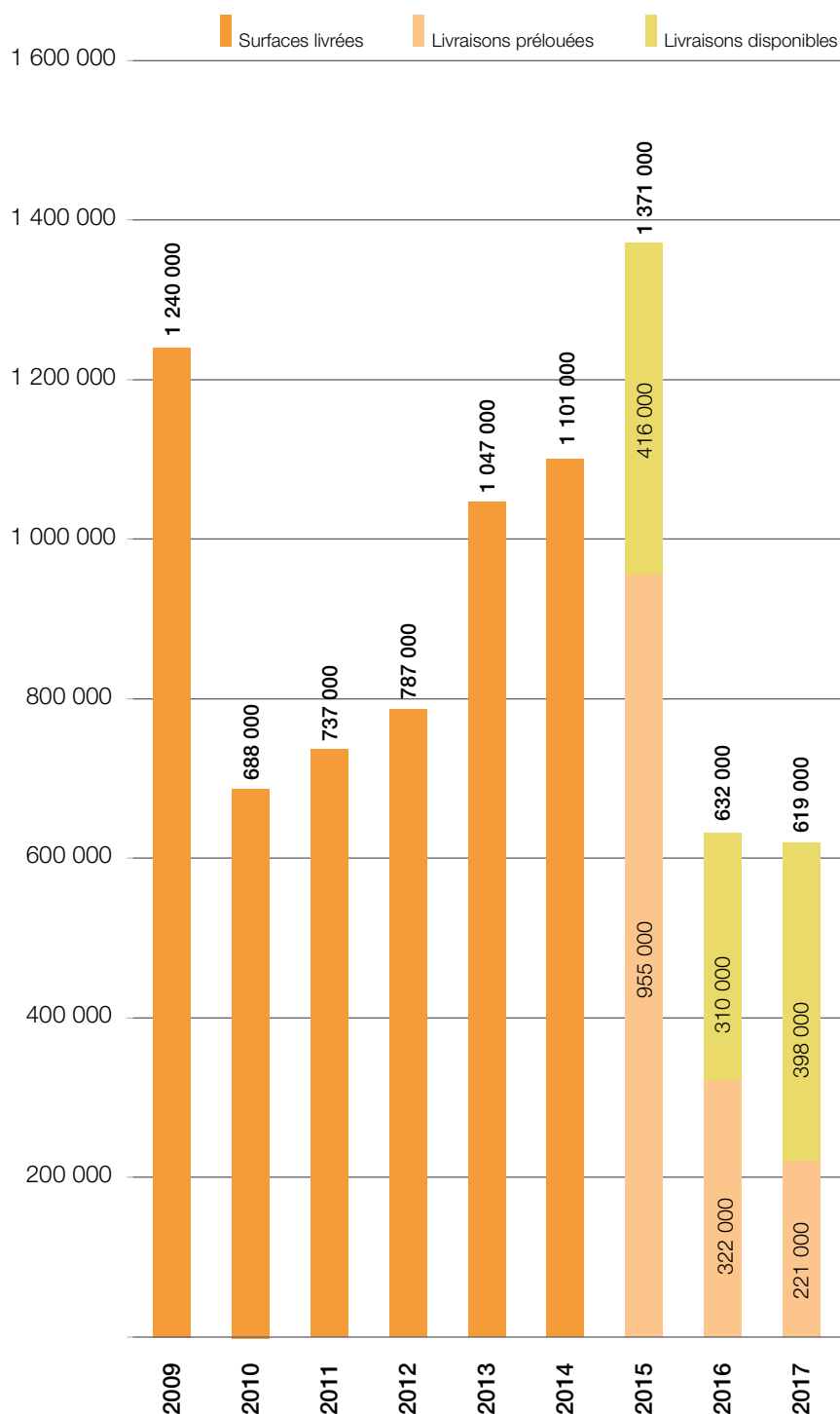
Il y a des cœurs qui battent lentement. C'est le symptôme de la bradycardie. Si elle est courante chez les sportifs de haut niveau, elle peut aussi signaler une pathologie ou marquer le vieillissement. Elle devient alors un sujet d'inquiétude.

L'offre de bureaux en région parisienne est un cœur lent. Ce n'est pas nouveau. Mais est-ce pour autant la marque physiologique d'un athlète médaillé du marché ? Sans doute pas. C'est même probablement un de ses principaux handicaps. Et il est peu probable que l'Île-de-France trouve en 2015 l'atropine qui stimulerait les pulsations de son offre tertiaire.

Quantitativement : L'année 2015 va marquer un pic en matière de livraisons de surfaces neuves ou restructurées. Au total, ce sont près de 1,4 million de m² de bureaux qui sont attendus sur la région parisienne (dont 74% de construction). Avec une hausse de 25% par rapport au volume livré en 2014, l'accélération est notable. Elle ne doit toutefois pas être surestimée. Elle résulte en effet pour une grande part du glissement de quelques mois de la livraison effective de certains programmes, initialement attendus en fin d'année 2014. Le pic anticipé il y a un an pour l'année achevée aura bien lieu, mais au cours des mois à venir.

Livraisons de surfaces neuves ou restructurées en Île-de-France (en m²)

Source : Knight Frank



Faut-il en attendre une augmentation quantitative de l'offre de bureaux proposée aux entreprises ? Il est très probable que non.

L'offre de bureaux restera un des principaux handicaps du marché parisien : il ne faut pas attendre de desserrement significatif des contraintes.

D'abord parce qu'une grande partie des surfaces en voie d'achèvement ne sont d'ores et déjà plus disponibles. Près de 70% des volumes attendus en 2015 sont en effet précommercialisés. Et même à plus long terme, la marge de manœuvre restera réduite : 57% des surfaces livrables avant fin 2017 ont trouvé leurs utilisateurs. La reprise de l'activité transactionnelle en 2014 s'est faite en grande partie au détriment de l'offre future.

Ensuite parce que l'amélioration attendue de la situation économique devrait limiter les libérations de bureaux et encourager l'accélération de la reprise de l'activité transactionnelle (voir notre article « Consommation de bureaux : Same players play again », p 27).

Il est donc probable que l'offre n'ait quantitativement bougé qu'à la marge au terme de l'année 2015. Elle se rétracterait ensuite au cours des années suivantes, en raison de la brusque baisse attendue de l'activité constructive (même si certains programmes peuvent connaître un coup d'accélérateur et venir s'ajouter aux volumes annoncés pour 2016 ou 2017).

Qualitativement : Les précommercialisations ne sont pas seulement un stabilisateur quantitatif de l'offre future, elles jouent un rôle identique du point de vue qualitatif. Presque tous ces baux portent sur des immeubles en construction ou en restructuration, il ne faut donc attendre aucun desserrement significatif de la contrainte qualitative sur le marché d'Île-de-France. L'offre de Grade A devrait donc rester à ses niveaux d'étiage, proches de 20% des disponibilités. La vacance n'a pas fini de vieillir...

Géographiquement : Parmi les secteurs de marché appelés à offrir des opportunités en surfaces de Grade A au cours de l'année 2015, deux se distinguent dans Paris intra-muros. Le QCA tout d'abord, avec un peu plus de 61 000 m² attendus (dont près de la moitié sur #Cloud Paris, dans le 9^{ème} arrondissement). Paris 14/15^{ème} arrondissements ensuite, grâce à la livraison de la première tranche de Qu4drans, dans le prolongement du nouveau Ministère de la Défense, le long du boulevard périphérique. En dehors de ces deux localisations, les développements disponibles se feront rares sur la ville centre. Il faudra donc pour les utilisateurs élargir leur aire de recherche, sachant qu'il n'y a pas non plus, au-delà du périphérique, pléthore de possibilités ! Elles seront essentiellement circonscrites à la Boucle Sud et à la Première Couronne Sud. Deux villes se distingueront : Issy-les-Moulineaux, avec la livraison de Lemnys, à quelques pas de Qu4drans, et Montrouge,

avec White et plusieurs autres programmes plus réduits.

Il sera donc possible d'observer, sur certains de ces secteurs de marché, des remontées ponctuelles du niveau de la vacance et de l'offre de Grade A. Rien qui puisse bouleverser les conditions attendues sur le QCA, tant la dynamique de ce secteur apparaît pérenne. Le passage risque par contre d'être un peu plus délicat sur la Boucle Sud et la Première Couronne Sud.

Bradycardie générale donc, n'empêchant pas de petites accélérations locales du rythme cardiaque. Mais la tachycardie reste loin !

Loyer des bureaux : Inflatable

Jeff Koons, qui tiendra la vedette au Centre Pompidou jusqu'à la mi-2015, cherche à interpellier le plus grand nombre. Pour ce faire, il détourne à travers son art des objets du quotidien, notamment liés à l'enfance. Ses évocations des jouets gonflables, à commencer par les célèbres Inflatable Rabbit et Balloon Dog, en sont un parfait exemple. Mais en fait "d'inflatable", beaucoup de ses œuvres sont en inox. Jeff Koons, ancien trader en matières premières, a inventé le

gonflable qui ne l'est pas tant qu'il y paraît. Il pourrait à ce titre illustrer à merveille les tendances qui se dessinent en matière de loyers des surfaces de bureaux...

Des tendances inflationnistes se dessinent sur certains loyers. La barre des 800 € sera bientôt franchie. Mais ces tensions resteront très localisées.

"Inflatable", les loyers haut de gamme vont en effet l'être au cours de l'année 2015. Au moins pour le cœur de Paris. Le phénomène est d'ailleurs d'ores et déjà enclenché puisque, lors des tout derniers jours de décembre 2014, deux transactions significatives (portant chacune sur plus de 1 000 m²) ont été signées à une valeur faciale de 800 € à une des adresses les plus prestigieuses du QCA. Cela faisait près de deux ans qu'on n'avait pas vu ça à Paris.

La tendance, encore trop timide et trop récente pour être jugée réellement significative, devrait se confirmer dans le courant de l'année 2015. Le loyer haut de gamme jugé représentatif du QCA remontera ainsi à 800 €, voire légèrement au-dessus, soit une hausse anticipée de 8 à 10% par rapport aux 750 € de la fin 2014. Par-delà ce loyer emblématique, parce que le plus élevé de la région parisienne, un autre ajustement à la hausse est à anticiper. Il concerne la Cité Financière, à savoir la partie Est du QCA, traditionnellement positionnée à des niveaux de loyers moins élevés que le Triangle d'Or (essentiellement

le 8^{ème} arrondissement). Là, le loyer haut de gamme devrait se rapprocher, au fil des prochains mois, de la barre des 700 €, au lieu des 650 € observés au dernier trimestre 2014. Le différentiel de loyer avec le Triangle d'Or (100 €) resterait donc quasi-inchangé. Il se maintiendrait ainsi à son étiage, le différentiel moyen sur les cinq dernières années étant de 180 €.

Dans le cas de la Cité Financière, comme pour l'ensemble du QCA, ces hausses annoncées des loyers haut de gamme trouvent leur origine dans la rareté de l'offre de Grade A, la forte demande des entreprises utilisatrices de bureaux mais aussi et surtout dans l'exceptionnalité de certains des immeubles attendus sur le marché. Ils vont en effet présenter un cumul de qualités techniques, architecturales et d'adresse sans réel équivalent en 2013 et 2014.

Les loyers haut de gamme vont donc paraître « gonflables ». Paraître : le mot est important. Comme chez Jeff Koons, ils le seront surtout en apparence. Il faut en effet toujours garder en tête que ces valeurs ne concernent qu'un nombre très réduit d'immeubles. L'essentiel de l'activité transactionnelle se situe à des niveaux très inférieurs. C'est vrai au sein du QCA, où les immeubles moins exceptionnels que les porte-étendards ne bénéficient pas des mêmes perspectives de revalorisation. Et c'est vrai ensuite en dehors du cœur de Paris, toutes catégories d'immeubles confondues, parce que les conditions de marché n'autoriseront guère les pressions inflationnistes au cours des prochains mois.

De toute façon, la stabilité récurrente des loyers moyens de prise à bail en témoigne : beaucoup d'utilisateurs refusent, ou ne peuvent s'offrir, des surfaces qu'ils jugent trop chères. Ils préfèrent alors transiger sur les critères qualitatifs ou d'adresse. La contre-performance de La Défense en 2013 et son brusque rattrapage en 2014, dès lors que les valeurs de commercialisation ont été modérées, illustrent cette réalité. Il ne faut pas attendre en 2015, pour ces secteurs et ces immeubles, beaucoup plus qu'un maintien des valeurs faciales et une stabilisation, puis une compression, des mesures d'accompagnement. La saison des soldes est terminée. Mais ce serait sans doute déjà très appréciable aux yeux de beaucoup de propriétaires !

Si cette compression des mesures d'accompagnement se concrétise et sous condition que la reprise de l'activité transactionnelle se poursuive, alors la physionomie des loyers sera appelée à changer. Bien au-delà du QCA et bien au-delà des immeubles icônes. Elle pourrait même se mettre à enfler vivement, oubliant complètement les "inflatables" de Jeff Koons. Mais ça, ce serait pour après 2015...

Néo-bureaux : Voulez-vous travailler avec moi, ce soir ?

Une révolution est en marche. Un choc de productivité considérable est en train de se propager dans les activités tertiaires. Nous n'en voyons que les prémices mais, sous le levier des découvertes technologiques et scientifiques, les effets de cette révolution s'annoncent aussi inouïs que ceux qui ont métamorphosé l'industrie ces dernières décennies. Les machines en réseau, l'intelligence artificielle gagnent une place croissante, prenant en charge des tâches assurées jusque-là par les travailleurs humains.

Un exemple ? Le 17 mars 2014, un peu avant 6h30, le Los Angeles Times grillait la politesse à tous ses concurrents en publiant le premier article sur un tremblement de terre s'étant produit en Californie. Cet article avait été rédigé par un algorithme appelé Quakebot, programmé pour extraire les données pertinentes dans les alertes émises par le US Geological Survey et les insérer dans un gabarit pré-écrit. Il n'a fallu que trois minutes environ entre le tremblement de terre et la publication de l'article sur le site du LA Times. C'est plus rapide que ce qu'aucun humain n'aurait pu faire.

Un robot prenant la place des journalistes : un pas de plus vers le remplacement de l'Homme par l'intelligence artificielle pour assurer une multitude de missions et de métiers ? Certains le pensent et vont même plus loin, à l'image de Stephen Hawking, qui craignait récemment dans une interview à la BBC^[3] que l'intelligence artificielle ne vienne à terme sonner le glas de l'humanité.

Sans aller jusqu'à cette conclusion définitive, que ce soit par aveuglement ou par optimisme, il est néanmoins nécessaire d'imaginer les répercussions possibles de telles évolutions sur l'industrie

immobilière. Si l'humain est peu à peu supplanté dans le travail tertiaire, les data centers, espaces dédiés aux machines, se substitueront logiquement aux bureaux, espaces dédiés à l'Homme.

On en est encore loin et, espérons-le, très loin. Le temps n'est pas encore venu pour l'intelligence artificielle de prendre en charge l'irrationnel, la création, l'invention ou l'intuition : en bref, le génie humain et tout ce qui fait la véritable valeur ajoutée dans le travail. Le 17 mars 2014, à midi, l'article original de Quakebot avait été modifié et enrichi 71

fois par des auteurs humains, faisant d'une amorce factuelle un article de fond publiable en une. Comme l'indique Ken Schwencke, développeur de Quakebot et lui-même journaliste, « ça ne remplace pas tant le travail de quiconque mais rend le travail de tout le monde plus intéressant. »^[4]

Les Hommes resteront au travail un moment encore. Mais d'où travailleront-ils ? Le travailleur connecté et nomade aura-t-il besoin de lieux fixes et son entreprise d'immeubles de bureaux ?

La réponse est oui, cent fois oui. Tout simplement parce que l'Homme est Homme et que la vie en famille, en tribu, en communauté, en cité ou en nation lui est consubstantielle. Il s'est sédentarisé

et a inventé le hameau, le village, puis la ville pour que les individus vivent en groupe et multiplient les contacts et les échanges.

Et c'est de ces interactions que naissent la création, l'invention, l'intelligence collective et le progrès. Pierre Teilhard de Chardin, qui a développé le concept de noosphère (la sphère de la pensée humaine), l'indiquait : « Pas d'avenir évolutif à attendre pour l'Homme en dehors de son association avec tous les autres hommes. »^[5]

L'espace de travail virtuel va faire évoluer l'immeuble de bureaux mais il ne se substituera pas à lui. Tout simplement parce que l'immeuble de bureaux reste irremplaçable.

L'immeuble de bureaux est une ville miniature et est à ce titre irremplaçable. L'espace de travail virtuel le complète, l'enrichit mais ne signe pas sa fin. Il est au bureau ce que Quakebot est au journalisme.

Par contre, l'espace de travail physique est appelé à évoluer : de même que le e-commerce ne se substitue pas à la boutique mais l'oblige à s'adapter, à changer et, quelque part, à s'humaniser (voir notre article « Cloud Atlas », p 72), les nouvelles pratiques de travail vont entraîner une mutation de la forme de l'immeuble de bureaux et de son contenu. Une mutation qui va s'axer autour d'un principe simple : mettre l'accent sur ce qui ne pourra jamais être pris en charge par les réseaux virtuels, c'est-à-dire la rencontre physique. Comment ? Tout simplement en multipliant les espaces collaboratifs, directement dédiés au travail ou pas. En faisant de ce qui lui est encore marginal son cœur battant : le forum de la cité, la place du marché de la ville, lieu d'échange des biens et des idées. Ce n'est pas pour rien que les immeubles les plus récents insistent toujours davantage sur les points de rencontres qu'ils offrent. Season à Clichy-Batignolles dans le 17^{ème} arrondissement ou Majunga, à La Défense, en sont de bons exemples. À l'inverse, la place de l'espace de travail individuel est, elle, appelée à diminuer. Parce que sa fonction peut être assurée de n'importe où.

Le parallèle avec la ville est intéressant. C'est en effet à partir des places des villes que se sont peu à peu construites les sociétés démocratiques. Sans doute l'évolution qui s'engage dans la forme des immeubles de bureaux est-elle également annonciatrice de la fin de la logique féodale dans le travail, avec son organisation très hiérarchique. Une organisation qu'on ne retrouve d'ailleurs d'ores et déjà plus dans la multitude de startups qui foisonne en région parisienne et en France. Autant de sociétés qui attirent et cherchent à attirer les jeunes actifs, en insistant sur ce que les Anglo-Saxons appellent

la "work-life balance". Un concept un peu vague mais qui mixe l'efficacité avec l'accomplissement et le plaisir et qui suppose une conception du travail plus hédoniste, parfois plus égoïste, mais aussi plus souple et plus fluide. Moins de carcan hiérarchique, moins de carcan horaire. L'immeuble de bureau, plus égalitaire, va voir son amplitude horaire de fonctionnement s'élargir en même temps que le contenu de ses services. Il deviendra de plus en plus une base de vie. Une base propice à l'efficacité et à l'épanouissement des volontés – efficacité et épanouissement individuels autant que collectifs.

D'où l'importance aussi de l'environnement dans lequel cet immeuble est implanté. Un quartier agréable, riche d'une grande diversité d'offres et d'activités, favorise le bon fonctionnement du lieu de travail. Pour répondre à sa fonction de lieu d'échanges, l'immeuble doit en outre être accessible. Accessible physiquement, surtout en transports partagés et ce, jusque tard le soir (moins de la moitié des Parisiens sont propriétaires d'une voiture et cette part chute chez les plus jeunes). Accessible aux données également. Certains quartiers ou certaines villes offrent ainsi plus d'opportunités que d'autres. New York est par exemple en train de lancer le wifi gratuit dans tout son centre-ville, poussant toujours plus loin le concept de ville ouverte et connectée. Un modèle qui ne sera pas duplicable partout et qui assure la pérennité des cœurs d'agglomération et de quelques quartiers dans leur fonction d'accueil des immeubles de bureaux.

Plus ouvert, plus collaboratif, plus souple et plus permanent. Une grande mue de l'espace de travail est engagée. Et cette mue, c'est la marque d'un avenir.

^[3] Courrier International, 02 décembre 2014

^[4] Will Oremus, « Séisme à Los Angeles », Slate.fr, 18 mars 2014

^[5] Pierre Teilhard de Chardin, « Le phénomène humain », 1956, Les éditions du Seuil, page 246

GRAND TÉMOIN : PIERRE VAQUIER

Knight Frank : Le groupe AXA a une double casquette en immobilier d'entreprise puisqu'il est à la fois investisseur et utilisateur. Votre avis est donc particulièrement intéressant. Voyez-vous le rebond actuel de la consommation de bureaux se poursuivre ou s'agit-il, selon vous, d'un simple phénomène de rattrapage ?

Pierre Vaquier : Le rebond qui a été constaté au 1^{er} semestre, principalement alimenté par de grandes transactions, qui avaient fait défaut en 2013, ne s'est pas poursuivi par la suite et nous sommes assez circonspects pour l'année 2015, dans un contexte économique sans croissance qui ne crée pas d'emplois, et dans lequel les entreprises limitent leurs investissements et privilégient la renégociation des conditions contractuelles sur leurs locaux. Malgré les efforts des investisseurs pour optimiser les actifs de bureaux que ce soit en neuf ou dans le cadre de rénovations ambitieuses, tant dans l'amélioration des espaces que dans la définition d'offres de services innovantes, il est à craindre que les chiffres de prises à bail ne progressent pas en 2015. Heureusement, à l'exception de certains secteurs, les taux de vacance restent assez stables et le marché francilien démontre encore une fois une forte résilience. Toutefois, l'offre de locaux de qualité est souvent limitée et ne permet pas de répondre aux demandes des utilisateurs, ce qui nous amène à penser qu'un rebond des commercialisations consécutif à une quelconque amélioration de la situation des entreprises pourrait conduire à une situation de pénurie, notamment dans le Quartier Central des Affaires.

KF : AXA IM vient de confirmer sa présence, historiquement ancienne, sur le quartier de La Défense. Pourquoi ce choix de rester à La Défense et pourquoi maintenant ?

P. V. : Le bail d'AXA IM à Cœur Défense arrivant à échéance en juin 2016, c'est dans ce contexte que nous nous sommes posés la question de notre implantation à La Défense. Le choix de rester sur

La Défense a été guidé par plusieurs considérations. D'une part, c'est le plus grand quartier d'affaires d'Europe et il offre une visibilité exceptionnelle à notre entreprise qui y est installée depuis 2001, d'autre part, il est possible d'y trouver une offre répondant à nos besoins de surfaces et de très grande qualité. Les études que nous avons menées en interne ont également démontré que cette localisation convenait bien à une majorité de nos collaborateurs tout en permettant d'accueillir nos clients dans d'excellentes conditions. La modernisation du réseau de transports, le plan de renouveau de La Défense et les conditions de marché favorables pour les utilisateurs nous ont permis de nous projeter à moyen terme sur cette localisation.

KF : En faisant le choix de la tour Majunga, AXA IM s'est positionné sur un immeuble phare et novateur. Quels sont les principaux enjeux de l'entreprise dans ce projet de déménagement ?

P. V. : La tour Majunga est en effet une tour de nouvelle génération et ses prestations innovantes et de haut niveau contribueront à renforcer l'attractivité de notre société et à développer les échanges entre équipes. Ce changement de locaux à venir s'inscrit dans l'ambition d'AXA IM de renforcer son attractivité et de devenir une des meilleures entreprises du secteur en matière de bien-être au travail pour ses collaborateurs. En amont de notre réflexion immobilière, un consultant externe reconnu a été missionné afin d'évaluer les besoins d'AXA IM en termes d'espaces et de modes de travail. Cette étude, qui a impliqué 760 collaborateurs d'AXA IM (120 personnes en groupes de travail et entretiens individuels et 640 personnes via un questionnaire en ligne), a permis de définir les premiers éléments de réflexion sur la mise en place d'un environnement de travail adapté aux besoins des collaborateurs et de nos clients et qui soit en ligne avec les meilleures pratiques du marché.

“ La modernisation du réseau de transports, le plan de renouveau de La Défense et les conditions de marché favorables (...) nous ont permis de nous projeter à moyen terme sur cette localisation.

KF : Nous allons vous demander de remettre votre casquette d'investisseur. La situation économique française n'est pas flamboyante, même si la région parisienne tire nettement mieux son épingle du jeu, quelles sont les contraintes et les exigences des utilisateurs dans ce contexte et comment les avez-vous vues évoluer au cours des dernières années ?

P. V. : Les utilisateurs retardent aujourd'hui les prises de décision immobilières, et recherchent plus que jamais des économies budgétaires ou la rationalisation de leurs espaces de travail. À défaut de véritable amélioration du contexte économique, les utilisateurs resteront très prudents en ce qui concerne leurs stratégies immobilières conduisant les propriétaires à consentir des avantages commerciaux élevés pour maintenir leurs locataires ou attirer des prospects vers leurs surfaces vacantes. À noter toutefois que l'obsolescence d'une partie du parc de bureaux et la prise en compte des nouveaux modes de travail devraient conduire à une mobilité de certains utilisateurs ce qui pourrait animer le marché et favoriser les immeubles neufs bien conçus, ou parfaitement rénovés, offrant les meilleurs standards environnementaux et de confort.

Par ailleurs, s'agissant de la Loi dite « Pinel », alors que le régime existant des baux commerciaux était déjà très protecteur pour le locataire, et générait un volume très élevé de contentieux sans que cela favorise la compétitivité des entreprises ; cette loi instaure un déséquilibre entre la protection des droits du locataire et celle des droits du propriétaire et introduit davantage d'insécurité juridique pour le bailleur. Il y a un paradoxe à annoncer une volonté de simplification et de compétitivité pour les acteurs économiques et à produire des textes législatifs complexes et ayant pour conséquence de modifier les équilibres du marché de l'immobilier.



Pierre Vaquier, Directeur Général d'AXA Real Estate



LE MARCHÉ DE
L'INVESTISSEMENT

Opéra

MAGNÉTIQUE



LE MARCHÉ EN GRANDES LIGNES

- Avec 16,7 milliards d'euros en 2014, les volumes investis en immobilier d'entreprise en région parisienne ont subitement gonflé, croissant de 43% par rapport à l'année précédente.
- Le marché reste très concentré sur les actifs Core. Le risque d'assèchement n'a été évité que par la montée en puissance des méga-deals.
- La performance 2014 reste à confirmer, reposant sur un nombre assez restreint de transactions.
- Encore dominé par les acheteurs français, le marché francilien s'internationalise et attire de nouveaux entrants, venant d'horizons parfois très lointains. C'est la marque des grands marchés de ce monde.
- Les taux de rendement Prime sur le QCA s'appliquent à davantage d'actifs mais ils restent inchangés par rapport à la fin 2013 : ils sont toujours compris entre 4,00 et 4,25%.
- Les écarts de valorisation entre secteurs géographiques ont eu tendance à fondre au cours de l'année 2014 tandis que, au sein de chacun de ces secteurs, le spread entre les actifs Prime et les autres s'est plutôt élargi.

TENDANCES

On l'a vu monter, se dresser de toute sa force. Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise a retrouvé toute son attractivité. Presque 17 milliards d'euros pour l'Île-de-France : la dernière fois que de tels niveaux avaient été atteints, c'était avant l'éclatement de la crise des subprimes à l'été 2007.

C'était il y a si longtemps !

Décryptage d'une marche triomphale, digne des trompettes d'Aïda et aussi brusque qu'inattendue...

01

Volumes investis : La marche triomphale

16,7 milliards d'euros investis en Île-de-France, soit une hausse de 43% : même dans ses rêves les plus doux, nul n'aurait espéré un tel résultat.

À la troisième marche du podium des meilleurs résultats jamais observés en région parisienne : l'année 2014 s'impose comme un cru exceptionnel pour le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise.

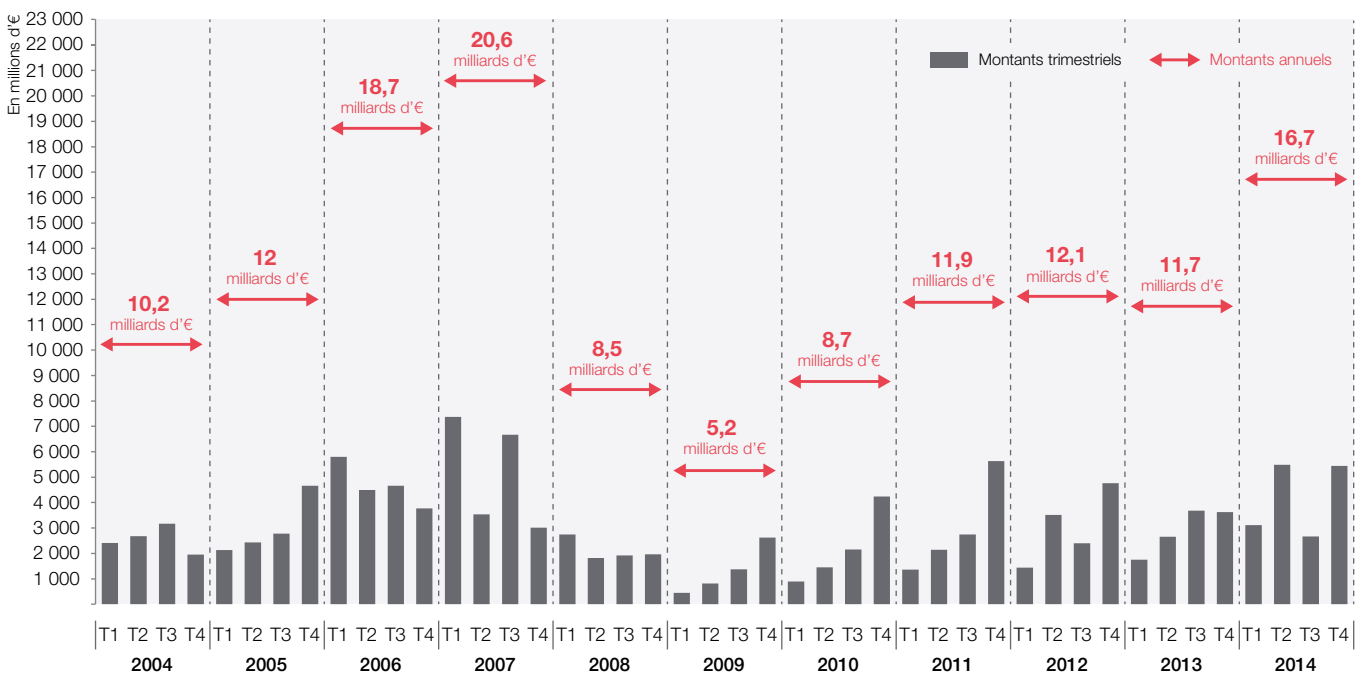
Le volume placé en Île-de-France atteint 16,7 milliards d'euros, soit une hausse de 43% par rapport à l'année précédente. Même dans ses rêves les plus doux, aucun observateur n'aurait espéré un tel résultat.

Souvenons-nous en effet : il y a un an, le marché terminait 2013

en léger retrait. Non pas que les investisseurs se méfiaient ou se détournent des actifs tertiaires ou de la place parisienne. Au contraire, beaucoup d'entre eux restaient sur leur faim ! C'est que tous couraient après le même objectif : la sécurité. La compétition était ainsi féroce pour les actifs Core ou Core Plus tandis que le désintérêt était quasi général pour les immeubles davantage porteurs de risques. Le marché s'étiolait par manque d'actifs cessibles.

Évolution des montants investis en Île-de-France

Source : Knight Frank



Alors, comment expliquer le complet retournement de situation qui a eu lieu en 2014 et comment le risque d'assèchement a-t-il été évité ?

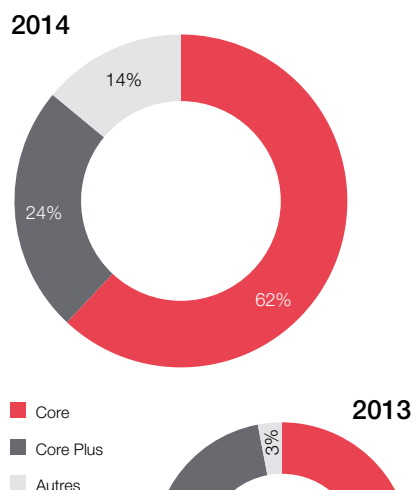
Le profil de risque du marché francilien s'est bien sûr un peu diversifié. Mais pas autant qu'on a pu l'espérer lors de l'annonce de l'acquisition des 185 000 m² de Cœur Défense par Lone Star pour près de 1,3 milliard d'euros. Énorme, cette transaction a fait l'effet d'un coup de tonnerre. S'agissait-il du réveil des cessions distressed ? Non, pas vraiment. Au terme de l'année, les acquisitions d'actifs réalisées dans une stratégie opportuniste, cumulées à celles d'actifs en VEFA non sécurisés ou d'actifs à redévelopper, ne représentent que 14% des volumes investis. C'est beaucoup plus que les 3% enregistrés en 2013 mais le poids de Cœur Défense est tellement prépondérant dans cette augmentation qu'il serait abusif d'en faire une tendance de fond du marché de l'investissement.

Les investissements Core restent ultra-majoritaires. La sécurité qu'ils offrent est à l'origine du succès de l'investissement immobilier.

Les acquéreurs restent en effet, dans leur écrasante majorité, obnubilés par les actifs Core, qui voient d'ailleurs leur part croître entre 2013 et 2014. Et c'est le Core Plus qui en a pâti. Toute cette classe d'actifs, à qui il apparaît possible d'ajouter de la valeur par le biais d'un repositionnement locatif, d'un changement de

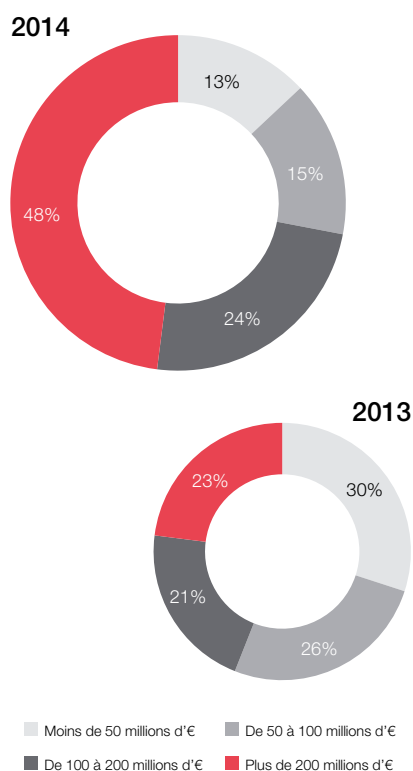
Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France par profil de risque

Source : Knight Frank



Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France par montant des transactions

Source : Knight Frank



stratégie de gestion, d'une rénovation ou de la mise en place d'une nouvelle structure de capital, avait joué la vedette en 2013. Elle a singulièrement reflué. Un peu comme si l'élargissement de l'acceptation des risques avait été circonscrite à ceux qui en prenaient déjà le plus.

Le marché reste aux mains de ceux qui jouent la sécurité. Où trouver en ce cas l'origine de la formidable envolée des volumes investis ?

Elle est à chercher dans la taille unitaire des transactions. C'est là que s'est opérée la mue. L'année 2014 restera comme celle des méga-deals : l'acquisition de Cœur Défense a été suivie de plusieurs autres, telles que celle du portefeuille Risanamento par Chelsfield, pour le compte d'Olayan Group, pour plus de 1,2 milliard d'euros ou celle du centre commercial Beaugrenelle par un consortium d'investisseurs privés pour 700 millions d'euros. Autant d'évènements qui ne s'étaient pas vus depuis longtemps et qui restent exceptionnels.

Près de la moitié du marché s'est faite au travers de 15 transactions. C'est dire son extrême concentration et sa volatilité potentielle.

Au total, les transactions portant sur un montant unitaire de plus de 200 millions d'euros ont trusté le marché. Elles représentent 48% des montants investis en région parisienne en 2014, contre seulement 23% en 2013. Près de la moitié du marché s'est donc faite au travers de 15 transactions

seulement. C'est dire son extrême concentration et sa volatilité potentielle !

L'assèchement global de l'investissement en immobilier d'entreprise n'a donc été évité en 2014 que par le recours aux méga-deals. L'analyse que nous faisons à la fin 2013, qui anticipait cet assèchement, reste valide. Le phénomène s'est d'ailleurs concrétisé ponctuellement. Un exemple : le cœur du marché battait en 2013 au rythme des transactions de moins de 100 millions d'euros. Elles ont connu un repli en 2014, avec une baisse de 29% en volume placé et une part de marché réduite à 28% des volumes investis (contre 56% l'année précédente).

Il n'est donc pas exclu d'imaginer que l'envolée du marché de l'investissement soit appelée à retomber au cours des prochains mois. Comme un terme posé à une année hypnotique. Comme une virgule, un souffle, un repos. Dans Aïda, après que les chœurs, les cuivres et les percussions aient donné la marche triomphale, Verdi fait appel aux flûtes et aux cordes, pour jouer un air plus léger.

Le marché en carte : Rang 15 et strapontins

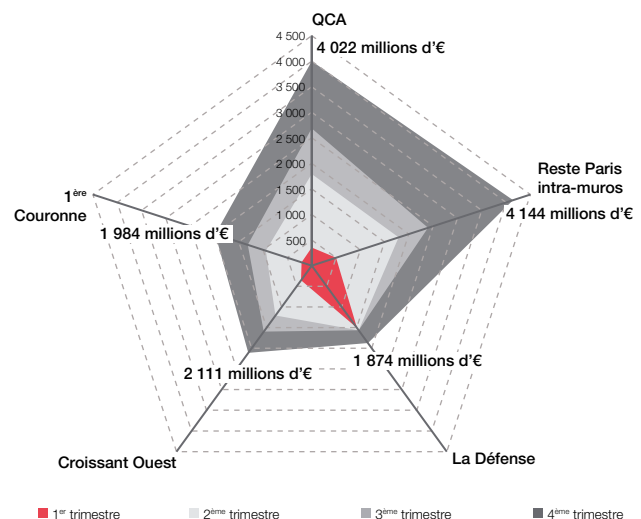
Les soirs de premières, les places sont trop rares et souvent chères. Même quand elles sont nombreuses, comme à l'Opéra Bastille, il n'est pas évident d'en obtenir une pour le premier balcon ou le parterre. Encore moins pour le rang 15, cette rangée de 42 fauteuils située à la moitié de la salle, offrant une vue en léger surplomb et de la place pour les jambes ainsi qu'un accès direct aux sorties latérales. S'y asseoir c'est instantanément obtenir la reconnaissance VIP.

Les soirs de premières, il y a ceux du rang 15. Il y a les autres, qui ont payé des fauteuils moins privilégiés bien qu'encore inaccessibles à beaucoup et ceux qui se satisfont d'un strapontin. Il y a également les habitués qui se sont jetés sur les places à 5 euros : des places semi-debout, en galeries, mais à ce prix-là mieux vaut ne pas trop discuter... Et puis enfin, il y a ceux qui n'ont pas décroché le précieux sésame ou y ont renoncé : ce sont ceux, peut-être les plus nombreux, qui ne sont pas là.

Le marché de l'investissement en 2014, c'était un formidable soir de première. Un marché avec un

Répartition géographique et trimestrielle des volumes investis en Île-de-France en 2014

Source : Knight Frank



parterre et des premiers balcons, ultra courus et recherchés. Avec aussi des deuxièmes balcons et des galeries, davantage réservés aux initiés et aux acteurs ayant une belle endurance.

Le parterre ? Le QCA indiscutablement ! Il a brillé de tous ses feux, attirant un peu plus de 4 milliards d'euros d'investissement en actifs tertiaires, soit une hausse de 47% par rapport à 2013, supérieure à la moyenne régionale. Bien sûr, ce n'est pas la plus forte progression observée en Île-de-France mais elle n'en est pas moins remarquable, se faisant sur une position dominante du QCA. Pour 2014, il concentre 24% du volume total placé en région parisienne. Et cette part aurait sans doute pu monter encore si davantage d'actifs y avaient été proposés à la vente. Une telle demande est la conséquence de stratégies d'investissement qui privilégient majoritairement la recherche de sécurité, la liquidité et la profondeur de marché.

En manque d'opportunités, les acquéreurs ont regardé à proximité du QCA. Le reste de Paris intra-muros a ainsi joué les premiers balcons. Tiré par les cessions d'un montant unitaire supérieur à 200 millions d'euros, telles que celle du centre commercial Beaugrenelle ou du siège d'Amundi dans le 15^{ème} arrondissement, celle du siège de Critéo, rue Blanche dans le 9^{ème} ou encore celle d'Arc en Seine dans le 13^{ème}, ce vaste secteur s'est ainsi offert le luxe de griller la politesse au QCA et de le dépasser légèrement en termes de volumes investis. Un peu plus de 4,1 milliards d'euros y ont été placés (soit 25% du total régional). La progression est de +108% en un an !

La Défense réalise également une très belle année 2014, qui pourrait la placer en premier balcon. Les placements s'y élèvent à près de 1,9 milliard d'euros, en hausse de 101%.

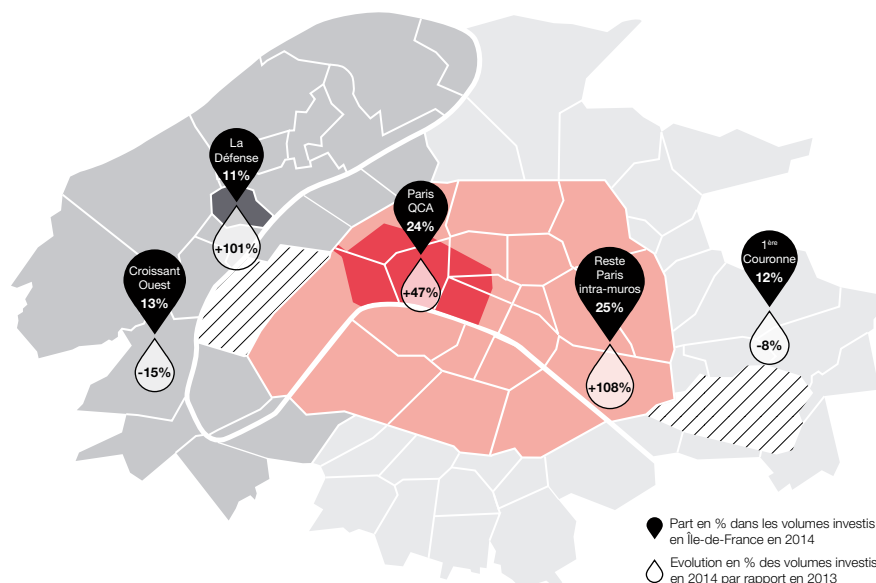
Une telle performance est toutefois à considérer avec un peu de prudence, compte tenu de la prépondérance de la cession de Cœur Défense dans ces résultats. La Défense, encore frappée par un taux de vacance important, continue de susciter des interrogations chez de nombreux investisseurs.

Elle fait ainsi la liaison avec les deuxièmes balcons et les galeries. Ces emplacements, plus méconnus et variés, offrent parfois de bons angles de vue, une qualité d'écoute acceptable ou des opportunités imbattables en matière de prix. Mais pour identifier ces opportunités, il vaut mieux s'y connaître et il est nécessaire d'avoir la capacité de portage pour en tirer pleinement profit. Ce ne sont pas les acquisitions les plus faciles. Beaucoup d'investisseurs s'en sont ainsi détournés ou ont mis trop longtemps pour se décider. Et cela s'est traduit par une baisse des volumes placés sur le Croissant Ouest (-15%) et sur la Première Couronne (-8%).

Dans l'éclat général de ce soir de première, cette contre-performance est passée relativement inaperçue. Mais après la première viennent les représentations normales. Peut-être le rang 15 sera-t-il alors un peu moins pris d'assaut et les galeries plus appréciées.

Localisation de l'activité à l'investissement et évolution comparée des différents marchés

Source : Knight Frank



L'activité à l'investissement par classe d'actifs : La Diva Retail

Année record, 2014 ne s'est pourtant pas traduite par une métamorphose du profil du marché de l'investissement en région parisienne : celui-ci reste largement l'affaire des actifs de bureaux. Ils ont en effet monopolisé 82% des volumes placés au cours de l'année. Cette domination écrasante s'est même trouvée renforcée puisque leur part n'était « que » de 80% en 2013.

Les actifs de bureaux, ce sont les chœurs. À l'opéra, ils sont omniprésents et jouent un rôle complet dans la progression du livret et de la trame musicale. Pourtant, la vedette leur est souvent volée par quelques solistes et par un ténor ou une soprano exceptionnel. En 2014, la diva s'appelait Retail.

Une vraie Callas ! La classe des actifs de commerce a l'habitude de briller à l'international. La tournée 2014 sur les principales scènes de province a été exceptionnelle. Elle était donc espérée à Paris, où elle se fait rare. Ce n'est pas faute d'amateurs ou de public, plutôt d'espaces à sa mesure.

Force est de constater que les blocages n'ont été que partiellement levés. La prestation francilienne de la diva Retail a été très bonne mais elle ne restera pas comme la meilleure à l'échelle nationale et internationale. Sa part dans l'activité à l'investissement augmente. Elle représente 13% des volumes placés en immobilier tertiaire en 2014, contre 10% en 2013. Au total, les actifs de commerce ont attiré un peu plus de 2,1 milliards d'euros, soit une hausse de plus de 90%. Ce véritable boom est à mettre à l'actif de quelques cessions de très grande taille. Il y a bien sûr la vente de Beaugrenelle pour 700 millions d'euros. Elle a été relayée par une poignée d'acquisitions pour un montant unitaire supérieur à 100 millions d'euros : le 51-53 boulevard Haussmann, acheté par Thor Equities, ainsi que plusieurs portefeuilles nationaux dont la quote-part

francilienne est évaluée à plus de 100 millions. Mais au final, cela fait assez peu de cessions.

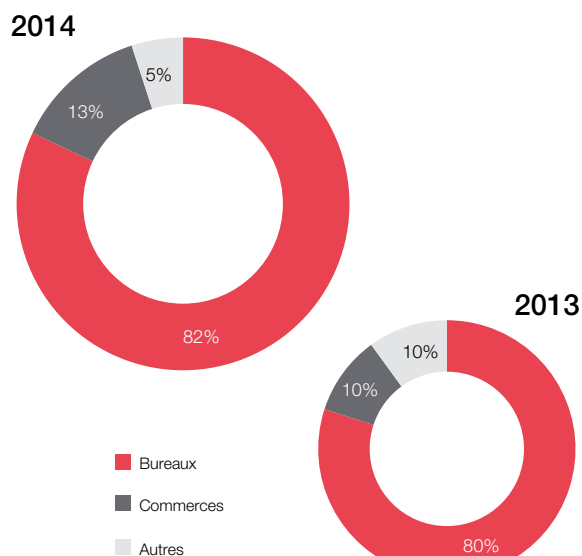
Trop peu eu égard à l'appétit que suscitent les actifs de commerce. Les raisons à cela ? Sur la région parisienne, les boutiques en pied d'immeuble sont souvent de petite taille. Leur structure patrimoniale est éclatée et reste dominée par les personnes privées. Cela ne facilite pas le positionnement des grands investisseurs. Pour ce qui est des galeries et des centres commerciaux, il est rare d'assister à des arbitrages, au moins pour les plus rentables d'entre eux.

Les opportunités d'investissement restent donc exceptionnelles et l'activité sur ce segment volatile. Décidément, Paris n'est pas encore la meilleure place pour prendre la mesure de la diva Retail...

Les investissements en actifs de commerce sont en hausse de plus de 90%. Pourtant, leur part reste marginale sur le marché de la région parisienne.

Répartition de l'activité à l'investissement en Île-de-France par classe d'actifs

Source : Knight Frank



02

Acheteurs :
World Music

Les investisseurs français ont continué de tenir le haut du pavé en région parisienne. De façon moins marquée qu'en 2013 mais très nettement tout de même. Pour l'ensemble de l'année 2014, ils sont à l'origine de 57% des montants investis. Les institutionnels habituels ont été rejoints par des investisseurs privés qui ont généré, à la surprise quasi générale, certaines des plus importantes transactions.

Les investisseurs français restent majoritaires à 57%. Mais les Nord-Américains font un retour tonitruant, doublant leur part de marché en un an.

Mais cette prédominance ne doit pas masquer une internationalisation intéressante pour la place parisienne. Près de 7,2 milliards d'euros de fonds internationaux ont ainsi été déversés sur l'immobilier tertiaire au cours de l'année 2014 en Île-de-France. C'est beaucoup plus qu'en 2013, avec une augmentation de 85%, nettement supérieure à celle observée sur le reste du marché.

Cette internationalisation se fait au détriment des investisseurs de la zone euro, empêtrés dans une économie morose et qui tendent à se replier sur leur marché domestique. Ils se dégagent de l'Île-de-France,

comme Risanamento qui a cédé son portefeuille d'actifs, ou gèlent leurs positions. L'activité issue de la zone euro s'est limitée à quelques prises de position d'investisseurs allemands et hollandais, pour une part qui ne dépasse pas 4%, contre encore 9% en 2013. C'est très peu quand on se souvient du rôle essentiel que jouaient les fonds allemands et les investisseurs espagnols il y a quelques années.

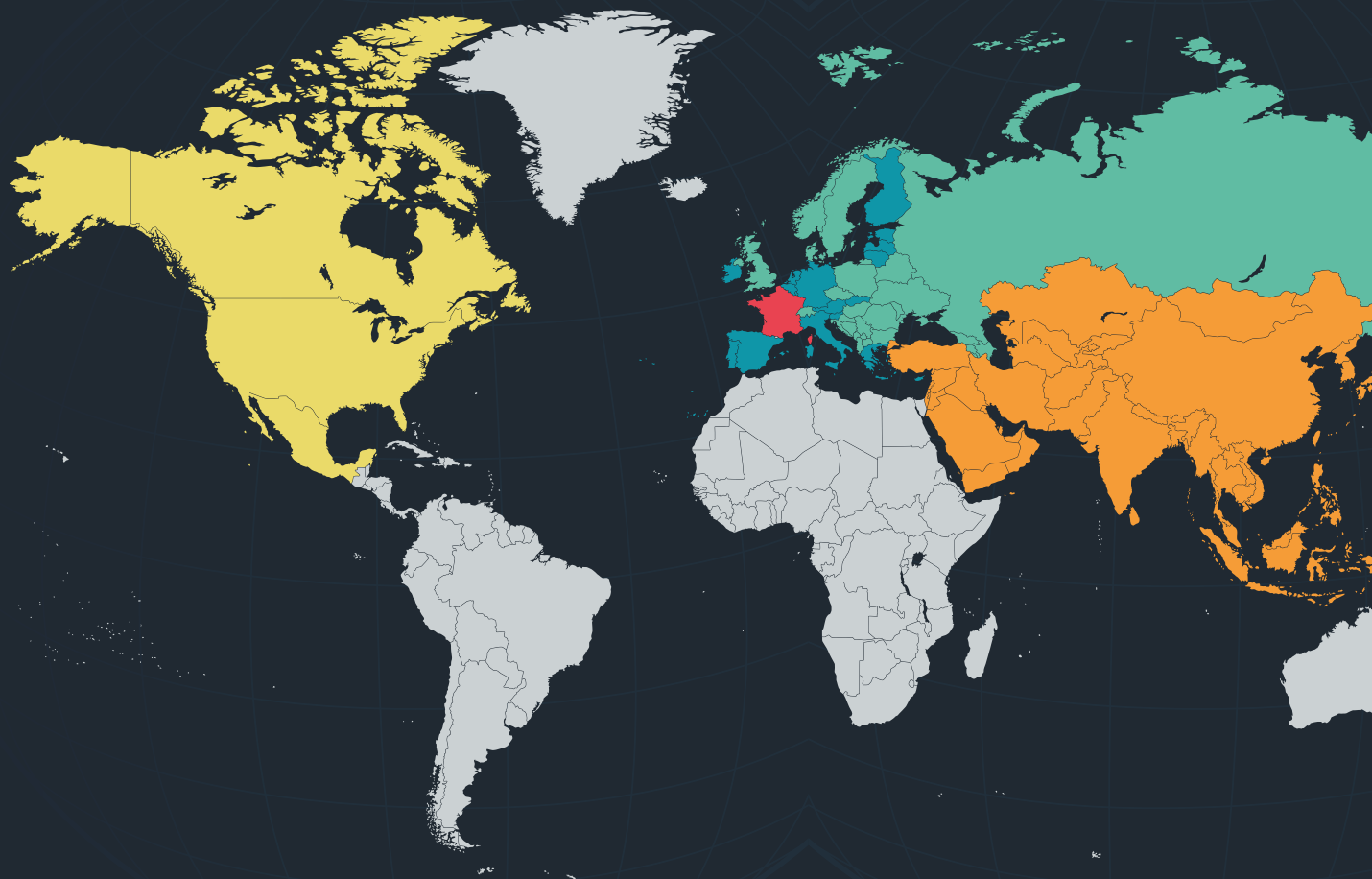
La zone euro a été éclipsée par d'autres horizons. Horizons parfois proches, puisque les acteurs issus de trois pays européens, hors zone euro, ont été particulièrement actifs. C'est le cas de la Norvège, dont le fonds souverain, Norges Bank Investment Management, a signé l'acquisition du Madeleine (1^{er} arrondissement) pour plus de 425 millions d'euros. C'est également le cas d'investisseurs britanniques ou suisses, dont certains ont généré des opérations moins Core, telles que l'acquisition de Eastview à Bagnole ou celle du centre commercial Domus à Rosny-sous-Bois.

Mais l'importance de la place parisienne et son rayonnement à l'échelle internationale se mesurent sans doute surtout par la montée en puissance d'investisseurs provenant de pays beaucoup plus lointains. 2014 a ainsi été l'année des Nord-Américains. Très présents au début des années 2000, ils avaient déserté la région parisienne avec la crise financière. Leur retour en force est spectaculaire. Deux exemples en font la démonstration : Lone Star, fonds texan, a signé la plus grosse opération de l'année avec l'acquisition de Cœur Défense

(1,3 milliard d'euros) ; de son côté, le Canadien Oxford Properties est devenu propriétaire du 32 rue Blanche (9^{ème} arrondissement) pour plus de 260 millions d'euros. Chacun de ces deux investisseurs font une entrée fracassante sur la place parisienne. Au total, les Nord-Américains ont doublé leur part de marché, générant 18% des sommes placées en Île-de-France. Moins spectaculaire, la progression des fonds d'origine asiatique et moyen-orientale est néanmoins significative puisqu'elle se traduit, elle aussi, par l'arrivée de nouveaux entrants, notamment coréens ou chinois.

Toujours très français, le marché francilien vibre donc déjà au rythme de la world music. C'est la marque de son retour dans la cour des grands. Et c'est pour lui une garantie de solidité, grâce à une diversification progressive des stratégies d'investissement mises en œuvre.

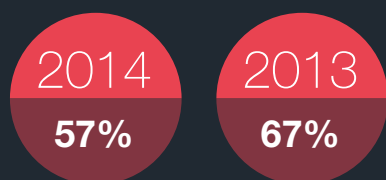
ORIGINE DES FONDS INVESTIS EN ÎLE-DE-FRANCE DE QUI PARIS EST-IL LE NOM ?



FRANCE

Volume investi : 9,5 milliards d'€

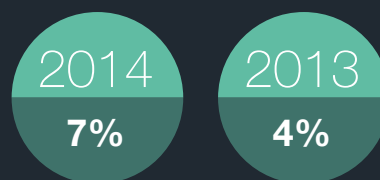
Part de marché dans les acquisitions :



EUROPE HORS ZONE €

Volume investi : 1,2 milliard d'€

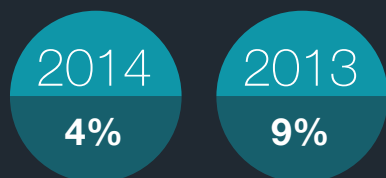
Part de marché dans les acquisitions :



ZONE €

Volume investi : 0,7 milliard d'€

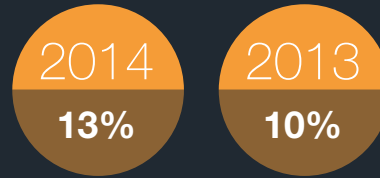
Part de marché dans les acquisitions :



ASIE/MOYEN-ORIENT

Volume investi : 2,2 milliards d'€

Part de marché dans les acquisitions :



03

Prix et rendements :
Le silence est d'or

Le silence a autant d'importance que les notes. Haydn, Bach ou Beethoven l'ont traité en véritable motif. Il met en tension, en attention et ouvre un nouvel acte. À ce titre, son usage dépasse largement la musique. Il est là, intemporel, toujours discret, parfois secret, même en économie. Sur le marché de l'investissement ? Il est plus que jamais d'actualité. Pas ou peu de bruits sur les taux de rendement, pas ou peu de mouvements. Discrétion. Immobilisme apparent. Chuuut, silence...

Compris entre 4,00 et 4,25%, le taux de rendement Prime n'a guère bougé sur le QCA. Il s'est toutefois élargi aux Trophy Assets bureaux.

Reconnaissons-le, la compétition acharnée à laquelle se livrent les candidats à l'acquisition d'un actif immobilier ne facilite guère la transparence. La communication sur les valeurs et sur les taux de rendement auxquels les transactions se concluent est plus que lacunaire dans l'environnement actuel. Confidentialité, secret des affaires. On évoque là de l'or et le silence lui est associé. En outre, le taux de rendement Prime sur le QCA n'a guère bougé au cours de l'année 2014. À la

fin 2013 déjà, il s'inscrivait dans une fourchette de 4,00 à 4,25% pour les actifs comprenant une forte composante commerces. Un an plus tard, la fourchette est identique. Tout au plus peut-on noter qu'elle s'est étendue au-delà de la composante commerces, pour gagner des Trophy Assets bureaux, à l'image du 61 Monceau.

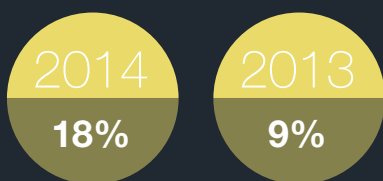
Pas de mouvement donc sur cette donnée phare, qui sert d'étalon au marché. 2014 a été une année de consolidation sur le QCA. Cela ne revient pas à dire que l'équilibre trouvé soit appelé à durer. D'abord parce que l'avantage offert par le compartiment immobilier en termes de rentabilité rend possible une reprise de la contraction des taux. Ensuite, parce que les équilibres internes à l'Île-de-France ont été modifiés. L'écart de valorisation entre le QCA et certains autres marchés (Paris intra-muros et La Défense) s'est en effet réduit au terme de l'année 2014. À la marge certes, mais cet aplanissement est tout de même compris entre 25 et 50 points de base. C'est le cas avec le 12^{ème} et le 13^{ème} arrondissements par exemple, où les taux Prime s'inscrivent désormais entre 4,75 et 5,25%, soit un écart de 75 à 100 points de base avec le QCA. Un an auparavant, cet écart était de 125 à 150 points de base.

L'Île-de-France reste loin d'un « socialisme » géographique mais l'écart de valorisation entre les différents marchés s'est réduit en 2014.

AMÉRIQUE DU NORD

Volume investi : 3 milliards d'€

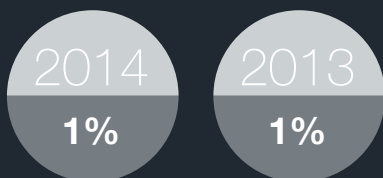
Part de marché dans les acquisitions :



AUTRES

Volume investi : 0,2 milliard d'€

Part de marché dans les acquisitions :



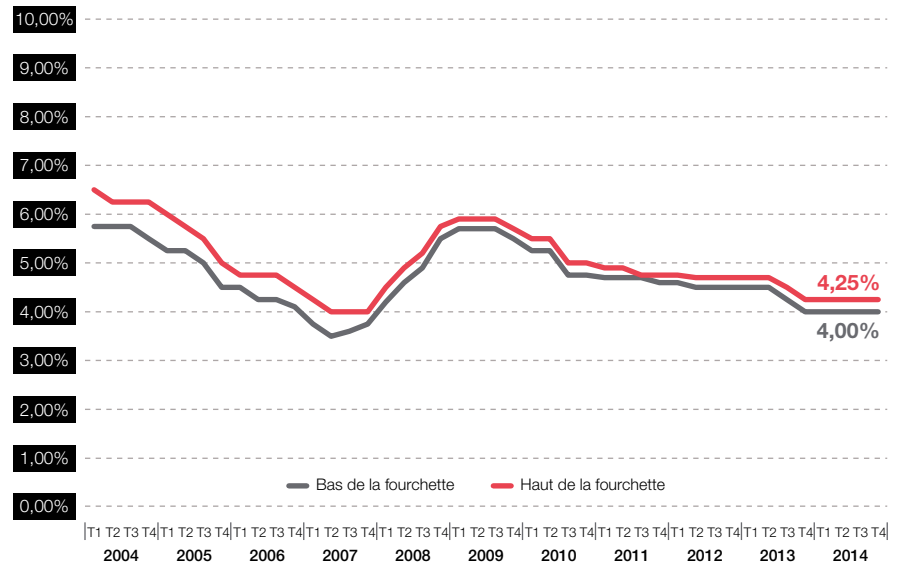
Même réduction avec La Défense, qui offre désormais un spread positif avec le QCA de 175 à 225 points de base, au lieu des 200 à 250 points de base enregistrés fin 2013.

Le marché de l'investissement est encore très loin d'un « socialisme » géographique mais force est de constater que les écarts, d'un territoire à l'autre, entre immeubles Prime se sont plutôt réduits.

Ce mouvement ne se vérifie par contre pas du tout au niveau de la valorisation des différentes qualités d'actifs. Au sein d'un même secteur géographique de marché, l'écart de rendement observé entre un immeuble Core et un immeuble vecteur de risques a eu tendance à s'élargir au cours de l'année 2014. C'est la poursuite d'une tendance déjà initiée en 2013. Les vendeurs ont accepté de revoir à la baisse certaines de leurs exigences. Et c'est sans doute ce qui a permis la conclusion de plusieurs transactions en dehors du Core et du Core plus. Mais là aussi, le silence est d'or.

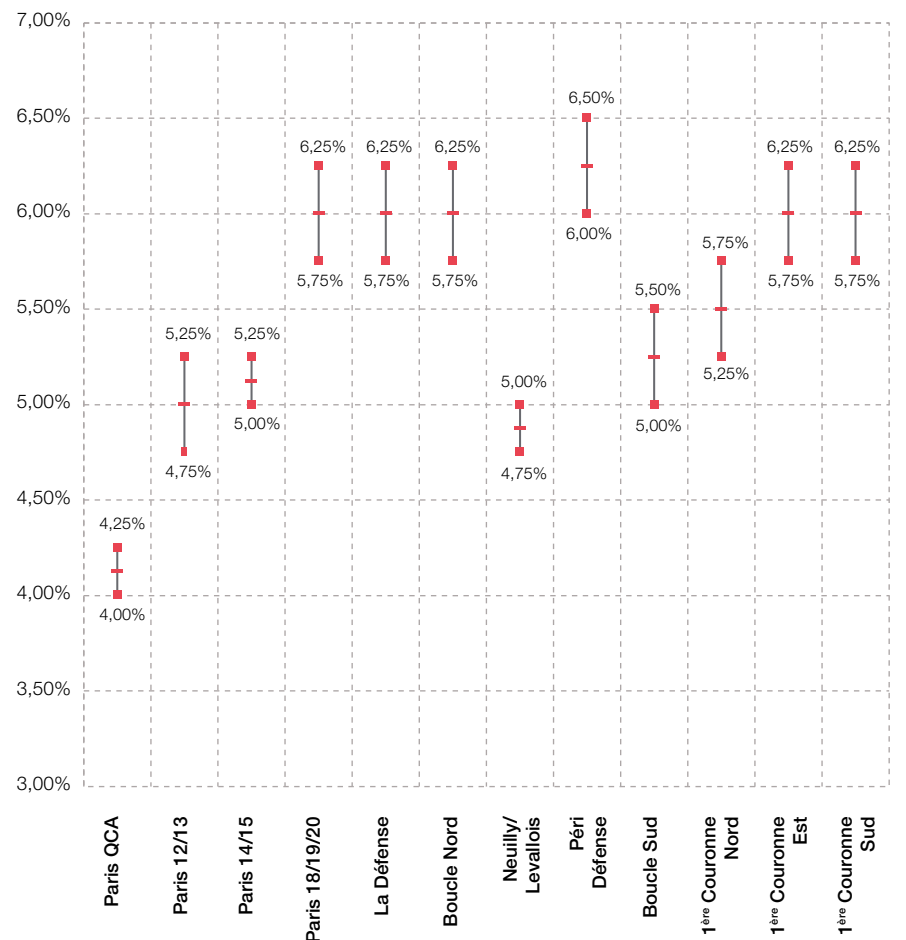
Évolution des taux de rendement Prime sur Paris Quartier Central des Affaires

Source : Knight Frank



Fourchette des taux de rendement Prime par secteur géographique

Source : Knight Frank



PERSPECTIVES

2015 s'annonce comme une année riche. Riche d'évolutions et d'adaptations. Peut-être au point de signer l'entrée dans une nouvelle époque pour l'investissement immobilier. Bien sûr, cela ne sera probablement pas suffisant pour égaler le volume d'activité de 2014 mais est-ce le plus important quand ce qui se met en place peut s'avérer très bénéfique, à moyen terme, à la place parisienne ?

01

Volumes investis et acheteurs :

Adieu ténor, bonjour baryton ?

Avec près de 17 milliards d'euros, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise a incontestablement joué les ténors en 2014. Le ténor, c'est en effet la voix masculine la plus aiguë, chargée de la mélodie principale dans la musique occidentale. Elle tutoie les sommets.

La tessiture en dessous, plus moyenne, est celle des barytons. Comment s'annonce le marché en 2015, ténor ou baryton ? En d'autres mots, peut-on s'attendre à ce qu'il se maintienne à de tels niveaux d'activité ?

En 2015, le marché va balancer entre le risque d'assèchement et les éléments favorables au dynamisme et à l'acceptation du risque. Au final, il pourrait se hisser entre 14 et 15 milliards d'euros.

Les raisons pour craindre le contraire sont réelles. Il y a d'abord le constat d'un marché qui repose sur un nombre

assez limité de grandes et très grandes transactions : c'est la marque d'une fragilité et d'une potentielle volatilité. Il n'a échappé à l'assèchement que par la conjonction de mises en vente d'actifs exceptionnels, sous l'impulsion de réorientations stratégiques décidées par plusieurs propriétaires importants de la place ou en raison du débouclage de longs processus financiers. Au bas mot, ce sont plus de 5 milliards d'euros qui sont venus se rajouter à l'activité. Autant dire qu'il est loin d'être certain que de telles circonstances se reproduisent en 2015 et que le marché puisse compter sur une telle « cagnotte ». L'assèchement, évité en 2014, pourrait donc finalement se produire en 2015.

Faut-il pour autant craindre un marché retombant autour de niveaux qui lui sont relativement habituels, c'est-à-dire entre 10 et 12 milliards d'euros ? Sans doute pas.

Car les éléments qui permettent d'espérer contrebalancer ou, à tout le moins, modérer la menace

d'assèchement sont eux aussi réels. Et nombreux. Probablement pas assez pour retrouver des volumes identiques à ceux de 2014 mais suffisants pour espérer atteindre 14 à 15 milliards d'euros.

Il y a d'abord la donnée fondamentale de la rentabilité offerte par l'immobilier d'entreprise en Île-de-France. C'est inédit : le spread avec les placements obligataires était de près de 3,20% à la fin 2014. Jamais, en plus de 30 ans, le différentiel n'avait été aussi avantageux pour le compartiment immobilier. Il est logique d'en attendre un intérêt accru de la part des investisseurs. Mais il est aussi probable que cela conduise à élargir l'acceptation du risque pour les actifs immobiliers. C'est d'autant plus probable que, de son côté, l'activité locative repart de l'avant. Le marché de l'investissement qui se profile pourrait ainsi être moins focalisé sur les immeubles Core.

Autre élément favorable à l'investissement immobilier et à l'élargissement du ciblage

des acquisitions potentielles : la dévaluation de fait de l'euro face aux autres grandes monnaies européennes (livre sterling et franc suisse) ainsi que face au dollar et à toutes les devises qui lui sont indexées. Matériellement, cela réduit de 10 à 20%, voire plus, le coût d'un immeuble parisien pour un investisseur issu d'un pays hors zone euro. Britanniques, Norvégiens ou Suisses devraient donc continuer de cibler les bords de Seine tandis que la présence des Américains et des Asiatiques pourrait se renforcer : avec eux, le profil des investisseurs et des stratégies mises en œuvre devrait s'élargir. Les acquisitions opportunistes sont par exemple une des spécialités des fonds américains.

Enfin, il y a un dernier élément allant dans le même sens. Il s'agit du plan de rachat de

dettes annoncé, le 22 janvier 2015, par la Banque Centrale Européenne (BCE) dans le but de relancer la croissance dans la zone euro. Chaque mois, jusqu'en septembre 2016, la BCE consacrera 60 milliards d'euros au rachat auprès des banques de titres publics et privés. Associée au maintien d'un taux directeur historiquement faible (0,5%), cette mesure vise entre autre à dynamiser le financement bancaire. Conséquences prévisibles pour l'investissement immobilier ? Des plans de financement moins restrictifs en termes de ratio LTV et de risque locatif et des conditions plus favorables au lancement de programmes de VEFA en blanc et aux stratégies opportunistes.

Oui, le marché de l'investissement ne sera sans doute pas, en 2015, le ténor qu'il fut l'année dernière. Mais les changements

qui se mettent en place sont des opportunités de croissance à court et moyen termes. Il y a donc des chances qu'il soit un peu plus qu'un baryton. Peut-être ce que les musicologues appellent un baryténor.

Un baryténor solide, fiable, au répertoire large et capable de tenir la note sur la durée. La longue durée !

02

Taux de rendement :

Paris Yields aka Compression Remix

L'environnement économique qui se met progressivement en place et qui se déploiera au cours des prochains mois devrait avoir des conséquences pour les taux de rendement observés sur le marché francilien. L'air de la compression, en version remixée, pourrait en effet de nouveau imposer son rythme, après s'être interrompu en 2014.

L'hypothèse d'une baisse de 50 points de base sur le rendement offert par les actifs Prime semble réaliste pour 2015.

Compression Remix, hit de 2015 ? Les raisons d'y croire ne manquent pas. Encouragée par la baisse de l'euro et par l'assouplissement des financements bancaires, l'abondance de la demande en actifs immobiliers devrait se heurter de plus en plus frontalement au manque d'immeubles Core mis en vente. Inévitablement, la compétition entre acquéreurs induira des tensions à la hausse sur les prix et donc une baisse des taux de rendement.

Une telle baisse aurait en outre une certaine rationalité, qui permet d'exclure l'hypothèse d'une bulle sur le compartiment immobilier, au moins à court terme. Bien sûr, si le taux de rendement Prime passe en dessous de la barre des 4,00% sur le QCA, il se positionnera à

son plus bas niveau historique. Un niveau seulement observé en 2007, avant que n'éclate la tourmente financière qui allait plonger nos économies dans la pire crise en plus de cinquante ans. Mais comparer des valeurs nominales n'a guère de sens. Il y a en effet une différence majeure entre la situation actuelle et celle qui prévalait en 2007 : le différentiel de rendement qu'offre l'immobilier tertiaire par rapport aux autres types de placements, notamment obligataires, n'a jamais été aussi important. À la fin 2014, il était de près de 3,20%. En 2007, le rendement immobilier était passé en dessous de l'obligataire.

Il serait logique que le différentiel de rendement ne se maintienne pas à un tel niveau. Comme il semble exclu, sauf nouvelle crise majeure de la zone euro, que les rendements obligataires remontent significativement, la réduction du différentiel ne peut passer que par une baisse des rendements immobiliers Prime.

Le mouvement ne fait guère de doute. Il est par contre plus difficile d'en anticiper l'ampleur. En observant les 15 dernières années, le différentiel offert par l'immobilier est de 1,65% en moyenne. Nous sommes à plus de 150 points de base au-dessus. Il y a donc une marge substantielle d'adaptation. Autant le dire clairement, il paraît exclu qu'elle soit consommée au cours de l'année 2015. Mais

l'hypothèse d'une baisse de 50 points de base environ semble réaliste.

Une telle compression des taux de rendement Prime entraînerait logiquement des adaptations sur les autres actifs immobiliers, moins qualitatifs et plus risqués. Il ne faut pas espérer une baisse de même ampleur que pour les actifs Prime. Mais la remontée des taux qui les concernent, observée en 2013 et 2014, devrait s'interrompre et certains ajustements à la baisse pourraient intervenir.

Compression Remix s'annonce bel et bien comme le tube qui fera vibrer le marché en 2015.

GRAND TÉMOIN : ROBERT BURROW



Robert Burrow,
Co-Président du Groupe Chelsfield

Knight Frank : Chelsfield est arrivé sur le marché français par la grande porte en 2014. Vous avez en effet réalisé l'acquisition, avec Olayan Group, d'un portefeuille de neuf actifs parisiens pour un peu plus de 1,2 milliard d'euros. Pourquoi avoir choisi ce moment pour investir sur le marché français, compte tenu du climat défavorable qui règne actuellement sur l'économie française ? A contrario, comment expliquer cette absence prolongée sur ce marché ?

Robert Burrow : Malgré les remous de la vie politique et économique, Paris sera toujours Paris ! Mon associé

et Co-Président, Elliott Bernerd, et moi avons suivi l'évolution de ce portefeuille et de ses principaux actifs depuis près de trente ans. Chelsfield/TOG a pu saisir une opportunité unique sur le marché de s'implanter dans le Triangle d'Or en rachetant un portefeuille de neuf immeubles, tous très bien situés, et avec un potentiel de création de valeur significatif. Nous considérons ce portefeuille et la gestion de ces actifs comme un investissement sur le long terme plutôt que sur le court terme. L'environnement économique en France reste globalement moyen mais le secteur sur lequel nous nous sommes positionnés est celui de

l'immobilier haut-de-gamme (résidentiel, commerce et bureaux) et nous pensons qu'il devrait s'apprécier avec le temps compte tenu de la rareté des produits de qualité.

KF : Quelle place occupe Paris parmi les autres grandes villes du monde ? Offre-t-elle quelque chose d'unique ?

R. B. : Il n'y a qu'une Avenue des Champs-Élysées et qu'une Avenue Montaigne. Et ces adresses font rêver le monde entier.

Depuis près de trente ans, nous travaillons et investissons avec le Groupe Olayan ainsi qu'avec d'autres partenaires internationaux qui sont non seulement intéressés par nos projets parisiens mais qui sont aussi, potentiellement, nos clients de demain. Chelsfield Londres a développé des produits très haut-de-gamme qui n'existent pas encore sur le marché résidentiel parisien et que nous avons l'intention de proposer prochainement à nos clients internationaux à Paris.

KF : Le marché locatif parisien est devenu un marché de renouvellement au cours des dernières années, reposant beaucoup sur la rotation des entreprises. La recherche de rationalité et d'efficacité ainsi que les gains d'image sont les principaux moteurs des décisions immobilières des entreprises. Cela concourt à renforcer la concurrence entre immeubles et à accélérer leur obsolescence. Comment les investisseurs peuvent-ils concilier tous ces facteurs au sein de leur stratégie ?

R. B. : Il faut sans relâche innover et rechercher des moyens de différenciation. Notre présence sur plusieurs marchés nous permet d'envisager d'appliquer certaines "best practices" d'un pays à l'autre. Prenons, par exemple, les immeubles de bureaux à New York : ils ont développé un savoir-faire unique sur l'aménagement des espaces communs, des halls d'accueil, ainsi que la création de services à la personne. Il y a là-bas de très bonnes idées à adapter au marché français. Afin de faciliter la commercialisation des immeubles, il est devenu indispensable, pour faire la différence, de proposer des plans et aménagements innovants adaptés aux goûts et aspirations de nos clients. A ces fins, notre groupe va travailler avec Tara Bernerd, notre Creative Director.

“ La mondialisation entraîne une certaine uniformisation des modes de consommation et c'est d'autant plus vrai sur le marché du luxe ou du haut de gamme immobilier.

KF : Vos biens immobiliers se situent dans les plus grandes villes européennes.

Y observez-vous des tendances ou évolutions appelées à se diffuser en France et à y influencer l'immobilier commercial ?

R. B. : La mondialisation entraîne une certaine uniformisation des modes de consommation et c'est d'autant plus vrai sur le marché du luxe ou du haut-de-gamme immobilier.

Les grandes sociétés internationales, leurs cadres et dirigeants aiment se retrouver dans un environnement familial. Regardez ce qui se fait en matière d'hôtellerie : des standards internationaux ont émergé. Il en sera certainement de même pour le résidentiel et les bureaux haut-de-gamme.

KF : L'année 2014 a été marquée par l'arrivée de nouveaux investisseurs sur le marché de l'immobilier commercial. Comment expliquer cette tendance compte tenu de l'image peu attractive de l'économie française à l'heure actuelle ?

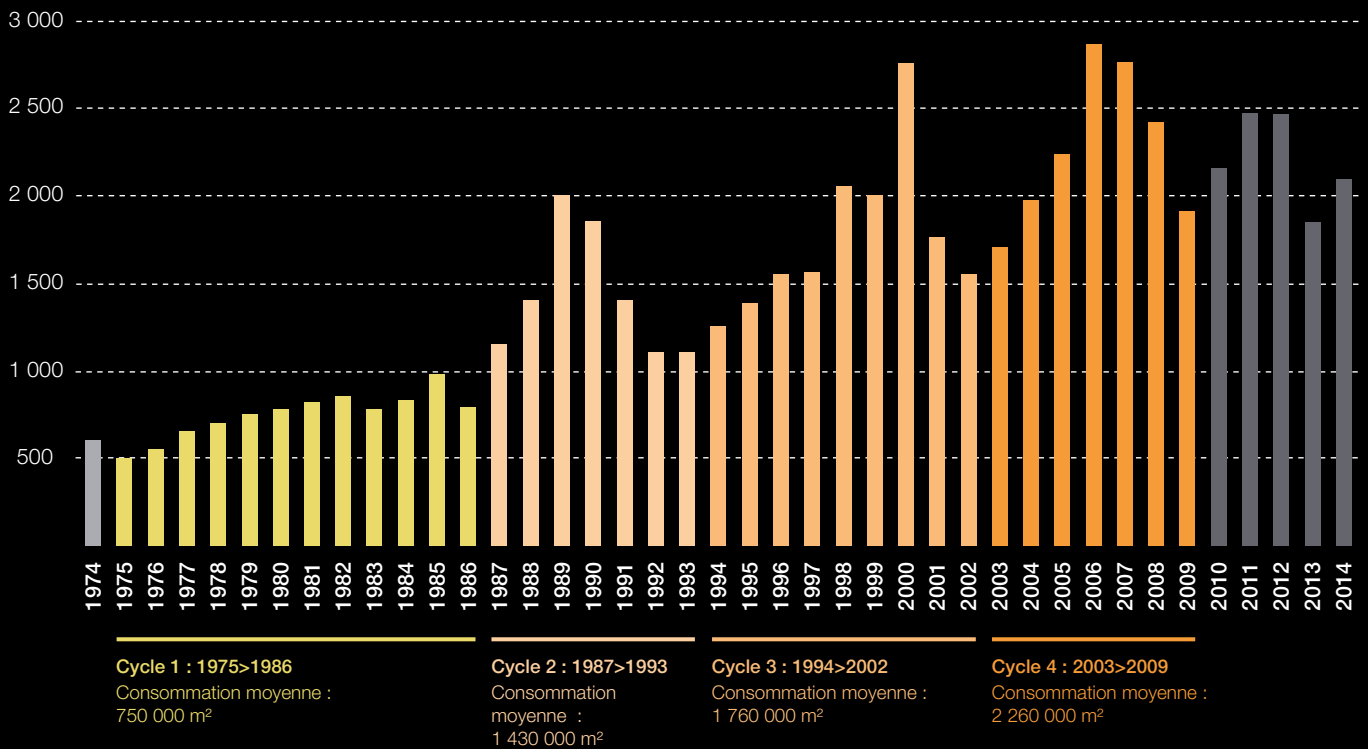
R. B. : La France ne se résume pas à son environnement économique à court terme. Comme une partie de l'Europe, la France fait face à des difficultés mais ses atouts n'ont pas disparu pour autant. La France est un acteur économique international et elle reste la première destination touristique mondiale. La France n'est pas le seul pays d'Europe ou du monde à souffrir du climat économique global mais sa population et son économie montrent des signes de résistance. Nous sommes confiants quant à sa reprise économique et sommes convaincus de l'importance de son rôle dynamique au sein de l'Union Européenne. Nous sommes très contents d'y investir.

RÉTROSPECTIVES

Rhythm'n'beat

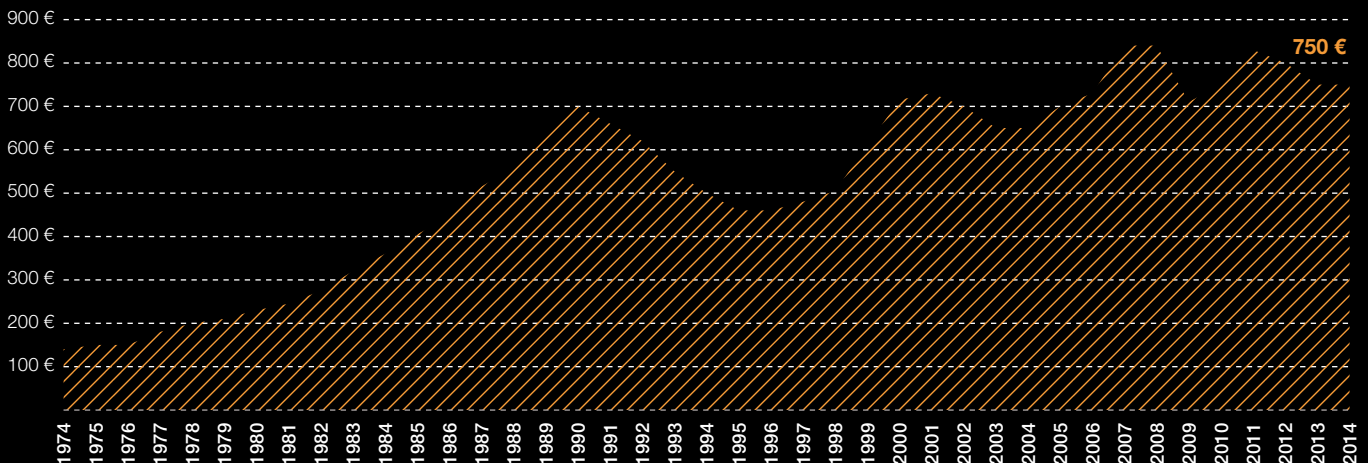
Historique de la demande placée en Île-de-France depuis 1974 (en milliers de m²)

Source : Knight Frank



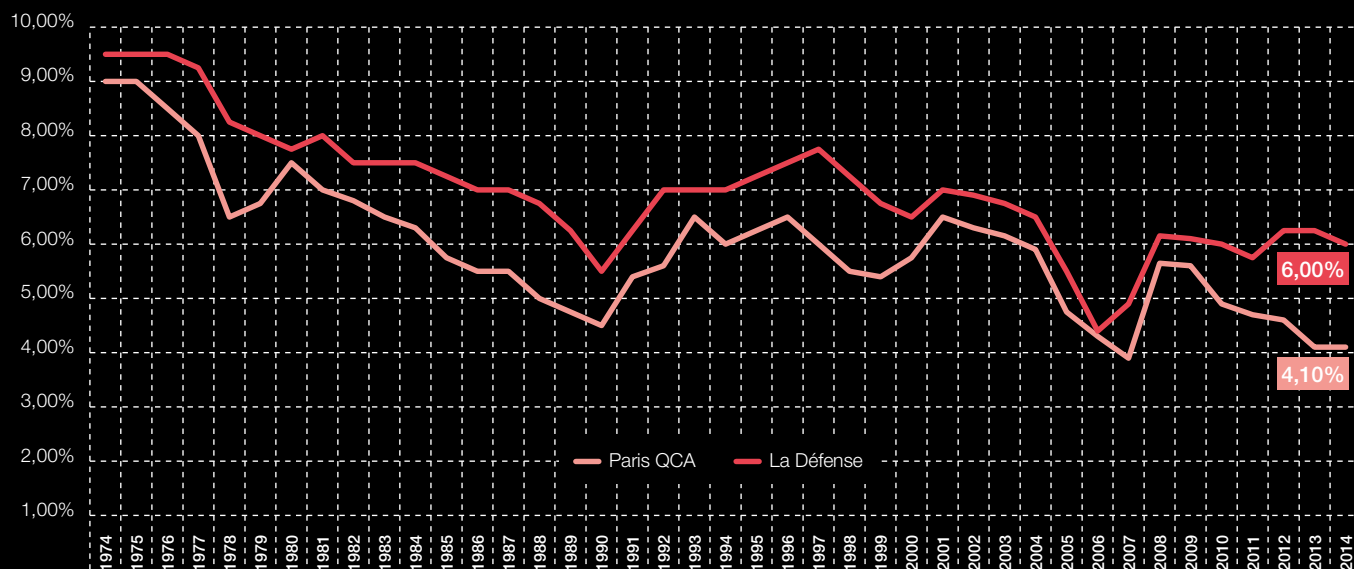
Historique des loyers haut de gamme sur Paris QCA depuis 1974 (en €/m²/an HT HC)

Source : Knight Frank



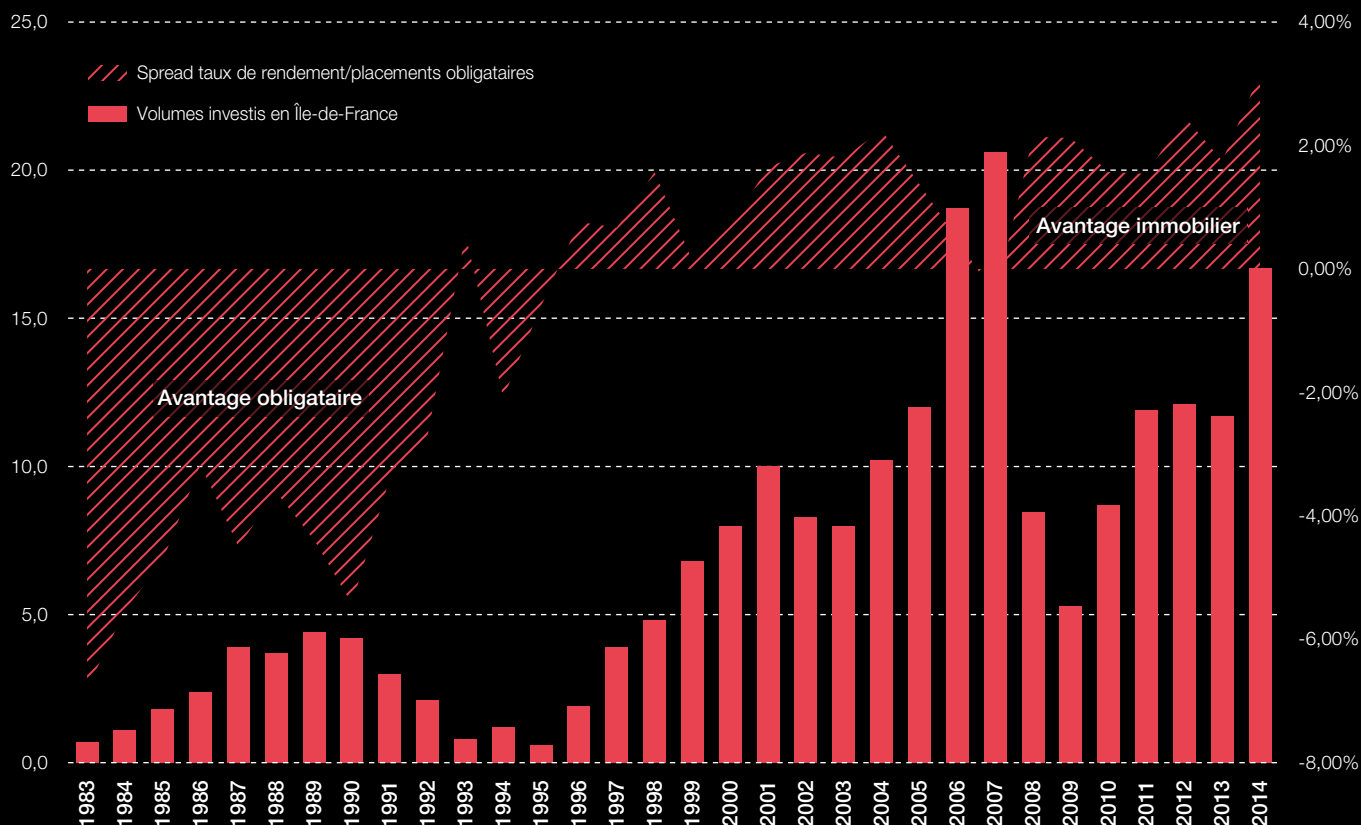
Historique des taux de rendement Prime depuis 1974 (en %)

Source : Knight Frank



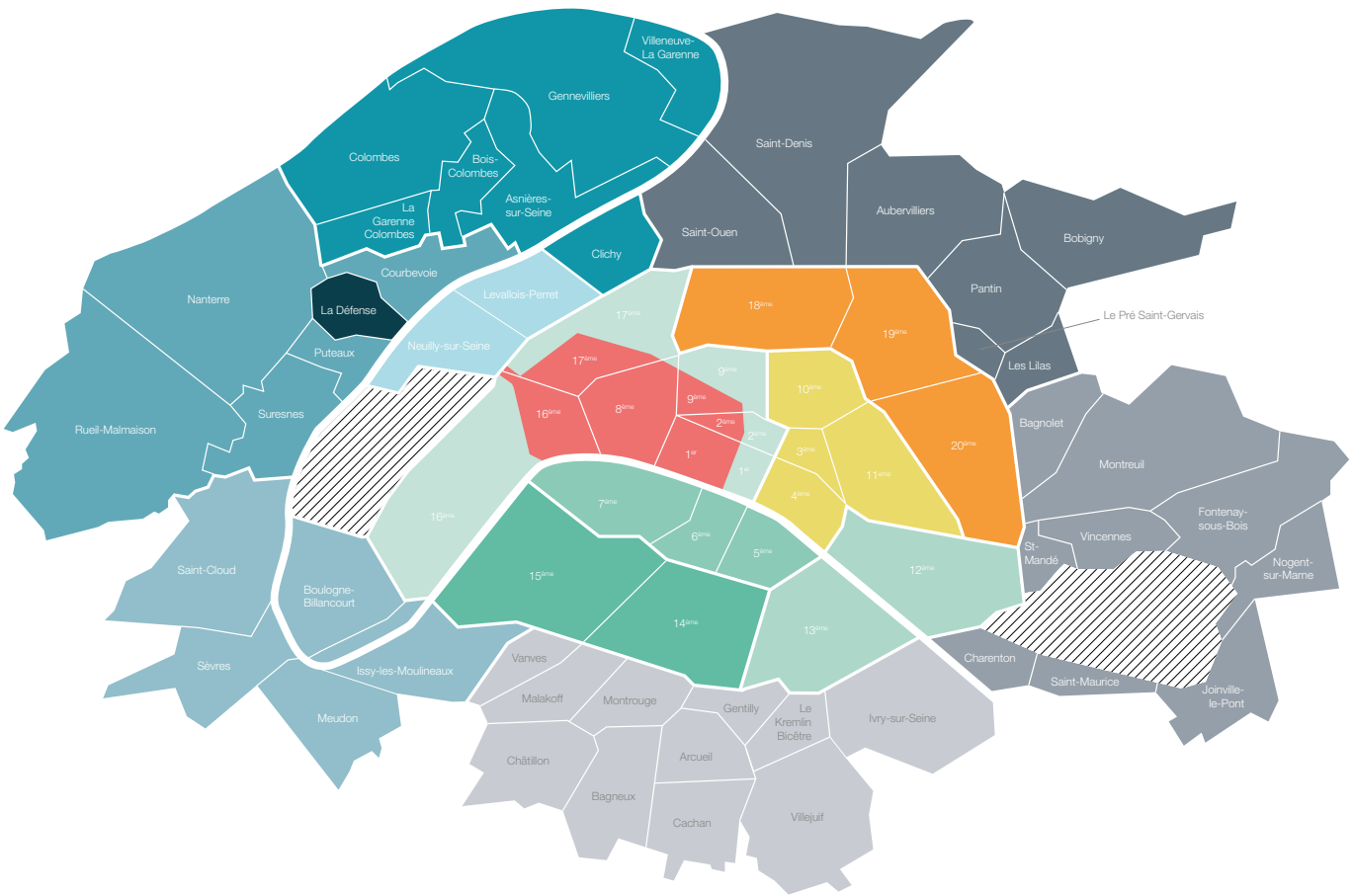
Historique des volumes investis en Île-de-France et du spread taux de rendement/placement obligataire

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.

CHIFFRES CLÉS 2014



- | | | |
|---|--|--|
| ■ Paris QCA | ■ Paris 3/4/10/11 | ■ Péri-Défense |
| ■ Paris Centre Ouest (hors QCA) | ■ Paris 18/19/20 | ■ Boucle Sud |
| ■ Paris 5/6/7 | ■ La Défense | ■ 1 ^{ère} Couronne Nord |
| ■ Paris 12/13 | ■ Boucle Nord | ■ 1 ^{ère} Couronne Est |
| ■ Paris 14/15 | ■ Neuilly/Levallois | ■ 1 ^{ère} Couronne Sud |

Secteurs géographiques	Loyer haut de gamme au 4 ^{ème} trimestre (€/m ² /an)	Demande placée annuelle (m ²)	Parc bureaux estimé en fin d'année (m ²)	Taux de vacance au 4 ^{ème} trimestre	Taux de rendement Prime au 4 ^{ème} trimestre (fourchette)
Paris QCA	750	377 600	6 781 000	5,2%	4,00 - 4,25%
Paris Centre Ouest (hors QCA)	560	84 000	1 899 000	6,6%	--
Paris Sud					
Paris Sud / Paris 5/6/7	720	54 000	1 337 000	2,6%	4,50 - 5,00%
Paris Sud / Paris 12/13	560	77 200	1 964 000	3,8%	4,75 - 5,25%
Paris Sud / Paris 14/15	450	85 600	1 982 000	4,7%	5,00 - 5,25%
Total Paris Sud	--	216 800	5 283 000	3,8%	--
Paris Nord-Est					
Paris Nord-Est / Paris 3/4/10/11	450	45 200	1 666 000	5,3%	5,00 - 5,25%
Paris Nord-Est / Paris 18/19/20	370	70 900	1 228 000	5%	5,75 - 6,25%
Total Paris Nord-Est	--	116 100	2 894 000	5,2%	--
Total Paris intra-muros	--	794 500	16 857 000	4,9%	--
La Défense	540	245 500	3 502 000	12,1%	5,75 - 6,25%
Croissant Ouest					
Croissant Ouest / Boucle Nord	330	71 000	2 083 000	13,4%	5,75 - 6,25%
Croissant Ouest / Neuilly/Levallois	560	185 000	1 450 000	11,4%	4,75 - 5,00%
Croissant Ouest / Péri-Défense	350	134 900	2 345 000	13,7%	6,00 - 6,50%
Croissant Ouest / Boucle Sud	490	136 900	2 615 000	10,6%	5,00 - 5,50%
Total Croissant Ouest	--	527 800	8 493 000	12,3%	--
1^{ère} Couronne					
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Nord	325	119 400	2 534 000	9,4%	5,25 - 5,75%
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Est	310	41 500	1 318 000	8,0%	5,75 - 6,25%
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Sud	350	59 600	2 428 000	9,3%	5,75 - 6,25%
Total 1^{ère} Couronne	--	220 500	6 280 000	9,1%	--
2^{ème} Couronne	--	326 600	19 301 000	5,8%	--
TOTAL ÎLE-DE-FRANCE	--	2 114 900	54 433 000	7,3%	--

Sources : Knight Frank, ORIE



LE MARCHÉ
DES COMMERCES

L'enchantement

AU SÉRAIL



LE MARCHÉ EN GRANDES LIGNES

- « Mondialisation heureuse » : l'engouement est toujours aussi fort pour les emplacements numéro un du commerce parisien, qui fonctionnent à plein avec la clientèle internationale.
- Cette demande encourage une pression constante sur les prix : les loyers de commercialisation des boutiques affichent ainsi des hausses de 50 à 60% sur certaines artères à succès.
- Le phénomène d'envolée des prix reste néanmoins circonscrit aux seuls « grands noms » des rues commerçantes et à quelques étoiles montantes, qui ont confirmé leur réussite tout au long de l'année 2014.
- Le marché des commerces est en effet profondément hétérogène : les conditions sont difficiles pour les emplacements numéro deux, confrontés à la stagnation de la consommation nationale depuis près de huit ans.
- Preuve des écarts grandissants sur ce marché : l'envolée observée sur certaines artères n'empêche pas le loyer de commercialisation moyen d'être à la baisse à Paris.
- L'année 2015 s'annonce plus favorablement et pourrait donner un bol d'air aux emplacements numéro deux. Les tendances favorables qui se dessinent restent toutefois à confirmer.
- Du côté des emplacements numéro un, l'optimisme est encore plus clairement de mise : l'année 2015 n'annonce aucune ombre à leur succès.

TENDANCES

Le sérail : lieu restreint, d'accès difficile, où se nouent de nombreuses relations, se dessinent les tendances, se prennent les décisions et se font les affaires.

Plus que jamais à Paris, en ce début 2015, appartenir au sérail s'impose comme la clef de la réussite sur le marché des commerces. Pour le plus grand plaisir des uns. Mais pas pour celui des autres.

01

Très Honoré

Paris est ouverte au tourisme international haut de gamme, qui déverse sur le commerce de la capitale française une manne salubre.

[Willkommen, bienvenue, welcome !]

[Fremde, étranger, stranger.]

[Glücklich zu sehen, je suis enchanté, happy to see you.]

[Bleibe, reste, stay.]

[Willkommen, bienvenue, welcome !]

Oui, enchanté. Très honoré de vous recevoir, voyageurs de tous horizons. Et au texte de Liza Minnelli et de ses compagnons accueillant les visiteurs dans *Cabaret*, le Parisien devrait apprendre à ajouter [benvenuto, bienvenido, hwanyong, selamat datang] ou bien d'autres traductions encore.

C'est qu'en effet ils sont nombreux, les visiteurs de Paris. Les arrivées hôtelières se sont élevées à 15,65 millions en 2013. Les chiffres 2014 ne sont pas encore définitifs mais les premières tendances restent proches. Elles confirment le positionnement de Paris comme l'une des toutes

premières destinations touristiques à l'échelle mondiale.

Une destination très ouverte à l'international, puisque près de 58% des arrivées hôtelières recensées sont le fait de visiteurs étrangers.

Une ville séductrice, où les visiteurs restent et trouvent à s'occuper puisque la durée moyenne de séjour a tendance à croître sur les 10 dernières années. Elle se monte ainsi, sur le segment hôtelier, à 2,72 nuits par touriste étranger (1,82 nuit pour les touristes français), pour un total de près de 37 millions de nuitées.

Paris a en outre pour atout économique de séduire des visiteurs financièrement aisés, puisque c'est sur le segment des hôtels 3, 4 et 5 étoiles que se font les meilleures performances.^[1]

Sans parler des palaces, qui affichent complet.

Au-delà de l'hôtellerie, des propositions alternatives existent, à commencer par les locations meublées de courte durée, estimées à 18 600 unités par l'Apur (Atelier Parisien d'Urbanisme). Pour simple anecdote, le site Airbnb, qui revendique près de 11 000 offres locales, aurait ainsi capté à lui seul plus de 223 000 voyageurs venant dans la capitale française.^[2]

Paris propose également 4 200 appartements en résidences de tourisme, auxquels s'ajoutent

près de 6 900 autres en première couronne.

Très honoré de vous recevoir. Mais aussi très intéressé à le faire. Tout simplement parce que ces visiteurs à pouvoir d'achat élevé déversent sur l'économie parisienne une manne financière considérable, notamment dans les commerces. Si le shopping n'est que rarement la motivation première d'un séjour à Paris, c'est une activité largement pratiquée. Plus de la moitié des touristes étrangers déclarent ainsi avoir procédé à des achats lors de leur passage, avec des pointes observées chez les Japonais, les Chinois et les Américains, et des dépenses moyennes quotidiennes déclarées de 153 €.

Ce tourisme permet au commerce parisien de s'extraire, au moins en partie, des contingences de l'économie française et de la morosité ambiante. Sous condition toutefois de parvenir à capter les flux touristiques. Des flux qui sont d'autant plus stratégiques qu'ils coïncident peu ou prou avec ceux de la population française la plus aisée.

En la matière, la première clef de la réussite reste l'emplacement. Mieux vaut se situer sur les axes

^[1] Paris Office du Tourisme et des Congrès, «Le tourisme à Paris : Chiffres clés 2013»

^[2] «Le tourisme à Paris : Chiffres clés 2013», page 23

Activités pratiquées par les touristes à Paris par pays d'origine. En bleu, le tiercé de tête pour chaque activité.

Source : Paris Office du Tourisme et des Congrès, « Le tourisme à Paris : chiffres clés 2013 »

	Visite de musées et monuments	Découverte de la ville	Shopping	Visite de marchés	Sorties de nuit	Découverte des quartiers branchés
Chine	94,7%	73,5%	59,8%	39,0%	17,8%	10,7%
États-Unis	94,6%	79,4%	55,5%	35,0%	17,9%	18,7%
Inde	92,4%	79,4%	51,8%	33,9%	12,2%	6,7%
Italie	88,9%	80,9%	40,1%	20,4%	20,8%	16,9%
Japon	94,8%	78,6%	61,2%	17,1%	14,7%	7,2%
Royaume-Uni	85,4%	72,1%	42,3%	19,2%	12,6%	16,5%
Russie	95,6%	84,7%	54,4%	33,2%	9,7%	7,7%

empruntés par cette clientèle ou à proximité de ses centres d'intérêt. À commencer par les palaces et hôtels haut de gamme, mais aussi les musées et monuments incontournables : Notre-Dame, le Louvre, la tour Eiffel, le Centre Pompidou, la place Vendôme ou le musée d'Orsay. Ou enfin dans les quartiers branchés et près des institutions parisiennes que sont devenus les grands magasins et les vaisseaux amiraux de quelques marques mythiques, qui attirent de plus en plus de touristes en quête de « l'art de vivre » parisien.

Pour profiter de l'argent disponible, mieux vaut fréquenter les mêmes lieux que lui : c'est la clé du succès des emplacements numéro un. Les confirmés comme les nouveaux.

Les artères qui permettent de relier ces points ou qui se situent à proximité constituent le « saint

des saints » du commerce parisien. L'autre. Le sérail.

Le sérail ? Il ne change guère d'une année sur l'autre. On y retrouve des noms bien connus. Champs-Élysées, Montaigne, Faubourg Saint-Honoré, Haussmann, Sèvres ou Vendôme... Autant de noms qui forment une litanie de prières d'intercession. Celles qui, dans la liturgie du commerce, se terminent toutes par une formule identique : le déroulement du ticket de carte bleue, si doux aux chiffres d'affaires.

Le succès des emplacements numéro un les plus établis et les plus reconnus s'est confirmé. Ils attirent les enseignes du monde entier qui se livrent à une course effrénée. Certaines pour se faire un nom, d'autres pour renforcer le leur en quadrillant Paris. Au point que cette course s'apparente parfois à un jeu de chaises musicales entre marques tant le nombre de boutiques est limité.

La place Vendôme et la rue de la Paix en ont fourni un parfait exemple tout au long de l'année 2014. Van Cleef & Arpels a ainsi engagé des travaux d'agrandissement de son adresse historique en annexant la boutique Mauboussin. La place se jette de plus en plus résolument dans les bras de la riche clientèle internationale, notamment asiatique, moyen-orientale ou russe. Une clientèle qui raffole du prestige d'un nom tel que celui de Van Cleef & Arpels, qui s'offre donc une impressionnante ambassade pour la recevoir. Mais cette clientèle a tendance à négliger une enseigne plus discrète ou moins reconnue. Mauboussin, positionnée sur le « luxe accessible » et qui réalise 90% de son chiffre d'affaires français avec la clientèle domestique, en a tiré les conséquences en renonçant à sa boutique, pourtant ouverte depuis 1955 et lourdement rénovée en 2010. Pour faciliter la conclusion

de l'accord, le groupe Richemont, propriétaire de Van Cleef & Arpels, a été jusqu'à sacrifier le magasin d'une autre de ses marques, IWC, inauguré seulement deux ans auparavant au numéro 15 de la rue de la Paix. C'est ici que Mauboussin prend ses quartiers. Il migre ainsi à deux pas de la place Vendôme, sur une rue où les loyers sont un peu plus faibles et le passage piéton plus important. Alain Némard, président de Mauboussin, le reconnaissait très clairement en octobre dernier : « La hausse des loyers a été gigantesque. Nous avons reçu une offre très, très intéressante et nous profiterons d'un trafic nettement plus important en étant rue de la Paix ». ^[3] Du gagnant-gagnant donc. Car, si la place Vendôme était devenue un peu chère pour le spécialiste de la gemme colorée, il n'était pour autant pas question pour lui de trop s'en éloigner. La rue de la Paix était une destination toute trouvée. Elle offre l'immense avantage de fonctionner en symbiose avec la place, les deux adresses formant un ensemble cohérent et complémentaire. Le joaillier Fred l'a bien compris, qui a amélioré sa visibilité en s'installant au numéro 16 de la rue de la Paix, confortant ainsi sa boutique un peu plus confidentielle de la place Vendôme.

Sur le trottoir d'en face, juste à côté du nouveau Mauboussin, le groupe Richemont continue d'arbitrer entre ses marques : Piaget est ainsi en train de prendre le relais de Montblanc. Les groupes multimarques ne sont pas les seuls à s'adonner au jeu

des chaises musicales. Poiray par exemple bouge de quelques mètres, prend la place de Baccarat et laissera la sienne, à horizon 2016, à un nouveau venu. Et les grandes manœuvres sont loin d'être terminées : côté place, le groupe LVMH s'est porté acquéreur de l'immeuble au numéro 2/4 et achève une lourde restructuration qui se conclura par des évolutions des surfaces commerciales en rez-de-chaussée et premier étage (voir notre interview de Marc-Antoine Jamet, secrétaire général et directeur immobilier du Groupe LVMH, p 74). Puis ce sera l'hôtellerie de luxe qui confortera l'attractivité de ce quartier. Dans quelques mois, le Ritz rouvrira en effet ses portes, mettant à disposition des marques de nouvelles boutiques. À deux pas, les travaux viennent de commencer sur l'ancien Lotti qui ne formera bientôt plus qu'un avec l'hôtel Costes : à la clef, un nouveau palace qui ne tardera pas à faire de la rue de Castiglione l'exact pendant de la rue de la Paix.

Autres grands classiques des emplacements numéro un parisiens à être confirmés au sortir de l'année 2014 : les Champs-Élysées et, rive gauche, le quartier Sèvres/Saint-Germain. Dans ce dernier cas, c'est Moncler qui franchit la Seine, sept ans après l'ouverture de sa première boutique rue du Faubourg Saint-Honoré, et s'installe au 171 boulevard Saint-Germain dans un espace mis en scène par Gilles & Boissier. Du côté de l'avenue des Champs-Élysées et de ses alentours, Elie Saab renforce sa présence parisienne en prenant la suite d'Hédiard

au 31 avenue George V, en prise directe avec le Four Seasons George V et le Prince de Galles. Directement sur les Champs-Élysées, Longchamp a signé pour 500 m² au numéro 77, afin d'ouvrir en décembre 2014 son nouveau flagship, le plus grand magasin de la marque en Europe.

2014 a confirmé le succès des adresses les plus connues et reconnues. À commencer par les Champs-Élysées, devenus incontournables pour les marques de luxe.

Un mouvement encore inachevé puisque Knight Frank conseille, par exemple, une de ces enseignes dans la création imminente de son ambassade sur les Champs.

Le maroquinier sera prochainement rejoint par Burberry, qui reprend une partie des surfaces de HSBC afin d'y installer une vitrine, juste à côté du magasin Louis Vuitton. Mais l'évènement majeur restera sans nul doute ici l'annonce de l'arrivée des Galeries Lafayette, en lieu et place du Virgin Megastore. Un format différent de celui de l'implantation historique du célèbre grand magasin du boulevard Haussmann est annoncé. Sans plus de précision : secret d'État ! Mais gageons que le luxe et les marques haut de gamme trouveront l'occasion de donner toute leur mesure dans un espace à la mise en scène spectaculaire. Les Champs-Élysées, considérés par beaucoup comme une des plus célèbres avenues au monde,

^[3] Alain Némard, cité dans l'Usine Nouvelle, 09 octobre 2014

souffraient d'un décalage entre leur image de marque et leur standing commercial. C'en est visiblement fini. Le redressement, synonyme de montée en gamme, s'est accéléré en 2014. Un groupe de luxe généraliste a désormais du mal à se passer d'une adresse sur les Champs-Élysées. L'année 2015 le confirmera d'ailleurs, avec l'annonce imminente d'un évènement majeur en la matière.

Avec une orientation plus mass market, le boulevard Haussmann fait lui aussi preuve d'un beau dynamisme. Yves Rocher s'étend. Marks & Spencer s'installe à proximité, rue de la Chaussée d'Antin. Pret A Manger profite de la reconfiguration des Galeries Lafayette Maison et Gourmet pour confirmer son ancrage parisien. Et d'autres installations de flagships majeurs sont annoncées, notamment sur l'emplacement Benetton et sur celui de la banque Monte Paschi.

De son côté, si la rue du Faubourg Saint-Honoré a connu une année 2014 plutôt calme, c'est essentiellement en raison de la rareté des opportunités d'implantation, au moins dans sa section la plus recherchée, entre la rue Royale et la rue d'Anjou. Un frémissement se fait par contre sentir plus haut dans la rue, à proximité de l'église Saint-Philippe du Roule, sur un secteur jusque-là un peu délaissé. Jean-Louis Scherrer y a par exemple ouvert une petite boutique au mois de juin. Une année jour pour jour, ou presque, après la mort de son créateur et cinq ans après que le rideau ait été baissé sur l'ultime vitrine parisienne de la griffe, cette nouvelle ouverture est comme un acte de renaissance. Une renaissance et un retour aux sources puisque c'est à côté, dans une ancienne cave à vins au numéro 182, que l'aventure Jean-Louis Scherrer avait commencé en 1963.

Pas de chamboule-tout donc. L'année 2014 s'est inscrite dans la continuité des précédentes, se contentant de confirmer et d'amplifier des évolutions déjà décelables auparavant. Notamment celle de la montée en gamme de certains quartiers, qui ont définitivement gagné leur place au sérail. La rue Saint-Honoré, le Marais ou le secteur Opéra-Madeleine avec le boulevard des Capucines en sont les exemples les plus frappants (voir encadré « Les nouveaux Mozart du luxe », p 61). Mais ces élus sont rares et pour les autres emplacements, la musique n'est pas la même. Là, pas de visiteurs argentés. L'horizon est domestique et l'environnement directement tributaire des difficultés de l'économie française et de l'état d'esprit du consommateur national.

Saint-Honoré, Opéra-Madeleine, Marais...

Les nouveaux Mozart du luxe

Paris n'est pas sans compter quelques surdoués. Des petits génies qui, en quelques années, se sont imposés parmi les ténors du commerce haut de gamme et de luxe ou sont en passe de le faire. La rue Saint-Honoré est le plus avancé de ces talents. Mais ça bouge et ça s'accélère aussi autour de l'Opéra, notamment le long du boulevard des Capucines, ainsi que dans le Marais. Revue de détail.

Rue Saint-Honoré : C'est sans nul doute une des métamorphoses commerciales les plus spectaculaires dont Paris ait été le théâtre ces dernières années.

Pendant longtemps, la rue Saint-Honoré n'a eu de prolongement du Faubourg Saint-Honoré que géographique. La rue Royale faisait une césure

claire entre les boutiques de luxe et les enseignes de prestige d'un côté et les indépendants, les services et les commerces de proximité de l'autre. La mutation a commencé à s'opérer il y a une dizaine d'années. La rue Saint-Honoré est montée en gamme. D'abord lentement, presque timidement. Puis le mouvement s'est peu à peu

accélééré. L'année 2014 en aura marqué l'acmé. Les marques de luxe se livrent désormais une véritable bataille pour prendre pied sur ce secteur, qui offre une des plus grandes concentrations de palaces et d'hôtels haut de gamme de Paris et donc un accès direct à la clientèle internationale fortunée. Une des dernières annonces en date est l'arrivée d'Alexander McQueen au 372 rue Saint-Honoré. Le couturier, qui évolue dans la galaxie Kering, ouvrira à l'été un espace de près de 750 m² dédié aux lignes couture mais aussi au prêt-à-porter, sous la marque McQ, et aux accessoires pour femme et homme. Le ticket d'entrée pour un tel espace, qui voisine les boutiques Viktor & Rolph, Dior Parfum, Jimmy Choo et fait face au Mandarin Oriental, est évidemment secret défense. Une seule évidence : il est considérable. Surtout, il est assorti d'une part variable, calculée en pourcentage du chiffre d'affaires réalisé sur la boutique, qui s'appliquera dès le franchissement d'un certain niveau d'activité. Niveau confidentiel mais qui illustre bien le potentiel considérable d'un tel lieu et les ambitions qu'il autorise.

À deux pas de là, entre le 362/364 rue Saint-Honoré et le 7 place Vendôme, Potel & Chabot, traiteur de luxe, s'appête à prendre la relève de BNP.

Quelques mètres plus loin, à l'angle de la place Vendôme et de la rue Saint-Honoré, LVMH reconfigure l'immeuble dans lequel Guerlain est installé depuis plus de 100 ans. Le parfumeur vient de s'étendre, en absorbant l'ancienne bijouterie Barboza. Toujours dans l'immeuble, St Charles et Richard Mille ont baissé le rideau et laisseront bientôt la place, probablement, à certaines enseignes du groupe propriétaire.

De l'autre côté de la rue, les grandes manœuvres commencent dans le cadre de la restructuration de l'ancien hôtel Lotti. Missoni s'installe quant à lui en face de Balenciaga.

Alors que la section véritablement recherchée de la rue Saint-Honoré s'arrêtait à l'emplacement de Colette, à l'angle de la rue du 29 Juillet, elle déborde de plus en plus clairement. La Prairie ouvre ainsi une boutique au croisement de la rue Saint-Roch.

Mais tout au long de l'année 2014, la rue Saint-Honoré a surtout vibré aux sons de l'offensive lancée par Chanel. La maison fondée par Coco est prise de fringale et grignote peu à peu les boutiques entre la rue Cambon et la rue Duphot, s'offrant au passage une vitrine sur la rue Saint-Honoré. Elle s'étend directement ou installe des sociétés placées dans son orbite, telles que le bottier Massaro ou le chapelier Maison Michel. À terme, c'est tout un ensemble commercial cohérent et parfaitement maîtrisé par Chanel, s'étendant jusqu'au deuxième étage de certains immeubles, qui se profile sur cet îlot.

La rue de la rue Saint-Honoré est donc en passe de s'achever pour devenir une adresse incontournable du luxe. Un véritable haut lieu du sérail.

La
mue de la
rue Saint-Honoré
en haut lieu du sérail
commercial est en passe
de s'achever, tandis que
celle du boulevard
de la Madeleine
s'accélère

Opéra-Madeleine : Moins avancée et donc moins spectaculaire, l'évolution commerciale du boulevard des Capucines et de celui de la Madeleine n'en est pas moins solidement engagée. Le grand évènement 2014 a été ici l'annonce de l'arrivée de Tommy Hilfiger sur les 1 000 m² libérés par Foncier Home au 43 boulevard des Capucines. La marque américaine, fondée en 1985, ouvrira son nouveau flagship parisien dans le courant de l'année. Cet

évènement devrait aider à modifier les flux de clientèle dans le quartier - flux qui se concentrent pour l'instant majoritairement aux extrémités de chacun des boulevards, sans qu'il y ait réellement de jonction entre elles. L'ouverture de la boutique Tommy Hilfiger devrait encourager l'établissement d'un continuum entre le pôle Madeleine, où sont installés Kenzo, Ralph Lauren, Cerruti 1881 ou Dior, et le pôle Opéra. Ce dernier a considérablement changé en quelques années, avec l'implantation de grands noms du prêt-à-porter moyen/haut de gamme tels que Lacoste, Aigle, Gant, Gap ou Ikks, et celle de quelques boutiques de luxe, comme Bucherer, Omega, Bally ou Weston, qui rehaussent l'image du quartier. Une orientation mass market chic donc, avec une pointe de luxe, qui confère au lieu une identité différente et complémentaire de celle de la rue Saint-Honoré toute proche.

Mais en ce début 2015, Opéra-Madeleine n'a toujours pas atteint l'âge adulte des emplacements numéro un. Le quartier est appelé à connaître encore des évolutions. Et ça tombe plutôt bien puisqu'il existe des possibilités, notamment sur le trottoir pair du boulevard, relativement peu touché par les récentes ouvertures de boutiques. En outre, des arbitrages seront sans doute à faire par certaines enseignes, mal positionnées ou dont le concept n'a pas fait ses preuves dans cet environnement de marché. Il est ainsi probable que la montée en gamme du quartier se poursuive.

Marais : Où l'on reparle de Moncler. Le spécialiste de la doudoune de luxe offre à sa clientèle un étrange objet rue des Archives. Mi-corner, mi-boutique. Un magasin indépendant, avec vitrine et accès direct sur rue, mais très clairement intégré à l'ensemble du BHV Marais. Le grand magasin a d'ailleurs fait sculpter dans la pierre de l'immeuble ses propres armoiries.

Moncler n'est pas la seule marque à se lancer dans cette aventure inédite sur le quartier. Elle est accompagnée par Gucci, Fendi et Givenchy. Au total, quatre boutiques contiguës, pour un total de près de 800 m² en rez-de-chaussée et premier étage, dévolues au luxe.

Sur la face ouest de ce pâté d'immeubles, côté rue du Temple, c'est Nike qui a ouvert, depuis quelques mois, une boutique en association avec le BHV Marais.

C'est donc un véritable jeu de Monopoly qui s'engage dans le quartier. En fin d'année 2014, la presse s'est fait l'écho d'un projet d'ouverture d'un megastore de 4 000 m², rue Sainte-Croix-de-la-Bretonnerie, entièrement dédié à la gastronomie italienne haut de gamme. C'est l'enseigne Eataly qui porterait le dossier, avec toujours à l'arrière-plan le BHV et son actionnaire, le groupe Galeries Lafayette, propriétaire d'un foncier considérable et sous-exploité dans le quartier.

La rue Sainte-Croix-de-la-Bretonnerie n'est pas bien grande et, dans les faits, l'une des seules possibilités de positionnement de ce projet

semble être l'immeuble qui accueille le restaurant du personnel du BHV. Aussitôt, inquiétude des syndicats. Et démenti du BHV Marais. Affaire à suivre donc, mais symptomatique de la métamorphose commerciale du Marais.

Les Galeries Lafayette promeuvent également un autre projet majeur, à savoir une fondation d'art contemporain au 9 rue du Plâtre, avec accès direct possible par la rue Sainte-Croix-de-la-Bretonnerie. C'est Rem Koolhaas, prix Pritzker 2000, qui est en charge du projet. Le permis de construire a été obtenu en mars 2014 et les travaux devraient commencer au printemps. Ouverture prévue au public à l'automne 2016, avec un objectif de 100 000 visiteurs par an.

Oui décidément, le Marais, toujours arty, de plus en plus chic, est en train de se muer en un Saint-Germain-du-Marais.

Une nouvelle adresse du sérail parisien, qui pourrait connaître un véritable boom en cas d'évolution de la réglementation sur l'ouverture dominicale des commerces. Pour l'heure, seules la place des Vosges et la rue des Francs-Bourgeois sont classées en zone touristique, entraînant l'autorisation d'ouverture le dimanche. C'est une des raisons pour lesquelles la rue des Francs-Bourgeois a été une des premières à engager la mue de son tissu commercial. Et c'est aussi pourquoi elle reste l'épine dorsale du commerce du quartier : l'ouverture d'Uniqlo en avril 2014, sur 820 m², en atteste.

Mais ce classement restrictif, datant de 2005, est aujourd'hui de plus en plus contesté. Des marchands d'articles touristiques autour du Centre Pompidou ont obtenu en justice des dérogations. D'autres dans les rues alentour voudraient les mêmes droits.

Qu'ils obtiennent gain de cause et la révolution commerciale du Marais n'est pas près de s'achever. Ni la musique de ce futur Mozart de se faire entendre...

Moncler,
Gucci, Fendi
ou Givenchy : ces
pionniers sont-ils en train
d'inventer une nouvelle
adresse du luxe
parisien ?

Et ailleurs ?

Quand les autres quartiers font relâche

En dehors des emplacements numéro un, l'ambiance change du tout au tout. Là, pas de compétition effrénée entre enseignes pour s'offrir une vitrine. On n'est plus dans l'allegro crescendo. La morosité résume au contraire la musique du moment.

Il suffit parfois de quelques centaines de mètres pour changer d'univers commercial.

Si le Marais pétille et sable le champagne au rythme des inaugurations de boutiques, le phénomène reste circonscrit au secteur le plus touristique, principalement compris entre les Archives nationales, l'Hôtel de ville et le Centre Pompidou.

Dans le Haut Marais, aussi branché et bobo qu'il soit, mais plus confidentiel, la vie commerciale est beaucoup plus morne. Les retards du projet de Jeune Rue et les questionnements qu'il suscite en témoignent. La Jeune Rue, c'était au départ 36 restaurants et commerces, essentiellement dédiés à l'artisanat de bouche, et tous mis en scène par des designers de talent. Il s'agissait de créer, rue du Vertbois et rue Volta, un hub du goût et du bon goût, une ambassade du style et des meilleurs produits. Un projet à 30 millions d'euros, qui peine à boucler son budget. Pour l'instant, deux restaurants seulement sont là : Ibaji, un coréen réputé, et Anahi, voué à la cuisine argentine. Ils sont en passe d'être rejoints par une boucherie ainsi que par une pâtisserie, Le Tourbillon de Yann Brys, meilleur ouvrier de France. Un tourbillon qui risque toutefois d'être un peu court pour permettre à la Jeune Rue d'atteindre rapidement la masse critique qui lui serait nécessaire pour devenir un lieu de destination. Comme le reconnaissait le promoteur du projet : « Oui, on a vu trop gros. Mais le projet avait une folie due à l'emballage général qu'il suscitait. (...) C'est beaucoup plus difficile que je ne le pensais. »^[4] Pas impossible mais oui, difficile et lent.

Et vérité du Vertbois est largement partagée. Il y a bien sûr dans Paris quelques annonces porteuses d'espoir en dehors des emplacements numéro un. Décathlon s'intéresserait de près à une cellule de 5 000 m² dans l'ancien entrepôt Macdonald (19^{ème} arrondissement). Burger King poursuit son

développement et s'installe avenue du Général Leclerc (14^{ème} arrondissement). Mais globalement, à Paris comme dans la plupart des villes françaises, dès lors qu'on ne se situe pas sur un emplacement numéro un, le rythme des ouvertures de boutiques ralentit. Quitte à presque s'arrêter parfois. Rallentando con dolore.

C'est que la consommation des ménages français flanche. Dans son dernier baromètre, Procos fait ainsi ressortir un repli de l'activité des commerces en pied d'immeuble de -1,3% sur les dix premiers mois de 2014 et de -0,8% pour les boutiques situées en galeries commerciales de centre-ville.^[5]

Même s'il reste difficile à quantifier dans les rues, le phénomène de la vacance s'étend et s'installe. Le temps de commercialisation des boutiques s'étire. Dans ce triste tableau, Paris a pourtant de la chance : elle est en grande partie épargnée par la vacance structurelle, qui reste ici conjoncturelle. On finit par trouver des utilisateurs. Ce n'est pas le cas partout ailleurs en périphérie ou, plus loin, dans les villes régionales.

Le sujet de la vacance est tabou. Fin 2014, le petit monde des centres commerciaux a été saisi d'une polémique qui est édifiante à ce sujet. Elle opposait Procos, qui représente les enseignes, et le CNCC, émanation des propriétaires de centres commerciaux. Procos estimait la vacance (y compris celle des cellules commercialisées mais en attente d'occupation) à 7,6% dans les centres commerciaux français, en hausse de 50% par rapport à la fin 2012. Et l'organisme soulignait un pic à 11% de vacance dans les centres commerciaux ouverts après l'an 2000. Des chiffres fermement démentis par le CNCC, qui n'utilise pas la même méthodologie et assure que la vacance est moins élevée dans les centres commerciaux que dans les autres formes de commerces.

Reste que personne ne conteste le plus important : l'évolution. Et l'évolution paraît clairement à la hausse de la vacance dans de nombreux centres, galeries et rues, qui peinent aujourd'hui à attirer le chaland et, surtout, à le faire consommer. Pour sortir de cette ornière, il va falloir attendre. Attendre que l'économie française reparte de l'avant. Attendre que le consommateur retrouve confiance et envie. Et, bien sûr, comprendre ce que seront ses envies.

^[4] Cédric Naudon, cité dans M le Magazine, 27 novembre 2014

^[5] Procos (Fédération pour l'urbanisme et le développement du commerce spécialisé), panel octobre 2014, réalisé auprès de 50 enseignes dans 50 pôles de référence, situés dans 15 agglomérations

02

Prix : L'Opéra de quat'(mille) sous

Les Champs-Élysées n'ont pas battu de nouveau record de prix en 2014. Mais ça s'est bousculé derrière...

2014 s'est inscrite dans la continuité de 2013 en matière de localisation des succès commerciaux. Il en va de même pour les prix et leur évolution.

Très recherchés, les emplacements numéro un s'arrachent toujours à prix d'or. Bien sûr, à la différence de 2013, l'année 2014 apparaît moins flamboyante ou moins folle. Il faut dire que le marché parisien avait fait très fort en brisant un véritable tabou. La barre des 20 000 € HT/HC du m² avait en effet été franchie pour la première fois de l'histoire parisienne. Les Champs-Élysées, la plus chère des artères de la capitale française, atteignaient ainsi des valeurs dignes de Causeway Bay à Hong Kong, véritable Rolls du commerce mondial. Pas de nouveau record absolu en 2014. Pas de nouveau tabou brisé. Il n'y a pas eu sur les Champs-Élysées de transactions à plus de 20 000 € de loyer. Mais ce n'est pas pour autant dire que le marché aurait été saisi par la prudence ou le pessimisme. Non, c'est simplement que les transactions sont rares, par manque d'opportunités, sur cet emplacement si recherché. Il est donc à parier que ces valeurs se confirmeront à la première occasion.

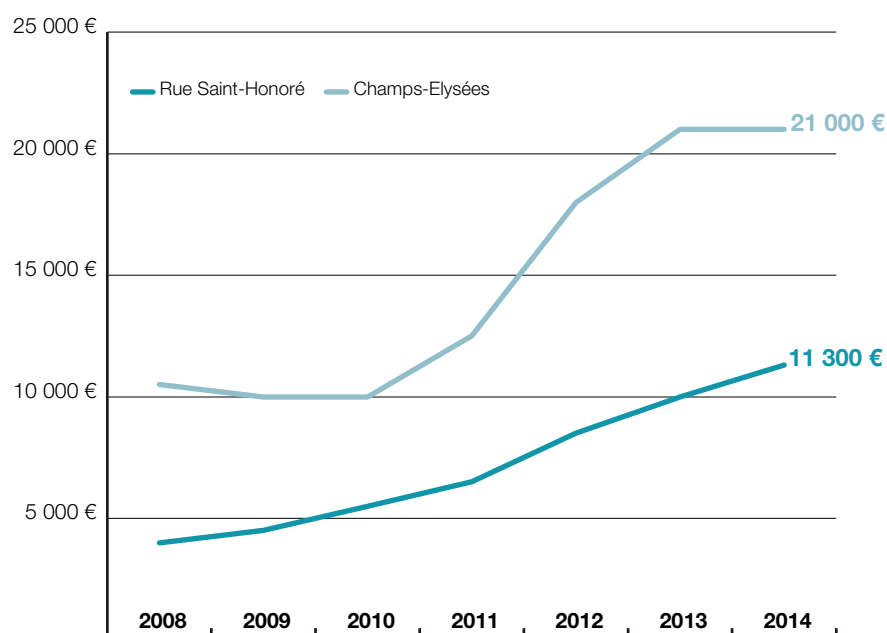
S'il n'y a pas eu de nouveau coup de tonnerre dans le ciel parisien, les tendances préalables se poursuivent, à commencer par l'inflation des prix sur les emplacements numéro un. La rue Saint-Honoré en fournit un bon exemple. Elle n'en finit pas d'enfoncer ses propres records, avec cette fois-ci une transaction à plus de 11 300 €. La valeur la plus élevée était encore de 10 000 € en 2013 et de 8 000 € un an plus tôt... Plus de 40% d'augmentation en deux ans : c'est dire le changement d'échelle qui bouleverse le commerce parisien. On reste bien sûr loin du niveau des Champs-Élysées mais, pour la première fois, la rue Saint-Honoré s'affiche plus chère que certaines sections du Faubourg Saint-Honoré. Ce dernier reste évidemment - pour l'instant - inatteignable dans sa section comprise entre la rue Royale et la rue d'Anjou, avec

des valeurs qui peuvent dépasser les 12 000 €, mais c'est un glissement très significatif. Pas une révolution donc, mais plutôt une révélation de la tectonique des rues commerçantes et de leur appréciation.

Car il suffit que la machine à transactions se mette en marche pour que les loyers s'emballent très vite. Le boulevard Haussmann, qui avait connu une année 2013 plutôt calme, s'est réveillé en 2014. Une des transactions enregistrées a été réalisée sur la base d'un loyer de 9 000 € en zone A. Une autre devrait se concrétiser à 8 600 €. On parle là d'une augmentation de plus de 60% par rapport aux valeurs enregistrées l'année précédente. Le boulevard Haussmann s'aligne en cela, avec un peu de retard, sur les standards de prix des autres emplacements numéro un de Paris.

Évolution des valeurs locatives en zone A sur la partie ouest de la rue Saint-Honoré et l'avenue des Champs-Élysées

Source : Knight Frank



Valeurs locatives haut de gamme en Zone A (en €/m²/an HT HC)

Source : Knight Frank

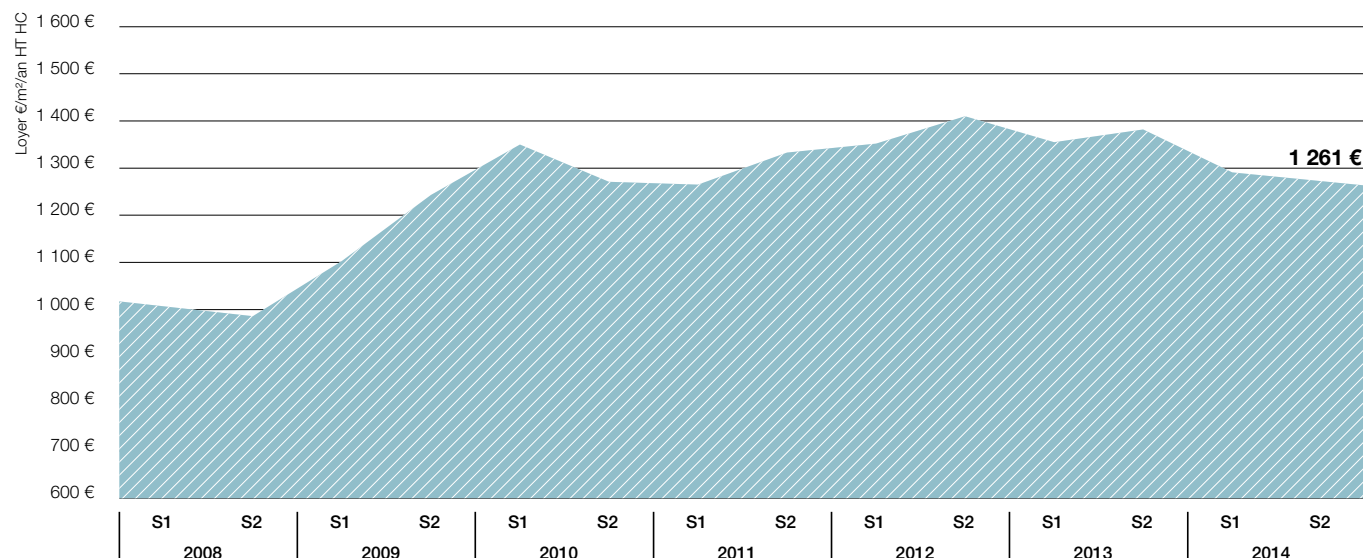
Rue ou zone commerçante Arrondissement	Loyer			Évolution 2013-2014
	2014	2013	2012	
Avenue des Champs-Élysées 8 ^{ème}	21 000 €	21 000 €	18 000 €	➔
Rue de la Paix/Vendôme 1 ^{er} et 2 ^{ème}	15 000 €	13 500 €	10 000 €	⬆
Rue du Faubourg Saint-Honoré 8 ^{ème}	12 000 €	10 000 €	8 500 €	⬆
Avenue Montaigne 8 ^{ème}	12 000 €	10 000 €	10 000 €	⬆
Rue Saint-Honoré 1 ^{er}	11 300 €	10 000 €	8 000 €	⬆
Boulevard Haussmann 8 ^{ème} et 9 ^{ème}	9 000 €	5 500 €	5 500 €	⬆
Sèvres/Saint-Germain-des-Prés 6 ^{ème} et 7 ^{ème}	7 000 €	7 000 €	6 000 €	➔
Capucines/Madeleine 1 ^{er} , 2 ^{ème} , 8 ^{ème} et 9 ^{ème}	5 000 €	5 000 €	4 200 €	➔
Marais 4 ^{ème}	5 000 €	4 500 €	4 500 €	⬆
Rue du Commerce 15 ^{ème}	2 800 €	2 800 €	2 800 €	➔
Avenue Victor Hugo 16 ^{ème}	2 300 €	1 800 €	2 000 €	⬆
Rue Étienne Marcel 1 ^{er} et 2 ^{ème}	1 700 €	1 700 €	2 000 €	➔
Avenue de France 13 ^{ème}	600 €	600 €	600 €	➔

Ailleurs, la conjoncture morose pèse forcément sur les prix. Même la raréfaction des transactions sur les emplacements numéro deux ne suffit plus à masquer la baisse globale des valeurs : pour la première fois depuis 2010, le loyer moyen des surfaces commerciales dans Paris a singulièrement reculé tout au long de l'année 2014. Il est ainsi tombé à 1 261 € au deuxième semestre 2014, contre 1 382 € un an plus tôt, soit un recul de 9%. Le loyer moyen baisse tandis que les valeurs sur les emplacements les plus recherchés flambent : c'est dire si les écarts sont impressionnants et si le changement d'univers peut être brutal d'un quartier à l'autre. Le commerce parisien, c'est Jean qui rit et Jean qui pleure. Comme si Paris s'était donné à Janus, le dieu romain des commencements et des fins, des choix, des clés et des portes : le Janus bifrons, avec ses deux visages.

Selon que vous serez du sérail ou pas, les jugements de valeur vous rendront riche ou misérable...

Évolution du loyer moyen sur Paris intra-muros

Source : Argus de l'Enseigne



PERSPECTIVES

Comme 2014, l'année 2015 ne s'annonce pas révolutionnaire en matière de commerce et d'emplacements commerciaux. Les hubs numéro un parisiens ont toutes les chances de continuer à tirer profit de la mondialisation et de la montée en puissance des "wealthy people" sur la planète.

L'année 2015 pourrait en revanche marquer une inflexion pour les emplacements numéro deux, écartés de la « mondialisation heureuse ». Une inflexion légère mais potentiellement positive. Raisons d'y croire et raisons de rester prudents...

Conjoncture & consommation :

La Belle au bois dormant peut-elle se réveiller ?

Le moins que l'on puisse dire, c'est que les espoirs économiques, pourtant prudents, placés en l'année 2014 ont été douchés. La déception est claire. La plupart des économistes anticipaient un mouvement de reprise modérée de la croissance, après une phase de stabilisation en 2013. Les anticipations tournaient, selon les organismes, entre +0,9 et +1% de croissance du PIB français. Les résultats définitifs de 2014 ne sont pas encore connus, mais la croissance ne devrait guère faire mieux que +0,4%. Ce sera donc, dans le meilleur des cas, à peine plus qu'en 2013. L'économie française joue à la Belle au bois dormant et ce, depuis la mi-2011, voire la mi-2007 (la période 2010/2011 ayant à peine permis de corriger le recul de 2008/2009).

L'héroïne du conte avait connu une nuit de 100 ans. L'économie

Les incertitudes sont nombreuses et conduisent à la prudence. Reste que la croissance s'annonce un peu plus favorable en 2015 que lors des années précédentes.

française dormira-t-elle longtemps elle aussi, pour ce que Daniel Cohen appelle ici une décennie perdue, aspirée par le cercle vicieux de la déflation ? Ou a-t-elle des chances de se réveiller progressivement ?

Les chiffres du troisième trimestre 2014, meilleurs que prévus, pourraient donner un petit espoir. Ces différences entre prévisions et résultats effectifs témoignent toutefois d'abord de la difficulté à modéliser l'avenir économique, tant la part psychologique dans les décisions des acteurs est importante. Pour paraphraser

Jean Gabin : « Maintenant je sais, je sais qu'on ne sait jamais ». Si ces chiffres du troisième trimestre montrent que l'effondrement n'est pas de circonstance, il serait néanmoins bien aventureux d'en faire les prémices d'une tendance à la hausse durable. Reste que la plupart des organismes de conjoncture anticipent une année 2015 légèrement meilleure - ou moins atone - que la précédente, avec des prévisions de croissance oscillant entre 0,7 et 1,0% pour la France. La zone euro, qui absorbe 60% des exportations françaises, devrait elle aussi retrouver un peu de peps.

PIB : prévisions pour 2015

Source : Banque de France, Indicateurs conjoncturels, 5 décembre 2014

	Gouvernement (a)/ BCE (b)	FMI (c)	Commission européenne (d)	OCDE (e)
France	1,0% (gouv.)	1,0%	0,7%	0,8%
Zone €	1,0% (BCE)	1,3%	1,1%	1,1%

- Ministère des Finances et des comptes publics, 10 septembre 2014
- Projections macroéconomiques de la BCE, 4 décembre 2014
- Prévisions WEO, octobre 2014
- Prévisions d'automne, 4 novembre 2014
- Economic outlook, 25 novembre 2014

Plusieurs éléments devraient en effet donner un bol d'air aux entreprises, qui souffrent toujours d'un taux de marge faible (29,4%). Il y a d'abord la baisse concomitante du pétrole et de l'euro. Certaines études montrent ainsi qu'une contraction de 10% de la monnaie européenne se traduirait par un regain de croissance de 0,5% à horizon d'un an. L'euro a amorcé sa dérive par rapport au dollar en avril 2014 et celle-ci s'est véritablement accélérée en juillet. La baisse est désormais de l'ordre de 10% puisque l'euro est passé de 1,39 à moins de 1,25 dollar au début décembre 2014. À voir donc. Ajoutée au crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), qui donnera sa pleine mesure cette année, ainsi qu'aux premiers effets des allègements fiscaux liés au pacte de responsabilité, la baisse de l'euro vient crédibiliser les scénarii de croissance timide des organismes de conjoncture.

Les Français épargnent au lieu de consommer. C'est le signe de leur inquiétude et de la dimension psychologique dans la léthargie de la consommation.

Ces éléments laissent espérer une stabilisation progressive en matière d'emplois, de même qu'une amélioration du pouvoir d'achat disponible et du moral des consommateurs. Ce dernier point est essentiel pour le devenir des commerces, notamment lorsqu'ils sont situés en dehors des emplacements numéro un. C'est en effet la clientèle locale qui alimente leur chiffre d'affaires. Que celle-ci retrouve la confiance et l'envie de se faire plaisir en consommant plutôt que de se sécuriser en épargnant et la répercussion sera immédiate sur les magasins de proximité.

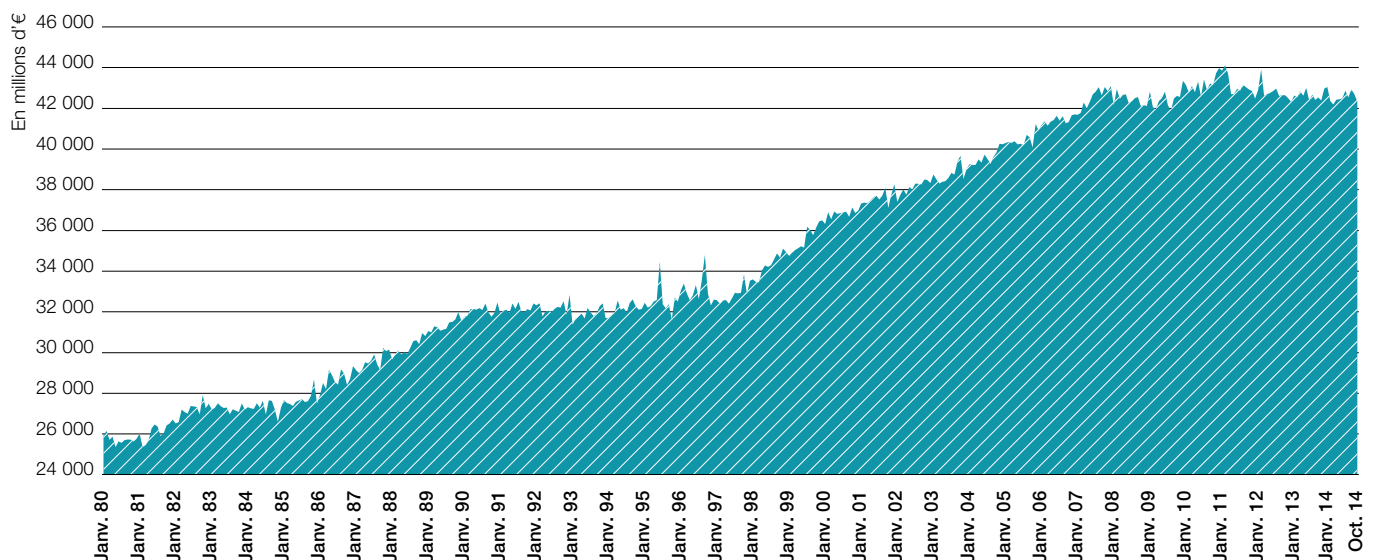
Non pas que la consommation des ménages se soit effondrée.

C'est même le seul pilier de l'économie française qui résiste. Il résiste en ne bougeant pas. La consommation ne baisse pas mais elle ne monte pas non plus. Cela s'est vérifié en 2014, comme pendant les sept années qui ont précédé. Plus de huit années de stagnation de la consommation : le phénomène est inédit en France depuis la fin de la dernière guerre mondiale.

Cette stagnation n'a pas pour origine une contraction du pouvoir d'achat des ménages. Ne sont en effet principalement concernées par cette contraction que les personnes en dehors de l'emploi et en situation de précarité, soit à peu près les 10% de la population les plus pauvres. Une population en marge du système économique et qui ne compte statistiquement que peu dans les chiffres de la consommation. Ce n'est pas le cas pour les 10% les plus riches, qui est l'autre catégorie touchée par la baisse des revenus

Consommation mensuelle des ménages en biens (Volumes aux prix de l'année précédente chaînés - Série CVS-CJO)

Source : INSEE



disponibles (au moins pour les quantiles les plus « modestes » de ce décile très inégalitaire de la population). En langage moins technique, nous parlons ici grosso modo de la classe moyenne supérieure, restée en dehors des mécanismes de défiscalisation ou d'exil fiscal, et qui a absorbé les trois quarts des hausses d'impôts de ces dernières années. Mais globalement, à l'échelle de la population française, et malgré un chômage élevé, les salaires ont continué de progresser (faiblement certes) et le pouvoir d'achat a profité du tassement des prix. Les raisons du calme plat en matière de consommation sont donc davantage à chercher dans la psychologie des consommateurs. Si l'on écarte l'hypothèse de l'entrée dans une société décroissante cherchant son épanouissement en dehors de l'avoir et du consumérisme (hypothèse que rien ne corrobore, à commencer par la morosité dominante de la société française),

une explication s'impose : l'inquiétude des ménages quant à l'avenir, et notamment celle des classes moyennes populaires (les quatre premiers déciles de la population), qui jouent un rôle essentiel en matière de consommation. Cette inquiétude est réelle. Elle se mesure dans la hausse du taux d'épargne des ménages, qui est monté à 15,9% du revenu brut disponible au troisième trimestre 2014. Les ménages ne consomment pas plus, mais ils accroissent leurs placements, notamment en épargne contractuelle et en assurance-vie. Ces placements de long terme sont avant tout destinés à se prémunir d'éventuels coups durs à venir. Champions du monde de l'usage des tranquillisants, les Français poussent la logique jusque dans la finance... Pour dire leur spécificité en la matière, il suffit d'un coup d'œil sur nos voisins. Quand les Français épargnent 15,9%, les Britanniques sont

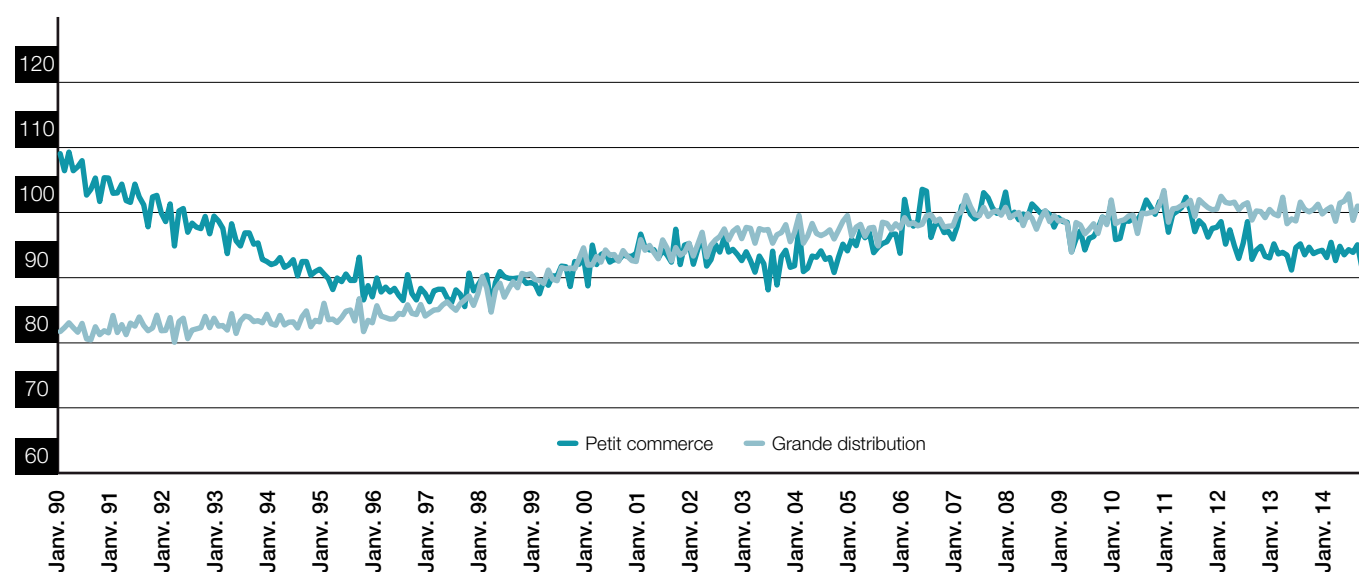
passés en dessous de 6%. Seuls les Allemands font plus que nous, mais sans doute pour d'autres raisons, notamment de vieillissement de la population.

De l'argent épargné, c'est de l'argent qui n'entre pas dans les circuits du commerce. Et c'est de l'argent stérilisé s'il ne peut non plus servir à financer l'investissement, les entreprises n'étant pas en demande.

Il y a donc là un ressort psychologique dans la situation française. Le briser ne sera pas aisé. Il est néanmoins possible que la suppression de la première tranche de l'impôt sur le revenu, à compter de cette année, y contribue. En « déstressant » la population solvable la plus modeste, cette mesure peut l'inciter à reprendre le chemin des magasins. Un changement qui contribuerait alors à lever les craintes de grippage de l'économie liées à d'éventuelles anticipations baissières des prix.

Évolution du chiffre d'affaires par mode de distribution - Indice en volume sur strates intermédiaires - Cjo cvs

Source : Banque de France - DGS



Des anticipations qui conduisent à reporter les décisions d'achat pour profiter, plus tard, de nouvelles réductions.

Une menace réelle pour le commerce mais qu'il ne faut pas surestimer : à la fin 2014, si l'inflation sous-jacente (excluant la part la plus volatile) était nulle, la France n'était techniquement pas en situation de déflation. La déflation est une tendance durable à la baisse du prix moyen des biens et des services. Il y a ponctuellement des déflations sectorielles, qui portent sur quelques compartiments de l'économie (à l'exemple de l'immobilier résidentiel sur certains secteurs géographiques), mais le phénomène n'est pas général et ne doit pas être confondu avec la situation de désinflation actuelle. Le rythme d'inflation baisse mais le prix moyen des biens et services ne baisse pas. Il n'y a d'ailleurs contraction ni des salaires ni de la masse monétaire – contraction qui accompagne les périodes de déflation. L'agrégat M3^[6] de la masse monétaire était ainsi en hausse, sur un rythme annuel, de 2,6% en octobre 2014 pour sa composante française^[7]. Si danger il y a, il est en l'occurrence davantage dans la création de bulles spéculatives, l'argent non dépensé servant à alimenter des mécaniques auto-entretenues et artificielles

dans certains compartiments (immobilier, monétaire, obligataire ou autre). Des bulles qui finissent par exploser, avec souvent de grands dégâts collatéraux. Pour remédier à leur formation, la relance des investissements de productivité, publics ou privés, est une solution. À l'image par exemple du récent plan Juncker lancé par la Commission européenne.

Il y a donc des raisons d'espérer en 2015. Pour l'économie en général, pour le commerce dans sa globalité mais aussi, et c'est plus nouveau, pour le petit commerce (hors emplacements numéro un), qui est à la peine depuis quatre ans. Par ricochet, on peut espérer une évolution favorable aux emplacements numéro deux, cible principale du petit commerce indépendant. Mais de là à croire au miracle d'un retournement complet, il y a un pas que nous ne franchirons pas.

Ces évolutions ne concerneront qu'à la marge les emplacements numéro un qui, nous l'avons vu, fonctionnent à plein avec l'économie monde et sont marqués par une montée en gamme de leurs enseignes. Ils ne souffrent pas, au moins à Paris, de la morosité française. Au contraire, ils profitent de l'apparition de classes supérieures dans de nombreux pays – classes qui se

mettent à voyager et à consommer lors de leurs voyages. Outre les pays émergents, l'activité de ces emplacements est dynamisée par l'enrichissement global des populations les plus aisées. Un document de travail de l'OCDE^[8] montrait récemment qu'il était considérable à l'échelle des 34 pays de l'organisation. Si les revenus des 10% de la population les plus riches représentent désormais 9,5 fois le revenu des 10% les plus pauvres (jusqu'à 16 fois aux États-Unis, 27 fois au Mexique et 30 fois au Chili), le ratio n'était que de 7 dans les années 1980. Les plus pauvres ne sont pas forcément plus pauvres qu'avant, mais ils se sont moins enrichis que ceux situés à l'autre bout du spectre social. C'est la prospérité grandissante des populations aisées qui fait le bonheur des emplacements numéro un parisiens. Géographiquement en France, ils sont l'adresse du monde entier. Et il n'y a aucune raison d'attendre un coup de théâtre qui changerait cet état de fait en 2015.

^[6] L'agrégat M3 regroupe le total des pièces et billets en circulation, les dépôts bancaires à vue (comptes courants), les dépôts à court et long terme ainsi que les OPCVM monétaires.

^[7] Banque de France

^[8] Federico Cingano, « Tendances de l'inégalité des revenus et son impact sur la croissance », OCDE, 9 décembre 2014

Les grands sont à la mode : Chérie, j'ai agrandi les magasins

Paris est une ville dense. L'espace y est rare et il est cher. Contrecoup logique, la parcellisation est poussée à l'extrême. Ce qui frappe souvent le visiteur venant d'endroits où l'espace est généreux, c'est que, dans cette ville, tout est petit. Les trottoirs sont étroits, les restaurants lilliputiens, les appartements nains. Haussmann a bien un peu corrigé tout ça mais l'impression demeure.

Les commerces n'y échappent pas : la superficie moyenne d'une boutique parisienne est ainsi estimée à 65 m² ^[9].

65 m² de moyenne ! A peine un carré de 8 mètres sur 8 mètres... C'est dire l'exiguïté des lieux et la difficulté potentielle d'y développer certains concepts. Les emplacements offrant une surface supérieure à 1 000 m² ne seraient ainsi qu'au nombre de 300 à Paris ^[10].

Une des spécificités de l'année 2014 sur le marché des commerces n'en ressort que plus clairement au vu de cet environnement. 2014 a en effet été l'année des grandes cellules commerciales. Nous recensons ainsi neuf transactions de plus de 1 000 m² sur l'ensemble de l'année, soit près de 3% du nombre total d'emplacements existants sur ce segment. Lors de l'année 2013, il n'y avait eu que quatre transactions similaires.

Deux transactions ont même porté sur une surface de 10 000 m² ou les ont frôlés. Leroy Merlin reprend ainsi l'ancien magasin Surcouf de l'avenue Daumesnil, dans le 12^{ème} arrondissement. Mais la plus médiatique et la plus emblématique de ces transactions, c'est bien sûr l'arrivée des Galeries Lafayette sur les 9 300 m² autrefois occupés par le megastore de Virgin sur les Champs-Élysées.

Alors, feu de paille ou réveil plus durable ?

La demande des enseignes est indiscutablement là. Le phénomène est toutefois bridé par le faible nombre d'opportunités d'implantation, ce qui le condamne à rester un segment réduit à l'échelle du marché. Il est néanmoins à parier que 2015 s'inscrira dans la lignée de 2014. À une différence près : les enseignes se verront offrir des surfaces inédites, créées pour l'occasion. Parmi ces créations, il y a les espaces commerciaux proposés dans l'ancien entrepôt Macdonald, en cours de restructuration et qui constituera bientôt l'élément central d'un nouveau quartier parisien en gestation dans le 19^{ème} arrondissement. Décathlon regarderait de près l'opportunité de s'y installer sur 5 000 m².

À proximité, les 24 000 m² de Vill'Up vont ouvrir d'ici quelques semaines au cœur de la Cité des sciences et de l'industrie. Ce nouveau pôle commercial et événementiel est d'ores et déjà largement rempli. Mais a priori, la cellule de 3 000 m², initialement dédiée à une grande enseigne culturelle, reste à commercialiser.

Le cœur de Paris ne manquera pas d'opportunités non plus, notamment avec l'extension-rénovation du Forum des Halles.

Décidément oui, 2015 devrait confirmer le réveil des locations de grandes boutiques. Un réveil qui augure bien de la confiance qu'ont les grandes enseignes dans le potentiel et le devenir du tissu commercial parisien.

En 2014, une proportion inédite de boutiques de plus de 1 000 m² a changé de mains. Ce segment connaît un réel renouveau.

^[9] D'après les chiffres de l'APUR, « L'évolution des commerces à Paris – Inventaire des commerces 2011 et évolutions 2007-2011 »

^[10] APUR, op.cit.

Vers un commerce humainement connecté : Cloud Atlas

Gare, la Louve entre dans Paris ! Oh, pas l'animal sauvage ni la lointaine fille de celle qui avait allaité Romulus et Remus, les fondateurs de Rome. Non, celle-ci vient tout droit de Brooklyn, New York. Une Louve avec un L majuscule.

La Louve ? C'est le nom d'un magasin d'un genre nouveau, qui ouvrira à l'automne prochain dans le 18^{ème} arrondissement. Attention, pas à Montmartre ou aux Abbesses, mais à la Goutte d'Or. C'est dans le 18^{ème} encore populaire que Tom Boothe et Brian Horihan, deux gastronomes américains et parisiens d'adoption depuis 10 ans, ont imaginé créer un supermarché coopératif, collaboratif, qualitatif et affectif. Deux doux rêveurs en quête d'utopie et de bonnes œuvres, direz-vous ?

Pas forcément. Ils ont réussi une campagne de crowdfunding lancée sur KissKissBankBank en se fondant sur le modèle de Park Slope Food Coop, le plus grand supermarché coopératif des États-Unis, qui compte 16 000 membres et dispose d'une surface de vente de 1 000 m² dans Brooklyn.

Le principe de la Louve, c'est de réduire les frais de personnel de 75%. Les quelques salariés se font aider pour le fonctionnement du magasin par la myriade des clients membres de la coopérative, qui s'investissent en disponibilité à hauteur de trois heures toutes les quatre semaines. Ils passeront tour à tour à la caisse, au stock, à l'administration ou au nettoyage.

Les économies ainsi réalisées permettent de pratiquer des marges faibles qui se traduisent par des prix très abordables sur des produits de haute qualité. Du bio, du terroir, de l'artisanal, du saisonnier et de la diversité, bref du haut de gamme promis en rayon et correctement rémunéré aux producteurs. Parce que la Louve, émanant de la

citée et ouverte sur elle, sera forcément citoyenne. Tout ce qu'il faut pour faire d'une corvée (les courses alimentaires), un moment de plaisir et de fierté. Un rendez-vous avec soi-même et un moment d'épanouissement au travers d'un consumérisme revisité. Des courses qu'on ne délègue pas à Internet ! Une expérience qui relève un peu du repas familial, où chacun participe à mettre la table et à desservir.

La Louve, c'est bien sûr un spécimen branché et forcément un peu bobo qui en énervera certains. Un spécimen qui ne pourra pas non plus être démultiplié à l'infini. Cette louve ci ne créera peut-être pas la nouvelle Rome. Il est néanmoins évident qu'elle pointe beaucoup des enjeux qui s'ouvrent au commerce et sans doute bien des pistes offertes pour y répondre.

Le
défi du
commerce de
proximité et la condition
de son renouveau, c'est
de réinventer l'atlas des
connections, des liens et
des sentiments.

Le projet de la Louve, c'est en effet l'archétype du magasin connecté. Pas seulement connecté à des technologies, à des outils ou au web, mais connecté à ses clients. Au point d'en faire des membres.

Le point de vente physique a souffert de l'émergence et de la montée en puissance du e-commerce.

Beaucoup d'enseignes se sont adaptées en mariant les deux modèles, transformant les boutiques en vitrines destinées à générer du chiffre d'affaires en ligne. Mais cette « showroomisation » des magasins n'est pas viable partout ni pour tous. Pour ces exclus, le défi c'est justement de réinventer la carte, l'atlas des connections, des liens et des sentiments pour leur permettre de se soustraire à la concurrence imparable de l'ordinateur et du smartphone, qui donnent les clés du commerce au consommateur, où il veut, quand il veut et comme il veut.

Multiplier les outils technologiques, les données ou le « traquage » du consommateur n'est pas suffisant. Ils sont des aides, des pistes à explorer. Mais nous ne devons jamais perdre de vue que les outils ne font rien d'autre que ce que nous en faisons. Ils peuvent permettre, par exemple, de dégager du temps au personnel de vente et de le redéployer sur l'accueil, le sourire, la considération ou l'écoute. Un des b.a.-ba du commerce, trop souvent oublié. Ils peuvent donc permettre de comprendre le client pour l'accompagner ou l'amener à la découverte. Plus globalement, il leur faut toutefois également un sens, une intention. Une intention qui réside dans la création d'un lien non-marchand, condition sine qua non du maintien du lien marchand avec le client. Juan-Manuel Torralbo, fondateur de l'agence « Le Bon Mix ! » allait dans ce sens en déclarant récemment, à propos des centres commerciaux en difficulté : « C'est aux lieux d'être fidèles à leur région, et non l'inverse. Il faut inventer une stratégie de reconquête sociale en répondant aussi aux aspirations non marchandes de l'individu ». ^[11]

Les boutiques n'échapperont pas à ce qui est vrai pour les centres commerciaux. Elles sont appelées à devenir connectées et inclusives, avec des clients partenaires et non seulement consommateurs. C'est sans doute à cette condition que l'on pourra assister à un renouveau du commerce de proximité. À la Goutte d'Or, comme ailleurs.

Alors au fait, pourquoi la Louve ? Parce que ce nom évoque, selon Tom Boothe et Brian Horihan, l'instinct protecteur, indépendant et maternel. Tiens, tiens, si ça n'est pas une intention et du lien...

^[11] LSA, 13 novembre 2014

GRAND TÉMOIN : MARC-ANTOINE JAMET

Marc-Antoine Jamet, secrétaire général et directeur immobilier du Groupe LVMH



Knight Frank : Dans un environnement économique mondial qui reste incertain, comment se porte le luxe aujourd'hui ?

Marc-Antoine Jamet : Le marché des produits de luxe ne peut être totalement indépendant de celui des autres biens et services. Comme ceux-ci, il préfère la croissance au marasme, la paix aux conflits, la confiance à la crainte. Mais, outre que ses déterminants

psychologiques relèvent de mécanismes plus intimes et plus originaux que ceux qui président à l'achat d'objets « ordinaires », ne serait-ce que par les sentiments qui l'entourent, le désir d'éternité qui l'accompagne, la quête d'excellence et de perfection qui le caractérise, les rythmes économiques qui régissent le secteur du luxe lui sont particuliers. Particuliers et diversifiés, car sa bonne santé ne tient pas seulement au fait qu'il

est associé au voyage, au plaisir, à l'estime de soi, aux grands moments, au versant positif de la vie. Un secteur créateur d'emplois, de croissance industrielle, d'excédents commerciaux, sans même aborder la question des importantes recettes fiscales qu'il procure aux États, ne pourrait se fonder uniquement sur cette recette.

Si on observe le Groupe LVMH, il dispose, notamment dans les périodes difficiles, de puissants stabilisateurs qui se transforment rapidement en multiplicateurs, en accélérateurs de développement. D'abord, il s'appuie sur un rassemblement inégalé de 70 marques. Elles ont toutes leur univers, leur ressort, leur légende, leur dynamique. Elles conservent ainsi leurs aficionados et en attirent de nouveaux. Elles créent avec eux, par les vertus de la distribution sélective, quand elle n'est pas exclusive, un lien à nul autre pareil. Ces qualités qu'on pourrait nommer, souplesse, adaptabilité et réactivité, ne sont pas toujours le propre d'autres secteurs moins prestigieux ou plus massifs. En cela repose la première originalité du secteur et singulièrement de l'entreprise que je sers. Elle peut aussi compter sur une répartition équilibrée entre plusieurs métiers, les plus importants étant la mode et la maroquinerie, les parfums et les cosmétiques, les vins et les spiritueux, l'horlogerie et la bijouterie, mais également l'armement de yachts, l'édition ou l'hôtellerie d'exception. Chacun des secteurs est un moteur, est un ballast. Au rythme des enthousiasmes et des engouements, dans un écosystème polycentrique, ils créent en permanence, chacun à leur tour ou bien ensemble, des relais d'innovation et de création, des clientèles et des richesses. On citera également le bénéfice de la durée que peuvent calmement revendiquer Dom Pérignon, Louis Vuitton, Guerlain et tant d'autres qui sont ancrés dans le temps long. Enfin la présence du Groupe LVMH sur tous les continents préserve les sociétés qui le composent des crises géographiques ou des accidents géopolitiques, leur permettant de s'appuyer tantôt sur la reprise américaine, tantôt sur la toujours exceptionnelle croissance chinoise, sur la vigueur des clientèles russes ou brésiliennes, la force de la Corée ou la fidélité du Japon, le miracle émirati ou la diaspora indienne.

KF : Quelle est la place des "high streets" parisiennes dans la compétition mondiale et la capitale française joue-t-elle un rôle particulier dans la stratégie de LVMH ?

M-A. J. : La géographie du luxe est, en effet, une géographie mondiale. Montaigne rime avec Madison

ou Omotesando. Saint-Honoré avec Bond Street. Saint-Germain-des-Prés avec la Piazza di Spagna ou le Miami Design District. Vendôme avec Rodeo Drive ou la Via Napoleone. Les Champs-Élysées avec la 5^{ème} Avenue ou Ginza. C'est une compétition à l'échelle du globe et dans cette course trois éléments sont à prendre en considération pour évaluer le rôle de Paris. Le premier est sa dimension culturelle et historique. Le luxe a besoin de racines, d'un mythe fondateur, d'une personnalisation. Il lui faut un créateur, une naissance et un lieu. C'est son ADN, sa légitimité, sa crédibilité. En murmurant « Christian Dior/1947/Avenue Montaigne », on a déjà tout dit. Les marques ont un territoire et c'est la planète. Elles ont un terroir, comme le meilleur des vins, et c'est souvent la capitale. Paris où Chaumet s'installe en 1780. Paris où Guerlain devient le parfumeur de l'impératrice en 1853. Paris où Vuitton dépose le brevet du monogramme en 1895. La capitale est l'écrin de bien des noms illustres, Givenchy, Moynat, Céline, Fred, comme Florence l'est pour Pucci ou Rome pour Fendi. Le luxe et Paris sont donc indissociables. Mais, deuxième remarque, ce lien est parfois beaucoup plus terre-à-terre. La réputation d'une ville et la notoriété d'une marque sont consubstantielles. La première est le cadre ou l'inspiration de la seconde. La seconde nourrit et fait briller la première. Touristes et clients y sont sensibles. On achètera plutôt un cuir espagnol à Madrid, une eau de toilette anglaise à Londres, un vêtement italien à Milan. Entre une capitale et les marques qui sont ses ambassadrices, il est donc important que se forment des partenariats qui ont, parfois, des ramifications lointaines, mais essentielles : accueil, sécurité, propreté, service public, accessibilité. Enfin, troisième point, il existe un contexte économique et social qu'on aurait tort de négliger. Il faut que chacun lutte à armes égales et la question du travail de soirée, à condition qu'il soit compensé, du travail du dimanche dans des zones définies dans la concertation, est une question que la plupart des grandes villes du globe, y compris en Europe, ont réglée.

“ Le but en immobilier d'entreprise ou commercial n'est pas de s'étendre, mais de cibler, donc de choisir. ”

Certains de nos visiteurs ne restent que 24 heures dans notre pays. D'autres par goûts ou par habitudes privilégient certaines heures pour pratiquer l'art du shopping. On n'imagine pas l'effet désastreux, bien au-delà du sort particulier de telle ou telle société, que peuvent avoir sur eux des portes closes, un rideau tiré, une lumière éteinte.

KF : Après l'avenue Montaigne, l'avenue des Champs-Élysées ou la rue du Faubourg Saint-Honoré, LVMH a été particulièrement actif ces dernières années place Vendôme, rue Saint-Honoré et rue de Sèvres, avant de partir à l'assaut de nouveaux quartiers tels que le Marais. La conquête de Paris n'est-elle donc toujours pas achevée ? Comment les différentes marques d'un groupe tel que LVMH abordent-elles ou se répartissent-elles les rues parisiennes ?

M-A. J. : Il y a en effet des répartitions quasi thématiques. Elles se font presque naturellement. À l'avenue Montaigne, l'univers de la Haute Couture. La joaillerie et les montres ne peuvent ignorer la rue de la Paix ou la Place Vendôme. Les différences de chalandise peuvent jouer. Sur les Champs-Élysées, la clientèle internationale et les touristes venus des pays émergents qui veulent arpenter la « plus belle avenue du monde ». Sur Montaigne, la proximité des palaces et des grands hôtels donne le ton. À Saint-Germain une clientèle qui vient chercher les dernières traces de l'existentialisme, du jazz et des caves. À Saint-Honoré,

des Américains, des Européens, des Japonais connaissant davantage Paris. Conquête n'est donc pas le bon terme. Le but en immobilier d'entreprise ou commercial n'est pas de s'étendre, mais de cibler, donc de choisir. Le sujet d'actualité, c'est une fois encore la définition des zones touristiques internationales qui permettront, dans celles qui sont retenues, aux boutiques d'ouvrir le dimanche... Une cartographie administrative peut-elle aller à l'encontre de la réalité du commerce ? Ce ne serait pas souhaitable. Personne ne veut d'ailleurs cela.

KF : LVMH n'est pas le seul groupe à s'intéresser aux "high streets" parisiennes. La compétition est même très rude, favorisant une flambée des prix et des loyers. Ce phénomène ne vous inquiète-t-il pas ? La rentabilité de ces investissements et l'attractivité de ces belles adresses sont-elles durables dans ces conditions ?

M-A. J. : Elles sont évidemment durables et heureusement compte tenu des prix. Dans 100 ans l'avenue Montaigne existera toujours. La place Vendôme et la rue Saint-Honoré également. Si les marques se battent entre elles, pour reprendre votre analyse, ce qui n'est pas un drame, ces batailles s'inscrivent dans la durée. Les baux sont de long terme. Les acquisitions de murs ne sont pas rares. Plus que de la spéculation, il y a dans ces opérations des investissements raisonnables, lucides, avisés.

KNIGHT FRANK

Knight Frank est un conseil international en décisions immobilières.

En France, la société intervient sur le marché de l'immobilier d'entreprise, principalement constitué des bureaux, des commerces et des bâtiments industriels ou logistiques.

Knight Frank France s'adresse à deux clientèles distinctes : les propriétaires investisseurs ainsi que les entreprises utilisatrices.

Knight Frank France, créée il y a plus de 40 ans, est organisée autour de 6 lignes de métier : Bureaux, Commerce, Capital Markets, Property Management, Knight Frank Valuation et L'Atelier Knight Frank (conseil en aménagement d'espaces).

L'équipe de Knight Frank France compte 80 professionnels, intervenant depuis Paris. Historiquement spécialisée sur le marché immobilier du cœur de la capitale, la société a élargi progressivement son aire d'intervention et est aujourd'hui un conseil reconnu sur des secteurs tels que La Défense ou la Couronne Ouest de Paris. Les départements Capital Markets et Commerce, ainsi que la filiale indépendante Knight Frank Valuation, accompagnent également leurs clients sur l'ensemble du territoire national.

Knight Frank France est la branche française de Knight Frank LLP, société d'origine britannique créée il y a près de 120 ans, aujourd'hui implantée dans 52 pays. Elle apporte à ses clients la

compétence de ses 12 500 professionnels depuis ses 335 bureaux dans le monde.

Plateforme globale, partnership indépendant, spécialisé en immobilier tertiaire comme résidentiel, regroupant des professionnels engagés auprès de leurs clients, Knight Frank bénéficie d'un positionnement unique dans le monde du conseil immobilier.

Forte d'une cote de confiance constante et d'une intégrité reconnue, Knight Frank s'impose toujours plus comme le conseil de choix.

Contacts Études & Recherche

Cyril Robert

Études & Recherche
+33 (0)1 43 16 55 96
cyril.robert@fr.knightfrank.com

Nadège Pieczynski

Analyste
+33 (0)1 43 16 88 84
nadege.pieczynski@fr.knightfrank.com

Contacts presse

Ludivine Leroy

Marketing & Communication
+33 (0)1 43 16 55 93
ludivine.leroy@fr.knightfrank.com

Carol Galivel

Galivel & Associés
+33 (0)1 41 05 02 02
galivel@galivel.com

Textes

Cyril Robert
Études & Recherche

Réalisation

Marketing & Communication

Crédit visuels

Thinkstock

Contacts commerciaux

Philippe Perello

CEO Paris Office
Partner Knight Frank LLP
+33 (0)1 43 16 88 86
philippe.perello@fr.knightfrank.com

Aymeric Sevestre

Bureaux
+33 (0)1 43 16 88 92
aymeric.sevestre@fr.knightfrank.com

Guylène Brossart

Property Management
+33 (0)1 43 16 88 91
guylene.brossart@fr.knightfrank.com

Aron Shadbolt

Knight Frank Valuation
+33 (0)1 43 16 88 96
aron.shadbolt@fr.knightfrank.com

Julien Bonnefoy

Capital Markets France
Partner Knight Frank LLP
+33 (0)1 43 16 88 89
julien.bonnefoy@fr.knightfrank.com

Laurence Karsenti

Commerce
+33 (0)1 43 16 88 77
laurence.karsenti@fr.knightfrank.com

Arnaud Cosny

L'Atelier Knight Frank
+33 (0)1 43 16 56 00
arnaud.cosny@fr.knightfrank.com

© Knight Frank SNC 2015

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

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

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

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

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



PARIS VISION

2015

Commercial Real Estate in the Paris Region
Results & Outlook



Retail

+50 to 60%

rise in rental prices
in certain locations

Lettings

2.1 million

of office space
taken-up

Investment

16.7 billion

euros invested

Elephant / 'elɪfənt/

An animal symbolic of power, wisdom and memory.
But at the same time, a fragile giant.

It symbolises the power found in the property
markets of the Greater Paris Region at the start of
2015, without ignoring the challenges that lie ahead.

CONTENTS

OPINION

BY DANIEL COHEN



JEAN-LOUIS MISSIKA'S

VISION



12
-
35



THE OFFICE LETTING MARKET

The advance
FALTERS

- 14** Trends
- 27** Outlook
- 34** Questions to Pierre Vaquier, AXA Real Estate



EDITO

BY PHILIPPE PERELLO



36
—
51

THE INVESTMENT MARKET

A night at THE OPERA

- 38 Trends
- 47 Outlook
- 50 Questions to Robert Burrow, Chelsfield



56
—
76

THE RETAIL MARKET

A cosy INNER CIRCLE

- 58 Trends
- 67 Outlook
- 74 Questions to Marc-Antoine Jamet, LVMH Group

52 **FLASHBACK**
—
53 RHYTHM'N'BEAT

54
—
55 **2014' KEY FIGURES**

EDITO BY PHILIPPE PERELLO



Philippe Perello
CEO Paris Office
Partner Knight Frank LLP

Dear friends,

It is a great pleasure, as always, to present the latest issue of Paris Vision. I would like to thank our main contributors – Robert Burrow, Pierre Vaquier and Marc-Antoine Jamet – who agreed to share their analysis of the market and strategies, along with Daniel Cohen, who gives us his view on the macroeconomic situation. Furthermore, Jean-Louis Missika gives us an exceptional insight into his ambitions and visions for the Grand Paris project.

It was a good year for our markets in 2014, with two points in particular worth highlighting.

The first is the rise in office take-up, despite flat economic growth. This decorrelation is on an unprecedented scale and demonstrates the resilience of the Paris market.

The second is the record level of commercial property investment in 2014, the year in which the Pinel Law was passed. Although this was approved in June, investors had to wait until November for details of its application decree. However, despite the long months of waiting, investor appetite and confidence showed no sign of faltering. In fact, foreign investors returned to the Greater Paris Region market in force, accounting for more than 45% of investment commitments.

This goes to show not only the resilience of the Greater Paris Region market but also its appeal at an international level.

This gives us good reasons to be optimistic for 2015.

I hope you enjoy reading this issue.



“ Looking beyond France, a massive jolt is required to propel Europe out of its crisis.”

Daniel Cohen is professor of Economics (Ecole Normale Supérieure de Paris), Vice-President of the Ecole d'Economie de Paris and Director of CEPREMAP (Centre pour la Recherche Économique et ses Applications)

OPINION BY DANIEL COHEN

The recovery - a long time coming

For the third consecutive year, French economic growth is at a pitiful rate of 0.4%. France's low growth will be combined with another worrying indicator: increasingly low inflation. Inflation currently stands at 0.5%, only one quarter of the European Central Bank's target. Parallels with Japan's situation in the 1990s are concerning. Is France, like the Eurozone, preparing itself for a lost decade? Two pieces of good news should promote growth and increase optimism in 2015: the fall in the oil price, which is half the price it was a year ago, and the fall in the euro, which has fallen below its launch rate in 1999. The combined effect should see French growth of more than 1%, with some economic forecasters even predicting a figure above 1.5%, both for France and the Eurozone.

The fall in the euro owes much to the measures announced and then implemented by the European Central Bank. Despite German misgivings, the European Central Bank has launched a major Quantitative Easing plan. Between now and September 2016, €60 billion of liquidity will be injected into the European economy every month. Private asset purchases will account for €10 billion, extending the programme already announced in the autumn. A further €50 billion will be allocated to public debt, including €6 billion a month on securities issued by European public institutions (the European Investment Bank and the European Stability Mechanism). The remaining €44 billion a month will be used to buy European public securities, meaning a total of €836 billion of public debt will be purchased over the next 19 months.

Although the measure was anticipated, it demonstrates the ECB's desire to carry out an aggressive policy, as long as inflation remains low. The markets welcomed the plan, particularly the foreign exchange market, which recorded a new low. Immediately after the programme was announced, the euro fell to 1.1116 against the dollar, before rallying to 1.1217, having started the week at 1.1567. The weak euro is

undoubtedly the main weapon in the European QE arsenal. Given the surplus in the Eurozone's balance of payments, the weak euro is welcome internally but appears out of place to countries.

Despite the welcome support in the measures announced, the European situation compares unfavourably with the United States. Although the US economy remains fragile and has seen an unprecedented rise in long-term unemployment, it now appears to have emerged from the crisis. Despite a poor first quarter linked to weather events, 2014 as a whole should record growth of above 2%, reaching 3% in 2015 according to the OECD. New job creation is now at a steady rate of more than 200,000 jobs a month, ensuring a fall in unemployment, with an exceptional net figure of 321,000 new jobs recorded in November.

What is happening in the Eurozone? Why such a lack of growth? Let's hear what Mario Draghi has to say. He astounded his audience in a speech at the annual meeting in Jackson Hole (Wyoming) on 22 August 2015: "Since 2010, the Eurozone has suffered from fiscal policy being less available and effective, especially compared with other large advanced economies. This is not so much a consequence of high initial debt ratios – public debt is on average not higher in the Eurozone than in the US or Japan. It reflects the fact that the central bank in those countries could act and has acted as a backstop for government funding. Thus, it would be helpful for the overall stance of policy if fiscal policy could play a greater role alongside monetary policy."

Mario Draghi sums up in a sentence what most economists have been repeating incessantly. Budgetary consolidation imposed on Eurozone countries has resulted in a confidence crisis at an institutional rather than an economic level. This drives home the point he made with the announcement of the OMT^[1] programme – that the Central Bank cannot remain indifferent to the sovereign debt crisis – and hints at a new raft of measures to shore up monetary policy, in the form of European Quantitative Easing. He adds however, that there is "a real risk that monetary policy loses some effectiveness in generating aggregate demand", due particularly to already very low rates. Hence his recommendation that fiscal policy should play a greater role alongside monetary policy. Mario Draghi sees inflation falling fast (0.4% over the past year compared with 1.6% a year earlier) and he is well aware that monetary policy, as ambitious as the monetary policy announced on 22 January may be, is not enough to correct a path which he interprets as excessive supply.

This does not mean that Draghi believes measures to support supply should be abandoned. He highlights the risk of the long-term unemployed becoming unemployable and cites improved vocational training among measures which could be beneficial. But he goes beyond this division: "A coherent strategy to reduce unemployment has to involve both demand and supply side policies, at both the Eurozone and the national levels." Furthermore, he cites the €300bn in investment announced by Jean-Claude Juncker, the new Commission President, as a good direction to be moving towards.

France is a perfect example of this analysis. Low inflation results from surplus supply, although the negative balance of external trade reflects a lack of competitiveness among exporters (low European demand also plays a part). In practice, France does not have the luxury of choosing between supply and demand. It must define measures stimulating both, particularly prioritising measures to stimulate production.

Looking beyond France, a massive jolt is required to propel Europe out of its crisis. Jean-Claude Juncker enjoys a level of credibility that gives him an immense advantage over his predecessors. The proposed €315 billion investment plan is however based on a formidable leverage effect, as European guarantees will amount to just €21 billion. The call for additional contributions from Member States – despite these contributions being exempted by the Commission from inclusion in public deficit calculations – fell on deaf ears. If Europe hopes to escape from persistent stagnation, it will need to agree on a coordinated strategy for recovery. If not, a Japanese malaise will become increasingly likely.

^[1] Outright Monetary Transactions, launched in September 2012

JEAN-LOUIS MISSIKA'S VISION



“ As well as reinforcing our most dynamic sectors, such as tourism and digital technology, we shall promote new activities that generate high added value.

Jean-Louis Missika is responsible for urban planning and architectural issues in the office of the mayor of Paris

Knight Frank: What makes Paris attractive (to people and businesses) as a global city?

Jean-Louis Missika: Paris' dynamic economy and ambition for innovation nurture entrepreneurial excellence and audacity, as well as attracting talent and investors. Already ranked first in the world for innovation and intellectual capital, Paris is now ready to move from the experimental stage to a higher plane, implementing urban innovation, sustainable energy solutions and digital applications throughout the city. New, state-of-the-art hubs which merge business incubators, co working areas and multifunctional workspaces will continue to be created, and the city's innovative ecosystem will become more international. Between now and 2020, one billion euros will be invested to support Paris in its ambition of becoming a smart city and an international standard-bearer for innovative territorial development, participatory

democracy, sustainable development, the digital economy and the transition to new energy sources.

KF: What can politicians do to enhance this?

J-L. M.: Current reports show that Paris is home to a remarkably vibrant economy. The capital owes these positive results to the proactive policy in force since 2001, its rich business network, and the influx of foreign investment, which has doubled in 10 years. These efforts must be maintained and reinforced, especially in the field of open and participatory innovation. The City of Paris promotes connections between small and large businesses, between entrepreneurs and investors. These efforts to encourage links between the different players in the Parisian economy are vital to the politics of the years to come, as they allow people to join forces to enrich the economy together.

As well as reinforcing and consolidating our most dynamic sectors, such as tourism and digital technology, we shall promote new activities that generate high added value and job opportunities. We shall continue to improve the appeal and quality of reception at decision-making centres such as the headquarters of international groups and major economic players. We must also preserve Paris' status as a strong financial base by supporting its banking sector and ensuring fast, secure transactions. Lastly, Paris boasts unique asset in terms of facilities for families, healthcare, parks, culture, services and living environment. It remains committed to preserving and improving its heritage and cultural richness to offset the inevitable constraints of urban development, such as pollution and traffic congestion.

KF: What are the emerging locations in the city?

J-L. M.: Ten percent of the city's area has been enhanced by development projects since 2001. Various new neighbourhoods are currently on the rise: Paris Rive Gauche and Clichy Batignolles, for example. The "Paris Nord Est" area will be the largest site of upcoming developments, followed by Bercy-Charenton and the Boulogne/Foch area. All of these neighbourhoods will be at the forefront of urban innovation and ecology.

At the same time, we plan to construct the "Arc of Innovation", building the Paris of the future by using the territory close to the ring road to install multi-faceted projects combining housing, work spaces and facilities, offices, business incubators, co-working areas, research institutes, and businesses of varying sizes. This "Arc of Innovation" will be developed in partnership with the neighbouring communities and, as part of the project, the extension of tramline T3 (also known as the Maréchaux tramline) will be completed.

KF: What are the growth industries?

J-L. M.: The industries for which Paris is famous - luxury goods, fashion and tourism - continue to thrive, with steady growth and highly positive financial reports. However, growth is not limited to the traditional sectors: solid progress is being made by the high-tech industries of biotechnology, sustainable development, digital technology, and the smart city, all of which are supported by specific projects led by Paris City Council.

KF: How do you see the future of Paris?

J-L. M.: Anne Hidalgo's election as Mayor marks Paris' entry into a new era, in which the city's place in the circle of attractive, competitive global cities

will be cemented thanks to an active economy and technological innovation. Paris has an audacious future ahead of it: conserving the aspects that define it – its distinctive architecture, high urban density, cultural intensity, rich historical heritage, and public services - whilst increasing its international competitiveness and its position in emerging markets. This urban dynamic is the driving force behind enriching projects for the Parisian ecosystem, such as the world's largest incubator (1000 Start-ups), which is to be installed in the Halle Freyssinet. The Arc of Innovation will fortify this dynamic, driven not only by economic growth but also by sustainability and responsibility and, in doing so, will add to numerous inspiring projects launched under Bertrand Delanoë's mandate, of which Velib', Autolib', the tram system and the development of the riverbanks are just a few of the finest examples.

KF: How important is infrastructure to a city and how will the Grand Paris project impact on the city?

J-L. M.: Paris is Europe's most accessible city. The interconnections between its various infrastructures create an exceptionally rich transport network, with six major railway stations, five RER lines, 16 metro lines, one tramline, 74 bus lines and connections to six motorways. In addition, the Ile-de-France region is equipped with top-class infrastructure: it is the second largest air transport hub in Europe, offers access to the TGV high-speed railway network and boasts extensive transport solutions, including 210 km of metro lines, 1,400 km of RER and railway lines, 3,000 km of bus lanes and 2,100 km of major roads and motorways. With 70 ports spread out along 500 km of navigable waterways, the region is also Europe's second largest river transport hub, a status which looks to be reinforced by the Axe Seine development project. Paris' two airports serve almost 90 million passengers each year. This accessibility is strategically valuable, and we are developing it further by way of the extension of tramline T3 and the Grand Paris Express metro project which is under way. The Grand Paris project will allow the city to upscale and to renew its links with neighbouring towns. Grand Paris will build upon proactive policy-making to focus on more accessible housing, smoother journeys and efficient social policies, whilst promoting economic growth and the transition to alternative energy sources.



THE OFFICE LETTING MARKET

The advance
FALTERS



MARKET OVERVIEW

- In the Paris Region, 2,115,000 sq m of office space was let by companies during 2014. This figure is up and has increased by 13% in a year.
- Progress is far from consistent across the board however. La Défense is back taking centre stage and QCA has confirmed its role as the market's gold standard. Conversely, 2014 was harsher for outlying and peripheral markets.
- The success of the mainstays of the Greater Paris Region market was made possible by the downward adjustments in a large number of rents. This moderation is partially obscured by the stability in headline values for the best buildings, which hardly changed in 2014.
- Available supply is close to 4 million sq m while vacancy rates remain stable, at 7.3% as a regional average. The Greater Paris Region continues to record one of the lowest vacancy rates in Europe. However, major disparities exist between the various Greater Paris Region markets.
- Grade A represents just 18% of available surface areas. This means that supply is often lacking in quality and some will even struggle to attract users.
- The outlook for 2015 is fairly promising and could produce the first upward pressures on some rents.

TRENDS

We were waiting for a recovery and at one point believed we were seeing the start of a real stampede. The stampede then faltered, daunted by the hurdle of the summer. Having overcome this obstacle, the rental market finally found its feet and ended 2014 where it had hoped to be. On good form, although not free of weaknesses and handicaps, it is blessed above all with a promising future. Provided it can adapt to the challenges which lie ahead...

01 Office take-up: The tortoise and the hare

There were high hopes for the rental market. We expected just over two million sq m of take-up in the Paris Region, wiping out the disappointments of 2013^[1]. It ended up at 2.1 million sq m for 2014.

The Greater Paris market recorded a 13% increase in office take-up in 2014. But this average conceals significant disparities and the biggest names have fared best.

This is just as expected. However the market alternately played the roles of tortoise and hare over the course of the year, testing the nerves of observers and market players. Following a great start to the year, with a 28% increase in transactions in the first six months, the summer of 2014 was marked

^[1] Knight Frank, *Paris Vision 2014*: "(...) the symbolic bar of 2,000,000 sq m may be exceeded in 2014. By how much? Experience advises prudence but it seems unlikely, at the current time, that it will rise much higher.", page 21

by a sharp slowdown. It was not until results were released for the fourth quarter, revealing another steep rise, that uncertainty was dispelled. Take-up eventually increased by 13% in terms of volume.

At 2.1 million sq m, 2014 resembled 2005 and 2010, both years which heralded a rally in transactions on the Greater Paris Region market. Does that mean that 2014 marks the start of a new cycle? The outlook for 2015 is favourable (see Outlook in our article "Office take-up: Same

players play again", p 27) and could give that impression. It would be reckless to take a very narrow and logical view of market changes however. The instability of transactional activity in 2014 is testament to this. While there are still cycles on the rental market, they appear to be shortening.

The increase in take-up in 2014, as well as the year's volatility, are mainly attributable to one factor: the return to the market of large occupiers looking for areas larger than 5,000 sq m. More specifically, the largest of them

Greater Paris Region take-up trends (in sq m)
Source: Knight Frank



(signing leases for more than 20,000 sq m) have made a notable difference – they were real hares in 2014! Transactional activity is exploding in this segment, with an increase of 54%. More than 410,000 sq m of office space was let in 13 transactions – accounting for 20% of total take-up. A fifth in barely more than 10 transactions – that shows the inevitability of transactional fluctuations.

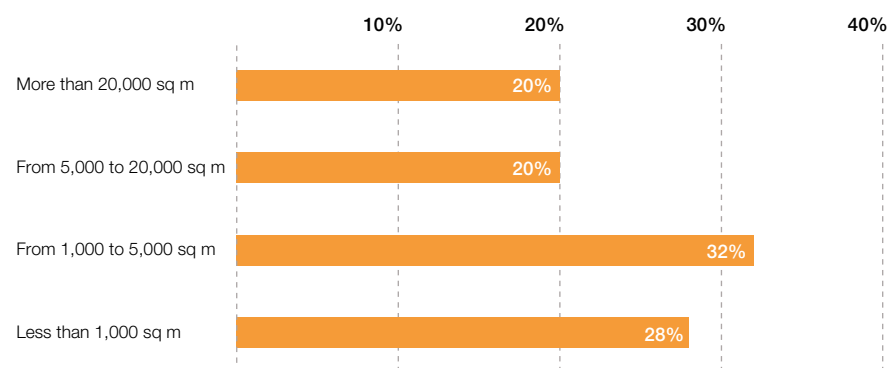
So is the rental market recovery seen in 2014 an illusion, artificially propped up by a few mega-deals many of which were transacted off-market? The answer is "no". Because other area segments are making progress. That is the case for transactions from 5,000 sq m to 20,000 sq m, for which the increase was more modest, but still 9% (435,000 sq m in 48 transactions). It is also the case for small areas. Occupiers of less than 1,000 sq m were particularly dynamic in 2014, with a 26% increase in their office take-up. And there must be a large number of companies in this category!

If there is one note of caution revealed by an analysis of transactional activity in different area segments, however, it is the slowdown recorded in medium-sized deals (1,000 to 5,000 sq m). These were the tortoises. In fact, they even recorded a decline, albeit a modest one of -7%.

Should we see in this a manifestation of the difficulties faced by many mid-sized companies in the current economic climate? Partly, no doubt. These difficulties could also partially explain the performance observed in the small transactions segment as some mid-sized companies,

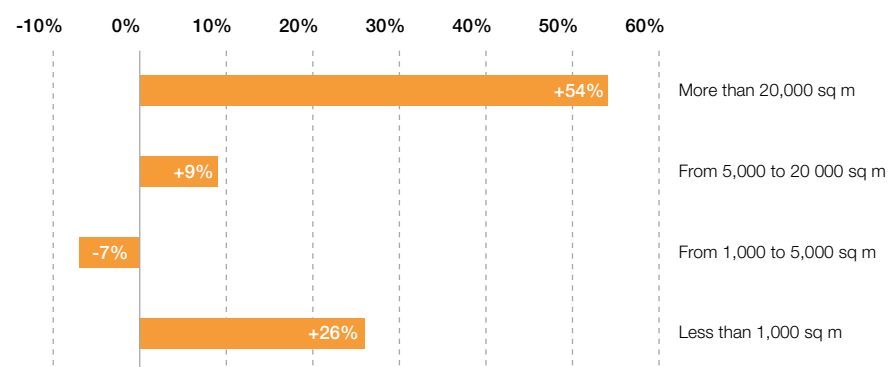
Changes in transactional activity according to area (sq m) in 2014

Source: Knight Frank



Breakdown of transactional activity according to area (sq m) in 2014

Source: Knight Frank



forced to cut costs and tighten their belts, repositioned themselves on offices smaller than 1,000 sq m. This is not the sole explanation however. The rental market in the Greater Paris Region has played its part in the difficulties recorded in the medium-sized areas segment. There is an explanation specific to the region and which probably plays a key role: the lack of supply in relation to demand. If a company cannot find – for the right price – better quality, more efficient and better located office space than that which it currently occupies, what would be the point of incurring relocation costs? Not much... And this problem is no

doubt particularly pressing for medium-sized companies, without easy access to pre-letting as a means of bypassing the lack of immediate supply.

The metaphor of the hare and the tortoise also applies well to an analysis of the geography of transactional activity. La Défense appears to be the undeniable champion of 2014. The business district made rapid progress and sustained the pace throughout the year. Take-up there is returning to record highs and grew 133% compared with the previous year. It should be noted that 2013 was a particularly depressed year

for La Défense (see our article "La Défense: Triumph of reason", p 26).

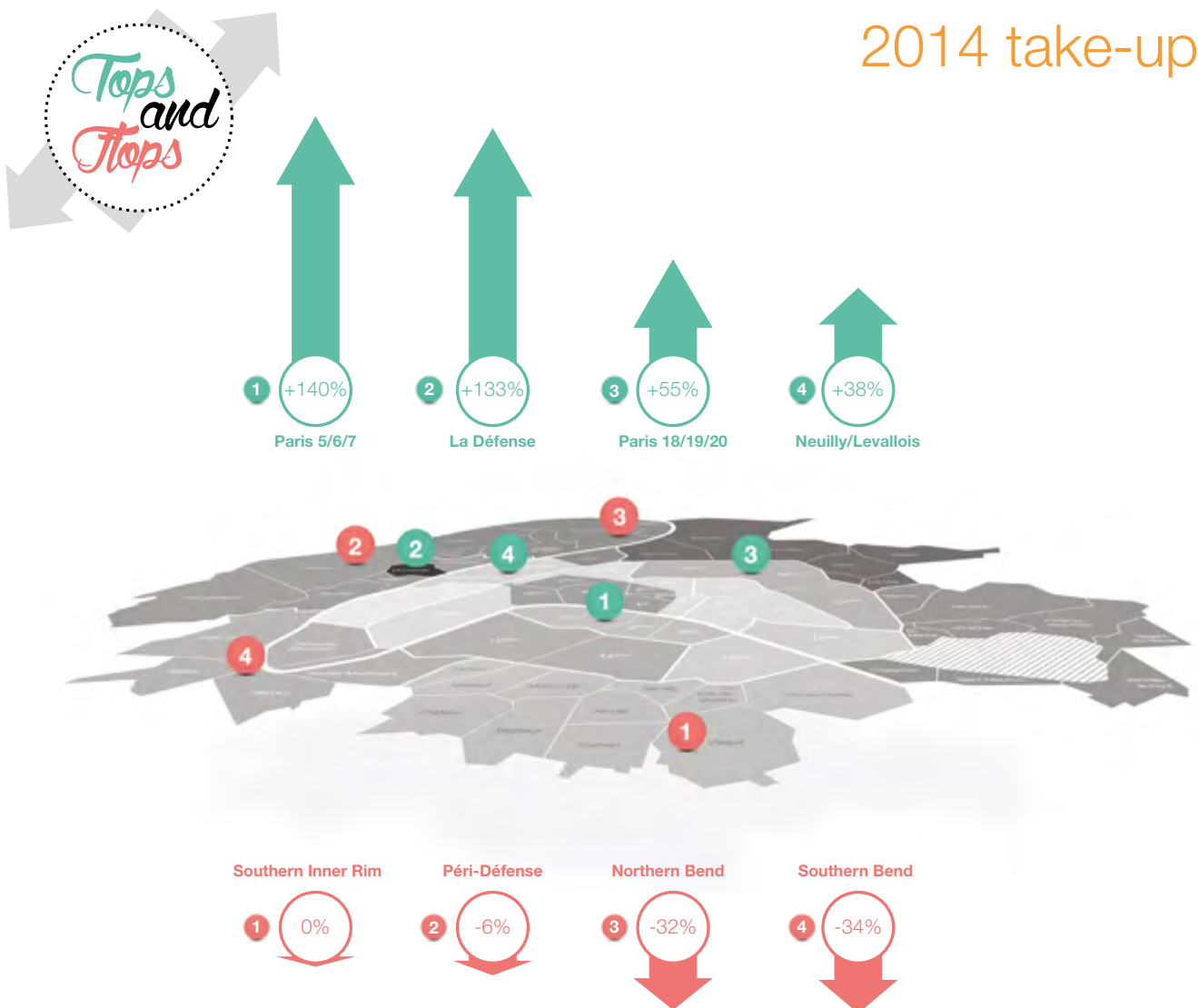
Apart from La Défense, 2014 was an excellent year for the most established and well-known areas. Transactional activity in the CBD, for instance, increased by 17%, while it rose 38% in Neuilly/Levallois.

More anecdotally, some micro-markets also achieved good

or very good performances 2014, including Paris 5/6/7th arrondissements and Paris 18/19/20th arrondissements. Naturally, the success of regional hubs was achieved at the detriment of their peripheries. These often rely on companies unable to find premises in central locations. These outlying and substitute markets suffered in 2014 and many recorded significant falls.

Even the worst affected markets have not suffered a catastrophe however, since these negative performances do not necessarily mean long-term abandonment by companies. Many of these areas also benefited from the environment in 2013. The price paid over the course of 2014 is no doubt more to do with the appeal of their supply and the appropriateness of their price positioning.

2014 take-up

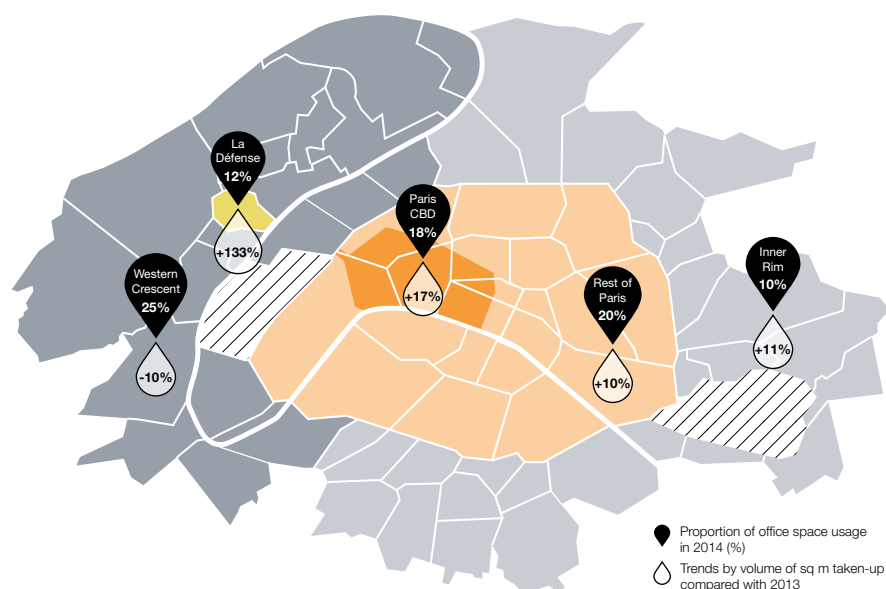


Source: Knight Frank

Quite naturally. There are hares and tortoises on the rental market. And some hares are transforming into tortoises. And vice versa. This is a very unusual metamorphosis between species, but it is happening nonetheless...

Location of transaction activity and comparative trends in various markets

Source: Knight Frank



Central Business District: The gold standard

Up 17%... With a total of 378,000 sq m, transactional activity in the CBD increased by an additional 56,000 sq m over the course of 2014. This increase is far higher than the national average (+13%).

It may not be as spectacular as that seen in La Défense but it is no less remarkable, since this +17% was recorded in one of the very few areas of the Greater Paris Region not to have collapsed in 2013. This meant that, unlike La Défense, the CBD did not benefit from a favourable starting point in 2014.

The performance of the CBD's transactional activity is also remarkable in another respect, since it is the most expensive market in the Paris Region. The depressed economic environment and widespread anxiety among companies would normally have put off occupiers. That proved not to be the case however. Why?

Firstly, because not all companies are in crisis. The balance of tertiary employment also remained

positive in 2014. Many companies continue to generate significant added value and some are growing, meaning they can afford to treat themselves to the CBD's many advantages (central position, proximity, transport links, image, attractiveness, etc.).

Secondly, because there are naturally advantages to be weighed against direct real-estate costs. The productivity gains permitted by the location therefore partially offset the additional cost in rents, making them acceptable to a much wider range of companies which are simply in good health. The CBD is not the exclusive preserve of start-ups and cash machines...

This is also one of the reasons for the strength of the rental market and one of the explanations for its resilience in a regional environment which is much more turbulent and volatile. The CBD certainly acts as a reference for the rental market – as a benchmark, but above all a gold standard.

Grade A: The glimmering object of desire

A clean sweep. The fourth quarter of 2014 corrected an impression of a falling level of transactions for Grade A (new and restructured areas). However, it provided a resounding demonstration and endorsement of the appeal of these areas for companies. In the end, 2014 with Grade A representing 81% of transactional activity generated by transactions for more than 5,000 sq m. That is almost the same proportion as in 2013 (80%) and more than the 70% recorded in 2012.

Occasional falls can occur, as was the case in 2014 until the end of the summer. However, this should not be understood to reflect a lack of interest among users in these latest generation buildings, decked out in labels and certifications. While Grade A sometimes declines in terms of transactional activity, it is only because it is absent or insufficient. On average, it represents just 18% of available supply in the Greater Paris Region and has reached a low point in the CBD as in the rest of inner-city Paris. Only a few unusual markets such as La Défense are immune to this shortage. That is also undoubtedly one of the reasons for the success of this business district dedicated to large users in 2014.

Indeed there is every indication that Grade A is one of companies' core priorities. Moreover, they have a rational interest in preferring it, quite simply because these new and restructured premises are now being marketed at attractive levels of rent, almost at their levels of a dozen years ago (i.e. the term of a long lease), while at the same time offering significant gains. We should remember that in less than 15 years, new buildings' efficiency (level of building occupancy by workstations and average ratio of surface area to workstations) has improved by around 30% while average levels of charges are frequently falling by more than 30%.

When there is a lack of available Grade A supply, companies seek substitutes. In 2013, they favoured pre-letting, leasing premises which did not yet exist. This behaviour has not disappeared but it is not always sufficient. Companies then turn to buildings constructed or restructured in the last 10 years and back on the market following the previous tenant's departure. These premises are still very high quality, although they do not always offer the advantages of Grade A. This is what happened prior to the summer of 2014.

A race for quality is certainly evident on the rental market. Aside from its market share, Grade A is and will remain a glimmering object of desire for companies.

02

Office supply:
Paris still at rock
bottom – almost

The impression of abundant supply is a widespread myth. Yet it remains groundless: Paris has among the lowest level of supply in Europe.

Are you looking for offices for your company? Frankly, that shouldn't be too difficult. With the proliferation of advertising boards springing up in the city, you have a lot of choices... After all, doesn't this period of economic slump make it a renters' market?

Without wishing to shatter the prevailing sense of optimism, things are not that simple.

What exactly are you looking for? A building, naturally, but not just any building. No, your preference is obviously for Grade A. One of those flexible and efficient buildings which will allow you to increase the density of your office space if necessary, without having to move quickly or be at the receiving end of complaints from staff who are too "cramped". A building which allows effective implementation of your workplace organisation, in which the collaborative approach plays an increasingly important role. But also a building which offers rational costs and charges. Not one of those heat sinks which turn out to be a money pit, or one of those old has-beens which

no longer meet any of the new environmental standards and so offer no long-term security in respect of the law or employee relations.

You also want a good address: not necessarily prestigious and certainly not ostentatious, but one with enough class and standing to bolster your company's image.

Transport access is another factor, particularly public transport. It must offer your employees full mobility and give you maximum flexibility when organising your teams' work and meetings.

Finally, you are also looking for a quality urban setting. Since you cannot necessarily increase all your employees' wages, you want to be able to offer them a workplace in an attractive district; a motivating environment which will help you retain your key employees and attract new ones.

Basically, you realise that real estate is a tool of production, human resources and marketing all rolled into one. You match the standard profile of a modern company director.

Available office premises are very unevenly distributed across the region and they are also of insufficient quality.

The problem is that there are a lot of business leaders like you. This considerably narrows your choice when looking for offices, since lots of people are looking for the same thing as you.

Moreover, the impression of abundant supply is mostly deceptive.

Firstly in terms of quantity, at the end of 2014 supply in the Paris Region represented 7.3% of total office stock. Total supply was up slightly over the year, increasing from 3.9 million sq m to just under 4 million sq m, although vacancy rates remained almost stable due to an increase in the amount of supply.

As impressive as the figure of 4 million sq m of vacant premises may sound, there is certainly no surplus supply in the Greater Paris Region. The region can certainly no longer claim the lowest vacancy rate in Europe, as was long the case. Other markets have experienced a much sharper fall in supply. London has now fallen below Paris, recording vacancy of 6.2% at the end of 2014. But although Paris no longer wears the crown, it continues to hold equal third place, just behind Hamburg. Not so bad! Especially since other European cities often have much higher vacancy rates: Berlin stands at almost 8% and Stockholm at 9.1%. All the rest are above 10%: Brussels at 10.2%, Frankfurt at 10.7%, Madrid at 11.5%, Warsaw at 16.3%, Moscow at 16.4% and Saint Petersburg at 17%.

These figures illustrate European diversity in this respect, as well as the exceptional level of security offered to investors by the Parisian market.

This diversity is not only found at European level, however. The Paris Region also has a wide range of profiles.

To put it simply, all the markets in inner city Paris are below the regional average for vacancy. Markets recorded higher rates outside the Paris ring-road, on the other hand, with a peak of 14% in Péri-Défense (Rueil-Malmaison, Nanterre, Courbevoie and Puteaux outside La Défense). This is in stark contrast to Paris 5/6/7th arrondissements, where the vacancy rate is barely 3.0%. The CBD, meanwhile, reaches a maximum of just over 5% – a very low level. And the situation is not improving. In fact, vacancy rates in the city centre are mostly falling year-on-year.

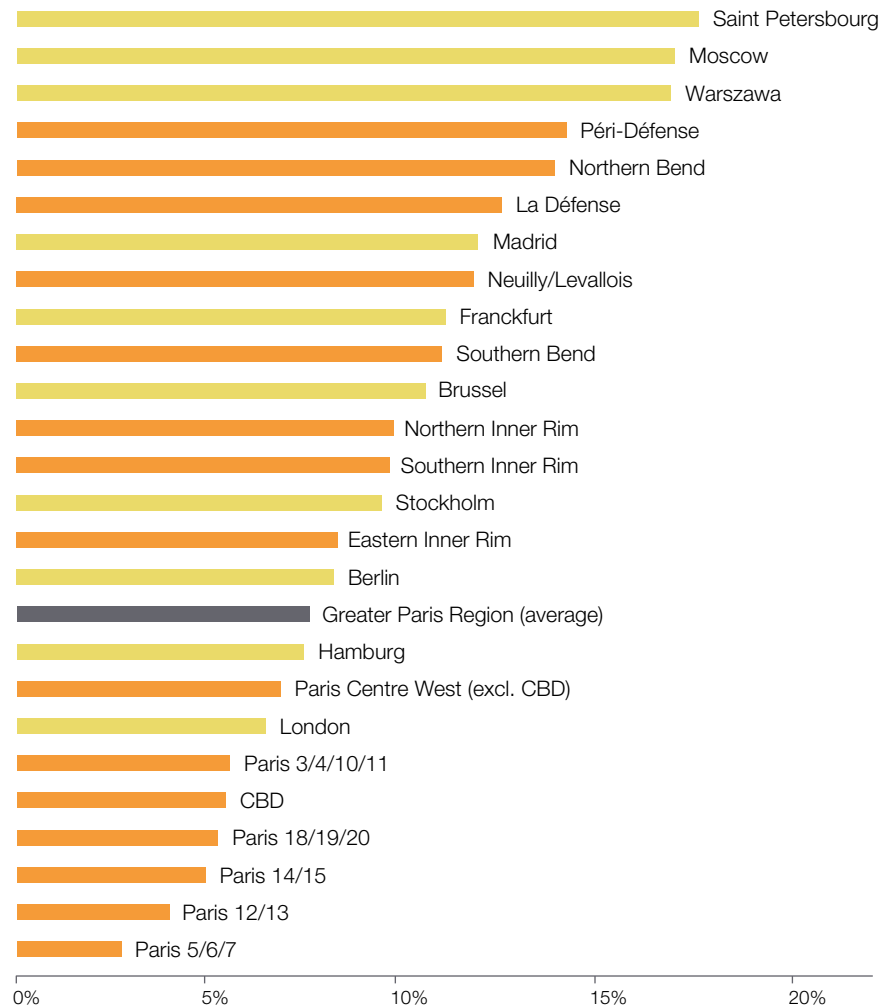
Occupiers looking for offices therefore have a limited number of choices in the most sought-after areas. Even in La Défense, the market which suffered the most in 2013, the recovery in transactions over the course of 2014 led to a reduction in available supply.

Nevertheless, occupier choice remains most limited in terms of quality.

What was true in 2013, remained even more so at the end of 2014. The rental market is limited to a single product type in the Paris Region, since almost all available supply is second hand. Some of these properties are high quality of course, when they are located in buildings constructed or restructured around a decade ago. However, this means that their performance is still not up to the standard set by the most recent buildings. This explains occupier appetite for Grade A premises (see inset "Grade A: The glimmering object of desire", p 18). The Greater Paris Region

Vacancy rates at the end of 2014 in the Greater Paris Region and in Europe

Source: Knight Frank



suffers from a severe lack of new and restructured premises. These accounted for just 18% of supply at the end of 2014 in the Greater Paris Region. This is even lower than the 22% recorded a year earlier. To illustrate the lack of supply, this ratio should be compared with that recorded for user take-up: 81% of areas let via transactions for more than 5,000 sq m were Grade A in 2014. The unbalance is striking and persistent, with 70% of large

areas let in 2012 being Grade A, reaching as high as 80% in 2013. Excluding Grade A, large occupiers almost all turn to other types of high-quality premises, particularly buildings constructed or restructured in the last 10 years and back on the market, including Cœur Défense and the Initiale Tower.

In other words, the choice available to users is not nearly as diverse as often assumed. It is not really rock bottom, but sometimes comes close...

In fact, available Grade A supply is unevenly distributed around the Paris Region. It represents just 12% of supply in the CBD and 11% in the rest of inner-city Paris, rising to 15% for the Inner Suburbs, 26% for the Western Crescent, reaching a peak of 43% for La Défense.

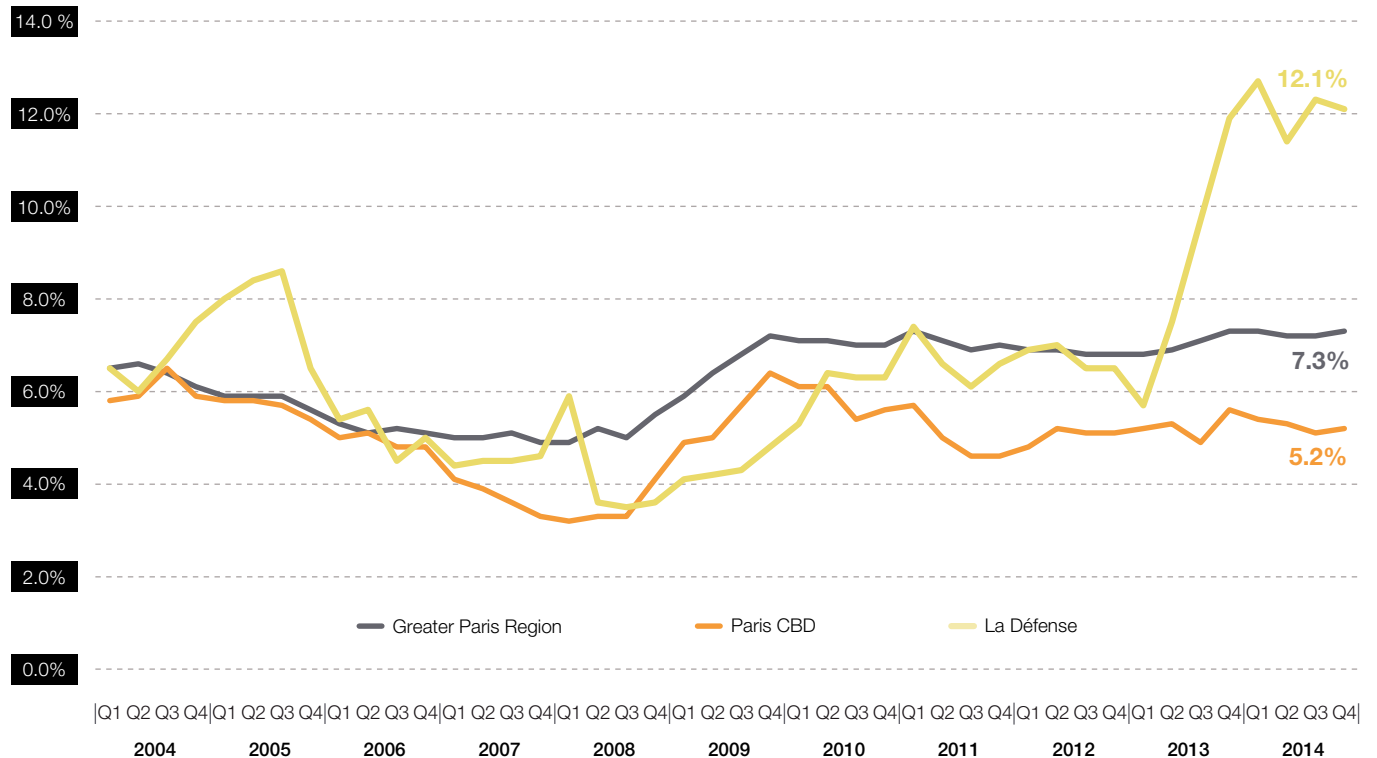
The choice there is much wider. But although most of these buildings fully meet occupiers' technical requirements, some of them will be disadvantaged by perceptions of their location. There

are buildings which are technically Grade A which can only be default choices and cannot truly be called "prime" buildings.

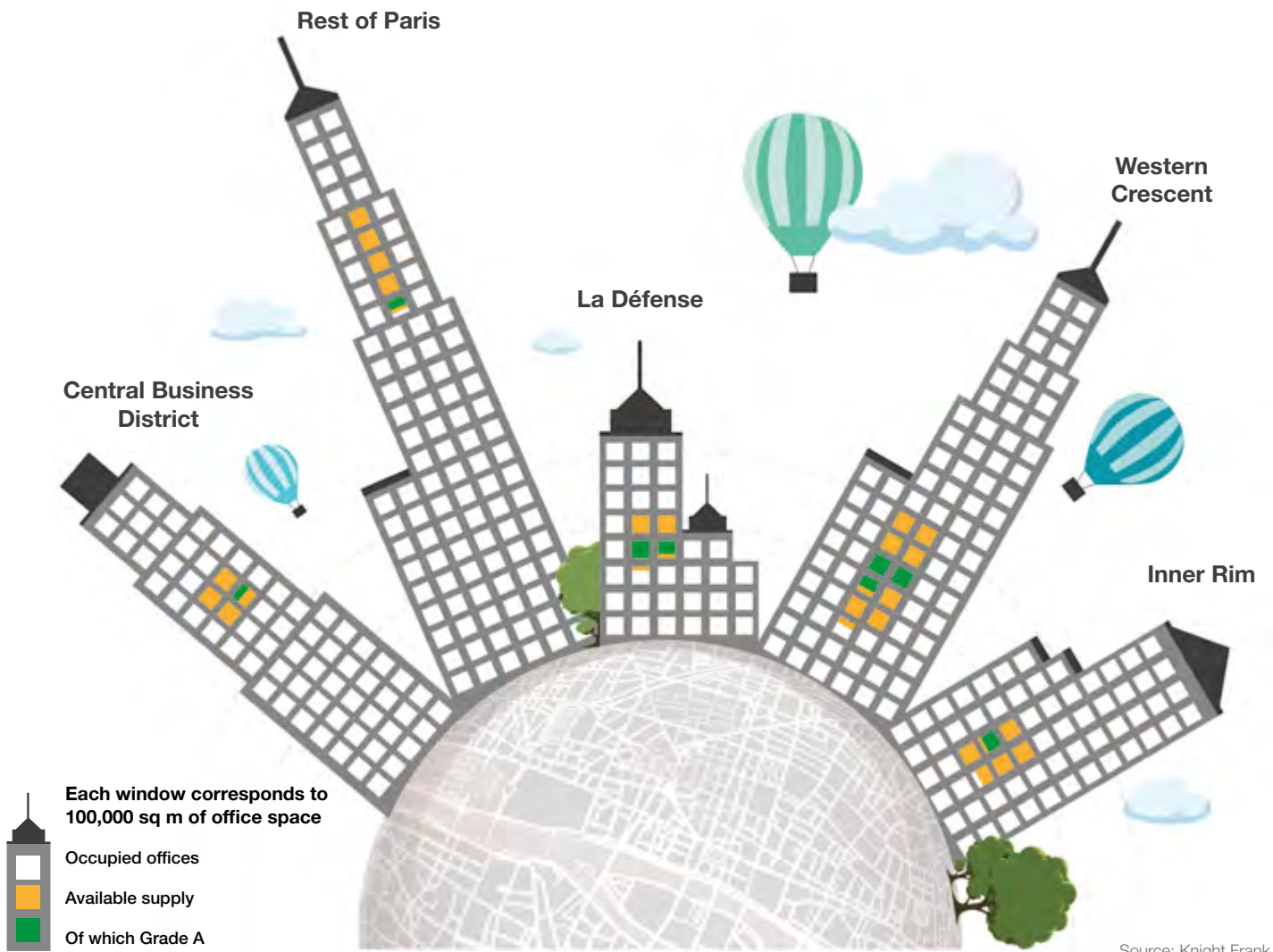
Looking for offices is not so easy in the Paris Region!

Changes in vacancy rates in the Greater Paris Region

Sources: Knight Frank, ORIE



Supply – limited in quantity and deficient in quality



Source: Knight Frank

	Central Business District	Rest of Paris	La Défense	Western Crescent	Inner Rim
Total office space	6.8 million sq m	10.1 million sq m	3.5 million sq m	8.5 million sq m	6.3 million sq m
Grade A available supply	42,000 sq m	54,000 sq m	184,100 sq m	269,400 sq m	86,700 sq m
Vacancy rate	5.2%	4.8%	12.1%	12.3%	9.1%

03

Office rents:
Winners and
losers

The overall stability of high-end rents is deceptive, concealing downward adjustments in many values. Sometimes significant adjustments...

There are those who resist and those who suffer, and 2014 saw adjustments and rebalancing in rents. These movements were not always big and were often agreed behind closed doors, but they nevertheless reflect power struggles on the rental market. Market players have been forced to be realistic. This new state of affairs will probably prove advantageous and its first effects are already being felt.

In terms of winners in 2014, the best example comes in the form of high-end rent in the Central Business District. This stood at €750 at the end of 2013 and ended 2014 at exactly the same level. It was propped up throughout the year by several transactions, located in what is known as the Golden Triangle (mainly the 8th arrondissement). Landlords of properties in the CBD were pioneers in realism, it must be said. They quickly understood that the current economic slump is not the time for extravagant headline rents. They therefore applied a downward adjustment between mid-2012 and the end

of 2013. This resulted in high-end rent falling from €830 to €750, shedding 10% of its value in a year and a half. This is a significant correction, although it does need to be put into perspective. These values relate to only a small number of buildings, which are all unique and different from one another. At the end of 2011 and the start of 2012, the CBD saw the delivery of several buildings, exceptional for their technical and architectural qualities as well as their prestigious addresses. No new comparable supply has emerged since they were filled, no doubt heightening the impression of a downward adjustment in high-end values. Nonetheless, the CBD's performance in 2014 demonstrates that this adjustment was sufficient and that a balance has been struck between the expectations of users and owners. In any case, there is such a shortage of Grade A buildings in the heart of Paris that downward pressure is no longer possible. And 2014 even ended with the first signs of upward pressures.

Again in the CBD, one of the key phenomena of 2014 in terms of prime rents was the rise of the eastern part of the region (1st, 2nd and, above all, 9th arrondissements). This is the area known as the "Financial City". The CBD is traditionally divided in two, with the prestigious and expensive "Golden Triangle" on one side and the Financial City, used to more modest values, on the other. The variation between high-end rent in these two sectors has stood at €180 on average for a period of five years. This traditional price structure was disrupted in 2014.

The lead held by the Golden Triangle was reduced to €100 by the end of the year, with high-end values of €650 in the Financial City. As a result of this equalisation, the Financial City benefited from a significant number of Grade A properties, as it accounted for a large proportion of redevelopment projects delivered in 2014; projects which have now been entirely let, without exception (compared with take-up of 63% in the Golden Triangle). To achieve this, the Financial City also benefited from a clear change of image, establishing itself as a lively and fashionable business district, attracting targets which previously ignored the area (law firms, for example) along with up-and-coming economic players, such as TMT start-ups.

This shift in occupier preference as a result of market conditions is also behind the stability in average rents. They were also winners in 2014 as in other years. Indeed this is one of the most long-term phenomena on the market. As we mentioned last year, for more than 10 years, average rents fluctuated in a very narrow range, within 10% of a median of €302. In 2014, average rent stood at €310 in the Greater Paris Region, down slightly compared with 2013 (-1%). In practical terms, it has remained unchanged. Companies are adjusting their choices in terms of address and quality of the properties they let according to market conditions and changing rents. That is why, during this period of falling values, we often see a refocusing of rental activity on the most well established markets and high quality buildings – and vice versa.

This average Greater Paris Region rent is obviously only a general indicator, which should not conceal the wide range of values in the Greater Paris Region. In the CBD, for example, the average rent stands at €508, almost double that of Paris' 18/19/20th arrondissements where it reaches a maximum of €259. Average rents for properties lying outside the Paris ring-road, with those in the Eastern Inner Suburbs fall below €200. In fact, among peripheral markets, only La Défense and Neuilly/Levallois have managed to break through the €300 mark, at €376 for Neuilly/Levallois and €398 for La Défense. This illustrates the wide range of values within the Paris Region, a range which has

further widened in 2014. While average rent in Paris' 18/19/20th arrondissements represented 53% of CBD rent in 2013, this figure stood at just 51% in 2014. The widening of the gap may not be spectacular but it does highlight the different economic environments between the two markets.

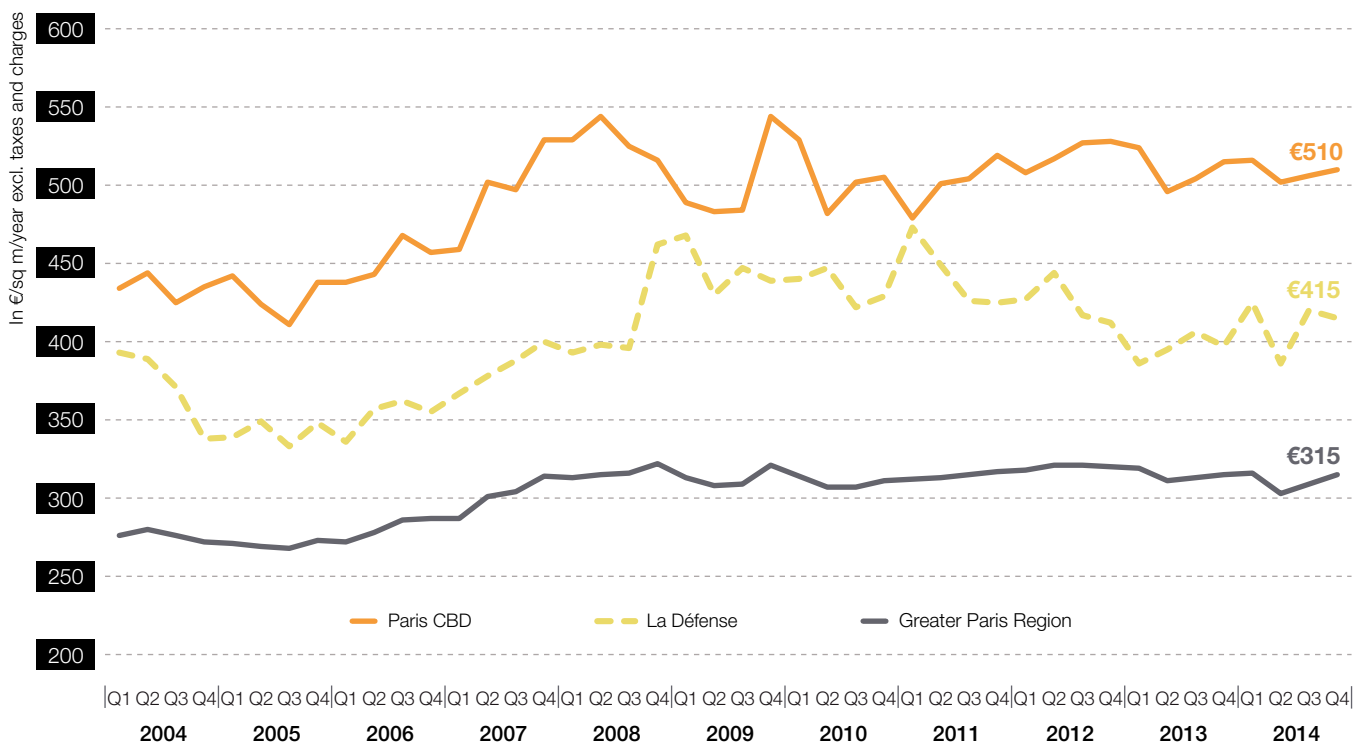
Despite the year's winners, there were certainly some losers and victims in 2014, even if certain painful adaptations remain concealed beneath a veil of discretion.

Péri-Défense was almost the only area in which prime rents fell significantly, from €390 in €350 (-10%) over the course of the year.

This market, which surrounds La Défense, suffered from fierce competition from its neighbour and was weakened by the extent of its own supply, forcing owners to apply drastic revisions – and to publicise the fact. The phenomenon is less noticeable elsewhere. Take La Défense, for example where prime rents have remained fairly stable, at least in terms of headline rents. It has even risen slightly, increasing by €10 over the course of the year to €540. The area suffered badly in 2013, with the lowest level of transactions in 12 years. Although prime rent may be up there, this is only due to a small number of leases in exceptional buildings, such as the Majunga Tower. This

Changes in average rents in the Greater Paris Region

Source: Knight Frank



cannot conceal one particularly telling fact however – a significant number of transactions were agreed for values below €500. And, for the most part, not even recently delivered, latest generation towers were spared.

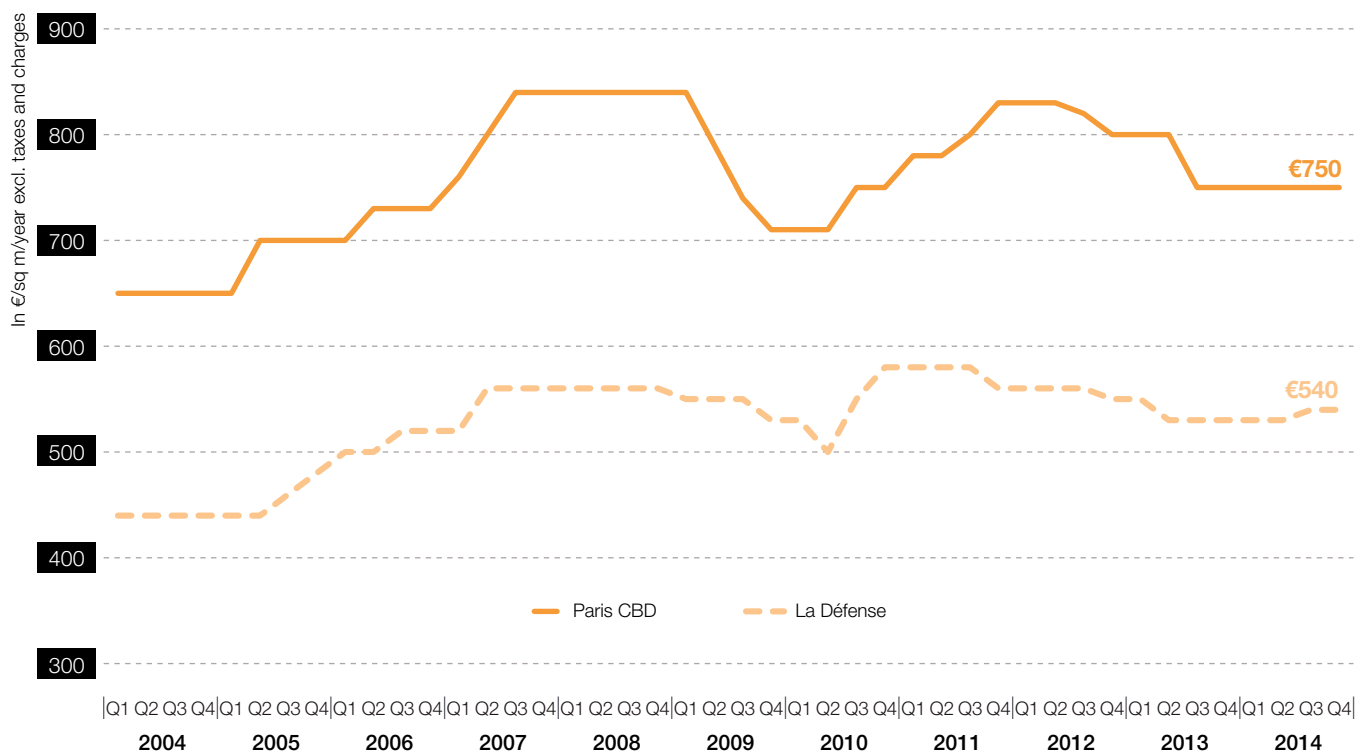
This meant that initial ambitions needed to be scaled down. In a reflection of this, one flagship redevelopment project, delivered in 2011, has still not been entirely let. Despite headline values for the tower ranging from €565 to €610 in 2012, the last lease for the building was agreed at €530.

We should therefore not be misled by prime rents. Values certainly fell in 2014. And the situation in La Défense was confirmed across all markets in the Parisian suburbs.

With some winners and some losers, 2014 heightened the differences in values within the Paris Region. The never-ending balancing and reciprocal adjustments between markets were no doubt felt painfully by more than one landlord. However, they were no doubt necessary in order to stabilise the market and lay the groundwork for a future recovery.

Changes in high-end rents in the Greater Paris Region

Source: Knight Frank



La Défense: Triumph of reason

A resurrection? La Défense, the sick man of the Parisian market, recovered at the end of 2014. In fact, more than 245,000 sq m of office space were let, representing a sharp increase of 133%... This certainly bucked the regional trend!

Does this mean that the reputedly outdated business district model is actually still relevant? Having been disparaged and discarded by companies, could towers be back in favour again? What lies behind this sudden revival, like a faded star suddenly finding herself in the spotlight again?

There is certainly a positive movement under way in La Défense, and although this goes some way to redressing the doubts and indignities piled on the district after its dismal performance in 2013, we should not overlook the fact that there was nothing exceptional about the volume of take-up in 2014 is not exceptional in itself (these levels were usual in La Défense between 2006 and 2008). As with the area's disgrace, its resurrection is primarily psychological. And it reminds the market of one of its fundamental truths – the importance of prices.

Of course, La Défense's come-back was boosted by renewed activity among large occupiers, which are letting areas larger than 5,000 sq m and which remain its core target. However, the success recorded in 2014 can above all be attributed to the prudence demonstrated by owners and moderation in relation to new rents. Although high-end headline rents have remained fairly stable – and even showed signs of increasing during the last months of 2014 – these relate to a small number of properties and

transactions. They mask the underlying fact that rents overall have fallen in La Défense. Firstly, in terms of headline rents, with most leases agreed at no more than €500 (particularly the case for 66% of take-up relating to transactions for more than 5,000 sq m). Secondly, in terms of economic values, since many users that signed leases in 2014 benefited from incentives of 25% to 30% off headline rents.

These rents do not however reflect a decline in the quality of the let areas. In fact, the recovery in transactions mainly concerned high-quality buildings, frequently new or fully refurbished. These properties were initially intended to be marketed under much more profitable conditions for their owners. However, these conditions do not match the needs of companies looking for operational savings, companies facing an ultra-competitive environment and occupiers of large areas, employing a large back-office – at least not in the current economic climate.

These needs were met under the pricing conditions practised in 2014, however, confirming the positioning in La Défense of KPMG, Axa and HSBC. Meanwhile, Euronext, Tarkett and Thalès also moved into the area, from the suburbs or the centre of Paris.

In the end, La Défense had not fallen out of fashion and towers were not so unpopular. For instance, Saint-Gobain decided to make it a showcase. They were simply too expensive. Once that ceased to be the case, transactions soon picked up – representing a great victory for reason.

The towers of La Défense had not fallen out of fashion. They were simply too expensive.

OUTLOOK

Although the rental market recorded a disappointing performance in 2014, the acceleration seen since the end of the year justifies high hopes for 2015. Transactional activity is set to increase. It will not be all plain sailing in 2015 however. Not all the problems of the Greater Paris Region market can be resolved in the space of a year. Particularly since new challenges are emerging, requiring considerable changes. Real estate still holds some surprises in store...

Office take-up: Same players play again

They have returned and are (almost) all there. The market lives on...

Real estate has again demonstrated its resilience. The return of large occupiers marked the recovery of transactions on the rental market in 2014. L'Oréal alone let almost 100,000 sq m of offices, for instance. All the signs indicate that this renewal is not a flash in the pan. Large users are set to remain active and continue to play a key role in 2015. Why?

The future looks bright at the start of 2015, with take-up set to reach 2.2 to 2.4 million sq m in the Greater Paris Region.

That is the lesson drawn from the past two years, 2013 and 2014. In a chaotic economic environment, with the future far from clear (as was the case in 2013), large groups postpone most of their real-estate decisions. If this environment stabilises and appears more predictable (2014), then these companies soon return to the rental market. And this movement is not necessarily

dependent on signs of growth in the national economy. Office premises overall have such potential for efficiency and competitiveness improvements that even in a period of stagnation, it is often rational for a company to carry out real-estate arbitrage. Naturally, this movement would really take off if signs of growth then appeared.

And the outlook looks positive in this respect, although a surprise explosion cannot be ruled out somewhere on the planet, wreaking havoc across the rest of the global economy. For example, as we go to press, we do not know the outcome of the Greek elections or the decisions to be taken by the resulting government and its European partners. Neither do we know the impacts of the decline in the Russian economy following the collapse in the oil price. There will always be reasons to be anxious. After all, this is only the 183rd end of the world predicted since the fall of the Roman empire...

This uncertainty aside, the economic outlook is better than at any time in recent years. This

is in no way extraordinary and simply reflects a slow recovery. But this movement is nevertheless essential. Forecasters agree on projected French growth of between 0.7% and 1.0% in 2015. This range is between 1.0% and 1.3% for Eurozone. And it is possible that these figures will be revised upwards over the coming months, as expected factors (tax measures) are joined by unexpected favourable factors, such as the fall in the oil price or the fall in the euro. For the first time in a long time, analysts believe that the range of factors could be favourable to a recovery.

If this trend is confirmed, it will boost real-estate demand among companies, particularly the largest companies. The combination of factors – including a calmer and less depressed economic environment, reasonable leasing values and the considerable increase in efficiency and costs made possible by the latest generation buildings – could lead to an increase in real-estate streamlining projects in 2015. And there is considerable potential in this respect, considering that

almost 75% of the 54 million sq m of office space located in the Paris Region is more than 15 years old.

Neither should we neglect another potential driving force behind the letting market – an increase in certain companies' office needs. This year is therefore likely to see an increase in the phenomenon already observed recently, the ramp-up of high-growth companies, particularly start-ups in the field of advanced technologies. And there are plenty of them! This is one of the strengths of France, which stands out at a European level for the number and dynamism of its young technology companies. The French Tech label has also been created to unite these companies and highlight their growth. The red origami cockerel adopted as its emblem appeared for the first time in 2015 at the world's largest hi-tech show, the Consumer Electronics Show (CES), held in Las Vegas at the start of January. The label covers 120 companies, from large start-ups such as Withings, Netatmo, Sen.se and Parrot, to emerging companies that are still little known, but show promise, including Optivent, a challenger to Google with its interactive glasses, Green Creative, which is developing a smart bin to sort and compact waste, and Glagla, with its connected footwear collection, among others. France was the leading company represented at CES, way ahead of Germany (39 companies) and the UK (33 companies). In the Eureka Park, an area of the show dedicated to emerging start-ups, one in four companies was French.

Not all of these companies are from Paris and not all will make it, but the pool is sufficient to ensure an increase in office demand, particularly in the urban centres popular with these young firms.

The final factor, which is indirectly favourable to transactions, is the movement of capital within companies, whether mergers and acquisitions (M&A) or demergers. M&A activity is often the most visible of these movements, with wide-ranging real-estate repercussions, since mergers of capital sooner or later result in the physical consolidation of staff. The number of M&As increased considerably in 2014 and is set to continue rising in 2015, at a slower pace, but still be around 10% in Europe. The share of M&As involving French companies returned to pre-crisis levels in 2014, at around 20% of the European market (compared with 12% in 2013)^[2]. This trend is set to continue over the coming months. It will be driven by the needs of companies evolving their economic model (by taking on new skills or new business sectors) as well as by companies facing saturation or excess capacity in their markets. In this latter case, mergers between groups are a means of preserving their income. Several sectors, including communications, telecoms, energy and retail banking are highlighted as likely to experience M&As. Not to mention companies in which the State's shareholding could be

reduced (Française des Jeux, RTE, GRTgaz, etc.)

Conversely, there could also be an increase in demergers by companies looking to adopt a more "pure player" profile. That is the solution chosen by German energy company E.On, for example. This strategy would again have a knock-on effect on real estate.

Streamlining, development, grouping and splitting – all drivers for the rental market which bode well for 2015. They should lead to an increase in office take-up, with a transactional volume of between 2.2 and 2.4 million sq m over the full year for the whole of the Greater Paris Region.

The property pinball machine has not finished tilting. Same players play again!

^[2] JP Morgan et Goldman Sachs, quoted in Les Echos, 2 January 2015

Office supply: Bradycardia

Some hearts beat slowly; a condition known as bradycardia. Although common among high-level sports people, it can also be a symptom of disease or characterise ageing, when it is a case of concern.

The office supply in the Paris Region has a slow heart rate. This is nothing new, but is it the sign of a gold medal-winning market? Almost certainly not. It may even be one of its main disabilities. And it is unlikely that the Paris Region will find a stimulant in 2015 to boost the circulation in its tertiary supply.

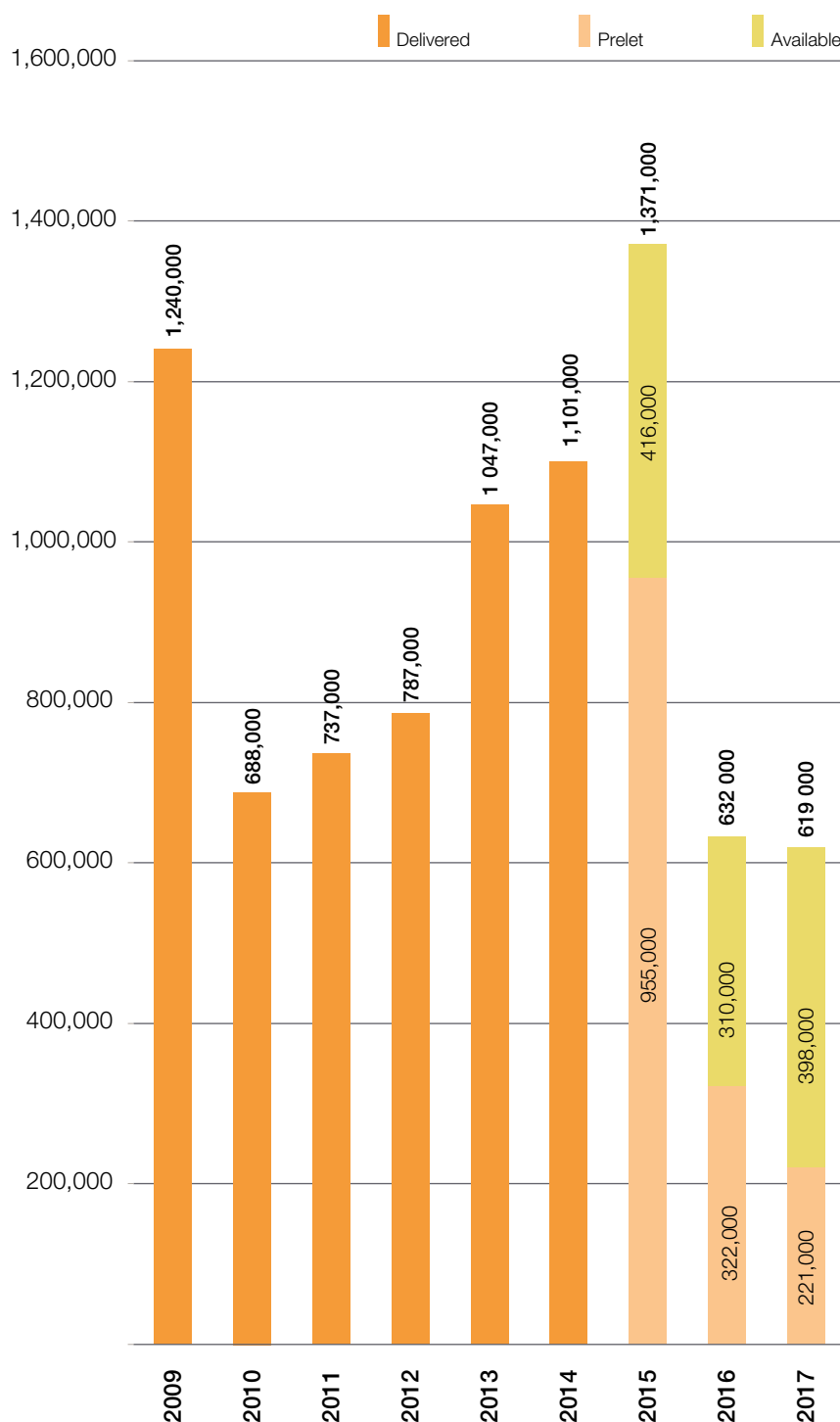
In terms of quantity, 2015 will see a peak in terms of deliveries of new and refurbished areas. A total of almost 1.4 million sq m are expected to be delivered in the Paris Region (74% of which are new builds). With a 25% increase compared with volumes delivered in 2014, this marks a considerable acceleration.

It should not be overestimated, however, since it results in large part from the postponement by a few months of the delivery of a number of projects initially expected at the end of 2014. The peak anticipated a year ago for last year will take place, but during the coming months.

Should we expect an increase in the volume of office space available to companies? Probably not.

Deliveries of new and restructured space in the Greater Paris Region

Source: Knight Frank



The supply of office space will remain one of the Parisian market's main handicaps, with no major loosening of conditions to be expected.

Firstly, because a large proportion of the areas being developed is already unavailable, with almost 70% of volumes due for delivery in 2015 already pre-let. And even in the longer term there is little room for manoeuvre, with 57% of areas due for delivery before the end of 2017 already let. The recovery in take-up in 2014 significantly reduced future supply.

And secondly because the expected improvement in the economic situation is set to reduce the amount of office space vacated and speed up the recovery in transactions (see our article "Office take-up: Same players play again", p 27).

It is therefore likely that supply will rise by only a small amount by the end of 2015. It will then contract again over the coming years, due to the expected sharp decline in construction activity (even if some

projects are brought forward and join the volumes expected in 2016 and 2017).

In terms of quality, pre-lettings not only serve to stabilise the quantity of future supply, they play exactly the same role in terms of quality. Almost all these leases relate to buildings under construction or undergoing redevelopment, meaning no significant fall in quality is to be expected in the Greater Paris Region. Grade A supply is therefore likely to remain at its low-water mark of around 20% of the total supply. Vacant properties will be left to age...

Geographically, two market sectors in particular look set to offer potential for Grade A properties in 2015. Firstly, the CBD, with a little over 61,000 sq m expected (almost half of which in #Cloud Paris, in the 9th arrondissement). Also, Paris's 14th and 15th arrondissements, with delivery of the first phase of Qu4drans, following on from the new Defence Ministry on the Paris ring-road.

Apart from these two locations, available developments will be

rare in the city centre. Users will therefore need to expand their search areas, bearing in mind that possibilities are also limited beyond the ring-road! They are mainly restricted to the Southern Loop and the Southern Inner Suburbs. Two municipalities will make their presence felt: Issy-les-Moulineaux, with the delivery of Lemnys, a short distance from Qu4drans, and Montrouge, with White and several other smaller developments.

In some of these areas, occasional increases will therefore be seen in the level of vacancy and Grade A supply, although nothing to disrupt the conditions expected in the CBD, whose growth appears to be sustainable over the long term. The transition may be more fraught in the Southern Loop and the Southern Inner Suburbs, however.

The overall diagnosis is therefore one of bradycardia, although this does not prevent minor, localised increases in the heart rate. Tachycardia is still a long way off though!

Office rents: Inflatable

Jeff Koons, whose work is on show at the Pompidou Centre until mid-2015, seeks to appeal to the masses. To do this, he uses his art to subvert day-to-day objects, particularly those linked to childhood. His work on the theme of inflatable toys, beginning with the famous Inflatable Rabbit and Balloon Dog, are perfect examples of this. But rather than being inflatable, many of his works are created from stainless steel. Jeff Koons, a former commodities trader, has invented inflatable toys which are not all they seem – making him the ideal illustrator of trends in office rents...

Inflationary trends can be seen in some rents. The €800 mark will soon be reached. These tensions will remain very localised however.

"Inflatable" would be an apt description of prices over the course of 2015 – certainly in the heart of Paris. In fact, the movement began back in the early days of December 2014, with two major transactions (each relating to more than 1,000 sq m) signed for headline rents of €800 at one of the most prestigious addresses in the CBD. It is nearly two years since those kinds of transactions have been seen in Paris. The trend, which is still too small-scale and recent to be considered significant, remains to be confirmed over the course of

2015. Representative prime rent in the CBD is set to rise to €800, or even slightly more – a projected increase of 8% to 10% compared with the €750 level recorded at the end of 2014.

Aside from this landmark rent – the highest in the Paris Region – another upward adjustment can be expected. This concerns the Financial City at the eastern end of the CBD, traditionally offering lower rents than the Golden Triangle (mainly the 8th arrondissement). Rent there is likely to approach the €700 mark in the coming months, up from €650 in the last quarter of 2014. This will leave the difference in rent compared with the Golden Triangle (€100) almost unchanged, at an historic low, while the average difference over the past five years has been €180.

In the case of the Financial City, as for the whole of the CBD, these projected rises in prime rent result from the scarcity of Grade A supply, strong demand from occupier companies and, above all, the exceptional nature of some of the buildings expected to come onto the market. These will boast an impressive range of technical and architectural qualities, with prestigious addresses, practically unparalleled in 2013 and 2014.

High-end rents will therefore appear inflatable – "appear" being the operative word. As with Jeff Koons, appearance is everything. These values, remember, concern only a very small number of buildings. Most transactions are being carried out at very low levels. That is true within the CBD, where less exceptional buildings do not enjoy the same revaluation perspectives, as well as outside

central Paris, across all categories of buildings, since market conditions are hardly likely to lead to inflationary pressure over the coming months.

In any case, as demonstrated by the continuing stability of average new rents, many occupiers are rejecting or unable to afford properties deemed to be too expensive. These occupiers are forced to compromise on quality or the prestige of the address. This fact is illustrated by the decline of La Défense in 2013, followed by its strong rebound in 2014 once rents were reduced.

The most that can be hoped for in 2015 is that these areas and buildings maintain their headline rents while incentives stabilise and then contract. The era of knock-down prices is over – which will no doubt come as a relief to many landlords!

If incentives do indeed contract, and provided the recovery in transactions continues, then rents are likely to undergo a major transformation. A transformation which will be felt beyond the boundaries of the CBD and the handful of iconic buildings. Rents could even take off, like helium-filled version of Jeff Koons' inflatables. But that will have to wait until after 2015...

Office 2.0: Tonight's gonna be a work night.

A revolution is under way. A productivity bomb is ticking in the tertiary sector. It is still early days but, influenced by technological and scientific discoveries, the effect of this revolution are set to be just as dramatic as those which have transformed industry in recent decades. Networked machines and artificial intelligence are playing an increasing role, taking on tasks previously carried out by human workers.

For example, on 17 March 2014, just before 6.30 am, the Los Angeles Times stole a march on its competitors by publishing the first article on an earthquake which had occurred in California. The article was generated by an algorithm called Quakebot, programmed to extract relevant data from alerts issued by the US Geological Survey and to insert them into a pre-written template. It took approximately three minutes between the earthquake and publication of the article on the LA Times website – faster than any human could have managed.

A robot taking over from journalists – could this be another step towards humans' replacement by artificial intelligence to carry out a range of roles and responsibilities? Some people think so and even go further, including Stephen Hawking, who recently raised the worrying question, in an interview with the BBC^[3], of whether artificial intelligence could eventually wipe out mankind.

Without taking things as far as that ultimate conclusion, whether through blindness or optimism, it is nevertheless necessary to imagine the possible repercussions of such developments in the real-

estate industry. If humans are gradually replaced in tertiary work, data centres dedicated to machines will logically replace offices dedicated to humans.

That is still a long way away – a very long way away let's hope. Artificial intelligence is not yet able to handle the irrational, creativity, invention or intuition; basically the human element which represents for the value-added in any job. On 17 March 2014, at midday, the original Quakebot article had been edited and improved 71 times by human authors, turning a basic factual statement into an in-depth

article for publication on the front page. In the words of Ken Schwencke, Quakebot's developer and a journalist himself, says, "It doesn't eliminate anybody's job as much as it makes everybody's job more interesting."^[4]

Humans will keep their jobs for a while yet. But where will they work from? Will connected, nomadic workers need fixed workplaces and will their companies need office buildings?

The resounding answer is yes. Simply because humans are human and life in families, tribes, communities, cities and nations is how we live. Mankind settled in small groups, villages and then towns so that individuals could live communally, increasing their contact and exchange. And these interactions are what give rise to creativity, invention, collective intelligence and progress. Pierre Teilhard de Chardin, who developed the noosphere concept (the sphere of human thought) said: "No evolutionary future awaits anyone except in association with everyone else."^[5]

Virtual workspaces will have an impact on office buildings but will not replace them. Quite simply because office buildings remain irreplaceable.

Office buildings are miniature towns and therefore irreplaceable. They are completed and enhanced by the virtual workspace, but it cannot replace them. It is to offices what Quakebot is to journalism.

The physical workspace is set to change however. Just as e-commerce has not replaced shops but has forced them to adapt, change and, in a way, become more human (see our "Cloud Atlas" article, p 72), new working practices will result in changes to the form and content of office buildings. A transformation which will be based on a simple principle: emphasising what virtual networks can never achieve – physical meetings. How? Simply by increasing the number of collaborative spaces, whether directly dedicated to work or not. By refocussing on what is currently a secondary aspect: ancient city forums, town market squares – places for exchanging goods and ideas. There is a good reason why the most recent buildings always emphasise their communal areas. Season in Clichy-Batignolles in the 17th arrondissement and Majunga in La Défense are good examples of this. Conversely, individual working spaces are set to decline. Because their role can be fulfilled anywhere. The comparison with ancient cities is an interesting one, since town squares were the foundation on which democratic societies were built. No doubt changes to the form of office buildings will also see the end of the feudal approach to labour, with its strict hierarchical structure. Indeed, this structure has already disappeared from the multitude of start-ups springing up in the Paris Region and around France – companies which are attracting and seeking to attract young employees by focusing on "work-life balance". This fairly vague concept combines efficiency with fulfilment and pleasure and adopts a more hedonistic, in some cases more egotistical,

approach to work, but also a more flexible and fluid approach. Less hierarchical rigidity and less clock-watching. More egalitarian office buildings will see their opening hours and range of services extended. They will increasingly become hubs for their employees. Hubs encouraging efficiency and self-fulfilment – both individually and collectively.

Hence the importance of the environment surrounding the building. A pleasant neighbourhood, offering a diverse range of shops, services and activities, will contribute to the success of the workplace. To ensure it acts as a place for exchange, the building must also be accessible. Physically accessible, especially by public transport (fewer than half of Parisians own a car and this proportion is falling among the young) and late into the evening. As well as accessible to data. Some districts and municipalities offer more opportunities than others. New York, for example, is launching free Wi-Fi across the whole city centre, pushing the concept of an open and connected city even further. This model will not be able to be duplicated everywhere, ensuring the long-term survival of urban centres and a few key districts as the homes of office buildings.

More open, more collaborative, more flexible and more permanent. A major transformation in workspaces is under way. And this transformation is the shape of things to come.

^[3] Courrier International, 2 December 2014

^[4] Will Oremus, "Séisme à Los Angeles", Slate.fr, 18 March 2014

^[5] Pierre Teilhard de Chardin, "Le phénomène humain", 1956, Les éditions du Seuil, page 246

QUESTIONS TO PIERRE VAQUIER

Knight Frank: The AXA Group has two main roles in corporate real estate: as an investor and an occupier. This makes your perspective particularly valuable. Do you expect the current rebound in office take-up to continue, or do you think it's just a "catch-up" phase?

Pierre Vaquier: The rebound recorded in the first half-year was mainly due to large transactions, which had been lacking in 2013, and didn't last. We are fairly cautious for 2015, in a zero-growth economic climate which is not creating jobs and in which companies are restricting investments and favouring renegotiation of their leases. Despite investors' efforts to optimise office properties – whether they are new premises or ambitious renovations, both by improving spaces and developing innovative services – it's possible that take-up figures will stall in 2015. Fortunately, vacancy rates remain fairly stable in the Greater Paris region and the market is again demonstrating strong resilience, unlike in some other sectors. However, the supply of high-quality premises is often limited, preventing it from meeting user demand, which leads us to believe that a rebound in lettings following an economic recovery could lead to a shortage, particularly in the Central Business District.

KF: AXA IM recently confirmed its long-standing presence in the La Défense district. Why did they decide to remain in La Défense, and why now?

P. V.: With the AXA IM lease in Cœur Défense set to expire in June 2016, we took this opportunity to review our office occupation in La Défense. The decision to remain was guided by several considerations. Firstly, it is the largest business district in Europe and offers exceptional visibility for our company, which has been based there since 2001. Secondly, it offers top-quality office spaces that meet our requirements. Research carried out internally also shows that this location suits the majority of our employees while allowing us to receive our clients under excellent conditions.

The modernisation of the transport network, the plan to regenerate and improve La Défense as well as the favourable market conditions for occupiers have enabled us to plan for our medium-term presence in this location.

KF: By choosing the Majunga Tower, AXA IM has positioned itself in an innovative landmark building. What are the company's main challenges in terms of this move?

P. V.: The Majunga tower is a new generation tower, and its innovative and high-level services will help strengthen our company's appeal and promote exchanges between teams. This future relocation is part of AXA IM's ambition to reinforce its appeal and become one of the top companies in the sector in terms of workplace well-being for employees. In the preliminary stages of our real estate considerations, an external consultant was hired to assess AXA IM's needs in terms of space and working methods. This study, which involved 760 AXA IM employees (120 people in working groups and individual interviews, and 640 people via an online questionnaire), made it possible to define the initial focuses for the creation of a working environment tailored to the needs of our employees and clients and in line with best market practices.

KF: We will ask you now to put on your investor hat. The economic situation in France is not brilliant, although the Paris region is faring much better. What are occupier constraints and requirements in this context, and how have you seen them evolve over the last few years?

P. V.: Occupiers are currently putting off real estate decisions and are looking more than ever for budget savings and to consolidate their working spaces. Unless there is a real improvement in the economic context, occupiers will remain very cautious in terms of their real estate strategies, leading owners to grant greater incentives to retain their tenants or attract prospects

“ The modernisation of the transport network, the plan to regenerate and improve La Défense as well as the favourable market conditions (...) have enabled us to plan for our medium-term presence in this location.

to their vacant areas. We should note, however, that the obsolescence of a proportion of office stock and the adoption of new working methods will likely lead some occupiers to relocate, which could invigorate the market and promote well-designed new or fully refurbished buildings, offering the best environmental and comfort standards.

With regard to the "Pinel" law, although the existing framework for commercial leases offered a high level of protection to tenants – and generated a very significant number of disputes without favouring competitiveness among companies. This law creates an imbalance between the protection of tenants' rights and owners' rights and introduces greater legal insecurity for the lessor. There is a paradox in announcing a desire for simplification and competitiveness between economic players, while producing complex laws that give rise to imbalances in the real estate market.



Pierre Vaquier, CEO of AXA Real Estate



THE INVESTMENT MARKET

A night at
THE OPERA



MARKET OVERVIEW

- At 16.7 billion euros in 2014, investments in corporate real estate in the Paris region soared by 43% compared with the previous year.
- The market remains very concentrated on Core assets. The risk of supply drying up was only avoided by the growth in mega-deals.
- The performance recorded in 2014 remains to be confirmed, since it was reliant on a fairly small number of transactions.
- The Greater Paris Region market, which continues to be dominated by French purchasers, is becoming more international and attracting new entrants, sometimes from a long way away. This is the case with all of the world's largest markets.
- Prime yields on the CBD apply to more assets, but they remain unchanged compared with the end of 2013: they are still between 4.00% and 4.25%.
- Valuation differences between geographic segments tended to vanish during 2014, whereas the spread between prime assets and other assets within each of these segments expanded.

TRENDS

It has risen up to stand proud once more. The corporate real-estate investment market is back on form again. Almost 17 billion euros for the Greater Paris Region... The last time such levels were reached was before the sub-prime crisis broke in summer 2007.

How long ago that was!

We examine a jubilant market which can proudly trumpet a victory as sudden as it was unexpected...

01

Volumes invested: Jubilant market

16.7 billion euros invested in the Greater Paris Region, representing an increase of 43% – a result beyond anybody's wildest dreams.

Taking third place on the podium for the best results ever recorded in the Paris Region: 2014 was an exceptional year for the corporate real-estate investment market. The volume of take-up in the Greater Paris Region was 16.7 billion euros, a 43% increase compared with the previous year – a result beyond anybody's wildest dreams.

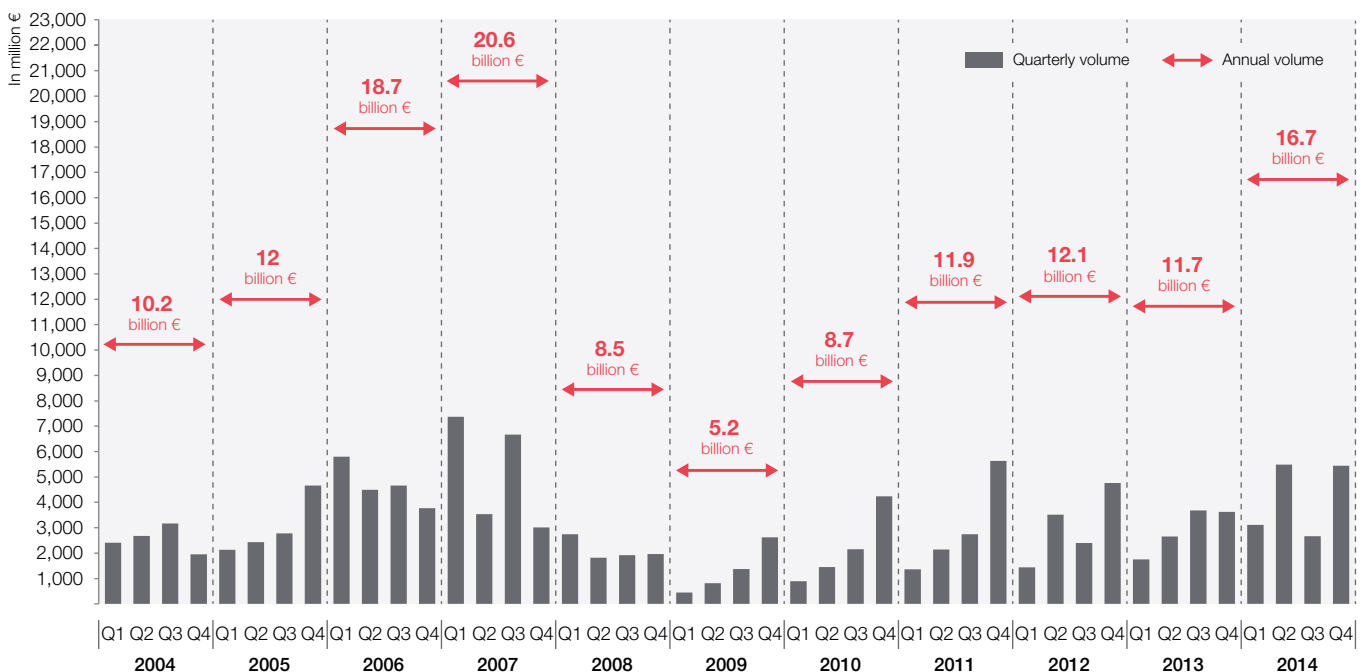
We should remember that a year ago the market ended 2013 slightly down. Not that investors had lost faith or abandoned tertiary assets or the Paris market. On

the contrary, many of them were hungry for more! The problem was that they all wanted the same thing – security. This meant that competition was fierce for Core and Core Plus assets, while almost nobody was interested in more risky buildings. The market withered away due to a lack of saleable assets.

So how can we explain the complete turnaround in the situation which took place in 2014 and how was the risk of supply drying up avoided?

Changes in amounts invested in the Greater Paris Region

Source: Knight Frank



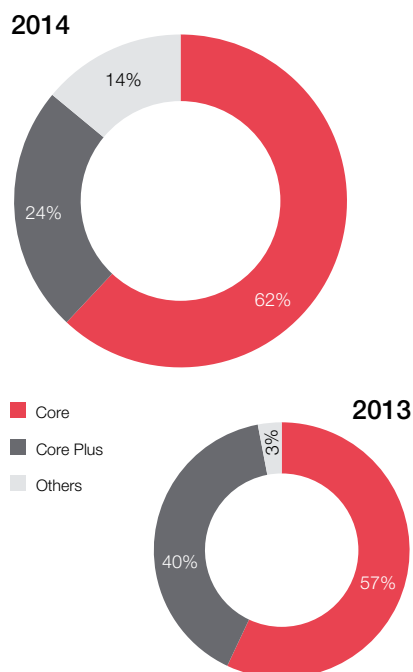
The risk profile of the Greater Paris Region market has naturally diversified to some extent. But not as much as some might have thought at the time of the announcement of the acquisition of 185,000 sq m in Cœur Défense by Lone Star for almost 1.3 billion euros. This enormous transaction was like a clap of thunder. Could it signal the revival of distressed sales? No, not really. At the end of the year, the asset acquisitions completed as part of an opportunistic strategy, combined with those for unsecured off-plan sales or assets to redevelop, represented just 14% of invested volumes. That is much more than the 3% recorded in 2013 although Cœur Défense accounts for such a large proportion of this increase that it would be wrong to deduce any deep-seated market trend.

Core investments continue to make up the vast majority. The security they offer is behind the success of real-estate investment.

The vast majority of purchasers remain obsessed by Core assets, which also increased proportionally in 2013 and 2014. Core Plus suffered as a result. The whole class of assets which looked as though their value could be increased through rental repositioning, a change of management strategy, renovation or the establishment of a new capital structure, were the big winners in 2013. Indeed, this class saw exceptional growth, as if the expansion in risk acceptance was restricted to those who already took the most.

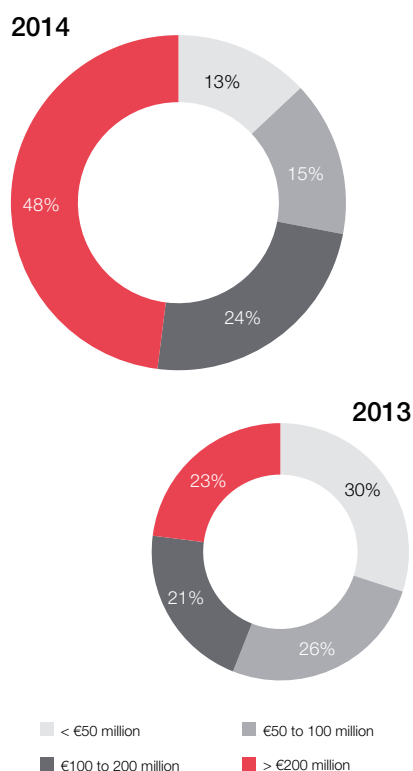
Breakdown of investment activity in the Greater Paris Region by risk profile

Source: Knight Frank



Breakdown of investment activity in the Greater Paris Region by transaction amount

Source: Knight Frank



The market remains dominated by those looking for security. So why the impressive rise in investment volumes?

The answer lies in the unit size of transactions. That is where the major transformation occurred and 2014 will be remembered for its mega-deals: the acquisition of Cœur Défense was followed by several others, such as the Risanamento portfolio by the Olayan Group for more than 1.2 billion euros and the purchase of the Beaugrenelle shopping centre by a consortium of private investors for 700 million euros. These levels of transactions had not been seen for a long time and remain exceptional.

Almost half of the market was reliant on 15 transactions. That demonstrates its extreme concentration and potential volatility.

Overall, the market was dominated by transactions for a unit amount of more than 200 million euros. They represent 48% of amounts invested in the Paris Region in 2014, compared with just 23% in 2013. Almost half of the market was therefore reliant on just 15 transactions. That demonstrates its extreme concentration and potential volatility!

A general drying up of corporate real-estate investment was only avoided in 2014 by the contribution from mega-deals. Our analysis at the end of 2013, which anticipated a drought, remains valid and in fact did occasionally occur. In 2013, for example, the market was driven by transactions

for less than 100 million euros. These fell in 2014, with a 29% decline in take-up and a smaller share of 28% of total investments (compared with 56% the previous year).

A decline in the boom in the investment market cannot therefore be ruled out over the coming months, providing a pause after a mesmerising year. Like a hiatus, a lull, a rest. In *Aida*, after the chorus, the brass and the percussion have played the triumphal march, Verdi calls on the flutes and string section to play a lighter melody.

Market overview: Row 15 or fold-down seats

Seats for premières are expensive and hard to find. Even when abundant, as at the Bastille Opera house, they are not easy to get hold of for the lower balcony or the stalls; still less for row 15, a row of 42 seats halfway back offering a slightly raised view and legroom as well as direct access to the side exits. Sitting there instantly confers recognition as a VIP.

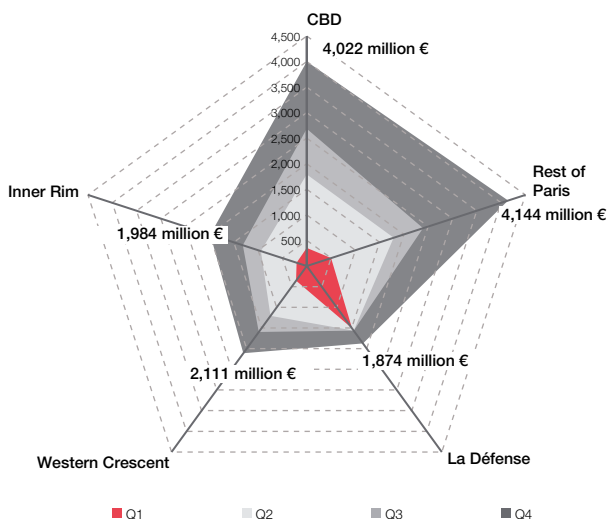
There are those at premières who sit in row 15. There are others who have purchased less prestigious seats, though still out of the reach of many and those who make do with fold-down seats. There are also the regulars who have snatched up tickets at 5 euros: half-standing seats in the gods, but who's to argue at that price? And finally there are those who missed out on their seat or gave up trying – those, perhaps in the majority, who simply aren't there.

The investment market in 2014 resembled a packed première – a market with fashionable and sought-after stalls and lower balconies, but also with upper balconies and galleries, more popular with long-standing devotees and those with more stamina.

Which is the stalls? The CBD, without hesitation! It put in a dazzling performance, attracting just over 4 billion euros of investment in tertiary assets, representing a 47% increase compared with 2013, above the regional average. Of course, this is not the greatest increase recorded in the Paris Region but it is no less remarkable, being based on the CBD's already dominant position. In 2014, it accounts for 24% of total take-up in the Paris Region. And this share will no doubt have risen still further if more assets had been for sale. This level of demand is the result of investment strategies which mainly prioritise security, liquidity and market depth.

Geographical and quarterly breakdown of investments in the Greater Paris Region in 2014

Source: Knight Frank



Faced with a shortage of opportunities, investors looked in the vicinity of the CBD. The rest of inner-city Paris therefore played the role of the lower balconies. Boosted by sales for a unit amounts over 200 million euros, such as the Beaugrenelle shopping centre or the Amundi head office in the 15th arrondissement, the Critéo head office on rue Blanche in the 9th or that of the Arc en Seine in the 13th, this vast area therefore managed to get the upper hand over the CBD, exceeding it slightly in terms of investment volumes. A little over 4.1 billion euros was invested there (or 25% of the regional total). The year-on-year increase was +108%!

La Défense also had a great year in 2014, which could place it on the lower balcony,

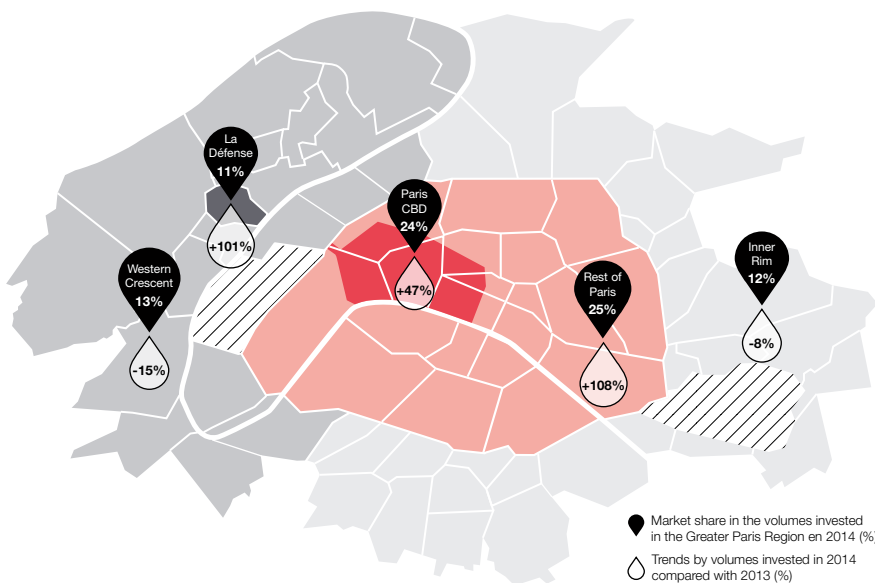
attracting investments of almost 1.9 billion euros, an increase of 101%. This performance should be treated with caution, however, given the dominance of Cœur Défense in these results. La Défense, which is still experiencing a high vacancy rate, continues to raise questions for many investors.

They therefore turn to the upper balconies and the galleries. These locations, more unfamiliar and varied, sometimes offer good views, acceptable sound quality and unbeatable prices. But to identify these opportunities, it is better to be familiar with them and have the carrying capacity to take full advantage. These are not the easiest acquisitions. Many investors have been put off or taken too long to decide. And that has led to a fall in investment volumes in the Western Crescent (-15%) and the Inner Suburbs (-8%).

In the general excitement of the première, this poor performance passed relatively unnoticed. But normal performances must resume after the big opening night. Perhaps row 15 will then become slightly less in demand and the galleries less popular.

Location of investment activity and comparison of changes in different markets

Source: Knight Frank



Investment activity by asset class: The Retail Diva

Although 2014 was a record year, it did not result in any great transformation of the profile of the investment market in the Paris Region, which remains largely based around office assets, which accounted for 82% of investments over the course of the year. This overwhelming dominance is even more impressive considering that its share was "just" 80% in 2013.

Office assets are the chorus. They are always present throughout the opera and play an active role in the progress of the score and the musical structure. They are often upstaged, however, by a few soloists and an exceptional tenor or soprano. In 2014, the diva was called Retail.

And she was a real Maria Callas! The retail asset class is used to dazzling at an international level. The 2014 tour of the main provincial stages was exceptional. It was therefore highly anticipated in Paris, where it was not frequently seen. This was not due to a lack of fans or audience, but rather suitable spaces.

And in the end this obstacle was only partially overcome. The Retail Diva performed excellently in the Greater Paris Region, although she will never be the best on a national and international level. Her share in investment activity increased. It represents 13% of amounts invested in tertiary real estate in 2014, compared with just 10% in 2013. In all retail assets attracted just over 2.1 billion euros, an increase of more than 90%. This real boom was the result of a small number of very large transactions. These obviously include the sale of Beaugrenelle for 700 million euros. This was followed by a handful of acquisitions for unit amounts of more than 100 million euros: 51-53 Boulevard Haussmann, bought by Thor Equities, as well as several national

portfolios, of which the Great Paris Region share was valued at more than 100 million euros. But that amounts to quite a small number of sales at the end of the day.

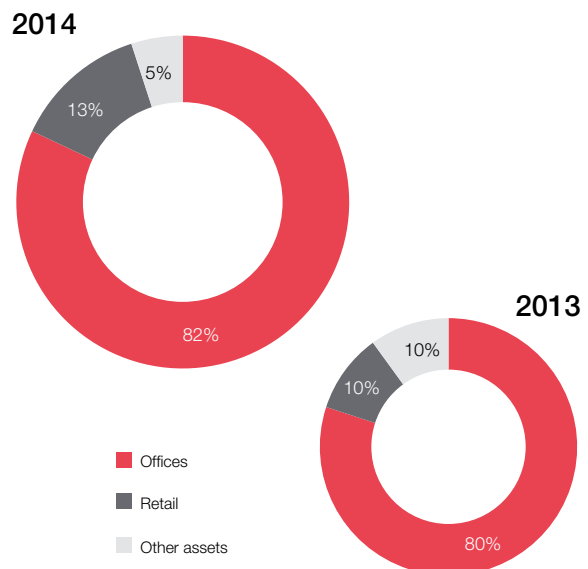
Too few given the appetite for retail assets. Why? Because high-street shops are often small in the Paris Region. Their ownership is fragmented and dominated by private individuals. This does not make it easy for large investors to position themselves. In terms of galleries and shopping centres, it is rare to see arbitrages, at least for the most profitable among them.

Investment opportunities therefore remain exceptional and activity in this segment volatile. Paris is certainly not the best market in which to fully appreciate the Retail Diva.

Investments in retail assets are up by more than 90%. However their share remains marginal on the Paris region market.

Breakdown of investment activity in the Greater Paris Region by asset class

Source: Knight Frank



02 Purchasers: World Music

French investors have continued to occupy centre stage in the Paris Region. Less noticeably than in 2013 but very definitely none the less. They were responsible for 57% of investments for 2014 as a whole. The usual institutional investors were joined by private investors who generated some of the largest transactions, to almost universal surprise.

French investors continue to account for the majority at 57%. North Americans have also made a resounding return, doubling their market share in a year.

However this predominance should not conceal an interesting internationalisation of the Paris market. Almost 7.2 billion euros of international funds were spent on tertiary real estate in the Greater Paris Region in 2014. That is much more than in 2013, with an increase of 85%, far higher than that seen in the rest of the market.

This internationalisation was to the detriment of Eurozone investors, bogged down in a stagnant economy and tending to fall back on their domestic markets. They are withdrawing from the Greater Paris Region – for example Risanamento, which has decided to sell its asset portfolio – or freeze their positions. Activity from Eurozone investors has been

limited to a few positions taken by German and Dutch investors, accounting for a share of no more than 4%, compared with 9% in 2013. That is very low if we recall the key role played by German funds and Spanish investors a few years ago.

The Eurozone has been eclipsed by other sources. These are often close, with players from three European non-Eurozone countries having been particularly active. These include Norway, whose sovereign fund, Norges Bank Investment Management, agreed the purchase of Le Madeleine (1st arrondissement) for more than 425 million euros. The other two countries were the UK and Switzerland, some of which generated less Core operations, such as the acquisition of Eastview in Bagnole and the Domus shopping centre in Rosny-sous-Bois.

However the importance of the Parisian market and its international influence can above all be measured by the increase in the number of investors from much more far-flung countries. In particular, 2014 was the year of North Americans. Having been very active in the early 2000s, they deserted the Paris Region with the financial crisis. Last year saw their spectacular return.

This is demonstrated by two examples: Lone Star, a Texan fund, signed the largest transaction of the year with the acquisition of Cœur Défense (1.3 billion euros); while Canadian fund Oxford Properties bought 32 rue Blanche (9th arrondissement) for more than 260 million euros. Both of these investors have made a spectacular entrance to the Parisian market.

Overall, North Americans doubled their market share, generating 18% of investment in the Greater Paris Region. The increase in Asian and Middle Eastern funds was less sensational but nevertheless significant, since it also included the arrival of newcomers, particularly from Korea and China.

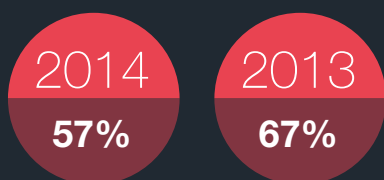
Although still very French, the Greater Paris Region market does therefore feature overtones of world music. This marks its return to the world stage, offering a source of stability, through gradual diversification of the investment strategies implemented.

SOURCE OF FUNDS INVESTED IN THE GREATER PARIS REGION: WHOSE EYES ARE ON PARIS?

FRANCE

Volume invested: €9.5 billion

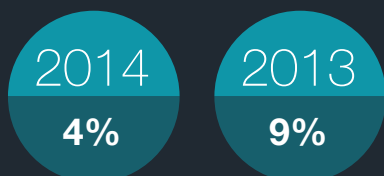
Market share in acquisitions:



EUROZONE

Volume invested: €0.7 billion

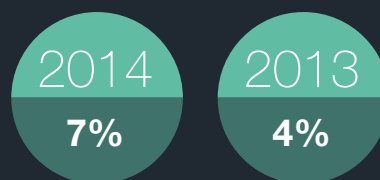
Market share in acquisitions:



EUROPE OUTSIDE EURO ZONE

Volume invested: €1.2 billion

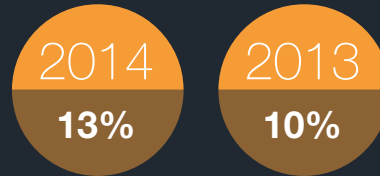
Market share in acquisitions:



ASIA/MIDDLE EAST

Volume invested: €2.2 billion

Market share in acquisitions:



03

Prices and yields:
Silence is golden

Silence is just as important as notes. Haydn, Bach and Beethoven treated it like a true motif. It adds tension, draws attention, and opens a new act. In this respect, its use goes far beyond music. It is ever present: timeless, always discreet, sometimes secret, even in the economy. As for the investment market, it is more relevant than ever. There is little or no talk about yields, little or no movement. Discretion. Apparent do-nothingness. Shhhh, silence...

Between 4.00% and 4.25%, the prime yield has barely budged on the CBD. However, it has expanded to trophy office assets.

Let's face it: the fierce competition among candidates in the acquisition of real property hardly facilitates transparency. Communication about the values and yields of completed transactions is more than lacking in the current environment. Confidentiality, business secrecy. These are golden virtues, just like the silence associated with them. In addition, the prime yield on the CBD barely moved during 2014. Already at the end of 2013, it ranged between 4.00% and 4.25% for assets with a strong retail component. A year later, the range is identical. At most,

we can see that it has extended beyond the retail component to stretch to trophy office assets, like 61 Monceau.

So, there was no movement on this key data, which serves as the market standard. 2014 was a year of consolidation on the CBD. That's not to say that the balance struck is going to last. First of all, the advantage offered by the real estate sub-fund in terms of profitability makes a recovery from the contraction of rates possible.

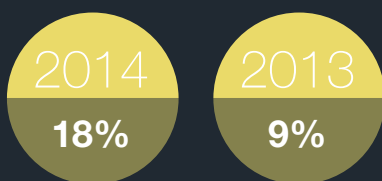
The Greater Paris region is still far from geographical "socialism", but the difference in valuation among the various markets fell in 2014.

Moreover, the Greater Paris Region's internal equilibriums have been modified. The difference in valuation between the CBD and certain other markets (inner-city Paris and La Défense) actually reduced at the end of 2014. Admittedly, this is marginal, but this flattening is still between 25 and 50 basis points. That's the case with the 12th and 13th arrondissements, for example, where prime rates are now between 4.75% and 5.25%, a difference of 75 to 100 basis points with the CBD. A year ago, this difference was 125 to 150 basis points. The same reduction happened with La Défense, which now offers a positive spread with the CBD of 175 to 225 basis points, instead of 200 to 250 basis points at the end of 2013.

NORTH AMERICA

Volume invested: €3 billion

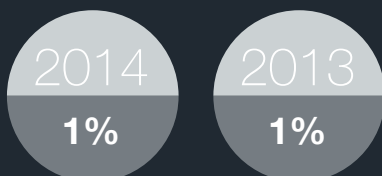
Market share in acquisitions:



OTHERS

Volume invested: €0.2 billion

Market share in acquisitions:

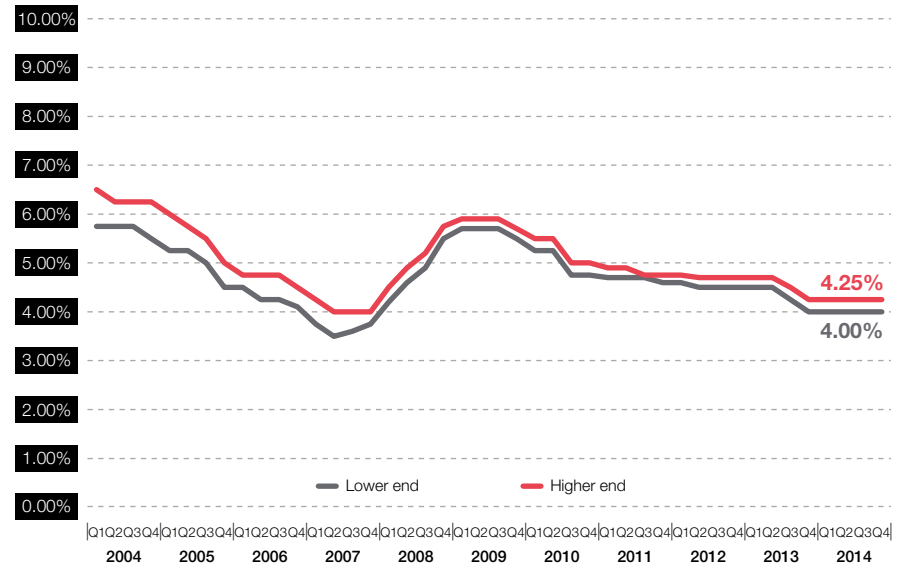


The investment market is still very far from geographic "socialism", but it's clear that the differences from one territory to another among prime building have decreased.

However, this movement isn't the case at all in the valuation of different asset qualities. Within the same geographic market segment, the difference in yield observed between a prime building and a risky building tended to increase during 2014. This continued a trend that had already started in 2013. Sellers have agreed to scale back some of their requirements, and this is undoubtedly what allowed several transactions outside of Core and Core Plus to be completed. But here again, silence is golden...

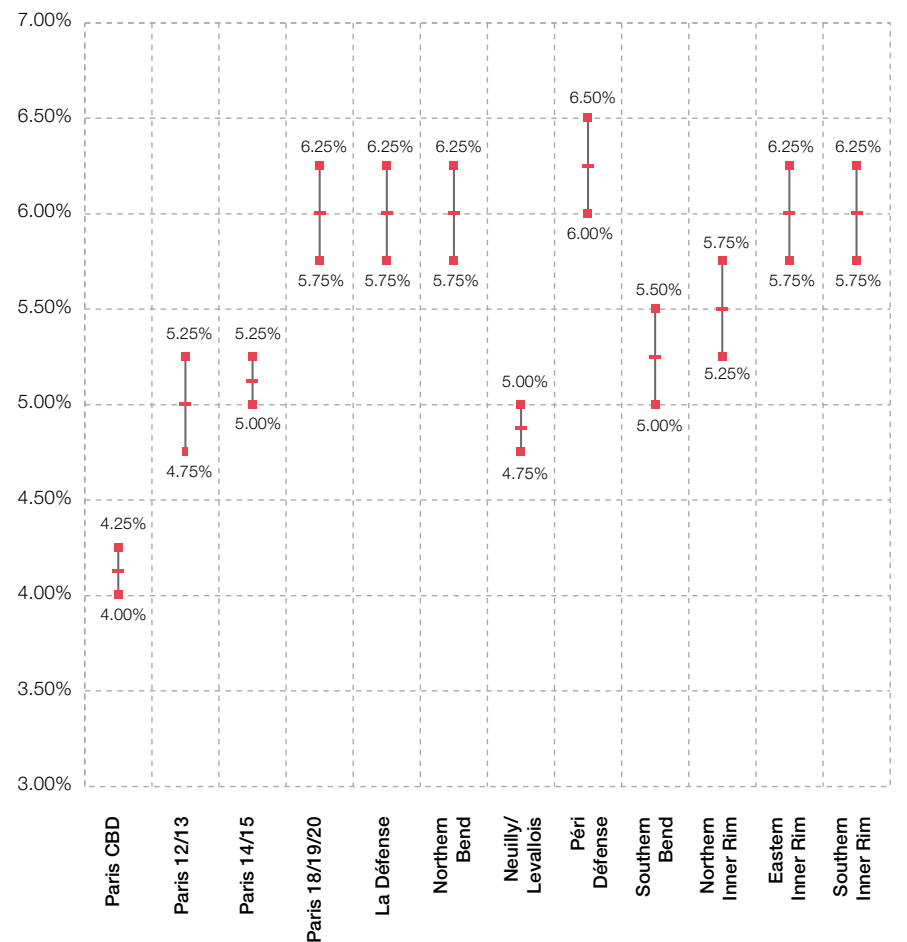
Paris CBD yield trends

Source: Knight Frank



Prime asset yields by location

Source: Knight Frank



OUTLOOK

2015 promises to be an eventful year full of developments and adjustments, perhaps to the point of marking the start of a new era for real estate investment.

Of course, this probably won't be enough to match the volume of activity in 2014, but is that the most important factor when what is being put in place can be very beneficial for the Paris market in the medium term?

01 Invested volumes and buyers:

Goodbye tenor, hello baritone?

With nearly €17 billion, the commercial real estate investment market was unquestionably a tenor in 2014. The tenor is the highest male voice, responsible for singing the main melody in Western music, reaching high points along the way.

The vocal range below it is baritone. In which direction does the market seem to be going in 2015: a tenor or a baritone? In other words, can we expect it to stay at such levels of activities?

In 2015, the market will swing between the risk of drying up and factors favouring momentum and acceptance of risk. In the end, it could rise to between 14 and 15 billion euros.

The reasons to fear the opposite are real. First, the market relies on a relatively limited number of large and very large transactions, the mark of fragility and potential volatility. It avoided the dry-up

only because of the convergence of offers of exceptional assets for sale, driven by strategic shifts decided on by several major owners on the market, or because of the unwinding of long financial processes. At the very least, more than 5 billion euros was added to the activity. Suffice to say that it's far from certain that such circumstances will recur in 2015 and that the market will be able to count on such a nest egg. Therefore, the dry-up avoided in 2014 could ultimately happen in 2015.

Should we fear a market falling back to levels that are relatively normal for it, i.e., between 10 and 12 billion euros? Probably not, since the factors offering hope of offsetting or, at the very least, moderating the threat of a dry-up are as real. And numerous. Probably not enough to get back to volumes identical to the 2014 level, but enough to perhaps reach 14 to 15 billion euros.

First, there is the fundamental factor of the profitability offered by corporate real estate in the Greater Paris Region. It is unprecedented: the spread with bond investments was close to 3.20% at the end of 2014. In more than 30 years, the differential had never been as favourable for the real estate sub-fund. It is logical to expect increased interest from investors. However, it is also likely that this will lead to broader acceptance of risk for real assets. This is even more likely given that the rental activity is forging ahead. The looming investment market could thus be less focused on Core buildings.

Another factor favouring real estate investment and expanded targeting of potential acquisitions is the de facto devaluation of the euro against other major European currencies (pound sterling and Swiss franc) as well as against the dollar and all currencies indexed to it. In concrete terms, this reduces the cost of a Parisian building for an investor from a country outside

the eurozone by 10% to 20% or even more. British, Norwegian, and Swiss investors should therefore continue to target the banks of the Seine, while the presence of US and Asian investors could grow stronger: with them, the profile of investors and implemented strategies should broaden. For example, opportunistic acquisitions are one of the specialities of US funds.

Lastly, there is one last factor on the same track: quantitative easing, the debt buyback plan announced on 22 January 2015 by the European Central Bank (ECB) to revive growth in the eurozone. Each month, until September 2016, the ECB will devote 60 billion euros to buying back public and private securities from banks. Combined with maintaining a historically low key interest rate (0.5%), one of the aims of this measure is to boost

bank financing. Foreseeable consequences for real estate investment? Financing plans that are less restrictive in terms of LTV ratio and rental risk and conditions that are more favourable for the launch of programmes involving speculative sales before completion and opportunistic strategies.

Indeed, the investment market in 2015 probably won't be the tenor that it was last year. However, the changes taking place are opportunities for growth in the short and medium terms. So, it is likely to be a little more than a baritone. Perhaps it will be what musicologists call a baritenor. A solid, reliable baritenor with a vast repertoire, capable of holding out a note. A long note!

02 Yields: Paris Yields aka Compression Remix

The economic environment gradually falling into place that will roll out over the next few months should have consequences on the yields observed on the Greater Paris Region's market. The tune of compression, in a remixed version, could set the pace again after being cut off in 2014.

The assumption of a decrease of 50 basis points on the yield offered by prime assets seems realistic for 2015.

Compression Remix, the hit of 2015?

There's no lack of reasons to believe it. Encouraged by the euro's decline and the relaxation of bank financing, the abundant demand for real assets should have increasingly head-on clashes with the lack of Core buildings up for sale. Competition between buyers will inevitably lead to upward pressure on prices and therefore a reduction in yields. Such a decrease would also be quite rational, making it possible to rule out the possibility of a real estate bubble, at least in the short term. Of course, if the prime yield falls below the 4.00% mark on the CBD, it will hit a record low... a level only seen in 2007, before the explosion of financial turmoil that would plunge our economies into the worst crisis in more than fifty years. But comparing nominal values doesn't make much sense.

There is actually a major difference between the current situation and the situation in 2007: the differential in yields offered by commercial real estate compared with other types of investments, including bonds, has never been as significant. At the end of 2014, it was close to 3.20%. In 2007, real estate yields fell below bond yields.

It stands to reason that the differential in yields won't maintain such a level. Given that a significant increase in bond yields appears to be out of the question, unless another major crisis hits the eurozone, a reduction in the differential can only be achieved through a decline in prime real estate yields.

The movement casts little doubt. On the other hand, it's more difficult to anticipate its extent. Looking at the past 15 years, the differential offered by real estate

was 1.65% on average. We're now more than 150 basis points above that. There is therefore substantial room for adaptation. To make the point quite clearly, it seems unlikely that it will be used up over the course of 2015. Yet the assumption of a decrease of around 50 basis points seems realistic.

Such a compression of prime yields would logically lead to adjustments on other riskier real assets of lesser quality. Don't expect a decline of the same scale for prime assets. However, the increase in rates pertaining to them, observed in 2013 and 2014, should stop, and certain downward adjustments could occur.

Compression Remix indeed promises to be the hit that will rock the market in 2015.

QUESTIONS TO ROBERT BURROW



Robert Burrow,
Joint-Chairman of Chelsfield Group Limited

Knight Frank: Chelsfield arrived on the French market with a bang in 2014 when buying, alongside the Olayan Group, a portfolio of nine Parisian properties for a little more than 1.2 billion euros. Why choose this moment to invest in the French market given the current negative economic climate that surrounds the French economy? What explains its absence from this market for such a long time?

Robert Burrow: In spite of the ups and downs of political and economic life, Paris will always be Paris! My partner and joint-chairman, Elliott Bernerd, and I have monitored changes in this portfolio and its principal

assets for almost 30 years. Chelsfield/TOG was able to seize a unique market opportunity to position itself in the golden triangle by purchasing a portfolio of nine buildings, all very well located, and with significant potential to create value. We see this portfolio and the management of its assets as a long-term rather than a short-term investment. The economic environment in France remains mediocre, but the sector in which we have positioned ourselves is high-end real estate (residential, retail and offices) and we believe it is likely to appreciate over time given the scarcity of quality products.

KF: Where does Paris stand amongst the world's other major cities? Does it offer something unique?

R. B.: There is only one Avenue des Champs-Élysées and one Avenue Montaigne. And these addresses fire the imagination of the whole world. For almost 30 years, we have been working and investing with the Olayan Group as well as other international partners, who are not only interested in our Parisian projects but who are also, potentially, our future clients. Chelsfield London has developed very high-end products which do not yet exist on the Parisian residential market and which we intend to offer to our international clients in Paris in the near future.

KF: The Paris letting market has become a "replacement" market over recent years, motored by the rotation of companies within an office sector rather than by the specificity of their office requirements. In order to relocate offices, a company expects that a new address can help deliver better value, prestige and effectiveness. This in turn reinforces competition within the property market while controlling the number of obsolete offices. How can investors consolidate all these factors into their strategy?

R. B.: Constant innovation is required, while identifying ways of standing out. Our presence in several markets allows us to transfer certain "best practices" from one country to another. Take office buildings in New York, for example: local developers have developed unique know-how in the design of common areas, entrance lobbies and the creation of personal services. These are great ideas which can be adapted to the French market. In order to facilitate the marketing of buildings and to stand out from the crowd, it is now vital to offer innovative plans and designs tailored to our clients' tastes and aspirations. Our group will be working with Tara Bernerd, our Creative Director, to achieve this.

KF: Your property ownership is concentrated amongst Europe's biggest cities. Do you envisage in any of these markets certain trends or evolutions that could, in the future, spread to and modify commercial real estate use in France?

R. B.: Globalisation is producing a certain standardisation in consumer habits. This is especially evident in the luxury and high-end real-estate market. Large international companies and their managers and

“ Globalisation is producing a certain standardisation in consumer habits. This is especially evident in the luxury and high-end real-estate market.

directors like to find themselves in a similar environment. Look at what is happening in the hotel sector, where international standards have emerged. This will certainly also be true for high-end residential and office properties.

KF: 2014 has seen the arrival of new investors in the commercial property market. What explains this given the current less than attractive image of the French economy?

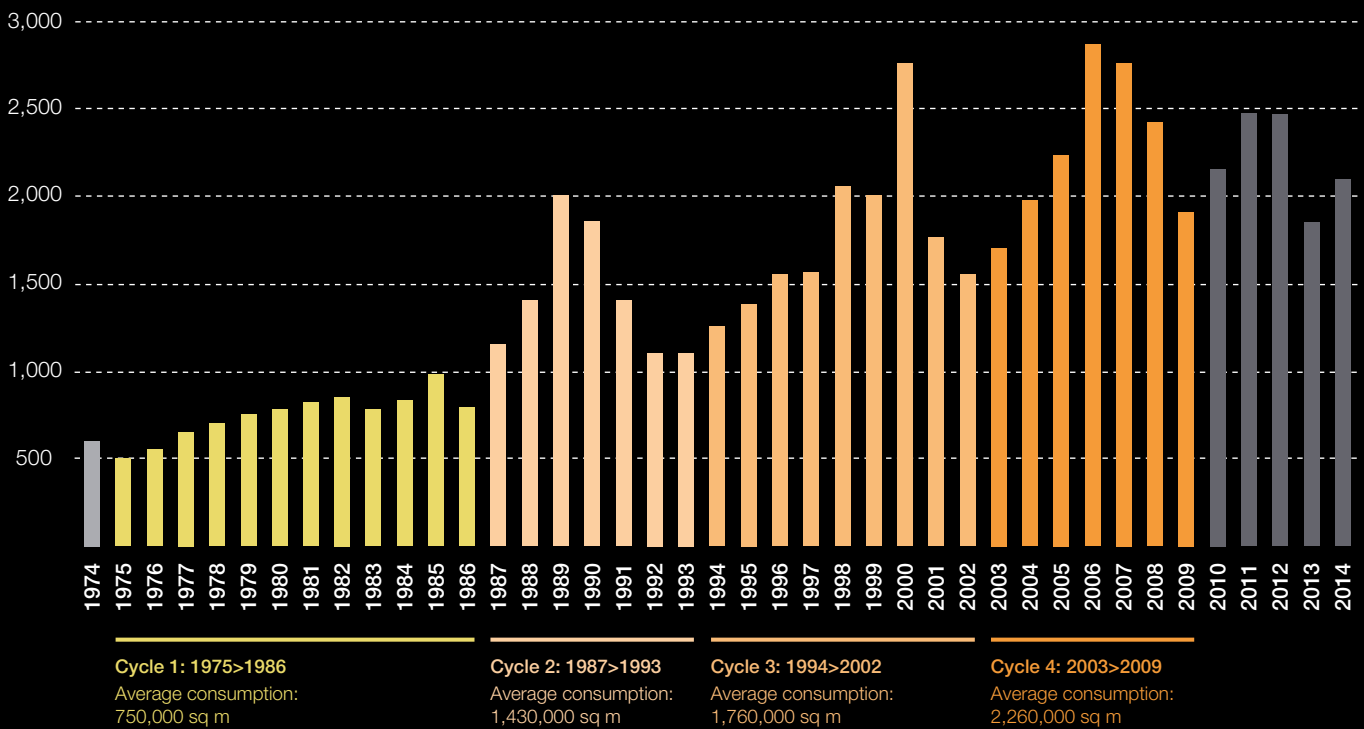
R. B.: France is not constrained by its short-term economic environment. As in some other areas of Europe, France faces difficulties but that is not to say that its advantages have disappeared. France is an international economic player and remains the number one tourist destination in the world. France is not the only country in Europe or the world to be suffering as a result of the global economic climate but its population and its economy are showing signs of resilience. We are confident in its economic recovery and are convinced of the significance of its dynamic role within the European Union. We are very happy to invest there.

FLASHBACK

Rhythm'n'beat

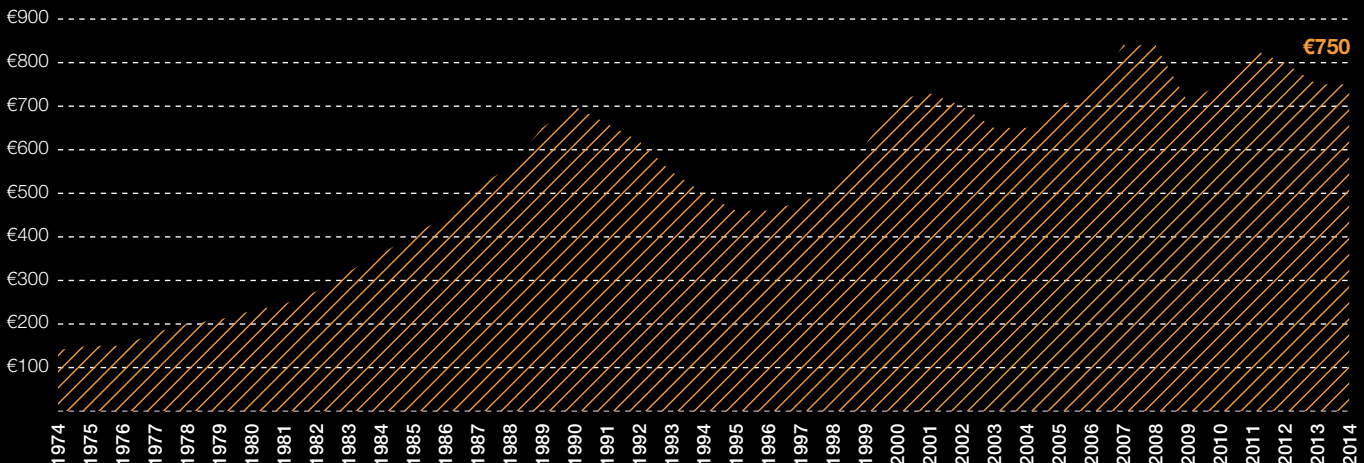
Trends in take-up in the Greater Paris Region since 1974 (in '000 sq m)

Source: Knight Frank



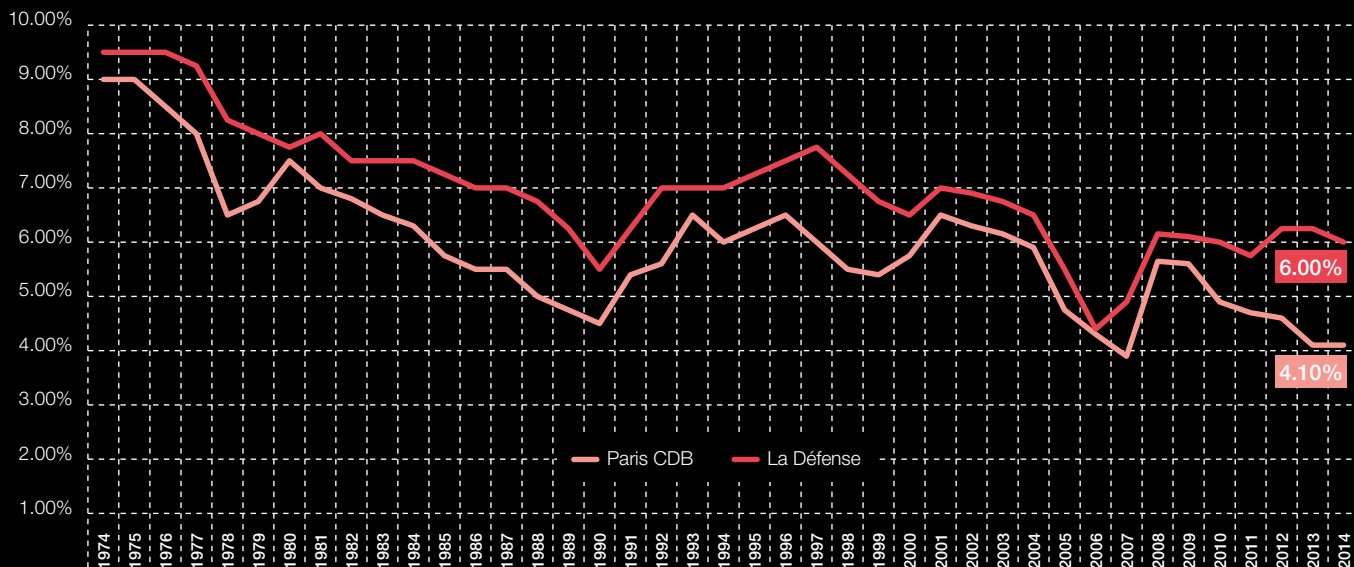
Trends in prime rents since 1974 (in €/sq m/year excl. taxes and charges)

Source: Knight Frank



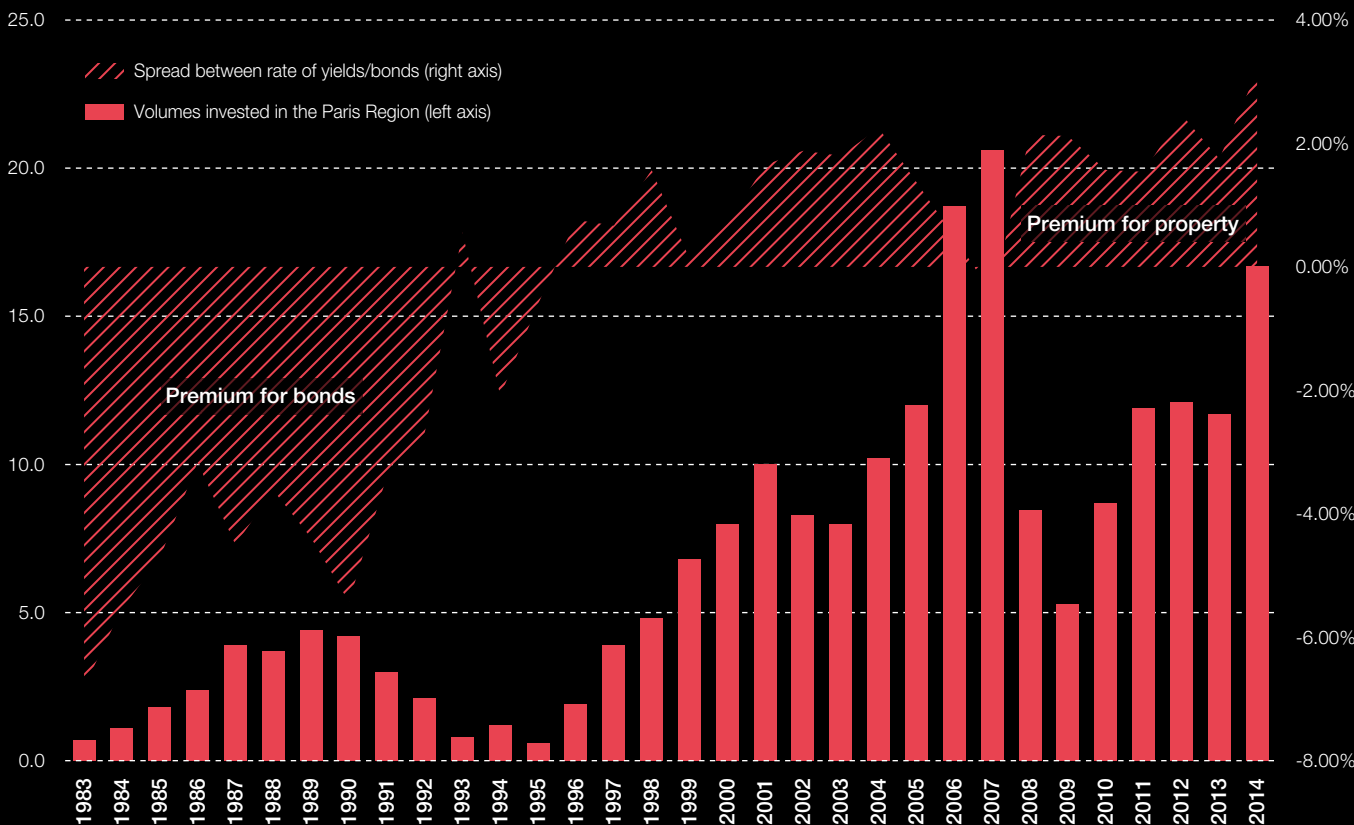
Trends in prime yields since 1974 (in %)

Source: Knight Frank



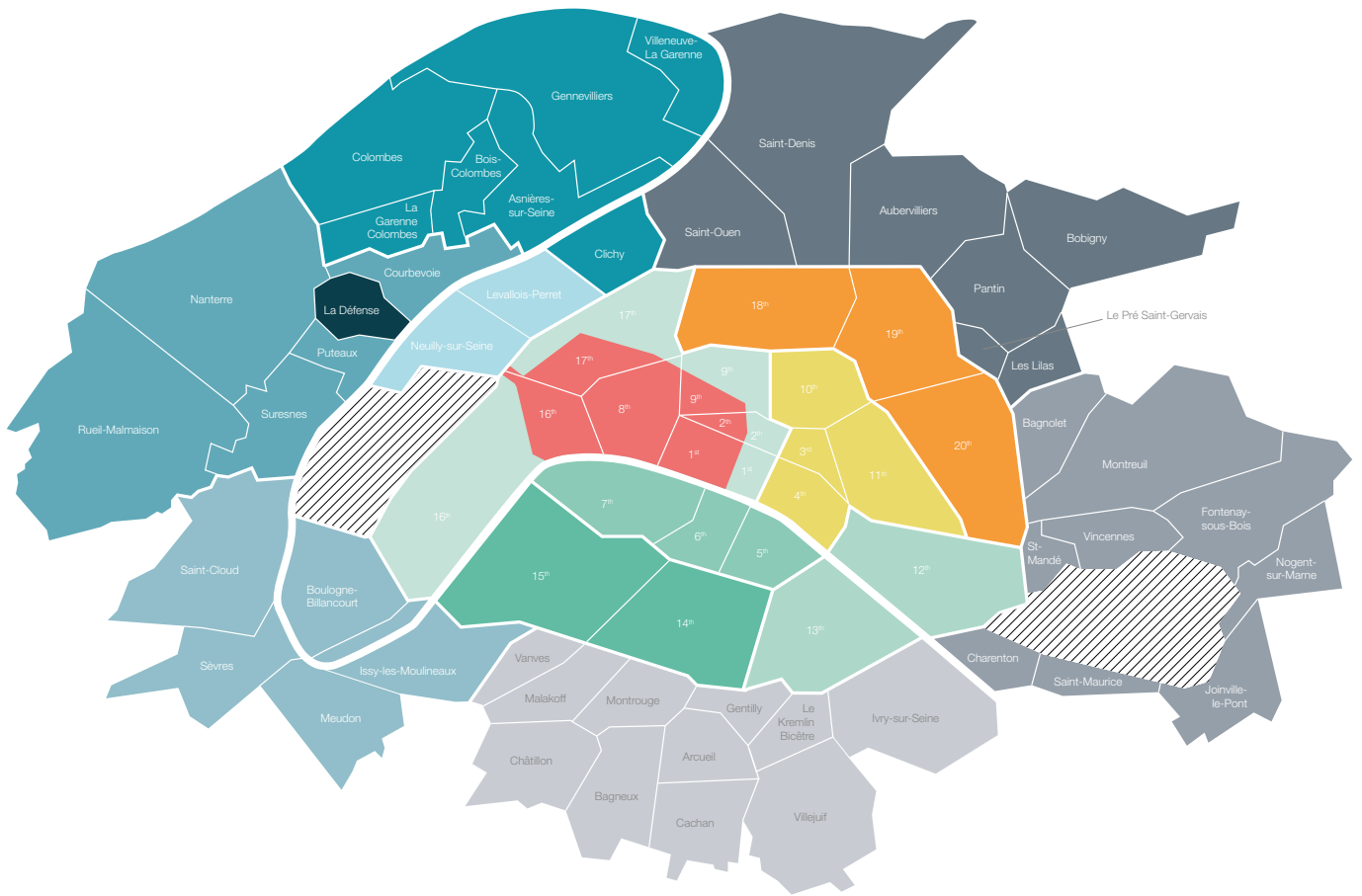
Investment volumes in the Paris Region and comparative spread between yields and bonds

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.

2014' KEY FIGURES



- | | | |
|--|---|--|
| Paris CBD | Paris 3/4/10/11 | Péri-Défense |
| Paris Centre West (excl. CBD) | Paris 18/19/20 | Southern Bend |
| Paris 5/6/7 | La Défense | Northern Inner Rim |
| Paris 12/13 | Northern Bend | Eastern Inner Rim |
| Paris 14/15 | Neuilly/Levallois | Southern Inner Rim |

Area	Prime Rents Q4 2014 (€/sq m/year)	Take-up in 2014 (sq m)	Estimated stock at end of 2014 (sq m)	Vacancy rate Q4 2014	Prime yields band Q4 2014
Paris CBD	750	377,600	6,781,000	5.2%	4.00 - 4.25%
Paris Centre West (excl. CBD)	560	84,000	1,899,000	6.6%	--
Southern Paris					
Southern Paris / Paris 5/6/7	720	54,000	1,337,000	2.6%	4.50 - 5.00%
Southern Paris / Paris 12/13	560	77,200	1,964,000	3.8%	4.75 - 5.25%
Southern Paris / Paris 14/15	450	85,600	1,982,000	4.7%	5.00 - 5.25%
Total Southern Paris	--	216,800	5,283,000	3.8%	--
North Eastern Paris					
North Eastern Paris / Paris 3/4/10/11	450	45,200	1,666,000	5.3%	5.00 - 5.25%
North Eastern Paris / Paris 18/19/20	370	70,900	1,228,000	5%	5.75 - 6.25%
Total North Eastern Paris	--	116,100	2,894,000	5.2%	--
Total Paris intra-muros	--	794,500	16,857,000	4.9%	--
La Défense	540	245,500	3,502,000	12.1%	5.75 - 6.25%
Western Crescent					
Western Crescent / Northern Bend	330	71,000	2,083,000	13.4%	5.75 - 6.25%
Western Crescent / Neuilly/Levallois	560	185,000	1,450,000	11.4%	4.75 - 5.00%
Western Crescent / Péri-Défense	350	134,900	2,345,000	13.7%	6.00 - 6.50%
Western Crescent / Southern Bend	490	136,900	2,615,000	10.6%	5.00 - 5.50%
Total Western Crescent	--	527,800	8,493,000	12.3%	--
Inner Rim					
Inner Rim / Northern Inner Rim	325	119,400	2,534,000	9.4%	5.25 - 5.75%
Inner Rim / Eastern Inner Rim	310	41,500	1,318,000	8.0%	5.75 - 6.25%
Inner Rim / Southern Inner Rim	350	59,600	2,428,000	9.3%	5.75 - 6.25%
Total Inner Rim	--	220,500	6,280,000	9.1%	--
Outer Rim	--	326,600	19,301,000	5.8%	--
TOTAL PARIS REGION	--	2,114,900	54,433,000	7.3%	--

Sources: Knight Frank, ORIE



THE RETAIL MARKET

A cosy INNER CIRCLE



MARKET OVERVIEW

- Due to globalisation, enthusiasm remains strong for prime Parisian retail locations, which are operating at full capacity with international customers.
- This demand is constantly pushing up prices, with rents for retail space recording increases of 50% to 60% on some successful streets.
- However, the phenomenon of soaring prices remains limited to the "big names" on these prime shopping streets, along with a few rising stars that confirmed their success throughout 2014.
- Indeed, the retail market is one of considerable contrasts, with conditions difficult for secondary locations, in light of the stagnation in national consumer spending for almost eight years.
- Demonstrating the widening disparity evident on the market, the huge rental increases seen on some streets has not prevented average rents from falling in Paris.
- The outlook for 2015 looks more positive and could offer welcome relief to secondary locations. These favourable trends are yet to be confirmed however.
- Optimism is even more justified in relation to prime locations, with no reason to doubt their success in 2015.

TRENDS

Inner circle: an exclusive group close to the centre of power of an organisation or movement, regarded as elitist and secretive, who make decisions and do business.

More than ever in Paris, as we enter 2015, being part of the "inner circle" is the key to success in the world of business. To the delight of some, but not others.

01

Places: Welcome...

Paris is open to high-end, international tourism, which is providing a welcome advantage for businesses in the French capital.

["Willkommen, bienvenue, welcome !]
[Fremde, étranger, stranger.]
[Glücklich zu sehen, je suis enchanté, happy to see you.]
[Bleibe, reste, stay.]
[Willkommen, bienvenue, welcome !"]

Yes, very happy to see you. Delighted to welcome you, travellers from around the world. And in the words of Liza Minnelli and her co-stars welcoming visitors in *Cabaret*, Parisians need to learn to add [benvenuto, bienvenido, hwanyeong, selamat datang] and many other translations besides.

Paris certainly receives a large number of visitors. Hotel arrivals stood at 15.65 million in 2013. Figures are not yet finalised for 2014 but the initial trend looks similar. This confirms Paris' positioning as one of the top tourist destinations in the world.

A destination which is very open to the rest of the world, with almost 58% of hotel guests coming from outside France.

Paris is a seductive city, where visitors stay and find plenty to do, demonstrating an increasing average hotel stay over the last 10 years to reach 2.72 nights per foreign tourist (1.82 nights for French tourists), for a total of almost 37 million nights.

Paris also has the economic advantage of attracting well-off visitors, with the best performance achieved by the 3, 4 and 5 star segments.^[1] Not to mention "palace" luxury hotels which are all always fully booked.

However, a number of alternative propositions to hotels also exist in Paris. Furnished short-term lets are estimated to represent 18,600 units by Apur (Atelier Parisien d'Urbanisme). The Airbnb website lists almost 11,000 local properties and alone claims to have found accommodation for 223,000 visitors to the French capital^[2]. Paris also offers 4,200 apartments in tourist residences, along with almost 6,900 more in the inner suburbs.

Delighted to welcome you. And also in our interests to do so. This is simply because these visitors with significant purchasing power represent a considerable financial benefit to the Parisian economy, particularly in shops. Although

shopping is rarely the main reason for visiting Paris, it is nevertheless a popular past-time. More than half of foreign tourists report making purchases during their stay, in particular the Japanese, Chinese and Americans, with average daily spending at €153.

This tourism provides Parisian retailers with some protection from the tribulations of the local economy and the prevailing malaise. Under the condition of attracting the tourist flows of course; flows which are particularly strategic when they correspond with those which also attract the wealthiest cohort of the French population.

The main key to success in this respect remains location. It is better to be on the main routes used by this clientele or close to the areas they wish to visit. This is particularly true in the case of luxury and high-end hotels, but also leading museums and monuments such as Notre-Dame, the Louvre Museum, the Eiffel Tower, the Pompidou Centre, Place Vendôme and the Orsay Museum. Finally, this is also evident in the capital's trendy areas, close to Paris's now legendary department stores and to certain flagship stores

^[1] Paris Convention and Tourism Bureau, "Tourism in Paris: Key Figures 2013"

^[2] "Tourism in Paris: Key Figures 2013", page 23

Tourist activities in Paris by country of origin. In blue, the top three for each activity.

Source: Paris Convention and Tourism Bureau, "Tourism in Paris: Key Figures 2013"

	Visiting museum and monuments	Exploring the city	Shopping	Visiting markets	Night life	Exploring trendy areas
China	94.7%	73.5%	59.8%	39.0%	17.8%	10.7%
USA	94.6%	79.4%	55.5%	35.0%	17.9%	18.7%
India	92.4%	79.4%	51.8%	33.9%	12.2%	6.7%
Italy	88.9%	80.9%	40.1%	20.4%	20.8%	16.9%
Japan	94.8%	78.6%	61.2%	17.1%	14.7%	7.2%
United-Kingdom	85.4%	72.1%	42.3%	19.2%	12.6%	16.5%
Russia	95.6%	84.7%	54.4%	33.2%	9.7%	7.7%

of mythical brands, which are increasingly attracting tourists in search of the Parisian "art de vivre".

The main roads located close to or linking the main retail points constitute the "saint of saints" of Parisian retail. The inner sanctum. The "inner circle".

To make the most of available cash, it is better to stay close to it : that is the key to the success of the number one locations, both the long established and up and coming.

Inner circle? It hardly changes from one year to the next. It contains some very famous names. Champs-Élysées, Montaigne, Faubourg Saint-Honoré, Haussmann, Sèvres and Vendôme... Names which form a litany of prayers. And which, in the liturgy of retail, all end in

an identical way, with the sweet sound of printing credit card receipts.

The success of the most established and well known prime locations has been confirmed. They attract brands from around the world to join their frantic competition. Some come to make a name for themselves, others to reinforce their reputations with a strong presence in Paris. The number of stores is so limited that this competition sometimes resembles a game of musical chairs between brands.

Place Vendôme and Rue de la Paix provided a perfect example of this throughout 2014.

Van Cleef & Arpels began works to extend their historic store by annexing the Mauboussin store. Place Vendôme is throwing itself with increasing abandon into the arms of the richest international customers, particularly from Asia, the Middle East and Russia, customers who delight

in prestigious names such as Van Cleef & Arpels, which has in turn created an impressive temple to welcome them. However, this type of clientele tends to overlook more discreet or less well-known names. Mauboussin, positioned in "accessible luxury" and achieving 90% of its turnover in France from French customers, has suffered the consequences by giving up its shop, which opened in 1955 and underwent a major renovation in 2010. To seal the deal, the Richemont group, owner of Van Cleef & Arpels, went as far as sacrificing the store of another of its brands – IWC – which opened only two years prior, at 15 Rue de la Paix. This is where Mauboussin has now set up shop; giving it a location a stone's throw from Place Vendôme, on a street with slightly lower rents and slightly higher footfall. Alain Némard, chairman of Mauboussin, acknowledged this clearly last October: "The increase in rents was enormous.

We received a very, very attractive offer and we benefit from a much higher footfall on Rue de la Paix^[3]. A win-win situation, since although Place Vendôme had become a little expensive for the jewellery specialist, there was no question of it moving too far.

Rue de la Paix was a perfectly natural destination. It has the immense advantage of functioning in harmony with the Place Vendôme, the two addresses forming a coherent and complementary whole. The jeweller Fred has raised its profile in response to this by opening at 16 Rue de la Paix, to reinforce its slightly more discreet presence on Place Vendôme. Across the road, just next door to the new Mauboussin store, the Richemont group continues to carry out trade-offs between its brands, with Piaget taking over from Montblanc. The multi-brand groups are not the only ones playing musical chairs. Poiray, for example, is moving a few metres away, taking over from Baccarat, passing its premises to a newcomer in 2016.

And big moves are far from over. The LVMH group has bought the premises at 2/4 Place Vendôme and has carried out a major redevelopment which will conclude with changes to the sales space on the ground floor and first floor (see our interview with Marc-Antoine Jamet, Secretary General and Real Estate Director of the LVMH Group, p 74). Luxury hotels also reinforce the appeal of this district. The Ritz will reopen in a few months, making new stores available to brands. Works have just begun nearby on the former

Lotti Hotel, soon to be merged into the Hôtel Costes, creating a new luxury hotel which will make the Rue de Castiglione an exact counterpart to the Rue de la Paix. Other traditional prime locations which confirmed their place as leaders among Parisian districts in 2014 include the Champs-Élysées and, on the Left Bank, the Sèvres/Saint-Germain district. This latter has lured Moncler across the Seine, seven years after the opening of its first store on Rue du Faubourg Saint-Honoré, with a new store at 171 Boulevard Saint-Germain in a space designed by Gilles & Boissier. In terms of the Avenue des Champs-Élysées and the surrounding area, Elie Saab is reinforcing its Parisian presence by taking over from Hédiard at 31 Avenue George V, in direct proximity to the Four Seasons George V and the Prince de Galles Hotels. Longchamp has let 500 sq m at 77 Avenue des Champs-Élysées to house its new flagship store which is due to open in December 2014 and will be the brand's largest store in Europe.

The success of the most well-known and recognised retail addresses was confirmed in 2014, led by the Champs-Élysées, which has become a must for luxury brands. This trend continues to reign with Knight Frank advising one of these big names in the imminent creation of its flagship store on the Champs-Élysées.

The leather goods manufacturer will soon be joined by Burberry, which will be taking over some of HSBC's space to gain a foothold there, just next to the Louis Vuitton store. The main event here, however, will undoubtedly be the announcement of the arrival of Galeries Lafayette, replacing the Virgin Megastore. A different format has been announced from that of the famous department store's traditional home on Boulevard Haussmann. No further information has been given and details are being kept under wraps! However, we can be sure that luxury and high-end brands will be perfectly at home in a spectacularly designed space. The Champs-Élysées, considered by many to be one of the most famous avenues in the world, was suffering from a gap between its brand image and commercial standing. This is evidently no longer the case. Its recovery, involving a shift upmarket, accelerated in 2014. It is now a prerequisite for any consumer luxury group to have an address on the Champs-Élysées. This will be further confirmed in 2015, with the imminent announcement of a major event in this respect.

The Boulevard Haussmann, with its predominantly mass market orientation, is also proving to be very dynamic. Yves Rocher is expanding. Marks & Spencer is moving in nearby on Rue de la Chaussée d'Antin. Pret A Manger is taking advantage of the new configuration of Galeries Lafayette Maison & Gourmet to expand its Parisian presence. Other flagship

^[3] Alain Némarq, quoted in Usine Nouvelle, 09 October 2014

stores have also been announced, particularly at the former Benetton and Monte Paschi Bank sites.

Meanwhile, the Rue du Faubourg Saint-Honoré has had a rather quiet 2014, mainly due to a lack of opportunities in its most sought-after section between Rue Royale and Rue d'Anjou. A tremor is being felt further up the street however, near the Saint-Philippe du Roule Church, in a previously more or less neglected area where Jean-Louis Scherrer opened a small store in June. Almost a year to the day after the

death of its founder and five years on from the curtain falling on the ultimate Parisian high-end fashion store, this latest move is like a renaissance. A renaissance and a return to the business's roots, since the Jean-Louis Scherrer adventure began in a former wine cellar next door at number 182, back in 1963.

This makes it a natural move. A degree of continuity has been seen in 2014, confirming and amplifying developments already recorded previously. These include certain districts' move upmarket,

assuring their place in the inner circle. Rue Saint-Honoré, the Marais and Opéra-Madeleine with the Boulevard des Capucines are the most striking examples (see inset "The New Mozarts of Luxury", p 61).

These lucky ones are few and far between, however, and other locations are dancing to a different tune. There are no well-heeled visitors there. Their market is domestic and the economic environment is directly impacted by the French economy's woes and the mindset of national consumers.

Saint-Honoré, Opéra-Madeleine, Marais...

The new Mozarts of luxury

Paris boasts a few exceptionally gifted districts. Little prodigies which, in just a few years, have established themselves or are well on their way to establishing themselves among the leading lights of high-end and luxury retail. The Rue Saint-Honoré is the brightest of these stars. But things are also picking up around the Opéra district, particularly along the Boulevard des Capucines, as well as in the Marais. Detailed review.

Rue Saint-Honoré : This is undoubtedly one of the most spectacular commercial metamorphoses seen in Paris in recent years.

For a long time, the Rue Saint-Honoré was only an extension of the Rue du Faubourg Saint-Honoré in a geographical sense. The Rue Royale acted as a clear dividing line between the luxury boutiques and prestigious names on one side and the independent retailers and local shops and services on the other. The transformation began around a decade ago, when Rue Saint-Honoré began its move upmarket; slowly, almost timidly at first. Then the movement gradually accelerated. It reached its zenith in 2014. Luxury brands now face a real battle to gain a

foothold in this area, which has one of the highest concentrations of luxury and high-end hotels in Paris and therefore direct access to wealthy international customers. One recent arrival is Alexander McQueen at 372 Rue Saint-Honoré. The fashion house, which operates in the same sphere as Kering, will open almost 750 sq m in the summer under the brand McQ, dedicated to fashion lines as well as ready-to-wear and men's and women's accessories. The price paid to secure the space, adjacent to the Viktor & Rolf, Dior Parfum and Jimmy Choo stores and opposite the Mandarin Oriental, is obviously a closely guarded secret. One thing is for sure: it must have cost a pretty penny.

The rent includes a variable part, calculated as a percentage of the store's turnover and applicable once a certain threshold is reached. This threshold is confidential but illustrates the significant potential of such an address and the ambitions it permits.

A short distance away, between 362/364 Rue Saint-Honoré and 7 Place Vendôme, luxury delicatessen Potel & Chabot is preparing to take over from BNP.

A few metres further on, at the corner of Place Vendôme and Rue Saint-Honoré, LVMH is reconfiguring the building where Guerlain has been based for over 100 years. The perfumer has recently expanded, taking over the former jeweller Barboza. In the same building, St Charles and Richard Mille have closed up shop and will soon leave the square, probably to brands owned by the same group.

On the other corner of the street, major moves are beginning as part of the restructuring of the former Hôtel Lotti.

Missoni is meanwhile moving in opposite Balenciaga.

While the truly prized section of the Rue Saint-Honoré ended at the Colette store at the corner of the Rue du 29 Juillet, it is being increasingly extended onwards. La Prairie, for instance, is opening a store at the junction with the Rue Saint-Roch.

Throughout 2014, however, the Rue Saint-Honoré has felt the impact of the offensive launched by Chanel. The firm founded by Coco is distinctively peckish and has gradually been eating up stores between Rue Cambon and Rue Duphot, gaining a foothold on Rue Saint-Honoré along the way. It has either expended directly or moved in companies within its sphere, such as bootmaker Massaro or milliner Maison Michel. The block has ultimately become a coherent commercial whole, perfectly controlled by Chanel, rising to the second floor of some buildings.

The transformation of Rue Saint-Honoré is therefore almost complete, creating a leading luxury address. A key part of the inner circle.

Opéra-Madeleine : Despite being less advanced and therefore less spectacular, the retail

development of Boulevard des Capucines and Boulevard de la Madeleine is nevertheless firmly under way.

The big event in 2014 was the announcement of the arrival of Tommy Hilfiger in the 1,000 sq m vacated by Foncier Home at 43 Boulevard des Capucines. The US brand founded in 1985, will open its new Parisian flagship during the course of the coming year. This should have an impact on customer flows in the area which are currently concentrated mainly on the far ends of each of the boulevards, without any real junction in between. The opening of the Tommy Hilfiger store should encourage the establishment of a continuum between the Madeleine district, where Kenzo, Ralph Lauren, Cerruti 1881 and Dior are all based, and the Opéra

district. This has changed considerably in recent years, with the establishment of leading mi-to-high-end ready-to-wear names such as Lacoste, Aigle, Gant, Gap and Ikks, as well as a few luxury stores, such as Bucherer, Omega, Bally and Weston, which have boosted the area's image. This mass market orientation is therefore essentially chic with a dash of luxury, giving the area a different and complementary identity from that of its neighbour, the Rue Saint-Honoré.

But at this start of 2015, Opéra-Madeleine has still not reached the maturity of the very best locations. The district is due to experience further positive developments, as more possibilities exist, particularly on the even side of the boulevard, which has not been so affected by recent store openings. Some stores will also no doubt need to move as a result of being poorly positioned or having a concept which has been less successful in this market environment. It is therefore likely that the district will continue to move even further upmarket.

Marais : Moncler is the talk of the district. The specialist in luxury quilted jackets offers its customers an oddity on Rue des Archives. Halfway between a shop-in-shop and a boutique. An independent store with a window and direct access to the street, but clearly incorporated into the BHV Marais department store. The department

The transformation of Rue Saint-Honoré into a key address in the inner circle of retail is almost complete, while that of the Boulevard de la Madeleine is gaining momentum.

store has also had its own insignia sculpted into the building's stone.

Moncler is not the only brand to take part in this novel venture in the district. It is accompanied by Gucci, Fendi and Givenchy. In all, four shops share a total space of 800 sq m on the ground and first floors, devoted to luxury.

On the western side of this collection of buildings, near Rue du Temple, Nike has also opened a shop in association with BHV Marais.

A real game of Monopoly is therefore being played in this area. At the end of 2014, the press reported a plan to open a 4,000 sq m megastore on Rue Sainte-Croix-de-la-Bretonnerie, entirely dedicated to Italian high-end gastronomy. This project is due to be coordinated by the Eataly chain, supported by BHV and its shareholder, the Galeries Lafayette group, which owns a considerable amount of underused land in the district.

Rue Sainte-Croix-de-la-Bretonnerie is not very large and one of the only possible locations for this project seems to be the building housing the BHV staff restaurant. This is therefore causing union unrest, although denied by BHV Marais. Developments will therefore need to be monitored, although it is symptomatic of the commercial development of the Marais.

Galeries Lafayette is also behind another major project, a contemporary art foundation at 9 Rue

du Plâtre, with potential for direct access via Rue Sainte-Croix-de-la-Bretonnerie. The project is being headed up by Rem Koolhaas, 2000 Pritzker Prize winner. The building permit was awarded in 2014 and work is due to begin in the Springtime. The public opening is due to take place in 2016, with 100,000 visitors expected per year.

The Marais – still arty and increasingly chic – is certainly in the process of becoming a new Saint-Germain.

Another address for the Parisian inner circle, which could experience a real boom in the event of a change to Sunday opening laws. For the time being, only the Place des Vosges and the Rue des Francs-Bourgeois are classified as being in a tourist area, enabling businesses there to open on Sundays. That is one reason why the Rue des Francs-Bourgeois was one of the first to see a transformation in its commercial fabric and also why it remains the district hub, demonstrated by the opening of Uniqlo in April 2014, on a 820 sq m site.

However this restrictive classification, dating from 2005, is being increasingly challenged. Sellers of tourist goods around the Pompidou Centre have obtained legal exceptions and others in surrounding streets want the same rights.

If they win, it will be just the start of the retail revolution in the Marais, and the music of this future Mozart...



Moncler,
Gucci, Fendi
and Givenchy:
are these pioneers
creating a new
luxury address in
Paris?

What about elsewhere?

Other districts in decline

Outside the prime locations, the climate is very different. No frenetic competition between retailers for window space here. No rising crescendo to be heard. The music of the moment would more appropriately be a requiem.

A few hundred yards is sometimes enough to find yourself in a different commercial universe.

While the Marais is abuzz and cracking open the champagne as new stores open up, this phenomenon is less evident in the more touristic area stretching mainly between the Archives Nationales, the Hôtel de Ville and the Pompidou Centre.

In the Haut Marais, fashionable and bobo though more discreet, business is much slower. This is illustrated by delays to the Jeune Rue project and the questions surrounding it. Jeune Rue was initially 36 restaurants and shops, mainly independent delicatessens and restaurants, with interior design by talented architects. The idea was to create a hub of taste and of good taste on Rue du Vertbois and Rue Volta, a showcase for style and the best produce. The €30 million project is struggling to raise its budget, however, and for the time being only two restaurants have opened: Ibaji, a respected Korean eatery, and Anahi, dedicated to Argentinian cuisine. They are about to be joined by a butcher and pastry shop, Le Tourbillon, opened by Yann Brys, holder of the title "Meilleur Ouvrier de France". This may be too little too late to enable Jeune Rue to reach the critical mass it needs to draw in sufficient customers, however. As the project's developer acknowledges: "Yes, our ideas were too ambitious. The project got carried away with itself due to the general excitement it inspired. (...) It is much more difficult than I thought."^[4] Not impossible but difficult and slow.

And the project's lesson holds true on a wider scale. Naturally there are some glimmers of hope in Paris outside prime locations. Décathlon was very interested in a 5,000 sq m unit in the former Macdonald warehouse (19th arrondissement). Burger King is continuing its expansion with its

recent move into Avenue du Général Leclerc (14th arrondissement). As in most French cities outside prime locations, the pace of new shop openings in Paris is generally slowing down or, in some cases, coming to a complete standstill.

Spending in French households is in decline. The latest survey by Procos indicated a -1.3% decline in business among high-street shops in the first 10 months of 2014 and -0.8% for shops in city centre shopping arcades.^[5]

Although it remains difficult to quantify in the streets, the phenomenon of vacant premises is on the increase and looks set to stay. Stores are taking longer to let. Paris is fortunate in this overall bleak picture as it has largely avoided structural vacancy due to the economic micro-climate here. Tenants can eventually be found. This is not always the case however in the suburbs or further afield in the regions. The subject of vacancy is taboo. At the end of 2014, the small world of shopping centres was rocked by a controversy which is informative in this respect. The dispute was between Procos, representing retailers, and the CNCC, representing shopping centre owners. Procos estimated the vacancy rate (including units let but awaiting occupation) at 7.6% in French shopping centres, up by 50% compared with the end of 2012. Procos further highlighted a peak of 11% vacancy in shopping centres opened since 2000. These figures were strongly disputed by the CNCC, which uses a different methodology, which claimed that the vacancy rate was lower in shopping centres than in other type of retail sites. Nobody disputed the key finding however; that things are changing. And the trend is clearly towards an increase in vacancy rates in many centres, arcades and streets, which are currently struggling to attract customers and, above all, to encourage them to spend.

Patience will be needed to escape from this rut. Patience until the French economy finally picks up. Patience until consumers' confidence and enthusiasm returns. And, of course, an understanding of what they want.

^[4] Cédric Naudon, quoted in M le Magazine, 27 November 2014

^[5] Procos (French Federation for Urban Planning and the Development of Specialist Retail), October 2014 survey of 50 retailers in 50 key areas, in 15 cities

02

Prices: The Three (thousand) penny Opera

The Champs-Élysées failed to set any new price records in 2014. But there was pressure from below... .

Retail success followed the same pattern in 2014 as in 2013. The same is true of prices and their trends.

Highly sought-after prime locations are still snapped up at a ransom. Of course, compared with 2013, 2014 appears less exciting – or less excitable. The Parisian market achieved an impressive performance the previous year, by breaking through a symbolic glass ceiling, as the threshold of €20,000 excl. charges and taxes per sq m was exceeded for the first time in the city's history. The Champs-Élysées, the most expensive road in the French capital, achieved a value worthy of Causeway Bay in Hong Kong – the Rolls Royce of global commerce. There was no new absolute record set in 2014 and no glass ceiling broken. The Champs-Élysées did not record any transactions for more than €20,000 in rent. But that does not mean that the market was overcome by prudence or pessimism. No, it was simply that there were few transactions, due to a lack of opportunities, in this highly sought-after location. These values will therefore no doubt be confirmed at the first opportunity.

Although there was no lightning strikes in the sky over Paris, previous trends continued, notably increases in values in prime locations.

Rue Saint-Honoré is a good example. It continues to break its own records, this time with a transaction for more than €11,300. The high point in 2013 was €10,000 and €8,000 a year earlier... An increase of more than 40% in two years – that is the order of magnitude which is transforming the Parisian market. This is naturally a long way from the levels seen on the Champs-Élysées, although for the first time Rue Saint-Honoré is achieving prices higher than certain sections of Rue du Faubourg Saint-Honoré. It remains a challenge to match the values of the section between Rue Royale and Rue d'Anjou which approach the €12,000 mark however it

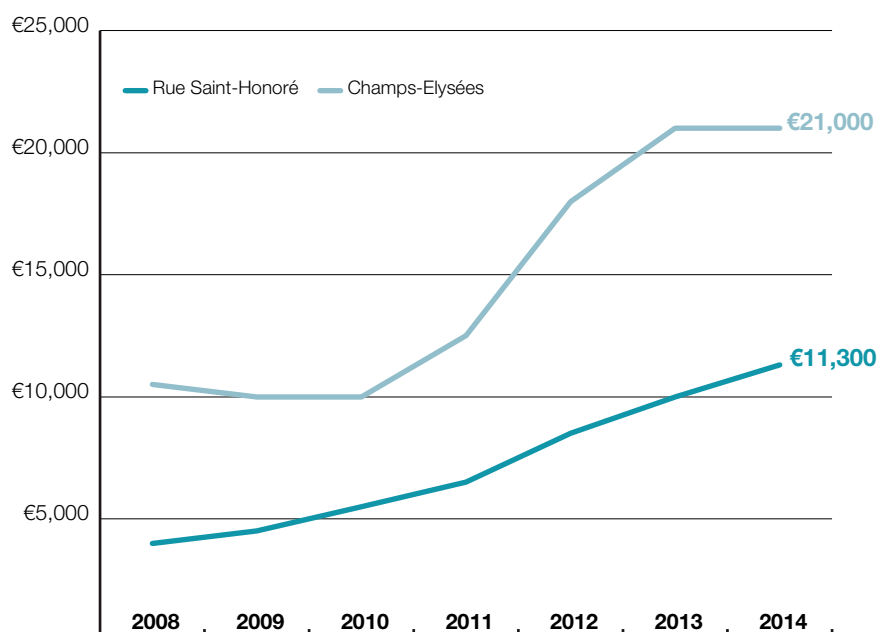
remains a very telling adjustment nonetheless. This is perhaps not a revolution, although it does reveal the shift in the tectonics of Paris' shopping streets and their rising prices.

Once transactions pick up, rents are certain to soar very quickly. Boulevard Haussmann, which recorded a fairly quiet year in 2013, recovered in 2014. One of the transactions recorded achieved a Zone A rent of €9,000. Another is due to be finalised for €8,600. This represents an increase of over 60% compared with the values recorded last year. This shows that Boulevard Haussmann is catching up with prices for other prime locations in Paris.

Elsewhere, the bleak economic climate is weighing down prices. Even the scarcity of transactions in secondary locations is no longer enough to conceal the general fall

Changes in Zone A rental values on Rue Saint-Honoré (western end) and Avenue des Champs-Élysées

Source: Knight Frank



High-end rental values in Zone A (in €/sq m/year excl. taxes and charges)

Source: Knight Frank

Shopping street or zone Arrondissement	Rent			Change 2013-2014
	2014	2013	2012	
Avenue des Champs-Élysées 8 th	€21,000	€21,000	€18,000	➔
Rue de la Paix/Vendôme 1 st and 2 nd	€15,000	€13,500	€10,000	⬆
Rue du Faubourg Saint-Honoré 8 th	€12,000	€10,000	€8,500	⬆
Avenue Montaigne 8 th	€12,000	€10,000	€10,000	⬆
Rue Saint-Honoré 1 ^{er}	€11,300	€10,000	€8,000	⬆
Boulevard Haussmann 8 th and 9 th	€9,000	€5,500	€5,500	⬆
Sèvres/Saint-Germain-des-Prés 6 th et 7 th	€7,000	€7,000	€6,000	➔
Capucines/Madeleine 1 st , 2 th , 8 th and 9 th	€5,000	€5,000	€4,200	➔
Marais 4 th	€5,000	€4,500	€4,500	⬆
Rue du Commerce 15 th	€2,800	€2,800	€2,800	➔
Avenue Victor Hugo 16 th	€2,300	€1,800	€2,000	⬆
Rue Étienne Marcel 1 st et 2 th	€1,700	€1,700	€2,000	➔
Avenue de France 13 th	€600	€600	€600	➔

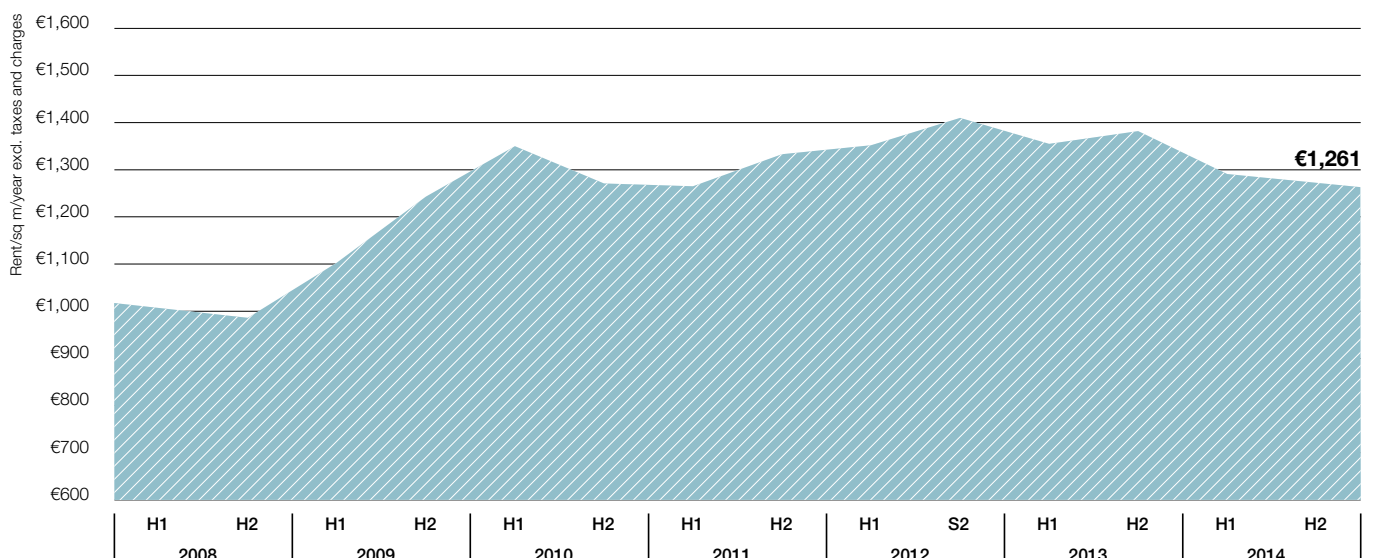
in values. For the first time since 2010, average rent for retail areas in Paris fell throughout 2014. It stood at €1,261 for the second half of 2014, compared with €1,382 a year earlier – a fall of 9%.

Average rent is falling, while values for the most sought-after locations are soaring, although variations are significant and there are often sudden changes from one quarter to the next. Major disparities are apparent in the Parisian retail sector. As if Paris had dedicated itself to Janus, the Roman god of beginnings and endings, choices, keys and doorways – Janus with two faces.

Whether or not you are in the inner circle, value judgements will make you rich or poor...

Changes in average rent in inner Paris

Source: Argus de l'Enseigne



OUTLOOK

As was the case in 2014, it is unlikely there will be any drastic changes in 2015 in terms of retail and retail locations. Prime Parisian hubs have every chance of continuing to take advantage of globalisation and the rise of the planet's wealthy elite.

The coming year could see an adjustment for secondary locations, however, which benefit less from globalisation. There are reasons to believe that this slight adjustment could be positive and there are also reasons to remain cautious...

Economic climate and spending: Could Sleeping Beauty awake?

What we can say for certain is that the economic hopes invested in 2014, however minimal, were crushed. Disappointment is evident. Most economists expected moderate increase in growth, following a phase of stabilisation in 2013. Projections for French GDP growth varied between +0.9 and +1% depending on the forecaster. The final results for 2014 are not yet known, but growth is unlikely to be more than +0.4%. In the best case scenario, this is barely more than in 2013. The French economy has played the role of Sleeping Beauty since mid-2011, if not mid-2007 (the period 2010/2011 having just about made up for the 2008/2009 downturn).

The heroine of the fairytale slept for 100 years. Will the French economy suffer the same fate, creating what Daniel Cohen has termed a "lost decade", caught up in a vicious cycle of deflation? Or could it gradually awaken?

Better-than-expected figures for the third quarter of 2014 give a glimmer of hope. These differences between forecasts and actual results firstly reflect the difficulty of modelling the economic future,

There is much uncertainty which in turn advocates caution. Growth is nevertheless set to pick up slightly more in 2015 than in previous years.

since the psychological influence on decisions plays such an important part. To paraphrase the old French song by Jean Gabin: "Now I know, I know you never know." Even if these third quarter figures indicate that complete collapse is not imminent, it would be rash to see them as evidence of a sustainable upward trend. The fact remains that most economic

authorities expect 2015 to be slightly better - or at least less flat - than the past year, with growth forecasts of between 0.7% and 1.0% for France. The Eurozone, which absorbs 60% of French exports, is also likely to pick up slightly.

Several elements are likely to give a boost to companies still suffering from a low margin rate (29.4%). Firstly, there is the combined fall in oil prices and the euro. Some studies show that a contraction of 10% in the European currency would boost growth by 0.5% within a year. The euro's decline against the dollar

GDP: 2015 forecasts

Source: Banque de France, Economic indicators, 5 December 2014

	Government (a)/ ECB (b)	IMF (c)	European Commission (d)	OECD (e)
France	1.0% (gov.)	1.0%	0.7%	0.8%
Eurozone	1.0% (ECB)	1.3%	1.1%	1.1%

- a. French Finance Ministry, 10 September 2014
 b. ECB macroeconomic forecasts, 4 December 2014

- c. WEO forecasts, October 2014
 d. Autumn forecasts, 4 November 2014
 e. Economic outlook, 25 November 2014

began in April 2014 and speeded up considerably from July. The fall is now around 10%, the euro having fallen from 1.39 to less than 1.25 dollars at the start of December 2014. It is therefore worth monitoring developments in this respect. Combined with the CICE (French tax credit for competitiveness and employment), the full impact of which will be felt this year, along with the first effects of tax subsidies resulting from the accountability pact, the fall in the euro adds credibility to economic bodies' weak growth forecasts.

The French are saving instead of spending. This reflects their anxiety and the psychological dimension of decreased spending.

These factors encourage hopes of a gradual stabilisation in employment and an improvement in spending power and consumer confidence. Indeed, retailers'

futures are dependent on increased consumer confidence, particularly those not benefiting from prime locations. Their turnover comes from local customers. If their confidence returns and they decide to abandon the security of saving to treat themselves by spending, the impact will be felt immediately by local stores.

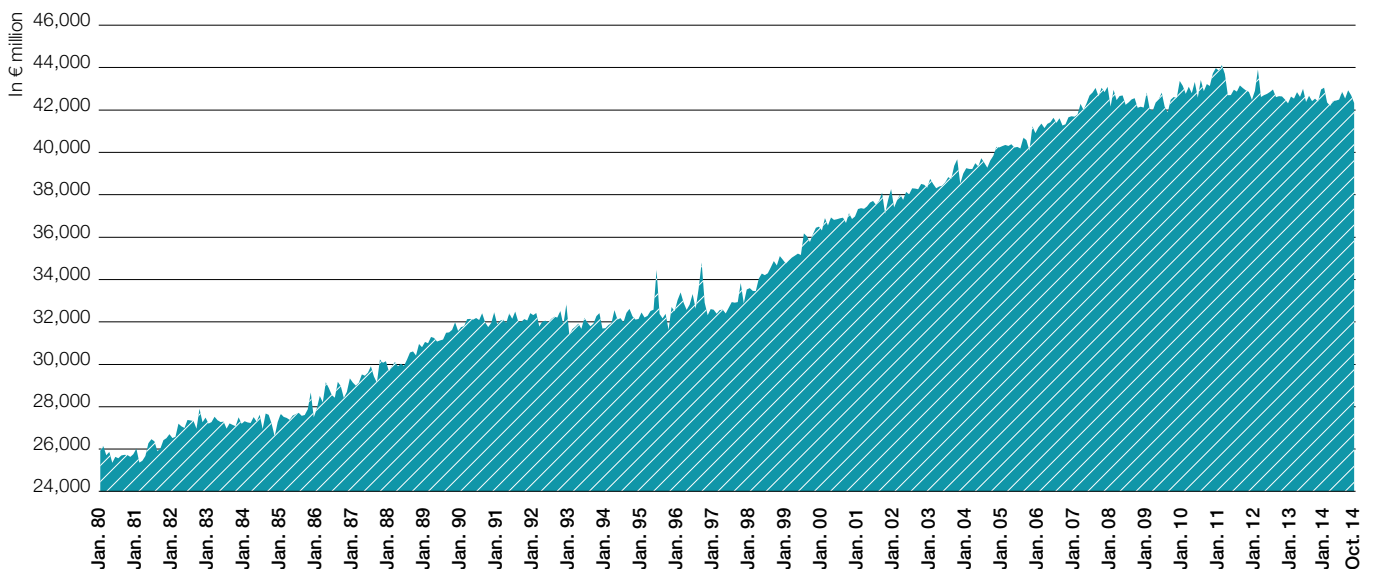
It's not that household spending has completely collapsed. It is in fact the one pillar of the French economy which has proved resilient, although this resilience takes the form of immobility. Spending has not fallen, but neither has it increased. This was confirmed in 2014, as during the previous seven years. More than eight years of stagnant spending is something that has not been seen in France since the end of the Second World War.

This stagnation is not due to a contraction in households' purchasing power. Those mainly affected by this contraction are

the unemployed and those in vulnerable employment who make up around the poorest 10% of the population. A population on the fringe of the economic system and which is seldom included in economic figures. This is not the case for the richest 10%, the other category affected by the fall in disposable income (at least for the "lower" percentiles of this very unequal elite). In layman's terms, this refers to the upper middle class, outside the scope of tax avoidance and tax exile strategies, who have absorbed three quarters of tax rises in recent years. In terms of the French population overall, however, and despite high unemployment, salaries have continued to rise (though slowly), while purchasing power has benefited from falling prices. The reasons for the static spending figures therefore lie more in the minds of the consumers. If we set aside the hypothesis of the emergence of a regressive society seeking its fulfilment away from personal

Monthly household spending (chainlinked volumes at previous year's prices - data adjusted for seasonal and working-day variations)

Source: INSEE



belongings and consumerism (an hypothesis unsupported by any evidence, particularly the prevailing despondency of French society), there is only one explanation left: households' anxiety over the future, particularly among the lower middle classes (the top 40% of the population), which play an essential role in consumer spending. This anxiety is real. It can be seen in households' increasing level of savings, which rose to 15.9% of gross disposable income in the third quarter of 2014. Households are no longer spending, but they are increasing their investments, particularly in savings policies and life insurance products. These long-term investments are designed above all to cushion against any unforeseen future impacts.

The French - world leaders in the use of sedatives - apply a similar logic to finance... To gauge their expertise in the field, simply take a look over the Channel. While the French are saving 15.9%, the British have fallen below 6%.

Only the Germans save more, but no doubt for other reasons, particularly the ageing population. Money saved is money removed from retail flows. And it becomes sterile if it is not used to finance investment, with companies being in low demand.

There is therefore a psychological aspect to the French situation and it will not be easy to overcome. However it is possible that removing the first income tax bracket from this year may help. By offering a measure of relief to the lowest earners, this move may encourage them to head out to the shops. This could help allay fears of economic paralysis associated with expectations of falling prices. This outlook results in postponement of purchasing decisions in order to take advantage of further reductions at a later date.

This is a real threat for retail, but one which should not be overestimated. At the end of 2014, although underlying inflation

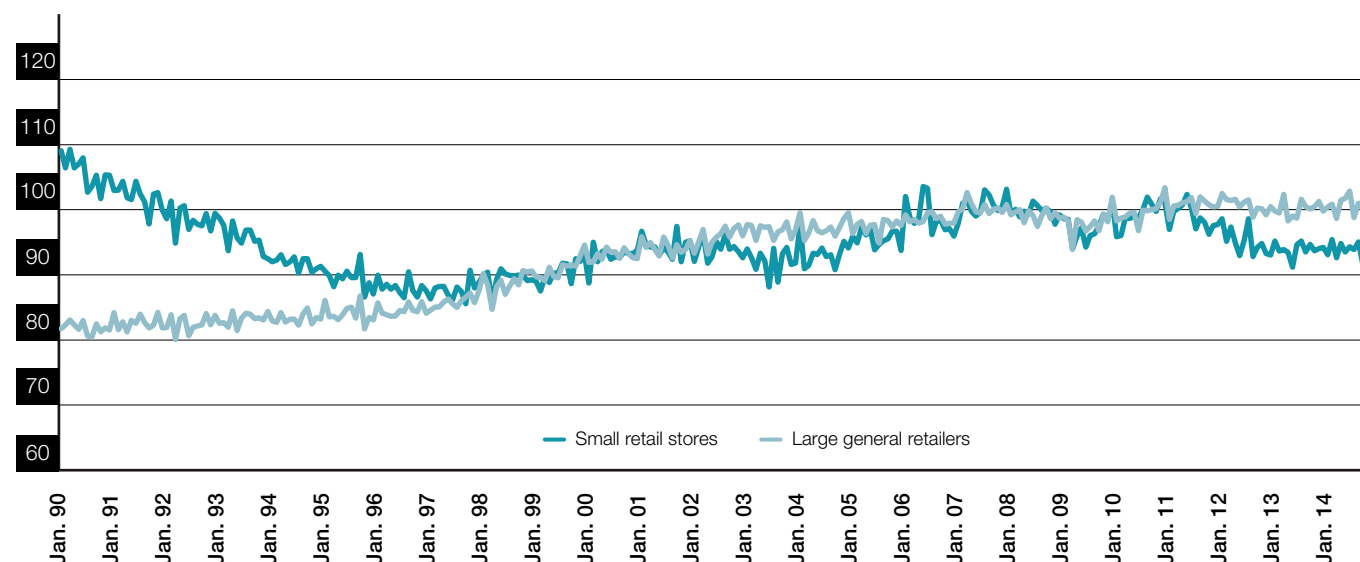
(excluding the most volatile) was nil, France was not in a deflationary situation. Deflation is a long-term downward trend in the average price of goods and services. Sectorial deflation occasionally occurs in some segments of the economy (e.g. residential property in some regions), although the phenomenon is not widespread and should not be confused with the current situation of disinflation. The level of inflation is falling although the average price of goods and services is not. Furthermore, neither salaries nor the money supply are contracting - both symptoms of deflation. The aggregate M3^[6] of money supply was rising by 2.6% on an annual basis in October 2014 in France^[7]. If there is a danger, in this case it lies in the creation of speculative bubbles, the unspent money encouraging self-sustaining and

^[6] The M3 aggregate includes all coins and notes in circulation, on demand deposits (current accounts), short- and long-term deposits, as well as the money market UCITS.

^[7] Banque de France

Change in turnover by distribution method - Volume index for intermediate layers - adjusted for seasonal and working-day variations

Source: Banque de France - DGS



artificial phenomena in some segments (real estate, money and bond markets, etc.). Bubbles which end up exploding, often with a great deal of collateral damage. One solution to prevent them from forming is to kick start public and private investments in productivity. Take the recent Juncker plan launched by the European Commission, for example.

There are therefore grounds for optimism in 2015. For the economy in general, for retail in a global context and also - unusually - for small retailers (outside prime locations) who have been suffering for four years now. There is the possibility of a favourable knock-on effect on secondary locations, the main target for small independent retailers. But to expect a miraculous complete turnaround would be a step too far.

These developments will have a marginal effect on prime locations which, as we have seen, are operating at full capacity within the global economy and whose brands are moving further upmarket. They are not suffering from the French malaise, at least in Paris. On the contrary, they are benefiting from the arrival of the upper classes from a host of countries – people who like to travel and spend while travelling. As well as emerging countries, business in these locations is boosted by the general increase in wealth of the richest elite. An OECD^[8] working document showed that this is significant among the organisation's 34 member countries. The income of the richest 10% of the population now represents 9.5 times the income of the poorest 10% (and as much

as 16 times in the United States, 27 times in Mexico and 30 times in Chile), a ratio which stood at just 7 times in the 1980s. The poorest are not necessarily poorer than before, but they have not become any richer, unlike those at the other end of the social spectrum. Prime Parisian locations are benefiting from the increasing prosperity of this wealthy elite. They occupy the top French addresses known around the world. And there is no reason to expect this situation to be overturned in 2015.

^[8] Federico Cingano, "Tendances de l'Inégalité des Revenus et son Impact sur la Croissance", OECD, 9 December 2014

Big is in fashion: Honey I blew up the shops

Paris is a dense city. Space is scarce and expensive. The logical result is that properties are divided up ad infinitum. What often strikes visitors from places where space is less restricted is that, in this city, everything is small. Pavements are narrow, restaurants are tiny, apartments are minuscule. Haussmann went some way to addressing this, but the impression remains.

Retail outlets are no exception, with the average size of a Parisian store estimated at 65 sq m^[9].

65 sq m on average! Barely 8m by 8m... This shows the constricted nature of premises and the potential difficulty of developing certain concepts in them. Premises offering areas over 1,000 sq m number just 300 in Paris^[10].

One of the features of the 2014 retail market stands out even more clearly in this context, since one of the year's defining themes was large retail units. Nine transactions for more than 1,000 sq m were recorded during the course of the year, almost 3% of the total number of premises that exist in this segment. There were only four similar transactions in 2013.

Two of these transactions were for as much as 10,000 sq m or near enough. Leroy Merlin took over the former Surcouf store on Avenue Daumesnil in the 12th arrondissement. The most emblematic transaction which received the most media coverage though was of course the arrival of Galeries Lafayette in the 9,300 sq m site previously occupied by the Virgin megastore on the Champs-Élysées.

So is this a flash in the pan or a more sustainable revival?

Demand certainly exists among retailers. Take-up has been limited by the lack of supply, however, forcing it to remain a small segment in terms of the market as a whole. It is a safe bet that 2015 will continue along the same lines as 2014, but with one difference – retailers will be offered brand-new, specially created spaces.

These include the retail premises available in the former Macdonald warehouse, currently being restructured, which will soon form the hub of a new Parisian district being established in the 19th arrondissement. Décathlon is apparently examining the feasibility of taking on 5,000 sq m.

Nearby, the 24,000 sq m of Vill'Up will be opening in a few weeks in the heart of the Cité des Sciences et de l'Industrie. The majority of this new retail and events cluster has already been filled. However, a 3,000 sq m unit initially set aside for a major cultural brand is still currently available to let.

Central Paris will also boast opportunities, particularly with the extension and renovation of the Forum des Halles.

Yes, 2015 is certainly set to confirm the revival of large retail leases.

This revival bodes well for the confidence exhibited by major retailers in the potential and future of retail real estate in Paris.

In 2014, an unprecedented number of stores larger than 1,000 sq m changed hands. This segment is seeing a real revival.

^[9] According to figures from APUR, "L'évolution des Commerces à Paris – Inventaire des Commerces 2011 et Évolutions 2007-2011"

^[10] APUR, op.cit.

Future retail with a human connection: Cloud Atlas

Watch out, a wolf is coming to Paris! Not a real wolf fortunately. This one features on the logo of "La Louve" (The She-Wolf), a new store based on a successful co-op concept imported from Brooklyn, New York.

This new approach to food retail will open next autumn in the 18th arrondissement. But not in Montmartre or Les Abbesses, but at La Goutte d'Or. Tom Boothe and Brian Horihan, two American gastronomes who have lived in Paris for 10 years, have chosen the still working-class neighbourhood in the 18th, to create their cooperative, collaborative supermarket with a focus on quality and passion. A pair of do-gooding dreamers in search of utopia, I hear you say? Not necessarily. They carried out a successful crowdfunding campaign launched on KissKissBankBank based on the model of the Park Slope Food Coop, the largest cooperative supermarket in the United States, which has 16,000 members and a 1,000 sq m sales space in Brooklyn.

The principle of La Louve is based on reducing staffing costs by 75%. The small band of employees is assisted in running the store by the cooperative's member-customers, who invest three hours of their time every four weeks. They each take turns on the tills, restocking, administration and cleaning. The savings achieved keep the margins low, resulting in very low prices for high-quality products. Organic, local, fair trade, seasonal and diverse – in short, high quality on the shelves, with the right price paid to producers. La Louve, run by and for the local community, promises to be the very definition of socially responsible.

Just what is needed to turn a chore (food shopping) into a source of pleasure and pride. Time for yourself and a moment of fulfilment based on a new take

on consumerism. A shopping experience which is not relegated to the internet! An approach similar in some ways to a family meal, in which everyone helps to lay the table and serve.

La Louve is obviously very hip and a little bourgeois bohemian, which may upset some. And it can certainly not be endlessly replicated. This she-wolf, unlike her forebear who suckled Romulus and Remus, may not be responsible for the founding of a new Rome. Nevertheless, it is equally clear that it highlights some of the issues facing retailers and no doubt many of the options available to address them.

The La Louve concept is a template for the connected store. Not simply connected to technologies, to tools or to the web, but connected to its customers. So much so that it makes them members.

Physical points of sale have suffered from the emergence and growth of e-commerce. Many major retailers have adapted by combining both models, transforming outlets into shop fronts to generate online turnover. However, this "showroomisation" is not viable everywhere or for everyone. For those who are excluded, the challenge is to redraw the map of connections, links and feelings, to escape from the inevitable competition of the computer and the smartphone, which give consumers the keys to the world of retail, wherever they want, whenever they want and however they want.

It is not enough to expand technology systems, data and customer tracking. They are tools, avenues to explore. But we should not lose sight of the fact that systems can only do what we design them to do. They can make it possible for example, to free up time for sales staff so that they can be redeployed to greet customers, smile, be considerate and

The challenge of local retail and the prerequisite for its renewal lie in redrawing the map of connections, links and feelings.

listen. This is one of the basic rules of retail which is often overlooked. They can make it possible to understand customers in order to assist them or introduce them to new experiences. More generally, they also need a meaning, an intention. An intention involving the creation of a non-merchant space, a fundamental prerequisite for maintaining the bond between retailer and customer. Juan-Manuel Torralbo, founder of the agency "Le Bon Mix!", hinted at this when he said recently, on the subject of shopping centres in difficulty: "Premises need to be loyal to their region, not the other way around. A strategy must be found to win back society by also addressing the individual's non-retail aspirations." Shops will also need to address this challenge currently being faced by shopping centres. They are being asked to be connected and inclusive, with partner-customers rather than just consumers. Their success will no doubt involve a revival in local retail. In La Goutte d'Or and elsewhere.

What was the inspiration for the name "La Louve"? According to Tom Boothe and Brian Horihan, the name evokes a protective, independent and maternal instinct. Well, well, if that isn't an intention and a link...

^[1] LSA, 13 novembre 2014

QUESTIONS TO MARC-ANTOINE JAMET

Marc-Antoine Jamet, General Secretary and
Real Estate Director of the LVMH Group



Knight Frank: How is the luxury segment performing in light of continued global economic uncertainty?

Marc-Antoine Jamet: The market for luxury goods cannot be completely detached from the market for other goods and services. Like the latter, it prefers growth to stagnation, peace to conflict and confidence to apprehension. However, in addition to being determined psychologically by mechanisms that are

more intimate and original than those governing the purchase of "ordinary" objects - for example, associated emotions, the desire for eternity and the quest for excellence and perfection - the luxury sector follows its own economic cycles. These are distinct and disparate as its resilience is due to more than its associations with travel, pleasure, self-esteem, good times and the high life. A sector which generates jobs, industrial growth and a trade surplus, not to mention massive tax

revenue for governments, cannot simply be based on the latest craze or hot-topic.

LVMH, for example, benefits from powerful stabilising elements, particularly during difficult times, and these are soon transformed into catalysts for growth. Firstly, it draws on its exceptional range of 70 brands, each benefiting from its own universe, connotations, power and vitality, enabling them to retain the loyalty of their existing devotees while attracting new followers. Through the power of selective - even exclusive - distribution, they forge an incomparable bond with this band of followers. These qualities of flexibility, adaptability and responsiveness are not always demonstrated by other less prestigious or large-scale sectors. That is the main distinguishing feature of the sector and particularly of my company. It is also able to draw on an even balance between several business lines, the largest being fashion and leather goods, fragrances and cosmetics, wines and spirits, watches and jewellery, as well as the fitting-out of yachts, publishing and luxury hotels. Each of these sectors acts as a driving force and a ballast. In a polycentric ecosystem of changing fads and trends, they create, either in turn or together, vehicles for innovation, creativity, clients and wealth. We could also mention the benefits of the long history confidently claimed by Dom Pérignon, Louis Vuitton, Guerlain and so many others, providing a focus on the long term. Finally, LVMH Group's truly global presence shelters its constituent companies from regional crises and geopolitical accidents, enabling them to draw on the US recovery, or exceptional Chinese growth, the purchasing power of Russian or Brazilian customers, the strength of Korea or the loyalty of Japan, the Emirati miracle or the Indian diaspora.

KF: What role do Parisian high streets play in global competition, and does the French capital have a special place in LVMH's strategy?

M-A. J.: The geography of luxury is a global geography. Montaigne is on par with Madison or Omotesando. Saint-Honoré with Bond Street. Saint Germain-des-Prés with the Piazza di Spagna or the Miami Design District. Vendôme with Rodeo Drive or the Via Napoleone. The Champs-Élysées with 5th Avenue or Ginza. Competition is global and features three elements which must be taken into account when assessing the role played by Paris. The first is its cultural and historic dimension. Luxury needs roots, a founding

myth and a personalisation. It needs a creator, a birth and a location. That is the basis of its legitimacy and its credibility. The murmur of "Christian Dior/1947/Avenue Montaigne" says it all. Brands have a territory and that is the planet. They have a locality, like the best wines, and that is often the capital. Paris where Chaumet set up shop in 1780. Paris where Guerlain was appointed perfumer to the Empress in 1853. Paris where Vuitton filed the patent for the monogram in 1895. The capital is a showcase for a host of famous names from Givenchy, to Moynat, Céline or Fred, as Florence is for Pucci or Rome for Fendi. Luxury and Paris are therefore inseparable. But I would add that this link is often much more down to earth. The reputation of a city and the notoriety of a brand are intertwined. The former provides the setting and the inspiration for the latter. The latter nourishes and adds lustre to the former. Tourists and customers are aware of this. They would rather buy Spanish leather in Madrid, English cologne in London and Italian clothing in Milan. Between a capital and the brands which serve as its ambassadors, it is therefore important that partnerships are forged which sometimes have long-term but essential ramifications: welcome, security, cleanliness, public service and accessibility. Finally, my third point is that an economic and social context exists which it would be foolhardy to ignore. Everyone needs a level playing field and the issue of working in the evening, in return for suitable pay, and on Sundays in certain areas, subject to consultation, is a question which most major cities in the world, including Europe, have settled. Some visitors only stay in the country for 24 hours. Others, through preference or habit, favour particular times to practice the art of shopping. Setting aside the effect for any particular company, you can't imagine the disastrous impact that closed doors, drawn curtains and a dark interior has on these visitors.

“ The aim in corporate or commercial real estate is not to expand, but to target, involving a careful selection. ”

KF: Following on from Avenue Montaigne, Avenue des Champs-Élysées and Rue du Faubourg Saint-Honoré, LVMH has been particularly active in recent years in Place Vendôme, Rue Saint-Honoré and Rue de Sèvres, before tackling new districts such as the Marais. Does this mean that the conquest of Paris is still not over? How do the various brands in a group such as LVMH approach or divide up the Parisian streets?

M-A. J.: Divisions are defined thematically and occur almost naturally. Avenue Montaigne is the world of Haute Couture. Jewellery and watches find a natural home on Rue de la Paix or Place Vendôme. Different catchment areas may play a role. On the Champs-Élysées, international customers and tourists come from emerging countries to stroll along the "most beautiful avenue in the world". On Avenue Montaigne, the proximity to palaces and grand hotels sets the tone. In Saint-Germain, customers come to seek out the last vestiges of existentialism, jazz and cellar bars. Saint-Honoré attracts Americans, Europeans and Japanese more familiar with Paris. Conquest is therefore not the right word. The aim in corporate or

commercial real estate is not to expand, but to target, involving a careful selection. The issue of the moment is once again how to define international tourist areas, enabling selected shops to open on Sundays... Will the administrative map fail to reflect commercial reality? It would be a pity and in nobody's interest.

KF: LVMH is not the only group looking at Parisian high streets. Fierce competition is driving up prices and rents. Do you find this trend worrying? Does it threaten the profitability of these investments and the appeal of these famous addresses?

M-A. J.: They are not threatened - and thank goodness, given the prices. Avenue Montaigne will still exist in 100 years' time, as will Place Vendôme and Rue Saint-Honoré. If brands are competing with one another, to use your analysis, it is no big deal and this competition is here to stay. Leases are long term, and purchases of business premises are not unusual. These transactions are more than speculation - they are reasonable, lucid and carefully considered investments.

KNIGHT FRANK

Knight Frank is an international consultant in real-estate decisions.

In France, the company operates in the corporate real-estate market, mainly comprising offices, retail premises and industrial or logistics buildings.

Knight Frank France serves two separate groups of clients: owner investors and tenant companies.

Knight Frank France was founded over 40 years ago and is organised into six business lines: Offices, Retail, Capital Markets, Property Management, Knight Frank Valuation and L'Atelier Knight Frank (a spatial design consultancy).

The Knight Frank France team includes 80 professionals working from Paris.

Historically specialising in the real-estate market in the centre of the capital, the company has gradually widened its field of expertise and is now a recognised consultant in areas including La Défense and the Western Suburbs of Paris. The Capital Markets and Retail departments, along with the independent subsidiary Knight Frank Valuation, also support their clients throughout France.

Knight Frank France is the French branch of Knight Frank LLP, a British company founded nearly 120 years ago and now operating in 52 countries. It offers its

clients the skills of its 12,500 professionals, working from 335 offices worldwide.

A global platform and an independent partnership, specialising in tertiary and residential real-estate and employing professionals dedicated to their clients, Knight Frank enjoys a unique position in the world of real-estate consultancy.

Drawing on the constant support of its clients and its recognised integrity, Knight Frank is increasingly establishing itself as the consultant of choice.

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

Press

Ludivine Leroy

Marketing & Communications
+33 (0)1 43 16 55 93
ludivine.leroy@fr.knightfrank.com

Carol Galivel

Galivel & Associés
+33 (0)1 41 05 02 02
galivel@galivel.com

Editor

Cyril Robert
Research

Design, charts and infographics

Marketing & Communications

Images

Thinkstock

Commercial contacts

Philippe Perello

CEO Paris Office
Partner Knight Frank LLP
+33 (0)1 43 16 88 86
philippe.perello@fr.knightfrank.com

Aymeric Sevestre

Office Agency
+33 (0)1 43 16 88 92
aymeric.sevestre@fr.knightfrank.com

Guylène Brossart

Property Management
+33 (0)1 43 16 88 91
guylene.brossart@fr.knightfrank.com

Aron Shadbolt

Knight Frank Valuation
+33 (0)1 43 16 88 96
aron.shadbolt@fr.knightfrank.com

Julien Bonnefoy

Capital Markets France
Partner Knight Frank LLP
+33 (0)1 43 16 88 89
julien.bonnefoy@fr.knightfrank.com

Laurence Karsenti

Retail
+33 (0)1 43 16 88 77
laurence.karsenti@fr.knightfrank.com

Arnaud Cosny

L'Atelier Knight Frank
+33 (0)1 43 16 56 00
arnaud.cosny@fr.knightfrank.com

© Knight Frank SNC 2015

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

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: ORIE, INSEE.