

RESEARCH



PARIS VISION

Hiver/Winter 2013

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

Knight Frank



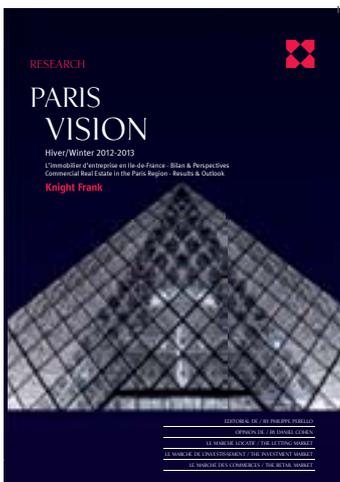
EDITORIAL PHILIPPE PERELLO

OPINION DANIEL COHEN

LE MARCHÉ LOCATIF / THE LETTING MARKET

LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT / THE INVESTMENT MARKET

LE MARCHÉ DES COMMERCES / THE RETAIL MARKET



Textes : Cyril Robert / Département Etudes & Recherche
 Réalisation : Département Marketing & Communication
 Photo : La Pyramide®, Damien Roué (<http://www.fotopedia.com/items/flickr-7667697816>)

© Knight Frank SNC 2012

Knight Frank Research 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 Research 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, le GIE Immostat, 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.

© Knight Frank SNC 2012

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: Immostat, ORIE, INSEE.



4

L'opinion de Daniel Cohen

LA CRISE : PROLONGATIONS



8

Le marché locatif

DU VENT DANS LES BRANCHES
(DE SASSAFRAS)



26

Le marché de l'investissement

MAUVAIS SANG
POUR MAUVAISES HERBES



40

Le marché des commerces

RACINES

38 Rétrospectives

56 Carte de l'Ile-de-France

112 Contacts

PROMENONS-NOUS DANS LES BOIS

Chers amis,

L'économie a souvent quelque chose d'agricole. Nos professions immobilières, tout particulièrement. Nous semons des graines, qui prendront du temps à germer, puis à croître. Et le résultat de tout ce travail restera incertain jusqu'à la récolte.

Oui, jusqu'au dernier moment, la récolte ne sera pas à l'abri d'un coup de vent, d'un orage de grêle, de pluies déficientes ou au contraire excédentaires.

Beaucoup de choses ont été mises en terre ces derniers temps : les grands crus de demain mais aussi les plants plus fragiles. Raison de plus pour apprécier que la météo économique semble sortir des tourmentes à répétition. On entend moins parler qu'il y a quelques mois de faillites d'états, d'effondrement de la zone euro ou de quelque autre cataclysme. L'accalmie après la tempête. Un calme certes gris et maussade et qui est le temps de l'attente. Celui de l'expectative. Que seront les récoltes à venir ?

Dans une telle période, la parution de Paris Vision est d'autant plus opportune. Notre publication annuelle est en effet devenue au fil des ans un évènement privilégié, permettant de faire un bilan sans concession de nos marchés et un examen sans conformisme des évolutions qui se dessinent. Elle est aussi et surtout l'occasion d'un échange enrichissant.

Beaucoup d'entre vous apprécient cet exercice et à leur demande, nous avons mis en place un "update", faisant un retour sur l'année immobilière complète. Ce sera de nouveau le cas dès le début de l'année 2013, lorsque nous disposerons de l'ensemble des données 2012 mises à jour.

Mais dans l'immédiat, chaussons nos bottes en caoutchouc, enfilons un vieux caban sur un gros lainage et partons nous promener. Allons faire le tour des plantations. Et cette année encore, nous serons bien accompagnés par les témoins extérieurs que nous avons associés à Paris Vision. Qu'ils en soient chaleureusement remerciés.

Bonne lecture et à bientôt.

Philippe Perello

CEO Paris Office

Partner Knight Frank LLP

LA CRISE : PROLONGATIONS



Daniel Cohen

Professeur de sciences économiques, Ecole Normale Supérieure, Paris

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

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

Derniers ouvrages parus

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

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

"La prospérité du vice", Albin Michel, 2009

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

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

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

La crise actuelle est indiscutablement la plus sévère qui ait frappé les pays avancés depuis la Seconde Guerre mondiale. Commencée en 2007, elle s'est propagée à l'Europe, qui est désormais le maillon faible de l'économie mondiale. Le Fonds Monétaire International a publié en octobre ses prévisions pour cette année et l'année prochaine. Elles sont résumées dans le tableau ci-dessous :

	Pays avancés	Zone Euro	France
2012	1,30%	-0,40%	0,10%
2013	1,50%	0,20%	0,40%

Selon ces estimations, la zone euro resterait fin 2013 en deçà du niveau de richesse atteint en 2011. La prévision concernant la France l'an prochain est deux fois moins élevée que celle retenue par le gouvernement. Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, le piège d'une crise qui se prolonge reste hélas possible.

La crise américaine

Les causes en sont maintenant bien connues. Elle a éclaté aux Etats-Unis à cause des subprimes, mais a traduit un déséquilibre plus profond de l'économie, concernant notamment la répartition de la richesse. Au cours des quinze années qui ont précédé, la montée des inégalités américaines a été telle que le 1% le plus riche s'est approprié les deux tiers de la croissance, laissant 99% de la population se partager le tiers restant. Les classes moyennes et populaires américaines n'ont eu d'autres recours que l'endettement pour compenser la croissance défailante de leur pouvoir d'achat. Un déséquilibre considérable de la balance des paiements américaine en est résulté. Le "miracle" des années deux mille fut que la Chine se soit retrouvée au cours de la même période dans une situation symétrique, d'excédents de sa balance des paiements, ce qui a contribué à masquer la maladie américaine.

L'éclatement des bulles financière et immobilière a conduit l'Etat américain à reprendre à son compte une part importante de la dette privée. Le déficit public est resté très important, proche de 8% pour 2012, mais l'heure des comptes pourrait sonner rapidement. Le "fiscal cliff", la falaise fiscale, est un accord entre Républicains et Démocrates stipulant des économies automatiques d'un montant de 600 milliards de dollars, sauf à ce que soit trouvé un nouvel accord... La mise en œuvre du "fiscal cliff" porterait évidemment un coup très dur à la reprise américaine, qui montre quelques signes positifs. Le prix de l'immobilier, qui est un indicateur crucial pour la confiance des ménages, semble notamment avoir touché son point bas. Les créations d'emplois se sont élevées à 171 000 au cours du mois d'octobre, contre 84 000 au cours des deux mois précédents.

La crise européenne

La crise européenne est en partie liée à la crise américaine, mais elle doit aussi et surtout au fait qu'elle a révélé de graves vices de fabrication de la zone euro. L'absence d'un prêteur en dernier ressort a contribué à créer une panique sur les dettes souveraines de la zone.

A défaut de changer le statut de la BCE, il a fallu élaborer de nouvelles institutions qui permettent de casser la spéculation contre la dette souveraine. Progressivement, d'aucuns diront trop lentement, les dirigeants européens ont toutefois pris conscience des enjeux de la crise et mis en place des mécanismes de résorption.

La première grande réforme en cours est la création d'une union bancaire. Placée sous l'autorité de la Banque Centrale Européenne, cette réforme permettra d'éviter à l'avenir les mécanismes engendrés en Espagne ou en Irlande. La crise irlandaise, tout comme la crise espagnole, n'a en effet rien à voir avec une crise des finances publiques. Ce qu'elle révèle, c'est le besoin de compléter la zone euro par des mécanismes de mutualisation et de contrôle européens des risques financiers. L'Irlande est en effet à l'opposé de la situation grecque. Ses finances publiques ont été irréprochables jusqu'à l'éclatement de la crise. La dette irlandaise est passée de 55% du PIB lors de la création de l'euro à 25% en 2007. Mais, porté en partie par la bulle immobilière, son système bancaire est devenu hypertrophié, le bilan de ses banques représentant 900% du PIB... Lorsque la bulle a éclaté, le gouvernement, voulant éviter une panique à l'irlandaise, a immédiatement donné sa garantie sur tous les dépôts bancaires et assumé la garantie des dettes seniors de ses banques, nationalisant au passage les trois plus grosses. Il en a résulté une hausse extraordinaire de la dette irlandaise, s'élevant brutalement à 105% du PIB fin 2011.

L'autre grande réforme est la création du Mécanisme Européen de Stabilité (MES). Disposant d'un capital prépayé de 80 milliards d'euros, et d'un capital total de 700 milliards d'euros au total, il permettra d'engager 500 milliards d'euros, en tenant compte du coefficient de sécurité financière associé au mécanisme. En fusionnant ces ressources avec les montants toujours disponibles de l'EFSF, le Fonds Européen de Stabilité Financière, on parvient à un total de 750 milliards. Ce montant est adapté à la gestion de la crise de pays tels la Grèce, l'Irlande ou le Portugal, mais il pourrait vite s'avérer insuffisant si l'Espagne, et a fortiori l'Italie devaient le solliciter...

La troisième grande innovation est le programme OMT (Outright Monetary Transaction) annoncé par le président de la BCE, Mario Draghi. Sous réserve d'un accord avec le MES, la Banque Centrale s'est engagée à acheter des quantités aussi importantes que nécessaire pour défendre la dette souveraine d'un pays menacé par des primes de risques trop élevées.

L'annonce marque un changement radical de l'attitude de la BCE par rapport aux dettes souveraines. Inquiète de s'engager dans le refinancement monétaire des Etats, elle est toujours restée prudente en ce domaine. Le précédent programme d'intervention, le SMP (Securities Market Program), avait provoqué la démission du président de la Bundesbank, Axel Weber, puis celle du chef économiste, Jurgen Stark. Le mécanisme annoncé reste à mettre en œuvre, mais il a d'ores et déjà réduit la pression qui pesait sur l'Espagne et l'Italie.

Ce qui reste toutefois le plus problématique est la conduite de la politique budgétaire pour l'an prochain. La menace est forte d'une spirale auto-entretenu où la consolidation budgétaire réduit la croissance, obligeant à accroître davantage la purge budgétaire pour compenser le manque à gagner induit par le ralentissement économique... La bonne méthode serait de fixer à l'avance, pour disons les cinq prochaines années, une norme d'évolution des dépenses ainsi que le taux de fiscalité requis pour les financer, sous une hypothèse de croissance moyenne réaliste. En cas de mauvaise surprise concernant la croissance, il faudrait éviter de s'engager dans une course poursuite destructrice. Ce qui est en jeu en effet n'est pas de savoir si le déficit sera un peu plus fort ou faible une année donnée, mais d'assurer que les autorités sont crédibles dans la mise en œuvre du programme annoncé.

Conclusion

L'euro est l'héritier direct des débats qui ont suivi la crise des années trente. A la conférence de Bretton Woods, Keynes avait voulu tourner la page de l'étalon-or, qualifié par l'auteur de la Théorie Générale de "relique barbare". Pour combattre la logique qui impose aux pays en déficit extérieur de réduire leurs importations sans obliger en contrepartie les pays excédentaires à augmenter les leurs, Keynes voulait créer une Banque Mondiale (une "union internationale de compensation"), émettant une monnaie supranationale qu'il proposait d'appeler le bancor et régulant le recyclage des excédents des uns vers les déficits des autres. Les Américains avaient rejeté cette solution, considérant que le dollar ferait parfaitement office de monnaie mondiale. Mais l'idée d'une monnaie supranationale a survécu en Europe, notamment grâce aux écrits de l'économiste belge Robert Triffin. L'euro naîtra de cette réflexion.

Il y a quelque chose de tragique à observer que les Européens se retrouvent aujourd'hui dans une situation qui, à de nombreux égards, évoque la crise des années trente. Pour préserver leur parité-or, les pays européens avaient alors multiplié les plans de rigueur pour restaurer la confiance des marchés avant de finalement renoncer l'un après l'autre à la parité-or. A vouloir aujourd'hui conserver leur notation comme hier leur parité-or, ils minent la croissance qui est pourtant la base de leur solvabilité. C'est en se souvenant des raisons qui les ont amenés à vouloir construire une monnaie unique et retrouvant le sens de leur projet commun que les Européens trouveront l'énergie et le courage de mettre en œuvre les mesures qui sauveront l'euro d'une longue crise déflationniste.



LE MARCHÉ LOCATIF

DU VENT DANS LES BRANCHES (DE SASSAFRAS)



Le marché en grandes lignes

- ◆ L'activité transactionnelle se contracte de 19% sur les neuf premiers mois de 2012. Au total, 1 565 000 m² de bureaux ont été placés en Ile-de-France.
- ◆ Ces résultats n'ont rien de catastrophiques : ils ne s'écartent que de 6% de la moyenne quinquennale (1,6 million de m²). Un tel recul était en outre attendu et les résultats du quatrième trimestre 2012 pourraient en atténuer l'ampleur.
- ◆ L'absorption nette reste à un niveau élevé, les contrecoups de la baisse de l'activité transactionnelle n'étant attendus qu'en 2013.
- ◆ Les petites et moyennes transactions (moins de 5 000 m²) sont clairement affectées. Toutefois, la baisse de l'activité transactionnelle reste surtout à imputer aux utilisateurs de très grandes surfaces (plus de 20 000 m²), qui ont été beaucoup moins actifs qu'en 2011 (-61%).
- ◆ Les transactions comprises entre 5 000 et 20 000 m² sont par contre à la hausse (+31%).
- ◆ En dépit de la contraction du marché locatif, l'offre demeure très réduite en quantité et en qualité. En quantité d'abord avec une vacance régionale de 6,8% (et 4,4% seulement sur Paris intra-muros). En qualité ensuite, avec une offre neuve ou restructurée qui ne représente que 21% des surfaces disponibles.
- ◆ Cette structure de l'offre pousse à un éclatement croissant des loyers entre secteurs géographiques, au profit des marchés les plus établis, et entre immeubles haut de gamme et surfaces de seconde main, au profit des offres les plus qualitatives.

TENDANCES

Consommation de bureaux : l'arbre tempête

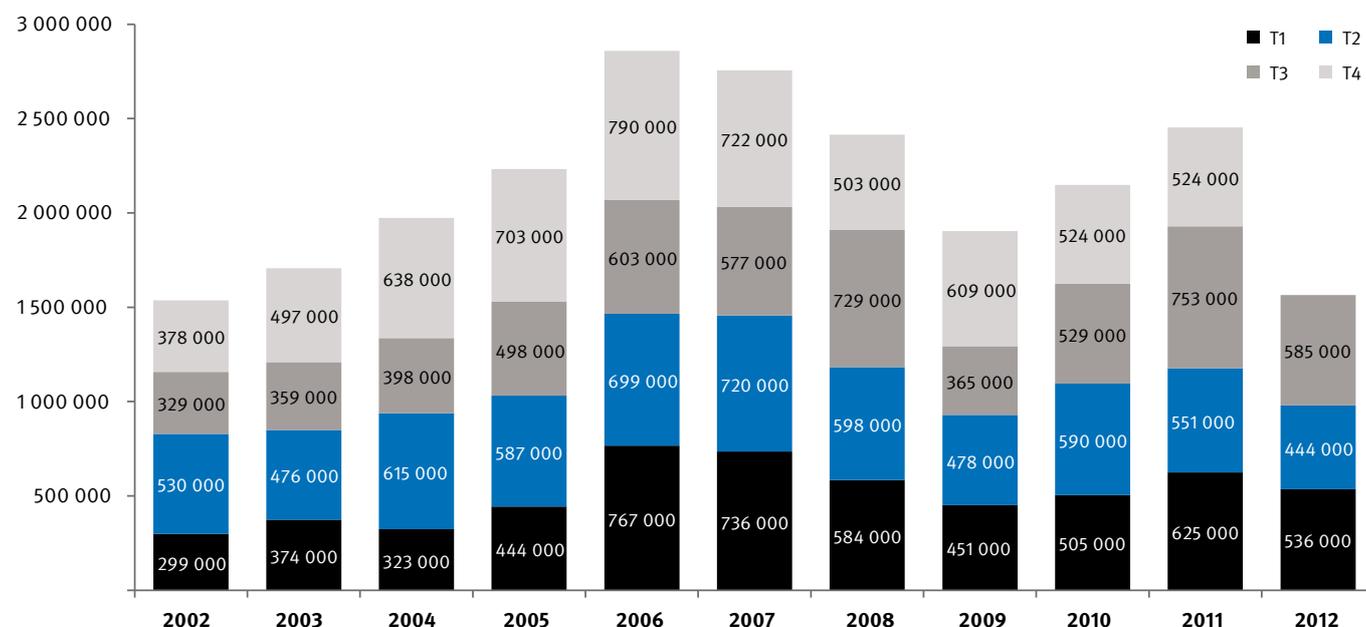
L Ile-de-France est un chêne. En apparence. Sur le marché locatif, ce colosse domine tout à des lieues à la ronde. Mais son secret réside-t-il seulement dans sa masse ? Dans la tempête économique qui souffle fort, ce chêne démontre en effet de bien étranges vertus... Des vertus de souplesse et d'autres plus mystérieuses encore, presque curatives. Un chêne qui n'en serait pas vraiment un, qui tiendrait d'une autre essence. Le sassafras pourquoi pas. Clin d'œil à René de Obaldia : le sassafras, ce laurier des iroquois aux pouvoirs magiques, lui a inspiré une pièce dans laquelle il met en scène les occupants assiégés d'un ranch qui résistent aux assauts et aux agressions venus de l'extérieur^[1]. Exactement l'histoire de notre marché locatif...

“L'activité est en chute de 19% ? Rien d'effrayant. Après tout, elle ne s'écarte que de 6% de la moyenne sur 5 ans.”

Etrange chêne donc, qui ne casse pas dans la tempête. Bien sûr, sous les attaques du vent, les feuilles ont été emportées, quelques branches ont cédé mais l'essentiel est toujours là : le tronc, solidement ancré dans le sol, et les branches maîtresses. Regardons la consommation de bureaux par les entreprises : elle est à la baisse ? C'était prévu. Elle affiche sur les neuf premiers mois de l'année un recul de 19% ? Rien d'effrayant. Tout au plus le retrait est-il, pour l'heure, un peu plus important que celui que nous annoncions en début d'année. Pour l'heure. Parce qu'une correction pourrait se produire, si les prises à bail en cours de négociation sont bouclées dans les temps. Au terme du quatrième trimestre 2012, le marché locatif francilien reviendrait alors dans l'étiage prévu, soit un recul de l'ordre de 14 à 15%. Dans l'immédiat, notons que les 1,56 million de m² consommés par les entreprises depuis le début 2012 sont très proches des 1,66 million observés en moyenne sur les cinq dernières années. L'écart n'est que de 6% et ce, alors que la conjoncture économique a rarement été aussi morose.

Evolution de la demande placée en Ile-de-France (en m²)

Sources : Knight Frank, IPD-Immostat



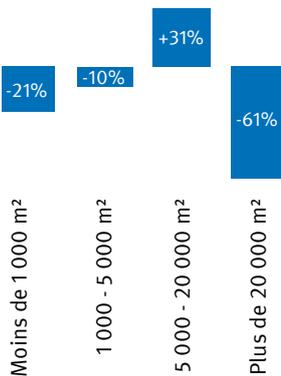
La baisse de régime du marché locatif n'a donc rien d'alarmant dans ses volumes. Dans sa structure pas vraiment non plus d'ailleurs : les grands utilisateurs sont plus pusillanimes qu'en 2011 ? Oui bien sûr. 662 000 m² ont été placés en transactions de plus de 5 000 m² de janvier à septembre 2012, contre 885 000 m² sur la même période de 2011. C'est une baisse de 25%.

^[1] René de Obaldia, *Du vent dans les branches de sassafras*, 1965, réédition chez Grasset

“Si les très grands utilisateurs sont dans une stratégie d’attente, ceux à la recherche de surfaces plus petites, de 5 000 à 20 000 m², demeurent très dynamiques sur le marché locatif.”

Evolution comparée de l’activité transactionnelle par tranches de surfaces (janv./sept. 2012 par rapport à la même période de 2011) :

Source : Knight Frank



“Le phénomène le plus inquiétant pour le marché locatif est sans doute l’apathie en petites et moyennes surfaces.”

Mais c’est en 2011 que leur activité transactionnelle avait été tout à fait anormale. Les grandes transactions avaient concentré jusqu’à 46% des surfaces de bureaux sur les neuf premiers mois de l’année 2011. Cette part est retombée à un peu plus de 42% depuis le début 2012. Mais 42%, c’est toujours bien davantage que les 39% observés en moyenne sur la dernière décennie. Au surplus, le troisième trimestre 2012 a été marqué par une réelle accélération de l’activité des grands utilisateurs : 222 100 m² sur les trois premiers mois de l’année, 159 200 m² le trimestre suivant, pour finir à 280 600 m² de juillet à septembre. Et notons que ce sont 51 transactions de plus de 5 000 m² qui ont été enregistrées au cours des neuf premiers mois de 2012, soit exactement le même nombre que sur la même période de 2011. Le moteur n’est peut-être plus en sursurplus sans pour autant être à l’arrêt. Le nombre de grandes transactions est stable mais le volume global placé est à la baisse : c’est donc que les grandes prises à bail sont moins grandes qu’auparavant. Et effectivement, ce sont les très grands utilisateurs, à l’origine de transactions de plus de 20 000 m², qui font défaut. C’est là que la baisse est vérifiable. Le marché passe ainsi de 541 100 m² consommés au travers de transactions géantes l’année dernière à 211 300 m², soit un véritable effondrement (-61%). Par contre, les surfaces prises à bail au travers de transactions de 5 000 à 20 000 m² sont à la hausse : de 343 900 m² en 2011, l’Ile-de-France passe à 450 500 m² (+31%). Or, c’est ce segment qui est le plus significatif pour le marché locatif. Les entreprises à la recherche de surfaces inférieures à 20 000 m² peuvent en effet trouver des solutions dans le parc existant ou en cours de développement alors que c’est beaucoup plus rarement le cas pour celles à la recherche de surfaces plus importantes. Et ce d’autant plus que les grands développements immobiliers lancés en blanc deviennent monnaie rare.

Confrontées à un environnement économique très incertain, les entreprises utilisatrices de très grandes surfaces ont donc probablement choisi de se donner du temps. Puisqu’aucune solution immobilière immédiate ou de court terme ne s’offre à elles, pourquoi se hâteraient-elles plutôt que d’attendre d’y voir plus clair avant de décider ? Ce qui ne remet pas en cause la prise de décision immobilière en elle-même : celle-ci viendra tôt ou tard, étant rendue inéluctable par la nécessité de réduire les coûts des entreprises, dont l’immobilier est souvent le second poste. L’accélération observée au troisième trimestre tient d’ailleurs beaucoup au retour de très grands utilisateurs, tels que Sanofi pour 51 000 m² à Gentilly (1^{ère} Couronne Sud), EDF pour les 33 000 m² de son futur centre de recherche et développement à Palaiseau (2^{ème} Couronne Sud) ou Casino pour 24 600 m² à Vitry-sur-Seine (2^{ème} Couronne Sud). Et d’autres devraient suivre avant la fin de l’année.

Non, la baisse d’activité sur le segment des grandes transactions n’est pas vraiment alarmante. De fait, de tous les éléments observables sur le marché locatif depuis le début 2012, celui qui doit sans doute vraiment focaliser l’attention est le recul du segment des petites et moyennes surfaces. Parce que ce recul est potentiellement le plus inquiétant. Et parce qu’il est désormais clair. Au premier semestre 2012, la baisse se limitait encore à la tranche inférieure à 1 000 m². Celle comprise entre 1 000 et 5 000 m² demeurait stable. Au terme du troisième trimestre, elle affiche au contraire désormais, elle aussi, une baisse, même si elle se limite à 10% par rapport à 2011. Il semble donc y avoir contagion de la faiblesse des petits utilisateurs sur la tranche supérieure. Le repli de l’activité s’explique ici aussi par le manque d’offre adaptée aux souhaits des sociétés preneuses. Mais, bien plus que pour les très grandes transactions, l’explication réside également dans des renoncements et des annulations de décision immobilière voire, purement et simplement, par des défaillances d’entreprises.

Un tel phénomène a une conséquence immédiate sur la répartition géographique de l’activité transactionnelle. La faiblesse observée sur les petites et moyennes transactions touche logiquement en priorité les secteurs de l’Ile-de-France qui leur sont dédiés.

Avec plus ou moins d'ampleur suivant que le secteur attire plutôt des entreprises "riches" ou des entreprises à la trésorerie fragile. Le Quartier Central des Affaires de Paris (QCA) est concerné au premier chef. Alors que les transactions de moins de 1 000 m² ne représentent que 22% des surfaces consommées à l'échelle régionale, leur part monte à 46% sur le QCA depuis le début 2012. Même chose pour les transactions de 1 000 à 5 000 m² dont l'importance varie de 35% en moyenne à 45% sur le cœur de Paris. La part du QCA dans l'activité transactionnelle régionale est donc logiquement pénalisée. La baisse reste toutefois modique puisque le QCA ne tombe que de 16 à 15% de l'activité régionale. Spécialisé sur les entreprises à forte valeur ajoutée, son tissu entrepreneurial résiste mieux à la crise. Là où les loyers sont moins chers, c'est-à-dire là où les entreprises vont parce qu'elles sont obligées d'être plus regardantes sur les prix, la baisse est plus forte. Le reste de Paris intra-muros voit ainsi sa part de marché régionale passer de 22% sur les neuf premiers mois de 2011 à 19% en 2012.

Parts de marché locatif

Source : Knight Frank



“L’absorption nette est encore à des niveaux très élevés. La correction n’aura lieu qu’en 2013.”

Autre conséquence, à venir celle-ci, de l'affaiblissement de la consommation de bureaux : la baisse de l'absorption nette. Pour fonctionner, ce moteur, qui correspond à l'évolution du besoin global en espaces de bureaux, nécessite des perspectives favorables pour les entreprises utilisatrices ainsi que leur confiance. Une société qui taille dans ses effectifs ou qui, a minima, les stabilise n'a aucune raison d'augmenter les surfaces qu'elle occupe. Il est donc évident que l'absorption nette est appelée à pâtir de la conjoncture économique actuelle. Sa part dans l'activité transactionnelle devrait donc baisser. Or elle est loin d'être négligeable puisqu'elle a compté pour 22% de la consommation de bureaux en 2011 sur l'Île-de-France.

Pour l'heure, le ralentissement ne se traduit pas dans les chiffres. Au contraire, elle serait même plutôt à la hausse : beaucoup de prises à bail se traduisent par la libération de surfaces plus ou moins anciennes, qui sont retirées du marché le temps d'y conduire des travaux de rafraîchissement ou de restructuration. Elles ne gonflent pas encore les volumes d'offre disponible. Il y a donc un délai de latence entre la réduction du besoin global en surfaces de bureaux et sa concrétisation dans les chiffres de l'absorption nette. L'année 2013 en sera l'illustration : les volumes de livraisons de surfaces neuves, restructurées ou simplement rénovées, devraient augmenter de 52% en 2013 par rapport à cette année. Autant dire que si la consommation de bureaux ne repart pas de l'avant, l'absorption nette marquera le coup. Et ce, bien que plus de la moitié des surfaces attendues en 2013 soient d'ores et déjà commercialisées.

Les bourrasques sont fortes. Et le calme n'est pas encore revenu. Alors oui, des branches ont cédé et d'autres cèderont encore probablement. Mais l'arbre tempête, ce chêne qui est aussi sassafras, est toujours là. Il résistera aux assauts extérieurs. Et de son tronc partiront un jour, après les vents, de jeunes pousses, plus fiables, plus fortes qui porteront plus haut le marché francilien.

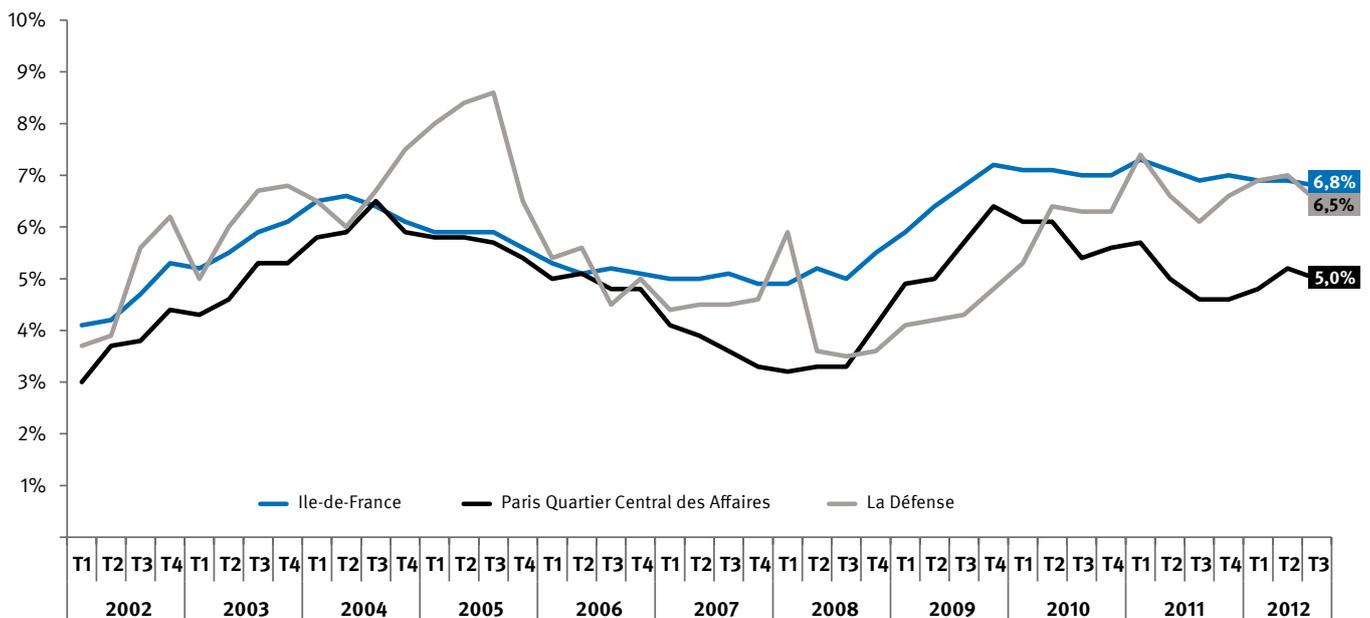
Offre de bureaux : de quoi le "prime" est-il le nom ?

“Paris et sa région affichent toujours le plus faible taux de vacance européen. A 6,8%, il est même à la baisse sur un an.”

Autre signe de robustesse francilienne : avec une vacance de 6,8% à fin septembre 2012, la région parisienne offre des garanties exceptionnelles aux propriétaires. Paris est en la matière, cette année encore, le bon élève du continent. Un rapide tour d'Europe suffit à s'en convaincre : quand l'Ile-de-France affiche 6,8% (et 4,4% sur Paris intra-muros), Londres émerge à 7,4%, Varsovie à 9,3%, Madrid à 10,9% et Moscou à 14,2%. Cerise sur le gâteau, le taux de vacance régresse même sur un an, en dépit du ralentissement de l'activité transactionnelle. La baisse est très légère certes (6,9% au troisième trimestre 2011) mais la performance n'en est pas moins appréciable. L'Ile-de-France est vraiment loin de la suroffre.

Evolution du taux de vacance en Ile-de-France

Sources : Knight Frank, ORIE, IPD-Immostat



Tous les marchés de la région parisienne ne sont bien sûr pas logés à la même enseigne. Quand Paris intra-muros affiche des taux de vacance très bas, certains secteurs en périphérie frisent la barre des 14% (Boucle Nord ou Péri-Défense).

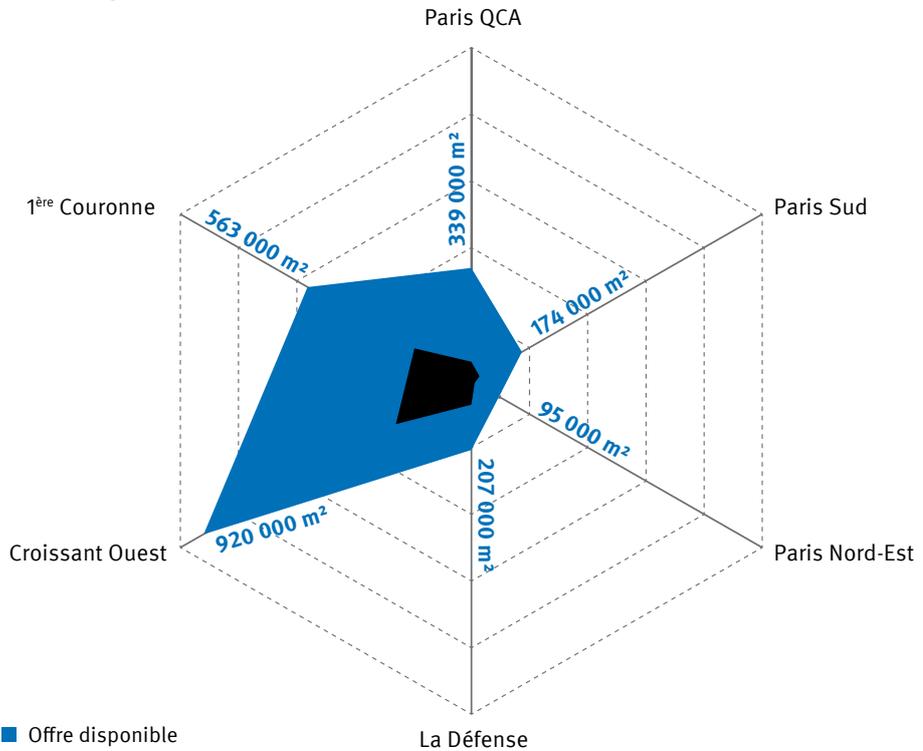
“En matière d’offre de bureaux, l’Ile-de-France est plus que jamais un territoire profondément hétérogène.”

“L’offre de qualité est un bien rare. Beaucoup trop rare !”

De fait, l’année écoulée n’a fait que confirmer la profonde hétérogénéité régionale. Mais c’est aussi de cette diversité que naît la formidable capacité d’adaptation et la résilience du marché locatif régional, autorisant des réponses variées et adaptées à toutes sortes de demandes immobilières.

Dans ce contexte de disponibilité globalement limitée, l’offre de qualité, le Grade A des Anglo-Saxons (neuve ou restructurée), n’est quant à elle pas loin de faire défaut. Le phénomène était déjà palpable l’année dernière. Il n’a en rien été corrigé : 2012 est en effet une année de basses eaux en matière de livraisons de surfaces neuves ou restructurées. Tout comme l’avaient été 2010 et 2011. Cela fait ainsi trois ans que l’Ile-de-France tourne sur une moyenne annuelle de 730 000 m² livrés, soit beaucoup moins que le rythme de 950 000 m² observé sur les dix dernières années. Cette baisse de régime de plus de 20%, renouvelée d’année en année, finit par produire ses effets et aboutit à une quasi disparition de l’offre neuve sur certains secteurs, à l’image de Paris 12/13. La carence est moins caricaturale mais tout de même criante sur Paris intra-muros et sur son cœur, le QCA, où seulement 16% des bureaux disponibles à fin septembre 2012 sont des surfaces Grade A. Le phénomène se vérifie de façon générale sur l’ensemble de la région parisienne, avec 21% de l’offre disponible (contre 25% en 2010 et 22% il y a un an). Il faut sortir en périphérie pour trouver un choix plus conséquent en surfaces haut de gamme, notamment sur les quartiers tertiaires de l’Ouest (La Défense offre 34% de surfaces de Grade A et la Boucle Sud 43%) ou sur les marchés émergents (de 30% sur la 1^{ère} Couronne Sud à 47% sur la 1^{ère} Couronne Est). Mais le prix à payer est alors un plus grand éloignement et une moins bonne qualité de desserte en transports en commun.

Répartition de l’offre disponible à fin septembre 2012 par qualité des surfaces
 Source : Knight Frank



■ Offre disponible
 ■ Dont offre neuve ou restructurée (*)
 (*) : immeubles construits ou restructurés, livrés depuis début 2008

Ces chiffres ne prennent toutefois tout leur sens que s’ils sont comparés à la structure de la consommation. L’offre en Ile-de-France est constituée à 21% de surfaces de Grade A ?

La demande placée se concentre quant à elle sur ce segment à hauteur de 42% depuis janvier 2012. C'est dire le hiatus et le risque de blocage d'un tel déséquilibre pour le marché locatif. La Défense, la Boucle Sud ou les marchés de 1^{ère} Couronne affichent des taux de 30%, voire de 40%, de surfaces de Grade A ? Mais ces marchés sont dédiés aux grands utilisateurs et la consommation en grandes surfaces est presque exclusivement orientée vers le neuf ou le restructuré (70% des surfaces prises à bail en transactions de plus de 5 000 m² depuis janvier 2012). Le risque de suroffre, même localisé, en surfaces de Grade A est écarté. Le manque de surfaces de qualité serait moins menaçant pour le QCA ? Non, puisque quand ils en ont la possibilité, les utilisateurs de petites et moyennes surfaces privilégient eux aussi le Grade A : 38% des surfaces placées au travers de transactions de 1 000 à 5 000 m² relèvent de cette catégorie depuis le début de l'année. Quelles qu'elles soient, les entreprises privilégient les surfaces qui garantissent le mieux la rationalisation de l'organisation du travail et la maîtrise des coûts et charges afférents à l'immobilier.

Mais en ont-elles la possibilité ? Face à une telle structure de l'offre, toute la question pour l'utilisateur est là : comment choisir la surface la plus adaptée à son besoin et à ses objectifs de coûts ? Ou plutôt, y a-t-il possibilité d'identifier une solution qui permette de s'en approcher et qui ne soit pas seulement une solution par défaut ?

“Le terme de "prime" est aussi utilisé qu'il est vague : il ne suffit pas à un immeuble d'être neuf ou restructuré pour être "prime".”

Il est à craindre que, dans un contexte de rareté et donc de cherté, une absence de réponse claire conduise à un report ou à une annulation de décision immobilière. Il faut dire que les entreprises restent confrontées à un manque d'outils analytiques et à un déficit de lisibilité. Voici une pierre dans notre jardin. En effet, même les immeubles de Grade A ne constituent pas une catégorie homogène. En dépit de l'apparente banalisation et de la standardisation des aspects visibles de la production neuve (aspects qui sont ceux saisissables par le non-spécialiste – ce qu'est très souvent, ne l'oublions pas, le décisionnaire chez l'utilisateur), les performances économiques d'un immeuble divergent parfois considérablement sous le poids de variables techniques, de conception et de réalisation. Sans parler des différences entre programmes de restructuration. De même, en choisissant entre un immeuble neuf et un immeuble restructuré, l'utilisateur doit procéder à des arbitrages : les contraintes d'une restructuration induisent souvent des pertes de performance. Certes, mais ces pertes peuvent être plus que compensées par d'autres avantages. Un exemple : l'adresse. Les immeubles anciens sont souvent aux meilleurs emplacements, or la qualité de la localisation est par elle-même un facteur de compétitivité pour les entreprises, comme en attestent certains témoignages d'entreprises ayant fait le choix d'une relocalisation au cœur de la capitale.

De fait, il y a des immeubles de Grade A qui ne sont sans doute pas des immeubles "prime". Trop loin, trop mal desservis, trop banalisés pour y prétendre... D'ailleurs, l'utilisateur le ressent probablement. Presque intuitivement. Il n'est qu'à voir la difficile commercialisation de certains programmes : tel immeuble de Péri-Défense affiche enfin complet depuis quelques semaines... plus de sept ans après sa livraison ! Ou ce sont encore ces développements sur la Boucle Nord, avec vue sur le fleuve mais au trois quarts vides plus de trois ans après que leurs clefs aient été remises aux propriétaires. Non qu'il ne soit pas possible de produire du "prime" sur ce type de localisation mais il faut alors offrir quelque chose d'unique. Quelque chose d'exceptionnel qui permette de compenser les défauts de l'adresse. Exceptionnel en terme de taille par exemple : être trop grand pour risquer d'être noyé dans la concurrence ! Pensons notamment au succès de River Ouest à Bezons... Oui, trop loin, trop mal desservis, trop banalisés : c'est malheureusement le lot d'une part non négligeable de l'offre de Grade A qui reste disponible aujourd'hui pour les entreprises. Non seulement l'offre est réduite mais elle s'apparente à un maquis. Or un maquis, ce sont des fourrés trop inextricables pour permettre une orientation sûre et une décision rapide. A vrai dire, pas vraiment le meilleur environnement dans le contexte de marché actuel...

Loyers des bureaux : bois précieux, petit bois et gueule de bois

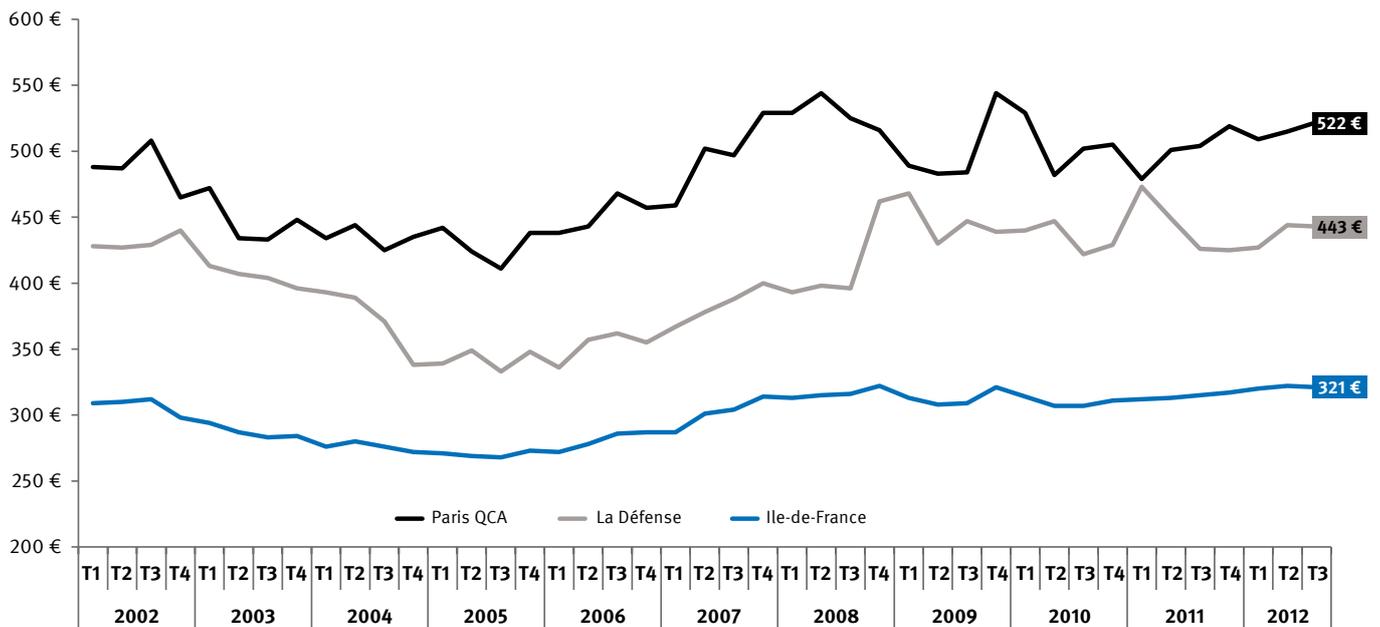
“Le loyer moyen fluctue très peu et ce, quelle que soit la période économique. Sur un an, il est très légèrement à la hausse.”

L'hétérogénéité de l'offre a forcément des répercussions en matière de valeurs. Le loyer moyen est ainsi en partie un leurre : il n'y a pas de moyenne possible entre un bois précieux et celui destiné à la pâte à papier. Il n'y en a pas non plus entre un immeuble flambant neuf et une épave énergétique en bout de course. Non, le loyer moyen n'a de sens qu'en tant qu'indicateur de l'évolution globale des prix sur la durée. Et en la matière, l'année 2012 ne déroge pas à ce qui devient une règle intangible du marché parisien : une stabilité relative.

Le loyer moyen s'établit à 321 € depuis le début de l'année pour l'ensemble de l'Ile-de-France, en très légère hausse par rapport aux neuf premiers mois de l'année 2011 (+2,5%). Si les entreprises ont donc consommé moins de surfaces de bureaux qu'auparavant, celles qu'elles ont choisies sont par contre un peu plus chères. Oh ! Juste un peu... La hausse est timide et elle ne contrevient pas à la stabilité globale des loyers de prise à bail au fil du temps. Au point qu'en plus de dix ans, la variation du loyer moyen n'a eu qu'une amplitude très réduite, limitée à 10% au-dessus ou au-dessous de la valeur médiane de 295 €.

Evolution des loyers moyens en Ile-de-France (en € HT HC/m²/an)

Sources : Knight Frank, IPD-Immostat



“Les écarts de loyers sont parfois abyssaux en Ile-de-France, allant du simple au double dans Paris intra-muros.”

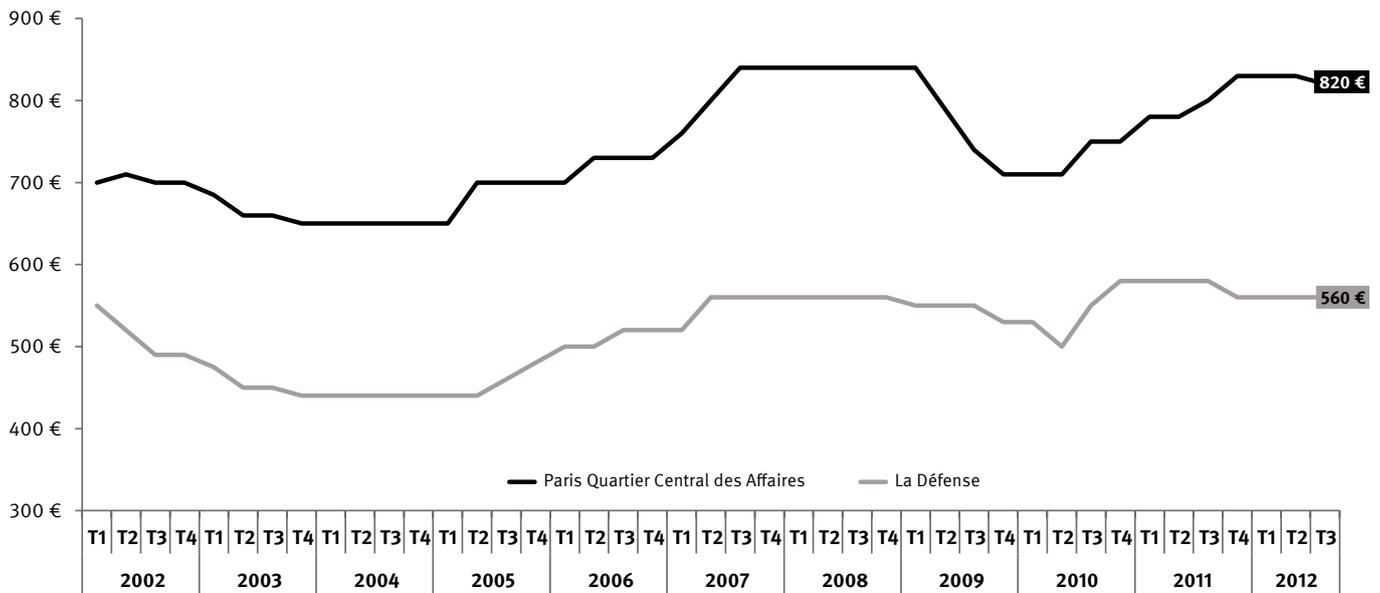
Reste que ce loyer moyen global cache une très grande diversité de prix et d'évolutions au sein de la région parisienne. Qu'on en juge : entre le QCA, où le loyer moyen s'établit à 522 € au troisième trimestre 2012, et Paris 18/19/20^{ème}, où il se fixe à 261 €, l'écart de prix est très exactement de 50%... Un écart de moitié pour deux secteurs de Paris intra-muros, distants l'un de l'autre d'un à deux kilomètres à peine : démonstration de la valeur de l'adresse est faite. De même, lorsque le loyer moyen progresse en un an de 6% sur la Boucle Sud (Boulogne Billancourt et Issy-les-Moulineaux), il peut régresser de 9% sur Péri-Défense (Nanterre, Suresnes et Reuil-Malmaison). C'est que de façon générale, cette année d'activité locative plus faible aboutit à renforcer les différences, pour ne pas dire les inégalités. Les secteurs bon marché le sont encore un peu plus alors que ceux qui étaient chers le deviennent plus encore.

“Il ne fait pas bon être un immeuble lambda : au sein de chaque marché, il y a une prime croissante à la qualité.”

L'hétérogénéité tarifaire va croissant. Elle gagne l'intérieur des secteurs géographiques : l'écart de valeur entre l'immeuble lambda et l'immeuble neuf ou restructuré est considérable. Qu'on en juge : sur le QCA, le loyer haut de gamme s'établit à 820 €/m²/an, après avoir atteint des sommets à 830 € en début d'année. Cette valeur de 820 € est, à nos yeux, représentative du marché au terme du troisième trimestre 2012, sachant toutefois que plusieurs transactions ont été réalisées à des valeurs bien supérieures, de l'ordre de 850 €. Mais même avec cette approche prudente, l'écart entre le loyer moyen et le loyer haut de gamme atteint 298 €, soit un surcoût de près de 60%... On peut parler là de grand écart ! Un écart qui, de surcroît, a tendance à grandir. C'est tout au moins vrai sur les marchés de Paris intra-muros : sur le secteur Paris 5/6/7^{ème}, l'écart s'est ainsi accru de 20 € entre le troisième trimestre 2011 et les trois derniers mois écoulés. Il va jusqu'à faire un bond de plus de 60 € sur Paris 3/4/10/11^{ème}, où une offre haut de gamme inédite est en train d'apparaître. Si la différenciation reste plus sage sur le QCA, c'est qu'elle était déjà considérable. Mais l'écart loyer moyen/loyer haut de gamme progresse tout de même de 2 € en un an.

Evolution des loyers haut de gamme en Ile-de-France (en € HT HC/m²/an)

Source : Knight Frank



Et même lorsque cet écart se restreint, comme cela peut se produire en dehors de Paris intra-muros, il ne faut y chercher aucun signe d'homogénéité victorieuse. Non, si l'écart loyer moyen/loyer haut de gamme s'est contracté en 1^{ère} Couronne, sur La Défense, la Boucle Sud ou sur la Boucle Nord, c'est avant tout parce que le marché locatif de seconde main est à la peine. Il a la gueule de bois. Or une proportion plus importante de surfaces neuves ou restructurées dans l'activité transactionnelle fait mécaniquement remonter le loyer moyen. C'est alors paradoxalement le signe d'une hétérogénéité presque poussée à son extrême...

Tous ces loyers correspondent à des valeurs faciales. Ils sont bien évidemment corrigés par des mesures d'accompagnement, qui ont tendance à augmenter pour se situer aujourd'hui régulièrement entre 15 et 20% de la valeur faciale. Mais là aussi beaucoup dépend de la qualité de l'engagement de l'entreprise utilisatrice. Des différences notables apparaissent dans l'issue des négociations de baux.

Décidément, il n'y a pas que l'offre qui tienne du maquis inextricable : les prix sont eux aussi bien baroques !



PERSPECTIVES

La sève du renouveau, avec les germes de la division

L'été économique 2012 s'est terminé sans crise paroxystique. On en avait perdu l'habitude. Non, pas d'effondrement monétaire, pas de faillite bancaire, pas de déroute boursière. Pas davantage d'éclatement européen... Non décidément, rien de ce qui, au printemps, nous était régulièrement annoncé comme imminent n'est réellement survenu. La météo est loin, très loin, d'être clémente mais l'économie a fait mentir son calendrier Maya.

Ça n'a pas eu lieu ? C'est donc que c'est à venir. Les survivalistes sont en vogue et ils nous l'annoncent : il y aura catastrophe. Bientôt, forcément bientôt. Si ce n'est l'Europe défaillante que la foudre dévastera, ce sera la France. Pays rétréci, moulu, fourbu, sans même la volonté de se soigner. Disparition annoncée. R.I.P.

“Le loup, le Chaperon Rouge et le Petit Poucet...”

Dans certaines forêts, surtout quand elles sont profondes, humides et froides, il y a des loups. Leur hurlement tétanise mais il n'est pas la meilleure indication au voyageur égaré. Nous ne sommes pas des loups et nous ne crierons pas avec eux. Nous ne sommes pas non plus le Petit Chaperon Rouge, naïf et aveuglé face aux menaces. Les dangers économiques sont réels et les coups sont durs mais constatons que beaucoup d'hypothèques ont été ou sont en passe d'être levées. La zone euro est toujours là. Les Européens s'accordent sur un processus de gestion de la crise des dettes souveraines et de régulation bancaire. La moulinette fiscale est désormais connue. Elle va être douloureuse mais au moins peut-on raisonnablement espérer être au bout de la taxation et attendre une stabilisation du cadre ainsi qu'une meilleure visibilité. Enfin, agence de notation ou pas, avec ou sans dégradation, l'accès aux marchés financiers est de moins en moins coûteux pour certains membres de la zone euro. Il est par exemple inédit que la France puisse emprunter à trois et six mois à des taux négatifs.

Non, ni loup, ni Chaperon Rouge ; Petit Poucet simplement : être celui qui garde l'obsession du chemin. Car même dans une épaisse forêt, il y a des clairières. Et il n'est pas interdit d'en rejoindre une. A moins que ce soit carrément l'orée du bois. Toutes les forêts ont leurs limites. Bien sûr, nous n'y sommes pas encore. Loin s'en faut. La France devrait connaître au terme du mois de septembre 2012 son cinquième trimestre consécutif à croissance nulle ou presque. Situation inédite depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Pourtant, ce n'est pas la récession tant redoutée. D'après les dernières prévisions du FMI (octobre 2012), le PIB français devrait ainsi stagner en 2012 (+0,1%) pour ensuite légèrement croître de 0,3% en 2013. L'inflation quant à elle passerait de +1,9% aujourd'hui à +1,0% l'an prochain, soit une baisse de près de moitié. Au niveau de la zone euro, après une contraction du PIB de 0,4% en 2012, l'année 2013 devrait permettre de regagner +0,2%. L'OCDE pourrait se rapprocher sous peu du FMI quant aux perspectives 2013. Le gouvernement français semble quant à lui tableter sur une reprise progressive au second semestre 2013.

Au-delà des différences entre instituts et organismes, tous anticipent un lent mouvement d'amélioration. Avec à la clef un résultat modeste, bien modeste, mais tout de même moins mauvais que les performances actuelles. Lent et timide, insuffisant pour permettre de parler de reprise, cette molle résistance est toujours de meilleur augure qu'une récession. Et, avec une économie mondiale croissant de 3,3% en 2012 et de 3,6% en 2013 (prévisions FMI), cette amélioration ne concerne pas que la France.

Quels impacts de tels résultats économiques sont-ils susceptibles d'avoir sur le marché locatif ?

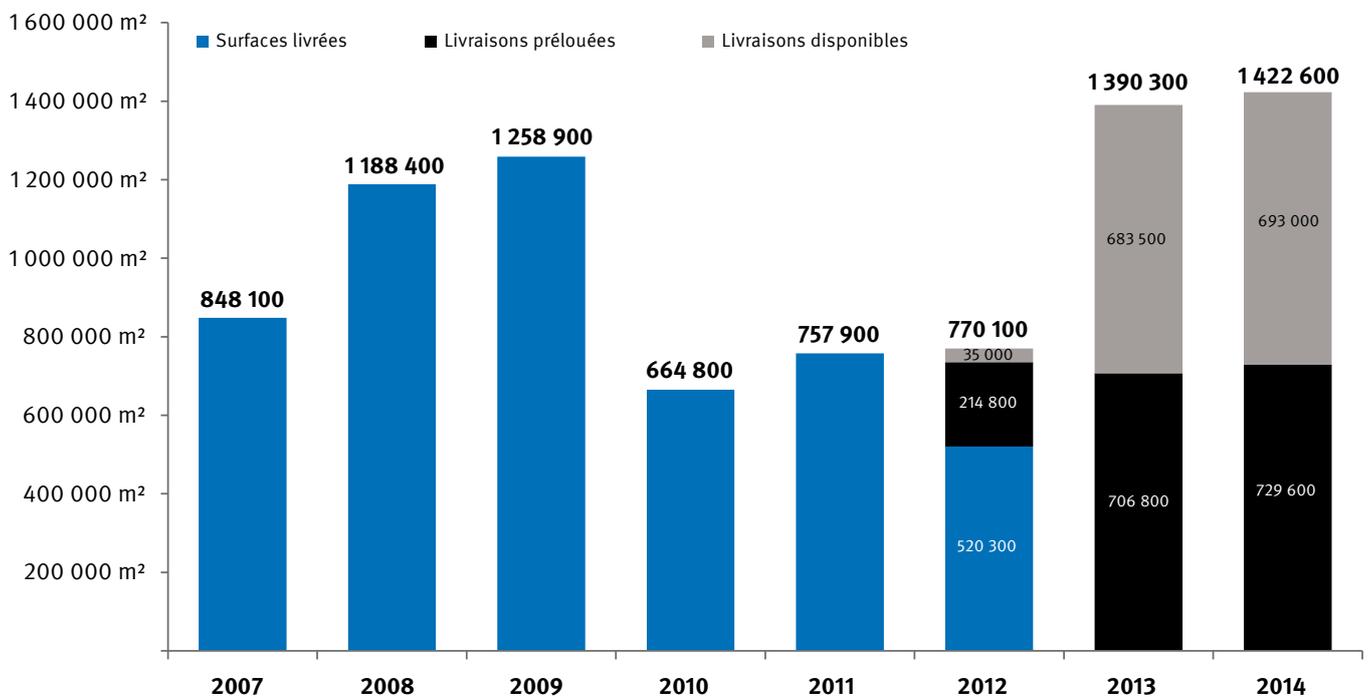
“2 à 2,1 millions de m² seront consommés cette année en région parisienne. Et 2013 devrait se maintenir, a minima, sur de tels niveaux.”

Que l'environnement se stabilise, à défaut de s'éclaircir, et les très grands utilisateurs se verront encouragés à reprendre leur réflexion immobilière, dans une logique d'efficacité et de rentabilisation. Le segment des très grands utilisateurs pourrait alors de nouveau s'animer. Déjà, les prémices d'une telle réactivation se sont dessinées au troisième trimestre 2012. Plusieurs grands groupes, à l'image de Casino, de Sanofi ou d'EDF ont annoncé des décisions immobilières très importantes.

Cette logique de rationalisation n'est pas le propre de ces mastodontes. Les grands groupes à la recherche de surfaces de 5 000 à 20 000 m² sont eux aussi dans cette logique. Et ils sont demeurés très actifs tout au long de l'année. Ils auront toutes les raisons de le rester. Reste l'hypothèque des petites et moyennes transactions : nous l'avons vu, c'est ce segment qui est apparu le plus réellement fragilisé depuis le début de l'année 2012, pénalisé à la fois par les difficultés des entreprises et par l'absence d'offre adaptée à leurs exigences. Une timide amélioration économique constituerait pour elles une indéniable bouffée d'oxygène. Mais surtout, le volant d'offres proposé à la location pourrait s'étoffer tant en quantité qu'en qualité. Quand seulement 770 000 m² de bureaux neufs ou restructurés ont été livrés en Ile-de-France en 2012, 1 390 000 m² sont attendus en 2013. Bien sûr, plus de la moitié de ces surfaces est d'ores et déjà commercialisée. Mais les 680 000 m² encore disponibles à la location sont incroyablement riches en comparaison des 325 000 m² qui étaient annoncés pour 2012 il y a un an... Cette marge de choix supplémentaire aiderait à dégripper le segment des petites et moyennes transactions.

Surfaces neuves ou restructurées livrées en Ile-de-France (en m²)

Source : Knight Frank



Pour 2012, les prévisions que nous faisons en début d'année restent d'actualité. La contraction de la consommation de bureaux devrait rester proche des 15% annoncés par rapport à 2011, ce qui permettrait au marché francilien de se maintenir à un niveau historiquement honorable.

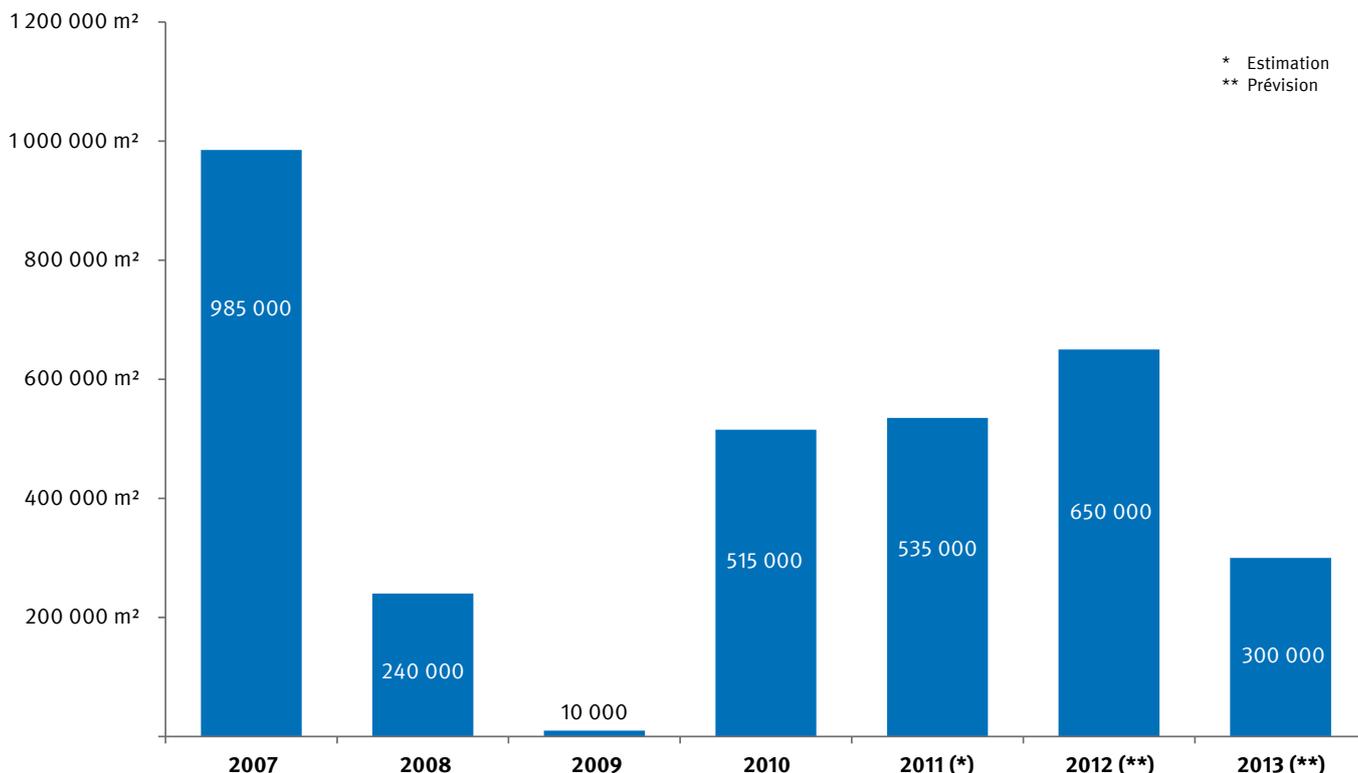
“L’absorption nette sera plus basse en 2013 : elle pâtira de l’élargissement du choix offert aux entreprises.”

L’activité transactionnelle devrait ainsi atteindre un volume proche de 2 à 2,1 millions de m² pour l’Ile-de-France, en fonction de la rapidité de prise en compte des grandes transactions attendues. Niveau qui devrait se maintenir à minima en 2013. L’hypothèse d’une poursuite de la contraction du marché locatif ne nous semble donc pas la plus plausible aujourd’hui.

Contrecoup de l’élargissement du choix attendu pour les entreprises, l’absorption nette devrait engager un mouvement de contraction. Sauf, bien sûr, à imaginer une franche reprise de l’activité locative – scénario que nous écartons également. Toutefois, que les prévisions économiques se vérifient et que la France et la zone euro repartent de l’avant, même très lentement, et un mouvement violent de déprise d’espaces de bureaux serait évité. Et ce d’autant que l’essentiel de la croissance française se fait au travers des activités tertiaires, consommatrices de bureaux. Dans un tel environnement, l’absorption nette retomberait autour de 300 000 m², bien loin des 600 à 700 000 m² escomptés pour 2012. Mais il faut dire que les résultats de l’année en cours n’ont été rendus possibles que par la conjonction d’une très faible activité constructive et du retrait du marché, beaucoup plus important que nous ne l’avions anticipé il y a un an, de nombreux immeubles libérés. Retrait pour restructuration ou, simplement, pour attendre de meilleures conditions avant d’engager toute recommercialisation. Ce qui conduit mécaniquement à une contraction temporaire du volume d’offres et à un gonflement de l’absorption nette.

Evolution de l’absorption nette en Ile-de-France

Source : Knight Frank



“Le taux de vacance augmentera mais restera sous contrôle.”

Dans un tel contexte, la carence de surfaces disponibles se fera moins cruellement sentir pour les entreprises. Il ne faut pas pour autant s’attendre à une explosion du taux de vacance. Avec une moyenne de 6,8% à la fin septembre 2012, la région parisienne continue d’offrir le plus faible taux de vacance d’Europe. Et, depuis un an, il s’est même légèrement contracté en dépit du tassement de la consommation de bureaux.

Le taux de vacance devrait remonter au cours des prochains mois mais il restera sous contrôle. Il devrait s'établir dans une fourchette comprise entre 7% et 7,5%.

Cette hausse quantitative de l'offre ne conduira toutefois pas forcément à un élargissement considérable de l'éventail du choix proposé aux entreprises. Nous l'avons constaté, celles-ci affichent une prédilection claire pour les surfaces neuves ou restructurées. Le sursaut attendu sur le volume des livraisons devrait donc être largement absorbé. La part de l'offre de Grade A pourrait donc remonter mais simplement pour se rapprocher de son niveau de 2010, c'est-à-dire 25% environ de l'offre totale (contre 21% aujourd'hui). L'obsolescence globale des surfaces disponibles ne serait alors pas fondamentalement remise en cause.

“Les particularismes ont de beaux jours devant eux...”

De fait, la fragmentation à l'œuvre depuis plusieurs mois sur l'Ile-de-France devrait s'amplifier. Le marché locatif se disperse, s'atomise et forme différents environnements. Leurs évolutions apparaissent de plus en plus autonomes, voire parfois contradictoires. Fragmentation de la demande ; fragmentation de l'offre... Les loyers n'y échapperont pas. Le volume et le profil de l'offre disponible signifient qu'il est vain d'attendre un réel ajustement à la baisse des loyers faciaux haut de gamme, au moins sur les secteurs géographiques les plus demandés. Les marges de négociation passeront prioritairement par les mesures d'accompagnement. Il existe toujours des entreprises pour se positionner sur les biens d'exception et en payer le prix. Il en va par contre autrement sur les secteurs moins recherchés et pour les immeubles qui, même avec une belle adresse, souffrent de points faibles.

La fragmentation du marché a ainsi de beaux lendemains. Comme nous le soulignons en début d'année, elle devrait se développer sur deux directions : horizontale pour l'une, avec une différenciation croissante entre secteurs géographiques, et verticale pour l'autre, entre classes d'immeubles au sein d'un même secteur. Une telle complexification fait ressortir l'absolue nécessité de construire les outils nécessaires au repère des utilisateurs. Nécessité pour les professionnels de l'immobilier : ces outils, en permettant d'objectiver les différences de qualités d'immeubles, fourniront une grille de lecture sécurisante pour les utilisateurs. Chaque qualité d'immeubles répond en effet à des besoins et à des contraintes spécifiques à chaque entreprise à la recherche de bureaux. C'est à cette condition qu'ils seront reconnus et appropriés par ceux à qui ils sont destinés. Et c'est à cette condition seulement qu'ils deviendront des aides à la décision.

2013 s'apparentera donc très vraisemblablement à une année complexe. Une année riche d'opportunités mais pas exempte de coups de vent. Oui, d'autres branches fragilisées risquent de tomber. Mais déjà, au cœur de la forêt, les bourgeons des nouvelles pousses se préparent. L'arbre francilien se régénère. La basse saison est idéale pour cela.

GRAND TÉMOIN : ANDRÉ LAJOU

André Lajou est Directeur de l'Immobilier d'Entreprise de Gecina.



© Jean-Lionel DIAS

Knight Frank : Gecina dispose d'un patrimoine de près d'un million de m² de bureaux en Ile-de-France, réparti sur des emplacements très différents de la région parisienne. Voyez-vous des différences d'évolution, de perspectives et d'exigence des utilisateurs selon ces marchés ?

André Lajou : *Le patrimoine tertiaire de Gecina représente plus de 1 million de m², ce qui en fait la première foncière française en matière de bureaux. 2012 aura été une année particulièrement active pour notre foncière avec près de 106 000 m² de bureaux commercialisés sur les 9 premiers mois de l'année (intégrant les nouvelles locations, les relocations, renégociations et renouvellements).*

Ces succès locatifs apparaissent particulièrement marquants dans un contexte de ralentissement du marché des bureaux en Ile-de-France et valident notre positionnement stratégique. En effet Gecina a développé un patrimoine surtout constitué d'immeubles de grande taille (plus de 5 000 m² pour 86% du patrimoine), principalement situés sur Paris (52%, dont 33% pour le Quartier Central des Affaires) et sur le Croissant Ouest (36%). Cette typologie d'immeubles, souvent des sièges sociaux de grands groupes, nous donne une vraie vision des attentes et des tendances des grands utilisateurs.

A ce titre et malgré le rallongement constaté des délais de commercialisation, 2012 aura confirmé une demande maintenue des utilisateurs pour des immeubles de dernière génération, neufs ou restructurés, bénéficiant de certifications environnementales et situés sur les principaux marchés tertiaires traditionnels. Les locations de nos immeubles 96/104 à Neuilly (Altran, Chanel), l'Hôtel Mercy Argenteau sur les Grands Boulevards, Mercure sur le Front de Seine, Défense Ouest (Oberthur) ou encore sur Horizons à Boulogne (Sodexo) en témoignent. A condition bien entendu de faire preuve de pragmatisme dans les discussions avec nos utilisateurs notamment dans la négociation de mesures d'accompagnement.

En revanche sur les marchés tertiaires moins établis, notamment sur certains secteurs de la 1^{ère} Couronne, la demande des utilisateurs semble plus fragile, malgré la grande qualité des disponibilités.

K. F. : *L'environnement économique actuel, dans lequel les entreprises utilisatrices ont à faire face à de nombreuses incertitudes et zones d'ombre, ne vous paraît-il pas appeler une meilleure transparence sur la qualité de l'offre immobilière et sur les valeurs, de façon à rassurer les utilisateurs et à encourager leurs prises de décision ? N'est-ce pas le moment de mettre en place une grille de cotation des immeubles et de communiquer plus franchement sur les mesures d'accompagnement ?*

A. L. : *La transparence sur la qualité de l'offre immobilière est effectivement l'une de nos préoccupations compte tenu du positionnement "prime" de nos actifs. Pour nos immeubles en développement, nous sommes ainsi particulièrement exigeants en matière de certification par un tiers extérieur afin d'apporter aux utilisateurs les gages d'une conception de grande qualité, intégrant les enjeux du développement durable.*

Toutes nos récentes réalisations tertiaires bénéficient ainsi des principales certifications reconnues en France comme à l'international - LEED, BREEAM et HQE® -, certains programmes allant même jusqu'à bénéficier d'une triple certification comme l'immeuble Newside de 18 000 m² récemment livré à La Garenne Colombes (92).

Plus généralement et au-delà de la transparence en matière de certifications environnementales sur nos programmes neufs, nous partageons la volonté de mettre en place sur l'ensemble de notre patrimoine une grille de cotation sur des critères objectifs prenant en compte les composantes structurelles des immeubles mais aussi les prestations et aménagements qu'ils offrent aux utilisateurs. Gecina participe ainsi au groupe de travail interprofessionnel chargé de la définition et de la mise en place d'une nouvelle grille de Cotation des Immeubles de Bureaux et d'Entreprises (dite CIBE).

Enfin le marché de l'investissement aurait également beaucoup à gagner d'une transparence du marché locatif. Le marché anglais, qui est le plus transparent d'Europe, est également celui sur lequel les volumes d'investissement sont les plus élevés. La transparence est donc un gage de liquidité à la fois sur le marché locatif et sur le marché de l'investissement.

K. F. : Propriétaires et utilisateurs ne semblent pas toujours parler le même langage. Pour reprendre l'idée d'une cotation, un immeuble "prime" est-il le même aux yeux de son propriétaire et d'un utilisateur éventuel ? Quelles sont les différences de critères d'appréciation de la qualité de l'offre ?

A. L. : Notre politique en matière d'immobilier d'entreprise repose sur 4 piliers :

- développer des actifs "prime" sur les principaux secteurs tertiaires parisiens et du Croissant Ouest,
- devancer les normes réglementaires pour une empreinte environnementale réduite,
- privilégier des signatures architecturales fortes,
- créer des espaces de travail et de services qui placent l'individu au cœur du projet immobilier.

C'est notre conception d'un patrimoine "prime", plusieurs fois primé (Grands Prix du SIMI en 2005, 2008 et 2011, Trophées des SIIC,...). Ces reconnaissances témoignent de la pertinence de notre positionnement.

Concernant la perception des utilisateurs, Gecina a mené en 2009 avec IPSOS une enquête qualitative de satisfaction et d'appréciation des perspectives d'évolution auprès de nos vingt cinq clients les plus importants. Il s'agissait d'une grande première pour IPSOS et pour une société foncière. Les principaux indicateurs qualité exprimés par ces grands clients dans le choix d'un immeuble de bureaux ont été principalement la localisation géographique associée à une proximité des transports en commun, une modularité visant à optimiser les espaces et les coûts par postes de travail. Nous prévoyons de renouveler cette étude en 2013 pour rester au plus près des attentes de nos clients utilisateurs.

Enfin les normes environnementales, de plus en plus exigeantes, perçues par l'investisseur comme un gage de qualité et de durabilité sont perçues par l'utilisateur comme un potentiel gain en matière d'économie de charges. Nous travaillons actuellement avec la société Goodwill-Ecopolis pour réunir ces deux visions et chiffrer les liens entre le verdissement de nos immeubles et la productivité de nos locataires.

K. F. : Pensez-vous qu'il puisse y avoir dans l'immobilier tertiaire un avenir pour une offre neuve low cost, à l'image de ce qui se passe dans beaucoup d'autres industries ? Et si oui, quelles sont les conditions de son émergence ?

A. L. : *L'offre neuve low cost existe déjà, son principal levier est la localisation ! On a en effet vu le développement ces dernières années, en périphérie des secteurs tertiaires traditionnels, de marchés motivé par des considérations de nature principalement économique et qui ont su séduire nombre de back office de grands utilisateurs.*

C'est également le sens de certains investissements récents de Gecina sur des secteurs tertiaires en développement comme La Garenne Colombes, Gennevilliers ou Saint-Ouen, avec les programmes Newside (18 000 m² livrés fin 2012), Pointe Metro 2 (15 000 m² livrés fin 2012) ou Dock en Seine (16 000 m² livrés début 2014). Ces programmes peuvent constituer des alternatives intéressantes pour les grands utilisateurs de notre patrimoine parisien souhaitant rationaliser leurs implantations. Nous suivons d'ailleurs attentivement l'évolution du projet du Grand Paris et le développement des infrastructures de transports en commun.

Néanmoins, au-delà du levier de la localisation, je ne crois pas à la possibilité de développer une offre neuve low cost sur les principaux secteurs tertiaires traditionnels. Les contraintes réglementaires notamment environnementales sont croissantes, tout comme les exigences des utilisateurs, sans même parler du coût du foncier parisien sur les meilleures localisations qui empêche de résoudre une telle équation.

Les utilisateurs attendent pour leur siège social un immeuble irréprochable notamment en matière de qualité des espaces de travail, de normes environnementales, d'image, d'accessibilité, de confort et de prestations. Des utilisateurs nous interrogent même sur des sujets tels que la qualité de l'air, la biodiversité ou le recyclage et le cycle de vie de l'immeuble, sujets jusqu'ici peu développés mais qui témoignent d'une exigence accrue des utilisateurs, d'une prise de conscience renouvelée qui nous pousse à développer des programmes immobiliers encore plus attentifs aux attentes de nos parties prenantes, à l'inverse d'une dynamique low cost synonyme d'obsolescence accélérée.



LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

MAUVAIS SANG POUR MAUVAISES HERBES



Le marché en grandes lignes

- ◆ Avec 7,3 milliards d'euros, les volumes d'investissement en actifs immobiliers sont en hausse de 17% sur les neuf premiers mois de l'année.
- ◆ L'exercice 2012 devrait se clore sur des volumes légèrement supérieurs aux 10 milliards d'euros que nous attendions.
- ◆ La progression se fait sur le segment des grandes transactions (plus de 100 millions d'euros), qui explose littéralement (+83%).
- ◆ A l'inverse, le segment inférieur à 100 millions d'euros s'essouffle (-35%) et vient illustrer une des principales menaces pour le marché de l'investissement en région parisienne : l'assèchement de l'offre.
- ◆ Le marché s'est brusquement "ré-internationalisé": les fonds internationaux, et notamment les fonds souverains qui ont réalisé les principales transactions, génèrent 66% des volumes investis depuis le début de l'année.
- ◆ La notion de sécurité est l'alpha et l'oméga du marché, qui ne tourne que sur les actifs "core", de préférence situés dans les meilleurs secteurs géographiques. En conséquence, l'écart entre les taux de rendement "prime" et les autres s'accroît, ainsi que celui entre les meilleurs emplacements et ceux jugés plus fragiles.
- ◆ L'élargissement de l'offre, notamment avec une redynamisation des transactions sur les actifs non "core", est une des clefs du maintien d'un bon niveau d'activité sur le marché de l'investissement. Elle passe toutefois par une réelle révision à la baisse de la valorisation de ces actifs et par un assouplissement des conditions de financement. Autant dire que rien n'est joué...

TENDANCES

Les volumes investis : monoculture, monomanie, monotonie

Le terrain a été comme essarté. Dégagé et nettoyé, il ne porte plus désormais que quelques arbres. Pas n'importe lesquels : des arbres aux essences les plus nobles, dont même les troncs ont été élagués, pour être toujours plus droits, pour monter toujours plus haut. La quête de perfection du jardinier qui a pris les choses en main a fait impitoyablement disparaître arbustes, buissons, plantes folles. Pas de place pour la fantaisie ou pour le moindre écart aux canons de l'orthodoxie. Mauvais temps, mauvais sang pour les mauvaises herbes...

Ce terrain, c'est un peu celui de l'investissement en immobilier d'entreprise. Le marché s'est en effet concentré à l'extrême sur un segment d'actifs réduit. Monoculture du "prime". Monomanie des acquéreurs. Monotonie du possible.

“Monoculture du "prime", monomanie des acquéreurs, monotonie du possible : le marché s'est très (trop) spécialisé.”

Qu'un immeuble n'apporte pas toutes les garanties de pérennité et de revenu aujourd'hui considérées comme indispensables, et il devient quasiment invendable. Il est en effet frappé d'une telle décote que les conditions d'une vente apparaissent inacceptables par tout vendeur potentiel. Du coup, le marché se resserre sur le "core", ce segment hyper-qualitatif. Oui, le marché de l'investissement est vraiment devenu le pré carré des essences les plus nobles.

Même les quelques VEFA observées, qui parviennent à grand peine à franchir la barre du milliard d'euros depuis le début de l'année (soit 14% des volumes investis), se concentrent sur des actifs sécurisés. Un exemple ? Les résultats du troisième trimestre 2012 : sur les trois acquisitions d'immeubles en développement ou en cours de restructuration, deux portent sur des programmes pré-loués : le futur siège de Coface, à Bois-Colombes (Boucle Nord), acheté par Union Investment pour 240 millions d'euros et celui de Amundi, au 90 boulevard Pasteur (Paris 15^{ème}), acheté par Abu Dhabi Investment Authority pour une somme équivalente. Une seule VEFA en blanc est au palmarès : celle de Brio, une petite opération de développement de 7 400 m² à Massy, pour 25 millions d'euros. 25 millions en risque pour 480 millions sécurisés, soit un rapport de un à vingt : le fossé est édifiant. Au total, depuis le début de l'année, les VEFA en blanc se limitent à 4% des volumes investis.

Du "core", encore et encore... Certains fonds opportunistes sont pourtant à l'affût, depuis de longs mois, de l'arrivée sur le marché de produits "distressed". Attendue, espérée, celle-ci s'apparente à l'arlésienne. Les créanciers ont cherché à étaler dans le temps et à gérer ces actifs de manière à éviter de porter à leur bilan des provisions très élevées. La cession de Front de Parc, l'ancien siège de la FNAC à Clichy, constitue un des rares exemples assumés en la matière. Pour cette opération, la décote a été de 25% par rapport à la valeur du prêt initial sur l'actif. Mais généralement, une discrétion de violette prévaut à ce sujet. Tout se gère dans le secret. Et certains espoirs risquent d'être douchés...

A l'été 2012, le monde de l'immobilier s'est ainsi soudainement animé. Ça y était, la vague arrivait ! On la voyait enfin ! La vente de Praetorium, ce petit bijou de La Défense, vide depuis sa livraison, en était le signal. La presse indiquait que les vendeurs en espéraient un peu plus de 57 millions d'euros pour rentrer dans leurs frais mais qu'une décote de 30% était à attendre. Vente forcée, pas forcée, puis seulement encouragée ou juste un peu incitée mais vente événement, cette cession a en fait suscité beaucoup d'intérêt et une compétition nettement plus large que prévue. Et au final, elle ne s'avère pas si "distressed" que ça puisque la vente se serait conclue sur un prix supérieur à 58 millions d'euros... Paradoxe : Praetorium restera donc comme un des rares exemples d'actif handicapé par son échec commercial à être vendu sans décote rédhibitoire.

Il n'est bien sûr pas dit que cette situation puisse durer encore longtemps. Certaines banques ont annoncé des décisions douloureuses sur des portefeuilles de prêts immobiliers. Elles pourraient décider de faire également le ménage parmi certains actifs qui se retrouvent dans leurs mains. Les fonds opportunistes sont prêts à se saisir des opportunités, reste qu'ils n'en ont pas encore eu l'occasion.

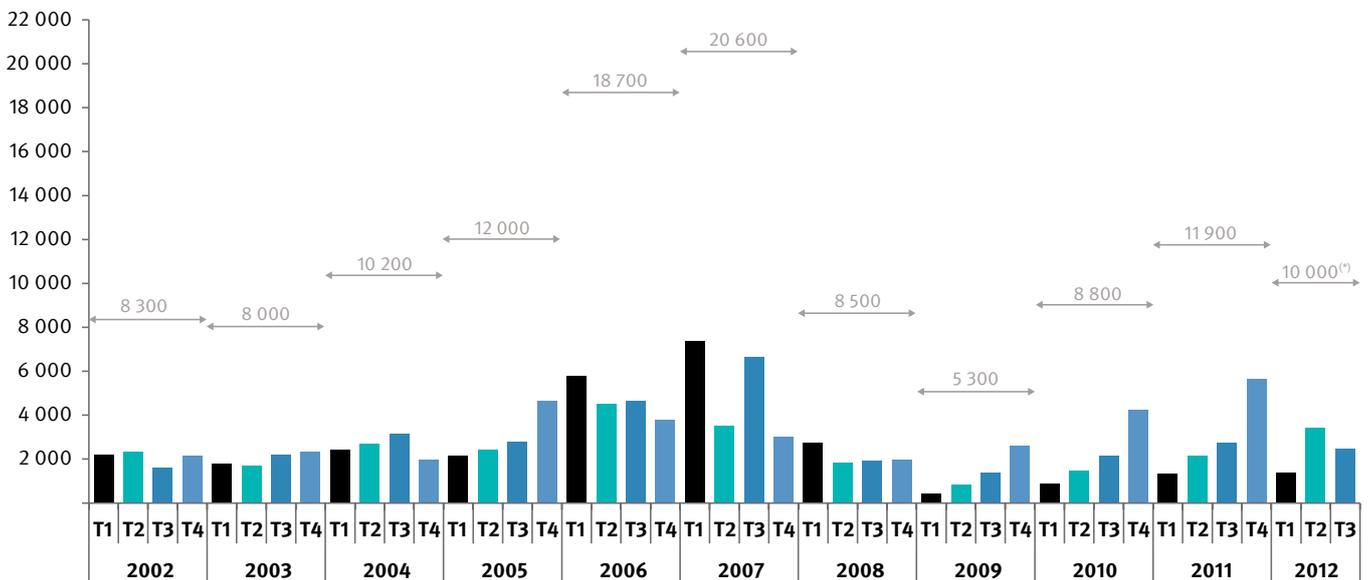
“7,29 milliards d'euros investis en neuf mois : l'Ile-de-France progresse de 17%. Mais elle se prive de monter jusqu'au ciel...”

Une telle hyperspécialisation du marché sur le segment "core" ne nuit pas à ses performances. Au moins pour l'instant. C'est que les résultats obtenus sont flatteurs. Très flatteurs même. Qu'on en juge : depuis le début de l'année 2012, ce sont finalement plus de 7 milliards d'euros qui ont été placés en Ile-de-France. 7,29 milliards précisément. Un tel résultat est inédit depuis 2007 et permet à la région parisienne d'afficher une progression de 17% par rapport à 2011. Pas mal quand on sait que le marché était déjà en hausse de 14% à la même époque de l'année dernière.

Et ce alors même que les volumes investis sur la région parisienne ne sont plus dopés par l'effet "210-E", cet article du Code des impôts qui permettait d'échapper partiellement à une taxation des plus-values de cession et qui arrivait à échéance en fin d'année 2011. Cet effet avait joué à fond dans la dynamisation du marché de l'investissement. Rien qu'au quatrième trimestre 2011, cinq milliards d'euros avaient été investis, soit près de la moitié du volume annuel. Beaucoup d'investisseurs étaient sortis de l'expectative et avaient décidé de réaliser leur bénéfice. Les ventes s'étaient conclues en des délais très courts. Ce bref épisode fait la démonstration que le manque d'opportunités à l'acquisition constitue le principal frein du marché de l'investissement en Ile-de-France. Sa capacité d'absorption est bien plus importante que son activité actuelle.

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

Sources : Knight Frank, Immostat

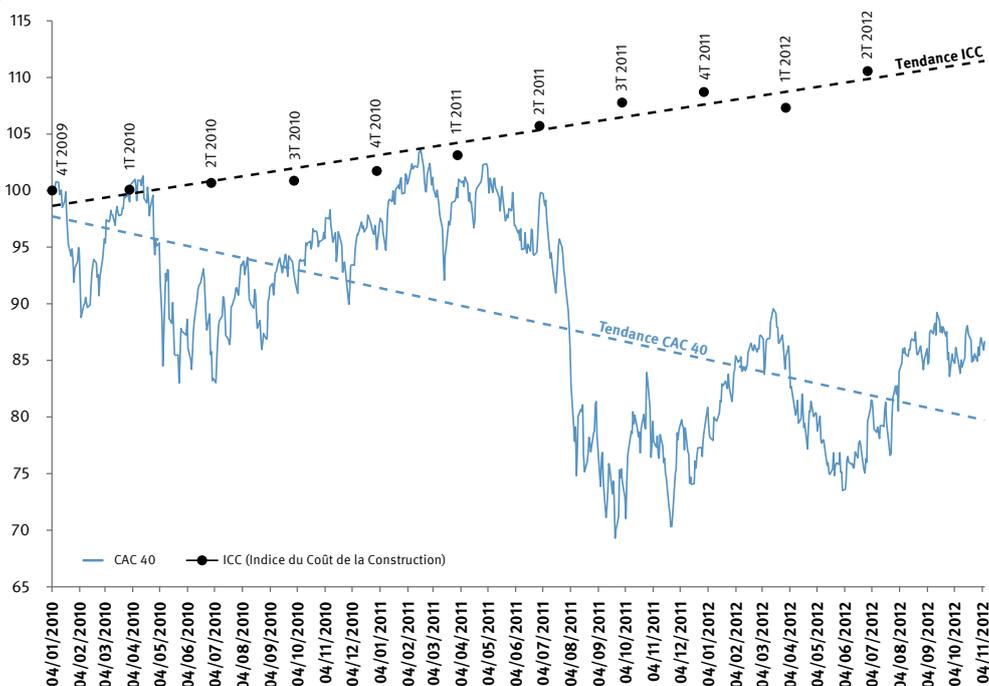


(*) Volume prévisionnel pour 2012

Les résultats obtenus aujourd'hui sont donc remarquables. L'Ile-de-France s'impose plus que jamais comme challenger du marché londonien, solidement installé dans son statut de leader sur l'Europe continentale et de seconde place européenne pour l'investissement. Le marché francilien en retire aujourd'hui une crédibilité forte. Crédibilité qui est d'ailleurs gage de son succès. C'est que les performances actuelles du marché de l'investissement s'expliquent essentiellement par la phobie des capitaux pour le risque.

On retrouve là l'importance de la notion de sécurité. Elle est peu à peu devenue l'alpha et l'oméga en matière de placements. C'est parce qu'elle est jugée bonne sur le compartiment immobilier, notamment en région parisienne, que les appétits s'ouvrent. Le risque est faible, voyez mon taux de vacance ! La rentabilité est bonne, voyez la régularité de la progression de mes revenus ! Bien sûr, depuis le mois de juin 2012, la bourse a refait une grande partie du terrain qu'elle avait perdu au cours des trois précédents. Au total, sur les dix premiers mois de l'année, le CAC 40 progresse d'un peu plus de 6%. Mais que d'à-coups ! Que d'incertitudes et d'irrégularités pour une rentabilité somme toute limitée. D'autant qu'en parallèle, l'indice du coût de la construction, qui sert à la revalorisation des loyers en cours de bail, poursuit de son pas de sénateur une progression régulière. Progression qui lui permet de ne pas rougir en comparaison du CAC 40, puisqu'il affiche près de 5% en glissement annuel (au deuxième trimestre 2012, dernier connu à ce jour). Décidément, peu d'actifs offrent une telle garantie de revenu.

Evolution comparée de l'indice CAC 40 et de l'ICC - En base 100 (base 100 au cours de clôture du 04 janvier 2010 pour le CAC 40 et au 4^{ème} trimestre 2009 pour l'ICC) - Sources : Knight Frank, NYSE Euronext, INSEE



“Le ticket d’entrée moyen pour jouer sur le marché est de plus en plus cher. D’ailleurs, cinq transactions concentrent à elles seules 30% des volumes investis.”

L’immobilier tertiaire en Ile-de-France suscite donc la confiance. Le recul de la stratégie de dilution, conçue comme moyen de réduire le risque, en témoigne. Elle s’était imposée en 2011. Elle n’est plus une priorité.

Dilution de la propriété des actifs d’abord : les investisseurs qui se sont positionnés sur les grandes opérations depuis le début 2012 ont eu beaucoup moins recours à la technique du “club deal” que précédemment.

Dilution de l’engagement global de l’investisseur ensuite : la croissance s’est faite sur un nombre réduit de transactions. Quatre d’entre elles portent sur un montant unitaire de 500 millions d’euros ou plus. Trois sur quatre ont été enregistrées au second trimestre 2012, qui a été le plus actif en termes de volumes. Au total, elles représentent à elles seules un total de près de 2,2 milliards d’euros, soit 30% des volumes investis depuis le début 2012. La plus importante d’entre elles a été réalisée par Invesco qui, agissant pour Qatar Investment Authority (QIA), a acheté à KanAm l’immeuble Néo ainsi que la Cité du Retiro pour un montant de 640 millions d’euros.

“Les volumes placés en transactions de plus de 100 millions d’euros progressent de 83%. Pendant ce temps, les transactions plus petites reculent de 35%.”

Même si le troisième trimestre n’a pas renouvelé l’exploit en permettant lui-aussi la réalisation d’une de ces opérations emblématiques, l’augmentation du volume unitaire des transactions reste la règle. C’est une mutation profonde pour le marché de l’investissement en région parisienne. Il y a eu au total, depuis le début de l’année 2012, 19 acquisitions de plus de 100 millions d’euros, pour un montant proche de 5 milliards d’euros¹¹. C’est 69% du volume investi en Ile-de-France, contre seulement 44% et 43% sur les neuf premiers mois de 2010 et de 2011. Accessoirement, cela signifie que si le segment des transactions de plus de 100 millions d’euros est à la hausse de 83% depuis le début de l’année, celui des cessions d’actifs valorisés à moins de 100 millions d’euros est, quant à lui, en recul de 35%...

Ce regain global d’activité témoigne donc de la confiance dont bénéficient les actifs immobiliers en général, et ceux sur le marché parisien en particulier, auprès des grands investisseurs. La phobie du risque et de la volatilité joue à plein. Il n’est d’ailleurs pas anodin que beaucoup de ces grandes transactions, à commencer par les plus importantes d’entre elles, aient été réalisées par des fonds souverains, dont les stratégies se déroulent sur le long terme et dans un cadre aussi sécurisé que possible.

“L’obsession de la sécurité pourrait produire... de l’insécurité, tant elle pose des limites trop strictes au marché.”

Prudence, oh prudence chérie... Les volumes investis progressent mais les limites du marché sont plus que clairement posées par ces règles de prudence. Sans le relai des VEFA, sans autre horizon que le "core", le marché francilien est condamné à une certaine étroitesse. Il n’y a pour l’heure échappé que par le regain des transactions de plus de 100 millions, ranimé par la grâce des fonds étrangers.

Le segment inférieur à 100 millions d’euros s’est quant à lui brusquement asséché, en raison du manque d’actifs à la vente. Et ce risque d’étroitesse est d’autant plus grand qu’à la différence de son rival londonien, le marché parisien est extrêmement spécialisé sur les actifs bureaux. Ces derniers ont représenté 81% des volumes investis sur les neuf premiers mois de l’année en région parisienne. Bien sûr, c’est moins que la proportion observée au cours de la même période de l’année dernière (88%) : la part des actifs de commerces est remontée, grâce à quelques belles cessions. Mais l’hyperspécialisation parisienne n’est pas pour autant remise en cause.

Oui vraiment, mauvais temps pour les mauvaises herbes. Et pourtant, herbe de Saint-Fiacre, Cierge de Notre-Dame, sureau, bourrache et autres plantes de rien de tout ne sont pas sans utilité. Certaines ont même des vertus thérapeutiques. Et c’est la biodiversité qui fait la force et l’équilibre d’un écosystème...

Les acheteurs : Paris, à la croisée des mondes

“Retour à la normale ? Les fonds internationaux génèrent 66% des montants investis en région parisienne.”

L’année 2011 n’aura-t-elle été qu’une parenthèse ? Elle avait marqué un coup d’arrêt, net et tranché, à la ré-internationalisation du marché francilien de l’investissement. Les fonds d’origine étrangère étaient redevenus minoritaires dans les volumes investis, leur part tombant à 41% sur les trois premiers trimestres. Ce n’est plus le cas aujourd’hui. Les fonds internationaux se sont précipités sur Paris, au point de représenter 66% des montants placés en immobilier depuis le début de l’année. Pour impressionnante qu’elle soit, cette remontée n’est pas une anomalie. La forte internationalisation est en effet une des caractéristiques les plus marquantes du marché de la région parisienne : les investisseurs internationaux ont régulièrement représenté jusqu’à 70% des montants investis. C’est 2011, avec ses 41%, et 2008 et 2009 (45%), qui étaient hors norme.

Bien sûr, cette réalité peut être relativisée tant le critère de nationalité devient inopérant pour décrire les acteurs de marchés. Un acquéreur peut agir en nom propre ou pour le compte de tiers, il peut aussi intervenir au travers d’une ou de plusieurs de ses structures, chargées de collecter et de placer des fonds d’origines diverses.

¹¹ Ce total de 5 milliards d’euros intègre certaines cessions de portefeuilles constitués à la fois d’actifs parisiens et provinciaux.

La nationalité ne décrit plus vraiment un marché qui s'est mondialisé en même temps que ses acteurs et qui s'est complexifié en même temps qu'il se financiarisait.

Reste que le retournement de situation est spectaculaire. Abu Dhabi, Qatar, Norvège, Québec... Paris est à la croisée des mondes et attire tout particulièrement les fonds souverains. Ces derniers parcourent la planète, à la recherche d'actifs "core" sur les places de marché les plus transparentes, les plus ouvertes et les plus sécurisées. Il était logique qu'ils se posent sur Paris. La capitale française ne manque en effet pas d'atouts en la matière : premier marché d'Europe continentale, plus faible vide locatif, progression régulière des revenus... La liste n'est pas exhaustive. Et comme il n'est pas question pour eux, pour des raisons de facilité de gestion, de s'investir localement sur un nombre trop important d'actifs, ils privilégient les immeubles les plus importants. D'où la montée en puissance de la taille unitaire des transactions, observée depuis le début de l'année sur la région parisienne. D'où aussi la très forte prédominance des fonds internationaux sur les transactions de plus de 100 millions d'euros : sur ce segment, ils sont à l'origine de 81% des fonds investis.

“Les Français, très présents sur les transactions de moins de 100 millions d'euros, sont pénalisés par le manque d'offres.”

A l'inverse, les fonds nationaux reprennent la main sur les transactions plus petites, représentant 67% des volumes placés en actifs valorisés à moins de 100 millions d'euros. La concurrence des fonds internationaux y est en effet moindre. Mais les investisseurs domestiques sont alors pénalisés par la crise de l'offre. Celle-ci a bel et bien commencé sur le marché de l'investissement immobilier : les acteurs français n'ont pas moins d'appétit pour les actifs immobiliers en région parisienne, si leur part globale baisse c'est simplement que le menu qui leur est proposé devient parfois très indigent.

La volonté des investisseurs français, à commencer par les institutionnels que sont les compagnies d'assurance et les caisses de retraite, d'augmenter leurs allocations d'actifs en immobilier n'est donc pas remise en cause. Par les rémunérations garanties qu'elles offrent à leurs clients, ces structures s'obligent à sécuriser autant que possible leurs propres revenus sur le long terme. Le contexte d'instabilité boursière et des placements obligataires (notamment pour les obligations d'état) a augmenté l'intérêt des actifs immobiliers. L'augmentation de leur part dans le bilan des investisseurs institutionnels est une stratégie clairement affichée depuis au moins deux ou trois ans. Elle donne vraiment sa mesure aujourd'hui mais, puisque le marché francilien est insuffisant, elle contraint à ouvrir de nouveaux horizons. De nouveaux horizons ? Il n'y en a pas des dizaines ! La diversification des types d'actifs : c'est fait, mais ces segments sont eux aussi limités. La diversification au-delà du "core" : c'est pour l'heure toujours exclu. La diversification géographique : les institutionnels français sont déjà présents sur les meilleurs marchés régionaux. Mais ces derniers sont aussi contraints que ne l'est le marché parisien. Et ils regardent avec circonspection d'autres secteurs géographiques, franciliens ou pas, jugés fragiles. En fait, ne restent guère que les marchés hors de nos frontières. Les institutionnels français sont très certainement appelés à accroître leur exposition sur les marchés européens. Un exemple pour s'en convaincre : lorsqu'Axa a cédé l'an dernier pour 700 millions d'euros de participations dans un de ses portefeuilles à Norges Bank, c'était pour dégager des capitaux en Europe et favoriser davantage de diversité sur le plan géographique.

Mais après tout, c'est assez logique. Etre à la croisée des mondes, c'est accueillir mais c'est aussi partir. Oh, pas pour partir à l'aventure !... Non, on ne voyage pas sans ceinture. Et l'aventure, elle est aujourd'hui intérieure au marché francilien. Elle est à deux pas, derrière chaque façade d'immeuble non "core".

Prix et rendements : Appellation "prime" d'Origine Contrôlée

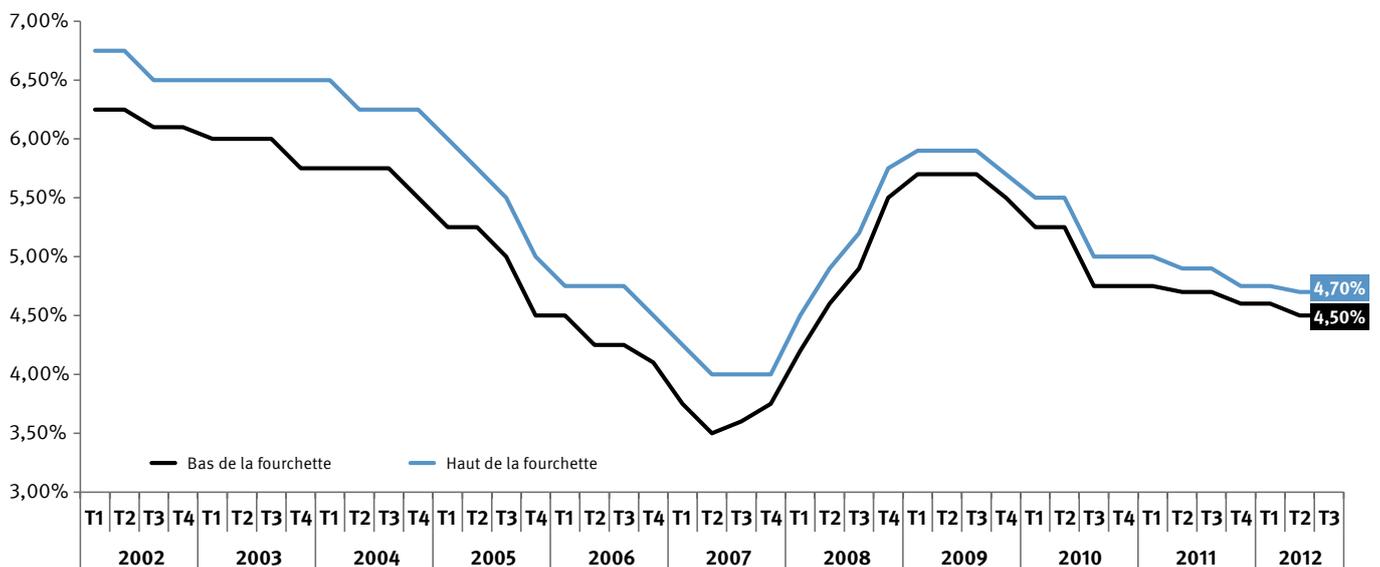
Le marché de l'investissement est devenu hémiplogique. La demande ne porte que sur les actifs les plus sécurisés et valorisés. Des essences rares et, qui plus est, à pousser souvent très lente. Au point qu'en face, l'offre se met à manquer. Le segment des actifs de moins de 100 millions d'euros en fournit une parfaite illustration. Circonstances aggravantes, les acheteurs se montrent plus sourcilieux qu'auparavant en matière de garanties sur les origines. Du tek, de l'acajou ou du noyer : oui, mais pas de contrebande ! Les bois doivent être issus des meilleurs terroirs et dotés de tous les labels PEFC ou FSC^[2]...

“Les taux "prime" sont à la baisse sur le QCA et s'inscrivent dans la fourchette 4,50/4,70%. C'est un retour aux valeurs de la mi-2008.”

Le prix des choses est révélateur en la matière. Et notamment celui des plus belles choses : ce qui est cher l'est plus encore qu'auparavant. Les taux de rendement "prime" sur la cession des meilleurs actifs du QCA se sont en effet encore contractés de 10 points de base au cours de l'année écoulée. Ils s'inscrivent désormais dans une fourchette comprise de 4,50 à 4,70%. La baisse des taux est certes légère, presque imperceptible. Elle n'en est pas moins significative puisqu'elle ne profite qu'aux biens les plus chers situés sur les secteurs les plus chers : QCA et Paris 5/6/7^{ème}, où la fourchette des taux "prime" est comprise entre 5,00 et 5,25%. Ces marchés ont désormais retrouvés les niveaux qui étaient les leurs à la mi-2008, avant la panique qui a suivi la faillite d'une grande banque d'affaires américaine. Autant dire que la confiance qu'ils inspirent est grande.

Evolution des taux de rendement "prime" sur Paris Quartier Central des Affaires

Source : Knight Frank



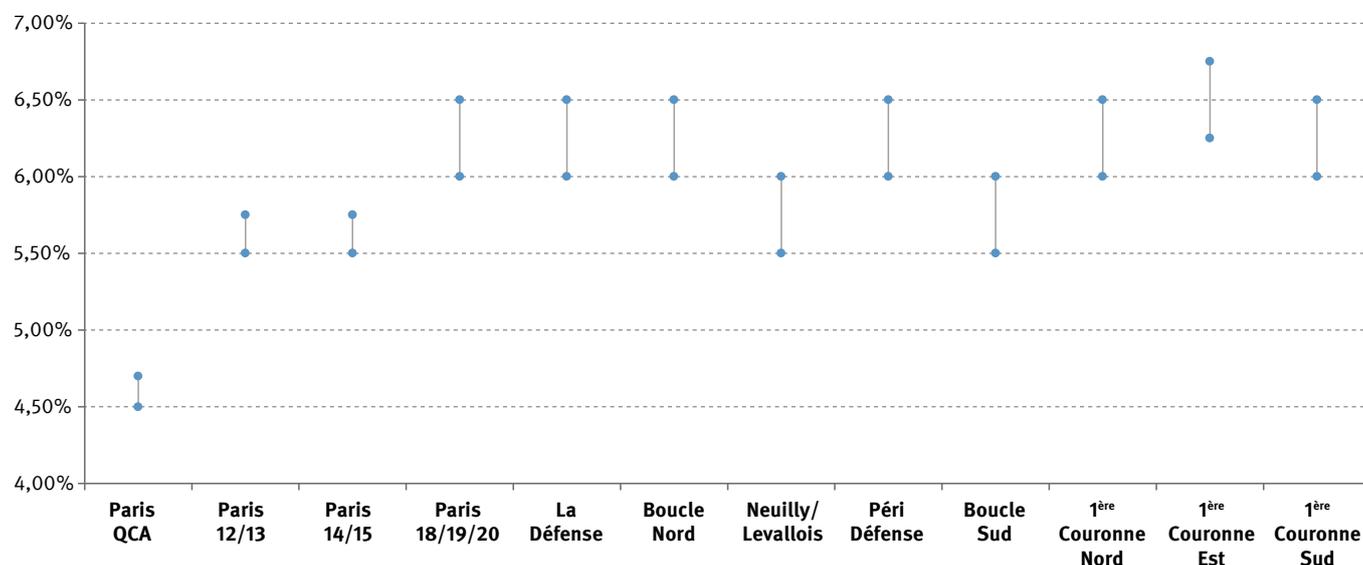
A l'inverse, les autres marchés ont connu une remontée des taux. Tous les autres marchés, qu'ils soient émergents ou établis, dès lors qu'ils apparaissent fragilisés sur le marché locatif, sont concernés. Et cette hausse est loin d'être anodine puisqu'elle peut aller jusqu'à 50 points de base, à l'image de La Défense ou de la Boucle Nord.

“Le marché se fragmente : en un an, le différentiel des taux entre le QCA et La Défense est passé de 90 à 150 points de base.”

Contrairement à ce qui s'était produit au cours des dernières années, la segmentation géographique a repris sens tout au long des derniers mois. Le différentiel des taux de rendement "prime" entre le QCA et La Défense est ainsi passé de 90 points de base en septembre 2011 à 150 points à la fin du dernier trimestre.

Fourchette de rendement "prime" par secteurs géographiques

Source : Knight Frank



“En dehors du segment "prime", le marché de l'investissement relève aujourd'hui de la science-fiction...”

Ce n'est pas que la qualité intrinsèque (technique ou locative) de l'immeuble compte moins. Au contraire. Mais à cette qualité intrinsèque doit aussi s'ajouter celle de la localisation. Les actifs à risque continuent en effet de payer un lourd tribut au climat actuel. Il devient quasiment impossible de procéder à une cession d'actif non "core", et ce quelle qu'en soit l'adresse, sans consentir des avantages considérables à l'acquéreur. Les taux de rendement en ressortiraient à des niveaux très élevés s'ils n'étaient largement théoriques tant les transactions se font rares.

C'est dire si le marché de l'investissement, à coup de segmentations, de fragmentations successives est devenu malthusien. Seuls les meilleurs produits trouvent grâce et encore, il leur est préférable de pouvoir apporter toutes les garanties sur leurs origines et leur terroir. Du "prime" AOC en quelque sorte...

^[2] PEFC : Programme de reconnaissance des certifications forestières ; FSC : Forest Stewardship council

PERSPECTIVES

Développement non durable

Le dynamisme du marché de l'investissement s'est bâti sur les transactions de grande taille, portant sur des montants unitaires d'au moins 100 millions d'euros. C'est la seule et unique base sur laquelle s'est construite la hausse des volumes investis en région parisienne. Rappelons-le : sur les neuf premiers mois de l'année 2012, ce segment progresse de 83% quand celui des transactions inférieures à 100 millions d'euros régresse de 35%.

Pourquoi un tel écart ? Il peut y avoir des dizaines de facteurs encourageant le tropisme de tel ou tel acquéreur pour les grands actifs. Mais il n'y a qu'une seule véritable explication à ce mouvement de fond : le réveil de ce segment a été tardif, amorcé seulement à l'approche de 2012, et il était donc le seul à disposer d'une réelle réserve d'actifs cessibles. Cette réserve a progressivement été versée sur le marché, au fur et à mesure que l'appétit des acquéreurs pour les grands actifs s'est avéré. Si à court terme, l'offre en grands actifs reste suffisante pour autoriser le maintien d'un rythme d'activité important, il n'en va pas forcément de même à plus long terme.

La menace du manque d'actifs cessibles, que nous évoquons depuis longtemps, se fait par contre réalité. Une réalité lourde. C'est d'ores et déjà le cas pour les actifs de moins de 100 millions d'euros qui concentraient encore, il y a un peu plus d'un an, les deux tiers des volumes investis. La résilience du marché francilien dans le gros temps s'était construite sur l'activité générée par ces immeubles "core" de taille réduite. Mais ce segment paraît aujourd'hui à bout de souffle, le stock des affaires envisageables s'épuisant. Il est logique d'anticiper que, tôt ou tard, le segment des grands immeubles suivra la même pente.

“Une menace claire pèse sur l'avenir du marché de l'investissement : l'assèchement de l'offre.”

Un tel schéma pose question sur les volumes d'investissement attendus à l'avenir. Le risque d'un assèchement global de l'offre, quelle que soit la taille des actifs, est bien réel. Le volume du marché francilien s'en ressentirait.

La menace n'est bien sûr pas immédiate. L'année en cours et le premier semestre 2013 devraient être assurés. Nous anticipons en début d'année un volume d'investissement proche de 10 milliards d'euros pour 2012. Ces chiffres restent d'actualité et l'année se clôturera très vraisemblablement sur un niveau d'activité compris entre 10 et 11 milliards d'euros, soit un volume très proche de celui observé en 2011. Mais au-delà ? Au-delà, il n'y a guère qu'une grande nappe de brouillard qui barre l'horizon et le rend presque illisible. Non qu'il y ait une quelconque incertitude sur le maintien de l'appétit des investisseurs pour les actifs immobiliers. Au contraire. Mais c'est l'offre qui pose souci. Certains propriétaires d'actifs "core" pourront bien sûr être incités par les niveaux de prix à réaliser leur plus-value en mettant en vente des immeubles qu'ils détiennent depuis longtemps. D'autres, à la recherche de liquidités, pourront également décider de céder quelques pépites. La piste des "sale & lease back" à l'image de ce qu'a réalisé le groupe Crédit Agricole sur le 90 boulevard Pasteur peut également apporter une bouffée d'oxygène. Un volant d'activité minimal est donc assuré. Par contre, l'offre saura-t-elle se renouveler pour garantir, a minima, un rythme d'activité équivalent à 2012 sur le marché de l'investissement ? Rien n'est moins certain à ce jour.

“Il faudra bien, un jour ou l'autre, que soit actée la correction à la baisse des valeurs des actifs à risque. Ce serait une bouffée d'oxygène salutaire.”

Il faudrait pour cela que soit enfin actée la correction à la baisse des valeurs pour les actifs à risque ou ceux de moindre qualité. Une correction susceptible de mieux rémunérer le risque et de réduire le ticket d'entrée sur ce segment. Cette correction est la condition pour que des transactions réapparaissent. Et elles réapparaîtront, encouragées par les réelles opportunités ouvertes aux acteurs disposant d'un financement solide.

“Le desserrement du financement reste à confirmer. Mais l’arrivée du “nouvel argent” est une chance.”

Le financement... Autre maître mot du marché de l’investissement. Un timide desserrement de l’étai du financement s’est esquissé au fil de l’année 2012. Non tellement par un assouplissement du crédit bancaire, mais par l’émergence d’un “nouvel argent”, dont on parle depuis quelque temps déjà. Ce “nouvel argent”, c’est notamment celui des assureurs et des fonds de pension. L’immobilier tertiaire est, nous l’avons dit, plus que jamais une cible privilégiée pour qui cherche à s’extraire de l’instabilité économique. Cet argent, au lieu de s’investir directement en actifs immobiliers, peut constituer une source de financement alternative au circuit bancaire. Allianz en a donné un avant-goût en se lançant sur le marché de la dette, via le refinancement d’une partie du patrimoine de Foncière des Régions. Groupama lui a emboîté le pas plus récemment en association avec Acofi. C’est assurément de bon augure pour la liquidité et la profondeur du marché parisien pour peu que le phénomène reste sous contrôle et ne vire pas à une titrisation dont nous connaissons les dangers. Mais on en est encore loin. Pour l’heure, l’impact du “nouvel argent” reste à confirmer et il n’est pas certain qu’il permette à l’année 2013 d’égaliser les volumes d’investissement de 2011 et 2012.

Pour ce qui concerne les taux de rendement, le contexte d’incertitude économique et financière pousse dans deux sens contradictoires. D’une part, il n’est pas favorable à une reprise claire de la baisse des taux, hormis sur quelques actifs haut de gamme de petite taille et très sécurisés, constituant une cible potentielle pour des investisseurs privés à la recherche de placements refuges. D’autre part, il devrait maintenir à un haut niveau la demande en actifs immobiliers, excluant une remontée des taux, au moins sur les secteurs les plus établis. L’hypothèse la plus probable est donc celle d’une stabilité relative des taux “prime” autour de leurs niveaux actuels.

Pour les autres actifs, jugés moins haut de gamme et moins sécurisés, les taux devraient enfin monter, sous peine de rester purement théoriques. L’année 2013 devrait ainsi être celle d’une différenciation croissante et du renforcement des écarts entre les taux “prime” et les autres. En somme, un marché qui pourrait, qui devrait, être animé par des segments aux personnalités plus affirmées et plus distinctes – personnalités qui sont gage d’existence. Une sorte de réintroduction de la biodiversité...

Après tout, les mauvaises herbes finissent toujours par repousser. Et c’est tant mieux !

GRAND TÉMOIN : OLIVIER WIGNIOLLE

Olivier Wigniolle est Président d'Allianz Real Estate France - AREF.



Knight Frank : Vous déclariez en début d'année que le contexte économique et réglementaire, avec par exemple la différence de traitement entre le prêt immobilier et l'investissement immobilier dans Solvency II, était favorable à ce que les assureurs deviennent un relais pour les financements immobiliers. Vous avez d'ailleurs été un des premiers à défricher cette voie en apportant un financement de 200 millions d'euros à Foncière des Régions. Pouvez-vous nous dire quelle est aujourd'hui votre stratégie en la matière et, plus généralement, quels impacts ce "nouvel argent" est-il susceptible d'avoir pour le marché de l'investissement ?

Olivier Wigniolle : Les assureurs sont, avec les fonds de dette, des prêteurs alternatifs ; ce qui veut dire que nous sommes en mesure de proposer une offre de financement alternative à l'offre bancaire traditionnelle. L'offre bancaire des assureurs est très encadrée tant par le Code monétaire et financier que par le Code des assurances, elle a vocation à rester accessoire dans nos placements. Mais compte tenu du montant des actifs gérés par les assurances, ceci représente des montants significatifs. Pour ce qui concerne Allianz, nous envisageons de porter notre exposition à 5 milliards d'euros en zone euro. L'offre d'Allianz, en terme de financement, se différencie en ce qu'elle porte sur des maturités longues (7-12 ans), des montants unitaires significatifs (jusqu'à 300 millions d'euros par prêt) et est plutôt à taux fixe. Cette nouvelle offre de financement va améliorer la liquidité du marché à un moment où les banques réduisent leur exposition.

K. F. : Allianz (utilisateur) va regrouper l'essentiel de ses équipes sur La Défense, notamment dans la tour Athéna, et va libérer ses implantations historiques de la Cité Financière. Celles-ci seront restructurées par Allianz (investisseur), qui les remettra sur le marché. Est-ce à dire qu'à court et moyen terme vous êtes plus confiant sur le marché locatif au cœur de Paris que sur d'autres marchés, tels que La Défense ?

O. W. : Nous avons lancé le chantier de la Tour Athéna, qui a vocation à devenir la Tour Allianz, en juillet 2012. Les 35 000 m² de bureaux seront livrés en 2014. Cette tour sera un modèle d'efficacité fonctionnelle (ratio 11 m²/poste) et énergétique (BBC). Elle bénéficiera d'une triple certification internationale en ce qui concerne le développement durable. Effectivement, cette tour a vocation à devenir un immeuble d'exploitation. Pour ce qui concerne l'immeuble de la rue de Richelieu, nous menons des études sur sa valorisation mais aucune décision n'a été prise. Le marché du QCA est un marché très dynamique et attractif de par sa localisation au cœur de Paris : un immeuble de bureaux entièrement neuf et "state of the art" trouvera nécessairement sa place dans l'offre locative.

K. F. : Plus généralement, un assureur doit faire face à des passifs, qu'il couvre par ses placements. Il a donc des obligations en termes de rendement et de couple rendement / risque qui guident ses investissements. Quelles en sont les conséquences sur votre stratégie de détention et de valorisation de votre patrimoine immobilier ?

O. W. : Il convient toujours de rappeler que le métier d'assureur est de prendre essentiellement des risques sur ses passifs, et non sur ses actifs comme le fait une foncière ou un fonds immobilier.

De plus, chronologiquement, nous constituons d'abord nos passifs et l'ALM nous permet ensuite de déterminer notre allocation d'actifs en terme de durée, rendement et liquidité. Les assureurs ont, de ce fait, une très grande sensibilité au couple risque/rendement. Un rendement sans son niveau de risque associé n'a effectivement pas grand sens (je le répète d'ailleurs sans relâche à tous ceux qui donnent des classements sur le rendement des portefeuilles et à nos assets managers !). Pour ce qui concerne Allianz, nous recherchons des rendements autour de 7%, associés à des volatilités faibles. Des actifs "longs" correspondent bien à la structure de nos passifs. Notre exposition immobilière a vocation à se situer autour de 6 à 7% de nos actifs. Compte tenu de la taille de notre bilan (près de 480 milliards d'euros d'actifs), ceci devrait nous conduire à un portefeuille immobilier (equity) de l'ordre de 30 milliards d'euros d'ici 4 ou 5 ans.

K. F. : *Une des principales menaces qui semble peser sur le marché de l'investissement immobilier est aujourd'hui l'assèchement de l'offre. La baisse d'activité sur le segment des cessions de moins de 100 millions d'euros en témoigne. Cette situation ne peut-elle ou ne doit-elle pas conduire à une révision de la politique d'analyse des risques portés par les actifs immobiliers ?*

O. W. : *L'une des raisons, de mon point de vue, de la diminution des actifs proposés à la vente est que dans un contexte de taux d'intérêt à long terme très bas, le rendement des actifs immobiliers fait apparaître une prime de risque très attractive et historiquement élevée : en conséquence, les détenteurs de ces actifs immobiliers n'ont pas ou peu de solution de réinvestissement sur les mêmes niveaux de rendement, ils les conservent donc. Et ce même si les perspectives de stabilité des cash-flows de ces actifs sont impactées par l'évolution future des loyers. En ce domaine, la prudence est de mise compte tenu du contexte économique incertain.*



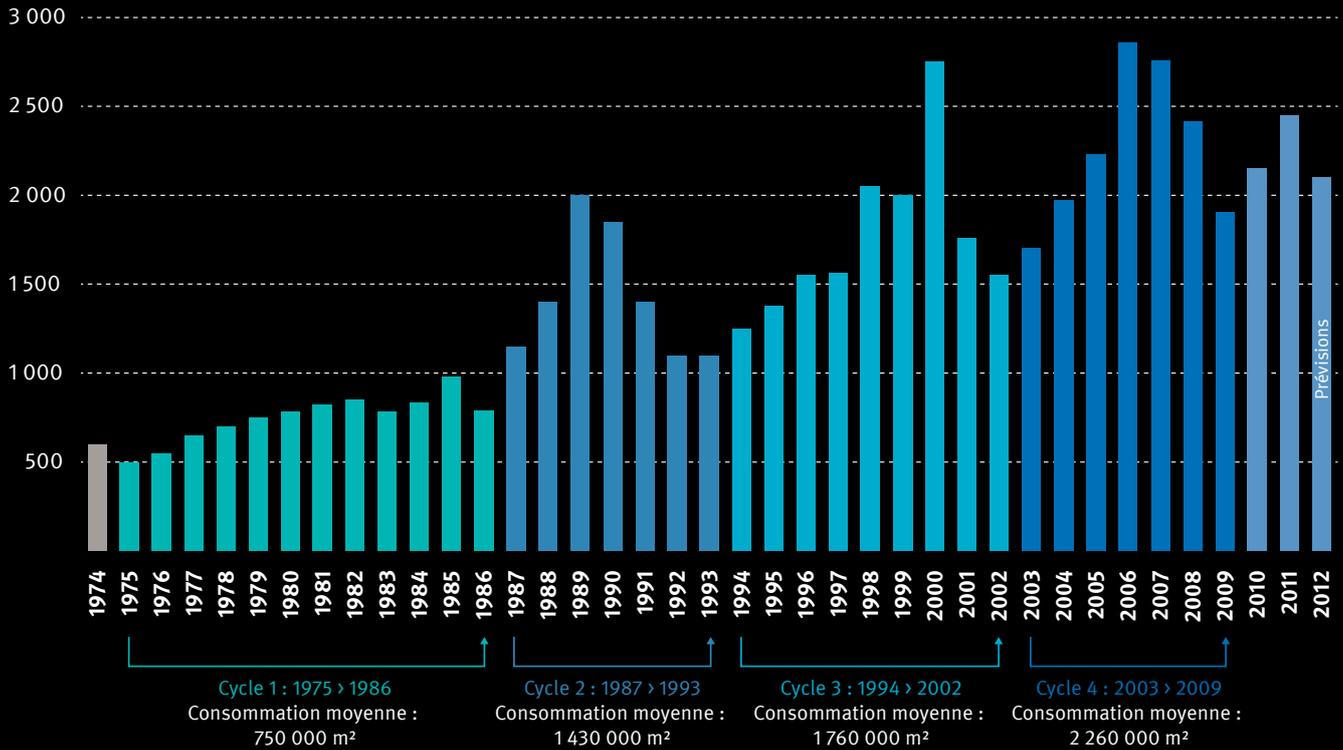
Opération Laënnec - Paris 7^{ème}

RÉTROSPECTIVES

LE CYCLE DES SAISONS

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

Source : Knight Frank



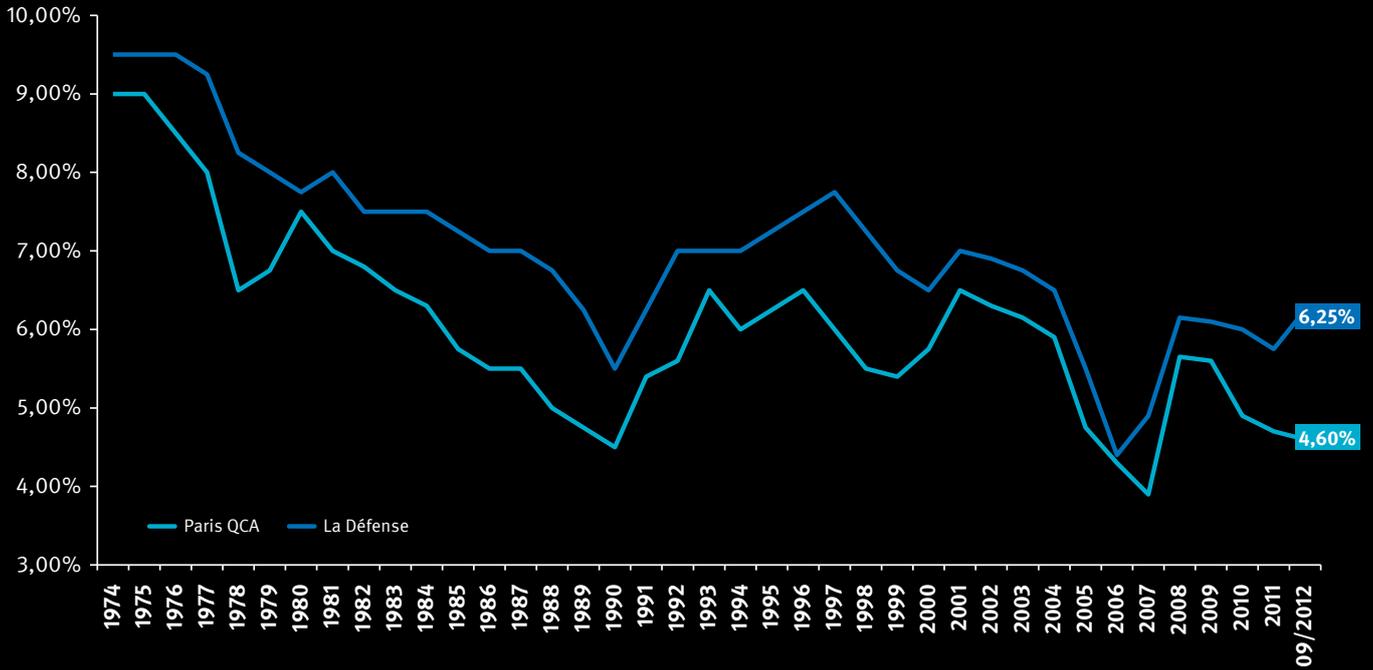
Historique des loyers haut de gamme sur Paris QCA depuis 1974 (en € HT HC/m²/an)

Source : Knight Frank



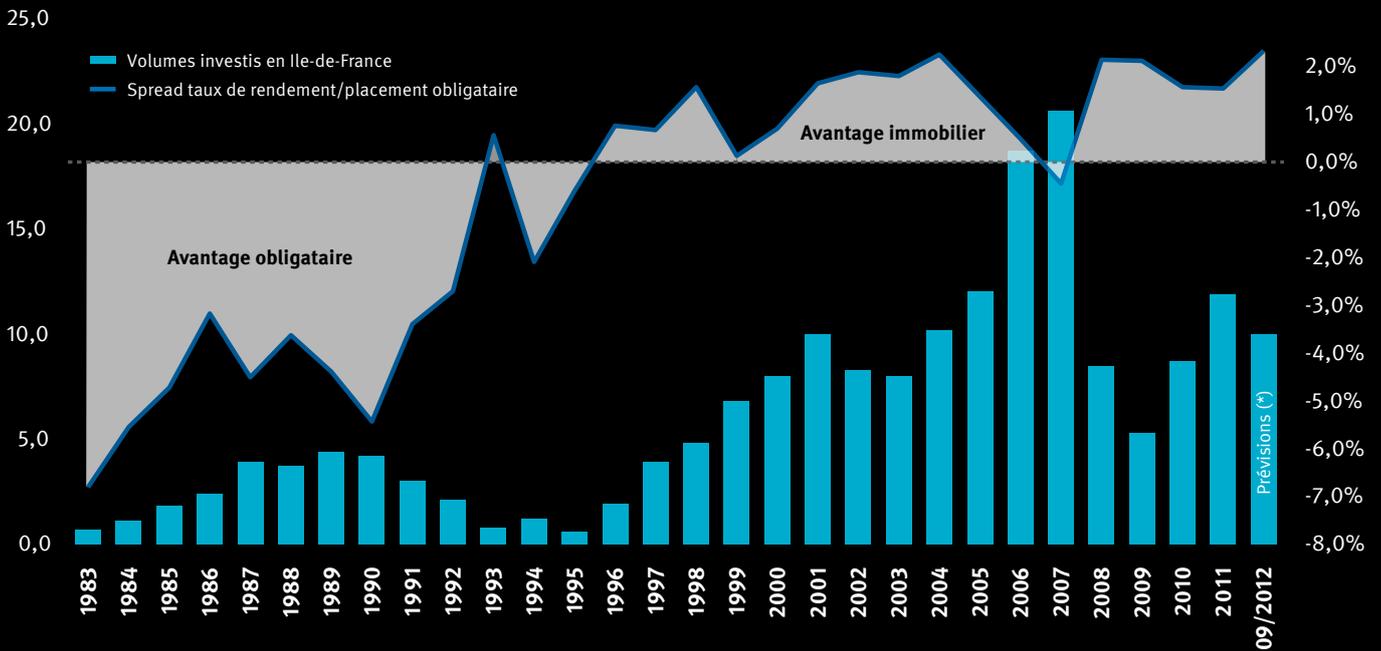
Historique des taux de rendement "prime" depuis 1974 (en %)

Source : Knight Frank



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

Sources : Knight Frank, CDC - Comité de normalisation obligataire



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

(*) : Prévisions de volumes investis pour l'ensemble de l'année 2012

LE MARCHÉ DES DES COMMERCES

RACINES



Le marché en grandes lignes

- ◆ En matière de consommation, la clef du succès réside désormais dans un habile mix entre durabilité, authenticité et enracinement, susceptible d'inspirer un sentiment de confiance, de sécurité et d'identification chez le consommateur.
- ◆ En dehors de ce mix positionnement, le seul sésame est l'attractivité prix, générant face au commerce en ligne des problèmes d'adaptation pour les boutiques physiques et les enseignes.
- ◆ Le secteur du luxe constitue un monde à part de l'économie nationale : il bénéficie à plein de l'attractivité touristique de Paris auprès des "wealthy people", à commencer par ceux provenant des pays émergents.
- ◆ Les marques de luxe ont un énorme appétit pour les emplacements numéro un afin d'y ouvrir des boutiques toujours plus grandes et exceptionnelles. Mais elles sont en compétition avec les enseignes de "mass market".
- ◆ La hausse des loyers sur les emplacements numéro un se poursuit donc, avec des records de valeur pouvant atteindre les 18 000 €/m²/an sur les Champs-Élysées.
- ◆ Le loyer moyen sur Paris reste beaucoup plus modeste mais, à 1 352 €/m²/an, il est néanmoins en hausse de 7% sur un an.
- ◆ Les cartes en matière de consommation sont redistribuées de plus en plus vite : il est impératif de s'adapter en permanence, sous peine de disparaître. D'autant que la place reste rarement vide très longtemps : Paris bénéficie du constant renouvellement des marques qui cherchent à s'y implanter.

TENDANCES

L'élégante, l'armure et le châtaignier

Elle a les lèvres mates. Des lèvres aux couleurs sourdes et poudrées. L'élégante a oublié au fond de son sac le gloss et son devoir de brillance. Il a sans doute glissé sous un flacon de l'Heure Bleue, cette "Guerlinade" créée en 1912 pour une épouse aimée, dans l'insouciance de l'avant-guerre. À moins que ce ne soit sous un de ces nouveaux jus gourmands, Quartier Latin de Memo, Ombre Mercure de Terry de Gunzburg ou Violet Blonde de Tom Ford, qui tournent autour des notes ambrées de la vanille, de la coumarine, du benjoin et de la fève tonka jouées il y a cent ans par Jacques Guerlain.

Peut-être l'élégante a-t-elle même changé de sac... D'ailleurs elle sort de chez Fauré Le Page. Fauré Le Page... Arquebusier et fourbisseur de la maison d'Orléans, puis de l'Empire, la vénérable institution française fondée en 1717 vient d'ouvrir boutique rue Cambon, à deux pas de chez Chanel. Oh, pas pour y vendre ses pistolets, si chers à Alexandre Dumas. Non, ça c'était dans l'antique boutique de la rue de Richelieu, fermée depuis longtemps. Aujourd'hui, Fauré Le Page réalise des sacs. Des sacs chargés d'histoire, sortis du métal et taillés dans une superbe toile gris bleu à écailles, rappelant les pièces d'armures.

“La consommation est un langage. Elle exprime aujourd'hui un désir de protection et de sécurité, un vœu d'intemporalité.”

Armure. Le mot est lâché. Signe des périodes troubles, porteuses d'inquiétudes et d'incertitudes, le désir est à l'objet protecteur et rassurant, au produit vrai et pérenne... L'armure, la carapace, la cuirasse. La protection mais aussi la solidité ainsi que la durabilité.

Et, bien sûr, l'objet miroir. Car les vertus des produits d'une époque sont celles que s'assigne cette époque elle-même : l'objet doit durer parce que celui qui le choisit a besoin de sentir sa propre capacité à durer.

L'Heure Bleue de Guerlain, la toile gris bleu de Fauré Le Page. Le bleu cobalt aussi (mat, forcément mat), utilisé par touches dans le récent défilé de Talbot Runhof, cette jeune griffe américano-allemande de prêt-à-porter haut de gamme qui s'implante pour la première fois à Paris. Du bleu, beaucoup de bleu. Est-il anodin que cette couleur soit celle du moment ? Le bleu, symbole de sagesse, de sérénité, de loyauté et de vérité. Le bleu qui, comme l'eau fraîche, désaltère et permet de retrouver le calme intérieur.

La consommation est un langage. Ceux qui en ont les moyens expriment aujourd'hui un vœu d'intemporalité, qui n'est autre qu'une volonté de repousser la mort^[1].

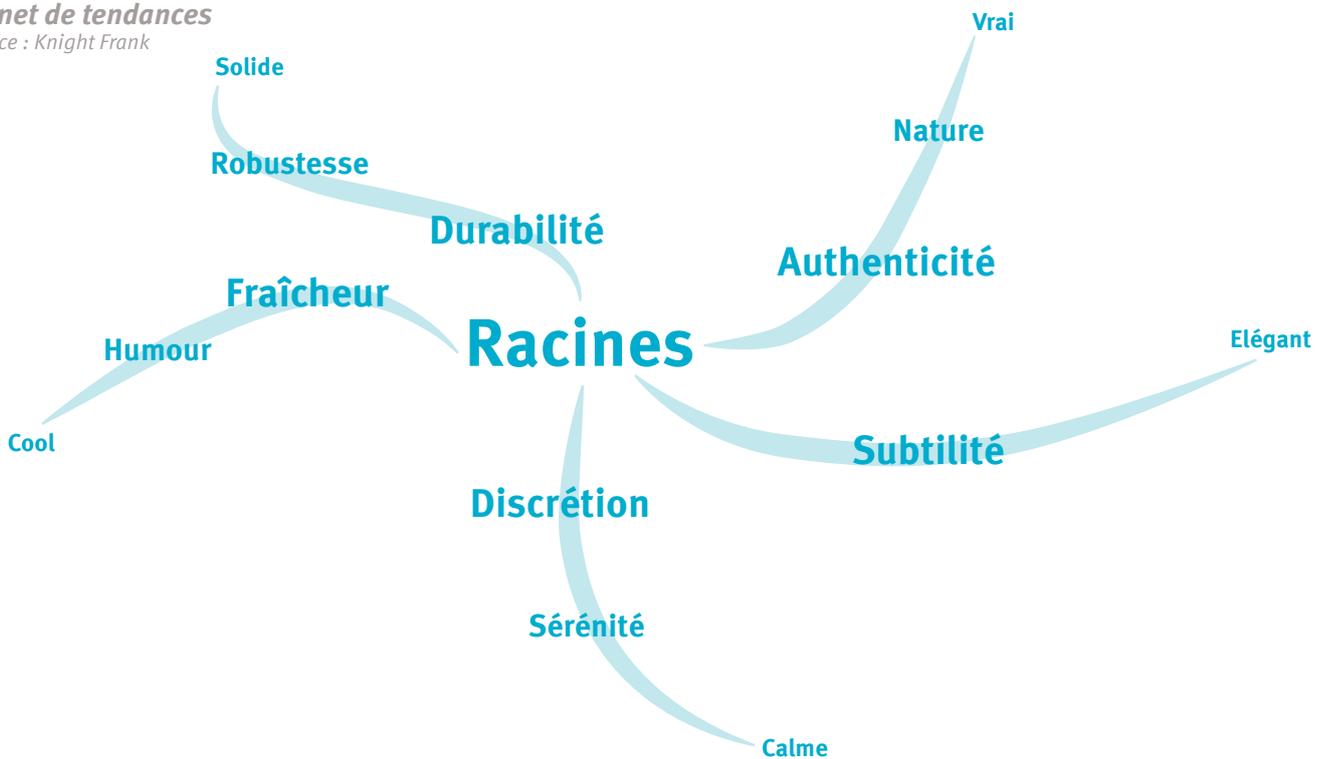
Et comment mieux signifier cette capacité à surmonter les affres du temps et les menaces de l'avenir qu'en faisant appel à ses racines les plus solides, les plus profondément ancrées dans l'histoire ? Des racines qui donnent à la fois une idée du chemin parcouru, qui ouvrent un sens et offrent un soutien. Un passé pour un avenir, bref, une saga qui continue de s'écrire.

La tendance est suffisamment forte pour que même Internet, outil hors sol et "anonymisé", cherche à s'y inscrire. Le site Landmade, un des hits actuels, en donne un exemple frappant. Landmade ? Fait au pays, fait main. En un mot : enraciné. Le site met en avant des produits qui ne se démodent pas, "de bons objets sur lesquels vous pourrez toujours compter". Le visiteur se promène ainsi du fauteuil Charlemagne en bois brut issu des châtaigneraies du Limousin à la chaise en hêtre des grandes forêts d'Europe centrale, moulé suivant les méthodes mises au point par Michael Thonet au 19^{ème} siècle, sans oublier le dessus de lit en lin natté dans une filature lilloise. "Du costaud, du beau et parfois un peu retro" comme l'indique Eric Ledi, fondateur du site.

^[1] Cf interview de Xavier Chaumette, historien de la mode et codirecteur de l'école Mod'Art International de Paris, dans *Le Monde*, 30 septembre 2012

Carnet de tendances

Source : Knight Frank



“Les marques de luxe ont un avantage pour coller à l’époque : elles ont une histoire à raconter. La leur.”

Mais en la matière, les marques de luxe ont un indéniable avantage parce que beaucoup de ces maisons peuvent conter, non des histoires, mais leur propre histoire. Et celles qui avaient un peu négligé l’art du “storytelling” s’y attachent désormais. Chloé par exemple, qui fête cette année ses 60 ans : le groupe Richemont relance la griffe de Gaby Aghion placée sous la houlette de Claire Waight Keller, nouvelle directrice artistique. Pour célébrer une marque qui a vu passer de très grands noms, de Karl Lagerfeld à Phoebe Philo, elle peut désormais s’appuyer sur un département archives. Cet anniversaire, qui signe une nouvelle jeunesse, passe ainsi par la réédition de pièces de différentes époques, l’organisation d’une exposition au Palais de Tokyo et, bien sûr, l’ouverture d’une boutique sur la rue Saint-Honoré, à côté du Mandarin Oriental.

Regagner en jeunesse n’est pas le seul secret. Renaître est également possible pour peu que la force de votre histoire en vaille la peine.

A l’image de Carven, de Courrèges, de Moynat ou de Balmain, les grands noms endormis resurgissent dans l’actualité. Ils font encore rêver les acheteurs. Ce capital de notoriété permet de gagner un temps précieux mais aussi d’énormes budgets de communication. Les décideurs du luxe l’ont parfaitement compris. Il est aujourd’hui beaucoup plus facile de gagner des parts de marché sur le secteur si convoité du luxe en faisant renaître une vieille griffe plutôt que de chercher à en imposer une nouvelle. Parmi les derniers exemples en date, Schiaparelli ressuscite après avoir disparu en 1954. Sous la férule de Diego Della Valle, propriétaire de Tod’s, la maison de couture a repris possession de ses salons de la place Vendôme. Elsa Schiaparelli, descendante de la dynastie des Médicis, se réincarne aujourd’hui en Farida Khelfa, actrice, ancien mannequin et très chic égérie parisienne. Farida Khelfa, modèle ou double de notre élégante... Au fond de son sac se glissera peut-être bientôt une réédition de certains des mythiques parfums Schiaparelli tels que Snuff ou Shocking. Ce dernier, créé en 1937, était contenu dans un flacon aux formes de Mae West et enfermé dans un boîtier rose. Le rose Shocking était né, inspiré de la Tête de Bélier, un diamant coloré de Cartier.

Tiens, tiens ! Le diamant, pierre d'éternité... Et le rose, symbole de plaisir de vivre, d'optimisme et de bonheur. Après celui du bleu, son temps viendra peut-être. Mais chuuut, il est sans doute encore un peu tôt pour cela.

Donjon, bastions et oubliettes

“Vive la mondialisation ! Paris est la première destination touristique de la planète, ce qui lui donne une part sur l'échiquier commercial.”

Les marques grandissent, s'affirment, renaissent à Paris. Elles y touchent au Graal. Car c'est un atout de cette ville caméléon que de pouvoir coller à cet air du temps. Cité bimillénaire, capitale d'un vieux - si vieux - pays et pourtant ouverte à tous les vents du monde, Paris est le cadre idéal pour raconter une histoire. Un musée, mais aussi un atelier vibrant et bouillonnant. Un cadre qui attire les regards les plus lointains et qui, en dépit de la crise, continue d'aimer les visiteurs. Au premier semestre 2012, dans un contexte de repli de la fréquentation touristique en France, Paris affiche des chiffres flatteurs. Avec 7,8 millions d'arrivées hôtelières, la croissance est de 1,4%, notamment tirée par la fréquentation étrangère (+6,0%)^[2]. Les Suisses (+23,9%), les Américains (+14,6%), les Britanniques (+7,9%) et les Japonais (+6,2%) font un retour en force, encouragés par l'affaiblissement de l'euro. Et la progression du nombre de visiteurs chinois à Paris est toujours aussi impressionnante (+14,7% au premier semestre 2012), bien qu'ils aient été devancés par les touristes du Proche et du Moyen-Orient (+19,6%). Au-delà de la Chine et des pays pétroliers, Paris ouvre toujours plus grand ses portes à l'ensemble des classes moyennes et supérieures des nouvelles puissances économiques, avec une hausse de 11,7% des visites en provenance d'Asie et du Pacifique et de 7,2% d'Amérique latine.

Ils rivalisent avec notre élégante parisienne. En sortant de chez Fauré Le Page, elle flottera sur des trottoirs devenus agora mondiale. Et tous ces visiteurs consomment, dans des boutiques toujours plus grandes, toujours plus belles. Le mouvement est perceptible depuis quelques années déjà mais se confirme aujourd'hui : les marques de luxe et, par-delà, celles du segment haut de gamme viennent se mettre en scène et raconter leur histoire à Paris. Pour ce faire, elles se concentrent sur les emplacements numéro un, sur les meilleures artères commerçantes et à proximité des palaces, anciens ou nouveaux, qui accueillent les plus fortunés. Champs-Élysées, Faubourg Saint-Honoré, rue Saint-Honoré, avenue Montaigne, Saint-Germain-des-Prés... Ces noms, avec quelques autres, sont autant de sésames qui ouvrent aux circuits du shopping.

“Les ouvertures de boutiques aux meilleurs emplacements de Paris se succèdent, indépendamment de toute crise. Et ce n'est pas fini...”

L'actualité commerciale a ainsi été riche depuis le début de l'année 2012. Balenciaga a inauguré sa grande boutique de la rue Saint-Honoré, dans le 1^{er} arrondissement, à la place d'une ancienne station-service. Jaeger LeCoultre a pris possession de son navire amiral sur la place Vendôme (1^{er} arrondissement). Peu de temps avant, Louis Vuitton Joaillerie avait fait de même avec une spectaculaire boutique située sur le côté opposé de la place. Armani a succédé à Ungaro sur l'avenue Montaigne (8^{ème} arrondissement).

Rien n'est trop beau ni trop grand. Chanel a créé sur 600 m², au 51 avenue Montaigne, un espace spectaculaire reproduisant l'appartement de la grande mademoiselle et mêlant les créations maison aux œuvres d'art. Ni un musée, ni une boutique, un "OCNI" (Objet Commercial Non Identifié) confidentiel et merveilleux.

Les prochains mois seront tout aussi riches. Chloé et Tom Ford sont annoncés pour bientôt sur la rue Saint-Honoré. Yves Saint-Laurent voisinera bientôt avec Chanel, au 53 avenue Montaigne, en ouvrant sur 900 m² son plus grand espace parisien. Versace se joindra également à eux. Côté Champs-Élysées, Tiffany remplacera Quick... Tout un symbole !

^[2] Source : Office du Tourisme et des Congrès de Paris, communiqué de presse du 23 août 2012

Conséquence directe de cet activisme, les emplacements numéro un sont rares. Ils le sont d'autant plus que les griffes de luxe ou haut de gamme sont en compétition avec de très grands groupes de "mass market" cherchant à relancer une enseigne vieillissante et/ou à remonter en gamme afin de restaurer leurs marges. Les travaux du nouveau "flagship" de C&A sont en cours sur près de 3 800 m². Il ouvrira bientôt sur la place de la Madeleine, en lieu et place de Madelios, à côté du nouveau Sephora. Rue Saint-Honoré, le groupe Fast Retailing, qui a déjà fait la une de la vie commerciale avec l'ouverture d'Uniqlo près de l'Opéra (9^{ème} arrondissement), vient d'installer Theory à la place d'une sandwicherie. Theory, marque fondée en 1997 à New York, se positionne sur un segment plus haut de gamme qu'Uniqlo.

“Les loyers continuent d’être tirés à la hausse par la compétition entre griffes de luxe et enseignes grand public, avec des records frisant les 20 000 € du mètre carré.”

Très recherchés et jaloués, les emplacements numéro un sont donc chers, parfois très chers, aussi bien en petite, qu'en moyenne ou grande surface. Et le climat économique morose n'y change rien : non seulement aucune correction à la baisse n'est observable sur les emplacements numéro un mais la hausse se poursuit. Tout juste le rythme s'est-il un peu calmé après les +15% observés en moyenne en 2011. Les loyers en zone

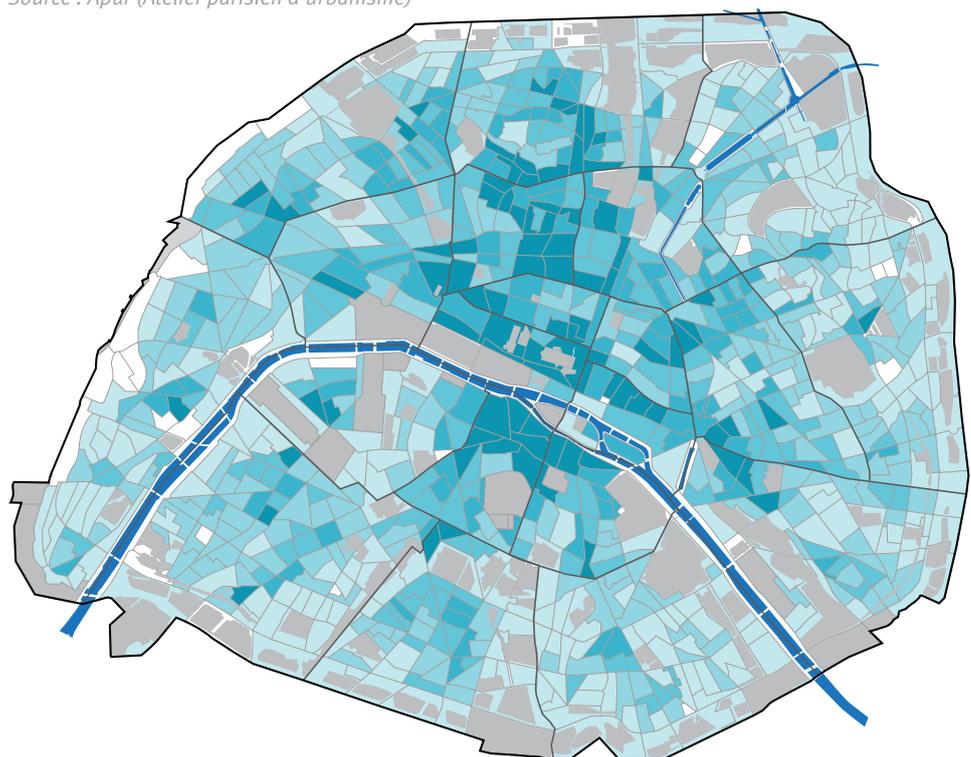
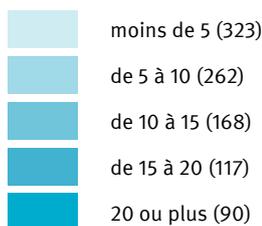
A se situent ainsi entre 6 000 et 8 000 €/m²/an sur la rue Saint-Honoré, entre 6 000 et 8 500 € sur la rue du Faubourg Saint-Honoré et entre 7 000 € et 10 000 € avenue Montaigne. Leur moyenne s'établit à près de 10 000 € sur les Champs-Élysées, sachant que les valeurs en zone A dépassent allègrement ce niveau sur le trottoir pair de la célèbre avenue, avec un record à 18 000 € sur la boutique Mac au numéro 78.

Certaines marques, plus récentes et pas encore à même de supporter de tels coûts, tentent de contourner le problème en tâtant le terrain parisien grâce aux "corners" dans les grands magasins, aux "pop-up stores" ou aux rues secondaires à proximité immédiate des emplacements numéro un. C'est la stratégie de Talbot Runhof, qui lèvera bientôt le rideau de sa première boutique parisienne sur la rue d'Alger (1^{er} arrondissement), à quelques pas de Colette et de Balenciaga. Le manque d'opportunités encourage également l'émergence de nouveaux quartiers commerciaux.

Densité commerciale dans Paris intra-muros

Source : Apur (Atelier parisien d'urbanisme)

Nombre de commerces par hectare



Au terme d'une évolution engagée il y a une dizaine d'années par quelques créateurs et des marques très pointues rue de Bretagne, rue de Poitou ou rue Vieille du Temple (3^{ème} arrondissement), le Marais accède au statut de véritable emplacement numéro un. Diesel l'a compris et, pour consolider sa stratégie de montée de gamme, a ouvert une boutique chic et branchée rue Sainte-Croix de la Bretonnerie (4^{ème} arrondissement). Longtemps orienté vers l'artisanat et le commerce de gros, le Marais offre désormais un débouché aux enseignes haut de gamme et au commerce de niche. Il s'impose en une sorte de Saint-Germain-des-Prés de la rive droite avec des loyers qui demeurent bien plus attractifs : la fourchette en zone A y est de 3 000 à 4 500 € suivant la qualité des emplacements, contre 4 500 à 6 000 € à Saint-Germain-des-Prés.

“Rares sont les nouveaux emplacements qui réussissent à s'imposer avec le temps.”

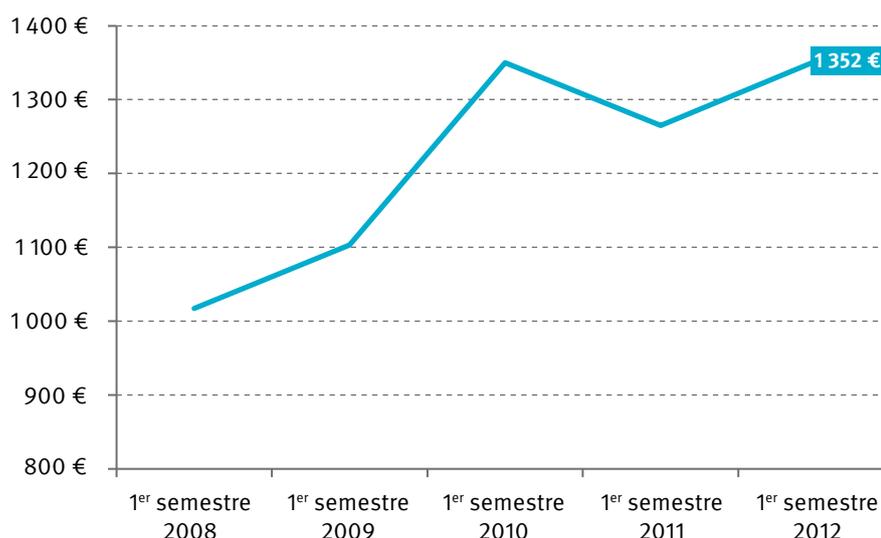
Ce genre de mutation commerciale reste toutefois rare : Paris a perdu près de 270 locaux commerciaux au cours des cinq dernières années^[3]. Cette baisse est certes modique par rapport aux 61 200 emplacements recensés par l'Apur (-0,4% entre 2007 et 2011) mais elle s'est concentrée sur les arrondissements périphériques. A l'inverse, le nombre de boutiques a augmenté au cœur de la capitale. Plus un quartier est dense en commerces et plus il résiste. Mieux, il se renforce. Le commerce parisien est un château fort, avec son donjon qui domine, des Champs-Élysées à la rue Saint-Honoré, et quelques bastions détachés. Le reste est tombé aux oubliettes : dans la conjoncture actuelle, en dehors des emplacements numéro un, il est difficile de trouver son salut sauf à oser et à innover (voir "Perspectives" ci-après).

“Le loyer moyen est en hausse de 7% sur un an, à 1 352 € du mètre carré en moyenne sur Paris.”

La hausse du loyer moyen des surfaces commerciales dans Paris en est la paradoxale illustration. S'il passe à 1 352 €/m²/an au premier semestre 2012 (contre 1 265 € sur les six premiers mois de 2011, soit +7%), c'est en raison de la raréfaction des transactions sur les emplacements secondaires. La disparition du segment le moins cher fait mécaniquement remonter la moyenne.

Evolution du loyer moyen sur Paris intra-muros en €/m²/an

Source : Argus de l'Enseigne



Fracturation, dispersion, fiefs : les tendances de l'immobilier commercial et les loyers révèlent un marché à structure féodale, complexe et subtile. L'histoire du Moyen-Âge montre qu'une telle organisation ne signifie pas forcément disette et conflit mais peut ouvrir à des périodes de prospérité plus ou moins partagée. Rien n'est écrit. Beaucoup dépendra de l'intensité des flux financiers en circulation dans ce système et donc de l'évolution du contexte économique global.

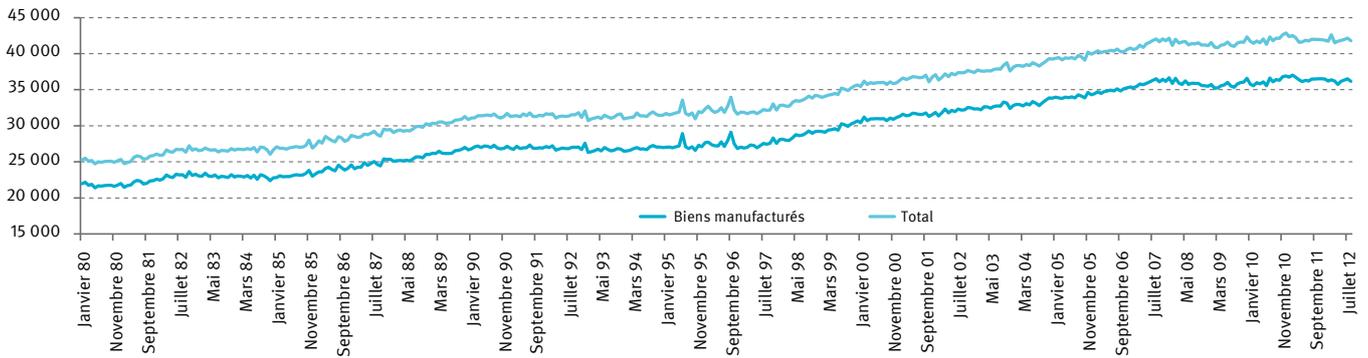
^[3] Etude quinquennale de l'Atelier parisien d'urbanisme (Apur), la Mairie de Paris et la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, "Inventaire des commerces 2011 et évolutions 2007-2011", janvier 2012

PERSPECTIVES

Luxe, calme et volupté... Ou espérer !

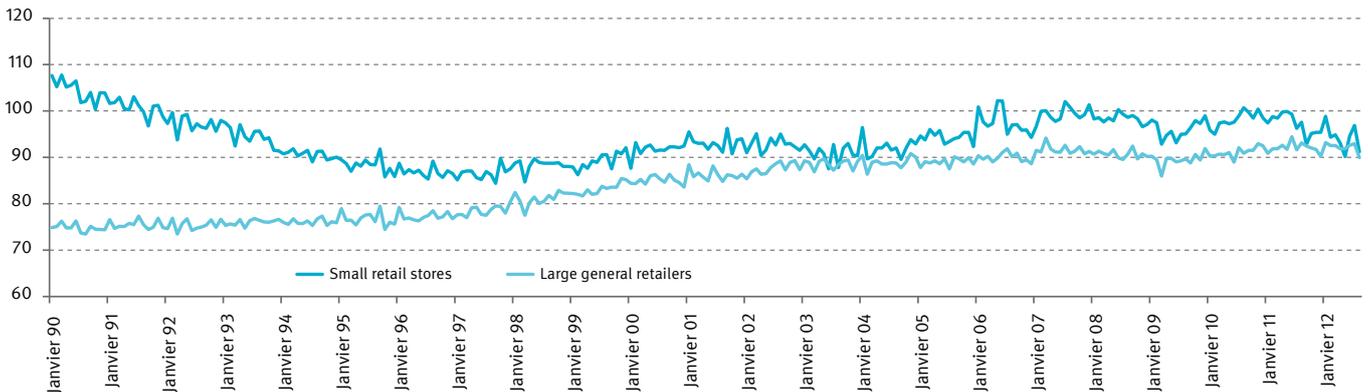
Non, clairement, le temps du rose Shocking n'est pas encore venu. La crise, le tassement du pouvoir d'achat et la peur du chômage font leur effet. La consommation des ménages, moteur traditionnel de la croissance française, est à l'arrêt. A la fin août 2012, la consommation en produits manufacturés était en recul de 0,9% en tendance annuelle^[4]. Une telle situation n'est pas inédite mais elle est suffisamment rare pour être soulignée.

Dépenses de consommation des ménages en bien - Source : INSEE
Données cvs-cjo (niveau : millions d'euros aux prix de l'année précédente chaînés)



Logiquement, la tenue du chiffre d'affaires des commerces s'en ressent. Petites et grandes surfaces, pour une fois à l'unisson, sont à la peine. Hormis les soldes d'hiver et d'été, la tendance est à la baisse depuis la mi-2011.

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



“La consommation devrait rester étale en volumes mais continuera de se métamorphoser. Les tendances identifiées au sein de la société seront plus que jamais déterminantes.”

Pour autant, la morosité n'est pas de mise partout. Les tendances que nous avons identifiées préalablement en matière de consommation de centre-ville déteignent largement au-delà du luxe. Elles se propagent et conduisent à une redistribution des cartes. Les produits et les marques qui ont su coller à l'air du temps tirent ainsi leur épingle du jeu. Le consommateur aisé veut du produit vrai, du produit durable, du produit protecteur ? Certes, mais il n'y a pas que lui... Tout le monde aspire à

la même chose. Un exemple frappant : alors que la consommation de produits alimentaires en grandes et moyennes surfaces est en recul de 1% au premier semestre 2012, celle de produits issus de l'agriculture biologique affiche une hausse de 4,7% dans les mêmes circuits de distribution^[5].

Et c'est le bio "made in France" qui gagne le plus de terrain. Signe concordant, à la fin 2011, 56% des consommateurs se disaient intéressés par les produits biologiques en restauration assise, de même que 46% en restauration rapide^[6].

Il n'y a guère de raison d'espérer que les volumes de consommation repartent rapidement à la hausse. Les instituts de conjoncture ne cessent en effet de revoir à la baisse les perspectives de croissance. Alors que le précédent gouvernement avait établi ses premières anticipations budgétaires pour 2013 sur une hypothèse de PIB français à la hausse de 1,7%, l'actuel gouvernement ne table plus que sur +0,8%. Et beaucoup le trouvent encore très optimiste, le consensus des économistes s'établissant plutôt autour de +0,3/+0,4%. Autant dire pas grand-chose. Mais c'est sans doute davantage que ce que la France peut espérer réaliser cette année (+0,1 ou +0,2%) et surtout, ça n'est pas la récession.

Pas de hausse à prévoir donc, pas d'effondrement non plus : non, le volume de consommation restera probablement étale avec, en contrepartie, la poursuite de la redistribution des parts de marché. Le nombre de cartes dans le jeu ne bouge pas mais les cartes tournent... Elles tournent beaucoup. Elles tournent vite.

L'avantage de la situation est qu'à court terme, la règle de distribution de ces cartes ne devrait pas changer. Juste peut-être s'amplifier. Le consommateur a tout simplement en horreur l'impression de se faire "pipeauter". Quand l'argent devient rare, il en veut... pour son argent. A la marque, à l'enseigne de l'en convaincre par la qualité de ses produits, par la transparence pratiquée sur les origines et les conditions de fabrication et, comme un plus indiscutable, par les valeurs qu'elle véhicule.

“Les mouvements initiés dans le luxe se diffusent d'ores et déjà bien au-delà...”

C'est vrai pour le luxe mais cela ne lui est plus réservé. L'attachement des enseignes aux emplacements numéro un s'en explique mais cela déborde désormais des principales artères commerçantes. Il est ainsi symptomatique d'observer les vainqueurs de la première édition du prix Paris Shop & Design, créé par la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, pour récompenser et encourager les meilleurs aménagements de boutiques. Un des gagnants de cette première édition est H2O, une nouvelle enseigne de teinturerie. Outre un positionnement écologique, H2O a fait un effort particulier pour le design de ses deux pressings parisiens situés rue Pierre Demours dans le 17^{ème} arrondissement et rue Lamarck dans le 18^{ème}... Des adresses qui sont tout sauf des "walks of fame" et une activité qui ne prédispose a priori pas au rêve. Et pourtant, Bruno Benizri, dirigeant d'H2O, reconnaissait récemment dans Le Monde l'efficacité de son investissement : "Par rapport à un pressing traditionnel, les travaux ont eu un coût supplémentaire de 15% mais au final, nous constatons une augmentation de la clientèle de près de 40%^[7]".

Des services, des valeurs, de la qualité et un peu de rêve : lorsque ce bouquet n'est pas réuni, la planche de salut risque d'être le prix. Il devra être bas. Vraiment bas. Encore plus bas : victoire du "low cost", qui reste à inventer dans les secteurs où il n'existe pas encore. Mais en la matière, il faudra avoir les reins solides car la concurrence risque d'être rude, notamment avec les boutiques en ligne, qui n'ont pas les mêmes frais fixes.

Internet est d'ailleurs une des inconnues, susceptible d'influer sur l'avenir des surfaces commerciales : le commerce en ligne a-t-il ou est-il à même d'avoir un impact sur les ventes en boutiques ? Espace virtuel vs espace physique : l'un est-il appelé à supplanter l'autre ou bien l'un et l'autre sont-ils amenés à se spécialiser sur des fonctions différentes et à fonctionner en complémentarité ?

La question est à considérer tant l'essor d'Internet devient évident. Une récente étude montre par exemple que les ventes en ligne de vêtements ont augmenté de 18% en France entre juillet 2011 et juin 2012.

^[4] INSEE, 24 septembre 2012

^[5] Agence Bio, septembre 2012

^[6] Source : Baromètre Agence Bio/CSA 2011 "perception et consommation des produits biologiques"

^[7] M Le Magazine du Monde, 20 octobre 2012

“Internet est sans doute autant le révélateur des inadaptations du commerce traditionnel que la cause de ses difficultés.”

Certes, la consommation "dématérialisée" reste très minoritaire, puisqu'avec 3,5 milliards d'euros, elle ne représente que 10,8% des dépenses des Français en habillement. Mais dans le même temps, les ventes reculaient de 5,5% en magasins^[8]. +18% d'un côté, -5,5%

de l'autre. Le contraste est saisissant. Pour autant, le recul d'un secteur n'est pas forcément à mettre au débit de l'autre. Le chiffre d'affaires sur Internet ne se serait pas forcément réalisé en boutiques, car il peut correspondre à une offre nouvelle, inexistante dans les espaces de vente physiques. Si tel est le cas, les causes du recul du commerce en boutiques sont davantage à chercher dans son inadaptation à la demande des consommateurs. Ce qui signifierait aussi qu'il est tout sauf condamné pour peu qu'il sache s'adapter.

L'étude sur le secteur de l'habillement est intéressante à cet égard. Deux points essentiels en ressortent : d'abord, les ventes en ligne progressent désormais plus rapidement dans les petites communes, là où l'offre physique est la moins dense ; ensuite, 58% du chiffre d'affaires sur Internet est réalisé sur des vêtements en solde ou en promotion. Pour une clientèle au pouvoir d'achat stagnant, ce point est essentiel. Internet est donc le domaine de la bonne affaire et il est, de plus en plus, celui de la compensation du manque. Un manque lié à l'éloignement mais aussi à l'impossibilité et au refus de payer cher ce qui peut être trouvé moins cher ailleurs. Qu'une boutique propose une offre différente et elle s'exempte donc de cette concurrence. D'où des tendances déjà esquissées dans le luxe et qui sont appelées à se généraliser : multiplication des services et des conseils personnalisés en boutique, importance accordée au choix, à la formation et à la compétence du personnel au contact direct de la clientèle, soin extrême à l'aménagement du cadre. La boutique est une ambassade pour la marque où elle pourra vendre des produits moins nombreux mais à forte marge, avant qu'ils ne tombent dans le "domaine public virtuel". Ambassade, la boutique doit aussi être un lieu d'asile pour le consommateur, où il peut mettre entre parenthèse ses contingences quotidiennes. Ce qu'il est beaucoup plus difficile de faire derrière un écran d'ordinateur.

“Toujours plus... Toujours plus de riches dans le monde, c'est toujours plus d'activités dans les boutiques de luxe parisiennes.”

C'est bien sûr pain béni pour le luxe qui, par ailleurs, continuera de bénéficier de son régime d'exception, protégé qu'il est des affres de la conjoncture nationale ou de celle de la zone euro. Son organisation commerciale, étroitement liée à la géographie des palaces, en témoigne : il est au moins autant orienté vers la clientèle internationale de passage à

Paris que vers la clientèle nationale. L'évolution du chiffre d'affaires de ce secteur est donc étroitement indexé à la croissance mondiale. Or en la matière, et bien que les perspectives soient moins bonnes que prévues il y a quelques mois, la situation est loin d'être déprimante : dans ses dernières prévisions datant d'octobre 2012, le FMI escompte en effet une croissance du PIB mondial de 3,3% en 2012 et de 3,6% en 2013, dont un flatteur +5,6% pour les pays émergents^[9]. Que voici un formidable coussin de sécurité pour le secteur du luxe, qui devrait continuer de prospérer !

Au-delà de 2013, il est bien sûr possible de se demander si un tel découplage entre le luxe et la plupart des autres secteurs peut se maintenir. Sans forcément craindre une réédition du Bûcher des Vanités, ce grand feu dans lequel, en pleine Renaissance italienne, Savonarole fit brûler miroirs, cosmétiques, robes, livres, peintures, tout ce qui appelait aux plaisirs de ce monde et tout ce qui fait l'essence du luxe, ce secteur aurait forcément à pâtir d'une conjoncture économique mondiale durablement hémiplegique et instable. Ne serait-ce que parce que cela hypothèquerait la croissance des bataillons de sa clientèle, ces "wealthy people" dont le nombre n'a cessé de croître de par le monde depuis plusieurs années. Dans une étude conjointe avec Citi Private Bank^[10], Knight Frank a recensé 63 000 "centa-millionnaires"^[11] sur la planète en 2011, en hausse de 29% par rapport à 2006. Leur nombre devrait continuer d'augmenter, passant à 86 000 à horizon 2016, soit +37% attendus.

^[8] Etude de la FEVAD (Fédération E-commerce et Vente à Distance) et de l'IFM (Institut Français de la Mode), 6 septembre 2012

^[9] Source : FMI, imf.org, 10 octobre 2012

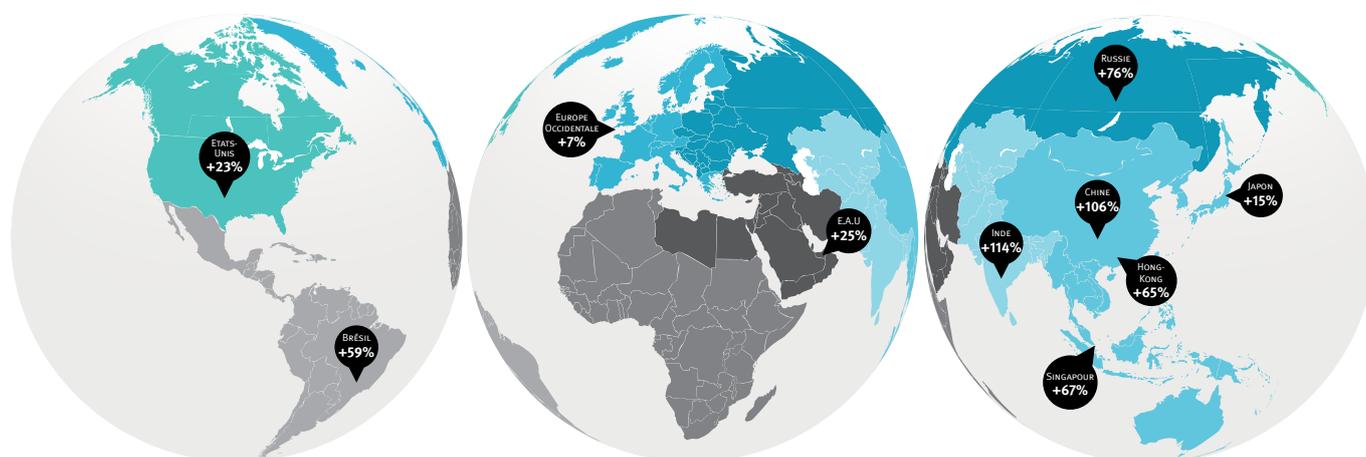
^[10] Knight Frank/Citi Private Bank : The Wealth Report 2012, A global perspective on prime property and wealth

^[11] Centa-millionnaire = personne dont les actifs mobilisables s'élèvent à au moins 100 millions de dollars américains

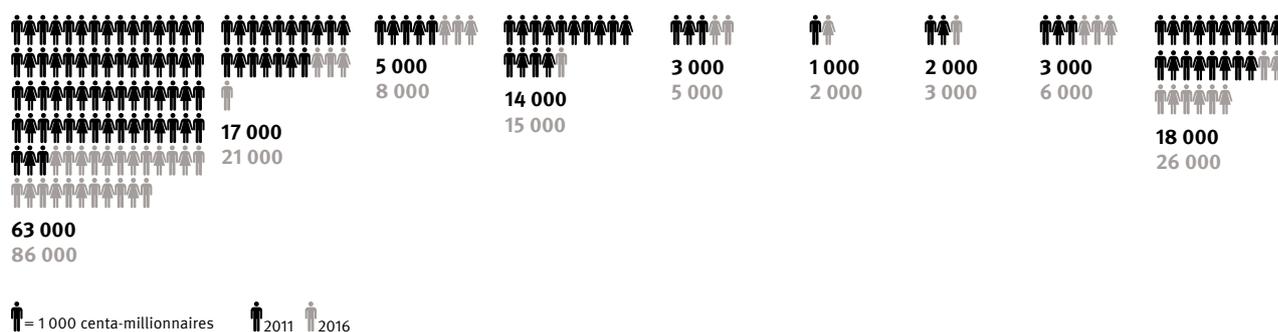
Cette clientèle, accompagnée de ceux qui accèdent à l'aisance sans être centamillionnaires, tire le secteur du luxe depuis plusieurs années. Et heureusement pour le commerce parisien, elle voyage et elle vient dépenser dans la capitale française une partie de son argent. Heureusement car la répartition de la croissance attendue des "wealthy people" sera très inégale : là où l'Europe occidentale ne connaîtrait qu'une hausse de 7% (passant de 14 000 à 15 000 centamillionnaires), la zone Asie du Sud-Est/Pacifique croîtrait de 44% (faisant un saut de 18 000 à 26 000 personnes). Mais ces chiffres impressionnants restent sujets à l'évolution de l'économie globale. Un corps d'élite ou d'avant-garde finit toujours par être fragilisé quand les grosses divisions armées ne viennent pas l'appuyer. Il est donc à souhaiter qu'effectivement le pire soit passé et que les économies avancées puissent progressivement repartir de l'avant.

Evolution du nombre de centa-millionnaires par région (2011-2016)

Sources : Knight Frank, Citi Private Bank, Ledbury Research



	GLOBAL	AMÉRIQUE DU NORD	AMÉRIQUE LATINE	EUROPE OCCIDENTALE	EUROPE DE L'EST	AFRIQUE	MOYEN ORIENT	ASIE CENTRALE ET DU SUD	ASIE DU SUD-EST
2006-2011	+29%	+6%	+67%	-7%	+50%	0%	100%	+200%	+80%
2010-2011	+7%	+6%	0%	+8%	0%	0%	0%	0%	+13%
2011-2016	+37%	+24%	+60%	+7%	+67%	100%	+50%	+100%	+44%



“Si le régime d’exception du luxe pâtissait de la conjoncture, un autre coussin de sécurité profiterait au marché : le renouvellement constant des marques en quête d’une visibilité parisienne.”

Si tel n’était pas le cas ? Eh bien le contexte serait à l’évidence moins flamboyant pour la commercialisation des emplacements commerciaux parisiens, jusque sur les artères numéro un. Moins flamboyant mais pas éteint pour autant car un phénomène, déjà souligné dans notre précédente édition de Paris Vision, ferait alors office de relais : le constant renouvellement des enseignes présentes dans la capitale.

De nouveaux noms, inconnus ou presque il y a peu, apparaissent et cherchent à s’imposer dans l’imaginaire du consommateur en ouvrant boutique. L’exemple de Talbot Runhof a déjà été cité un peu plus haut. Mais cette tendance dépasse largement les limites du centre-ville. Il n’est qu’à regarder les marques présentes à l’ouverture récente du centre commercial So Ouest, à Levallois-Perret, pour s’en convaincre : A Loja do Gato Preto, littéralement A la Boutique du Chat Noir, enseigne portugaise de décoration créée en 1986 ; Kiko, marque italienne de cosmétiques ; ou encore Château de Sable, enseigne de vêtements pour enfants. Quelques exemples et autant de nouveaux noms susceptibles de fondre sur les meilleures rues de la ville centre pour peu que les groupes de luxe et les grandes enseignes leur en laissent l’occasion.

Mais on est loin d’en être là. Très loin. Et dans l’immédiat, notre élégante parisienne a simplement décidé de ranger son sac à main. Elle a retrouvé le gloss sous son flacon de l’Heure Bleue. Dans la cuisine, elle ouvre le placard qui enferme les bacs de tri sélectif... Recyclable ? Non recyclable ?



GRAND TÉMOIN : JÉRÔME LAMBERT

Jérôme Lambert est CEO de Jaeger-LeCoultre.



Knight Frank : Déjà présent sur la Place Vendôme, vous vous agrandissez substantiellement et ouvrez ainsi la plus grande boutique Jaeger-LeCoultre au monde. Pourquoi un tel volontarisme sur Paris ?

Jérôme Lambert : Paris est incontestablement la capitale du luxe et la Place Vendôme en est l'épicentre pour l'horlogerie et la joaillerie. Avoir une boutique sur la Place Vendôme est un privilège et seul un très petit nombre de marques prestigieuses y sont présentes. Cette présence est déterminante pour des clients russes, chinois, américains ou même pour les Parisiens. Nous avons ouvert une de nos premières boutiques, en 2005, au n°7. Le fort développement de la marque a fait que nous y étions devenus à l'étroit et que nous ne pouvions plus présenter correctement toutes les facettes de Jaeger-LeCoultre ni servir correctement nos clients.

S'agrandir était une nécessité et il était hors de question de quitter la Place Vendôme. Le local à côté de l'ancienne boutique, au n°9, était libre mais avec l'inconvénient de ne pas avoir d'entrée directe sur la Place et de ne pas avoir de réelles vitrines.



En effet, une particularité de la Place Vendôme est que les bâtiments sont tous alignés à une même altitude alors que le sol est en pente, ce qui fait que les vitrines de notre côté de la Place sont à 1,60 m. Nous avons eu l'idée de regrouper les 2 locaux et de conserver ainsi l'entrée et les vitrines du n°7. Au final, nous sommes passés de 50 m² à une boutique sur 3 niveaux de 500 m², ce qui en fait la plus grande de nos 53 boutiques, en phase avec le statut de Jaeger-LeCoultre.

K. F. : Outre ces adresses classiques pour le secteur du luxe, Bucherer s'apprête à ouvrir au printemps 2013 une boutique au format inédit à un emplacement qui est, lui aussi, beaucoup moins conventionnel : sur le boulevard de la Madeleine, la plus grande boutique du monde dédiée à la haute horlogerie s'étendra sur 2 250 m². Quelle articulation entre ce nouvel espace et vos points de vente plus traditionnels ?

J. L. : Bucherer est un partenaire important pour Jaeger-LeCoultre et est surtout un très grand spécialiste de la clientèle asiatique, notamment dans ses boutiques de Lucerne en Suisse. Ce nouvel espace s'adressera donc en priorité aux touristes asiatiques, qui visitent l'Europe en quelques jours et qui souvent font leur dernière escale à Paris et y réalisent la majorité de leurs achats de luxe. L'emplacement sur le boulevard de la Madeleine aura l'énorme avantage de pouvoir accueillir les bus des tour-opérateurs qui encadrent ces touristes, ce qui est difficilement envisageable Place Vendôme ou Rue de la Paix.



Boutique 7 place Vendôme - Paris 1^{er}

K. F. : Quelles sont pour vous, aujourd'hui, les conditions du succès pour une boutique parisienne ?

J. L. : La première condition de succès est bien évidemment l'emplacement et, comme dit précédemment, notre position et taille sur la Place Vendôme sont stratégiques. Les autres conditions de succès sont d'apporter une réelle expérience à nos clients. Notre nouvelle boutique est une vraie boutique d'horlogerie et nous y proposons un fort contenu horloger. Outre la totalité de nos collections et des montres à grandes complications très rares, nos clients peuvent découvrir des objets de notre musée ainsi que 2 murs de mouvements, regroupant 88 calibres historiques Jaeger-LeCoultre.

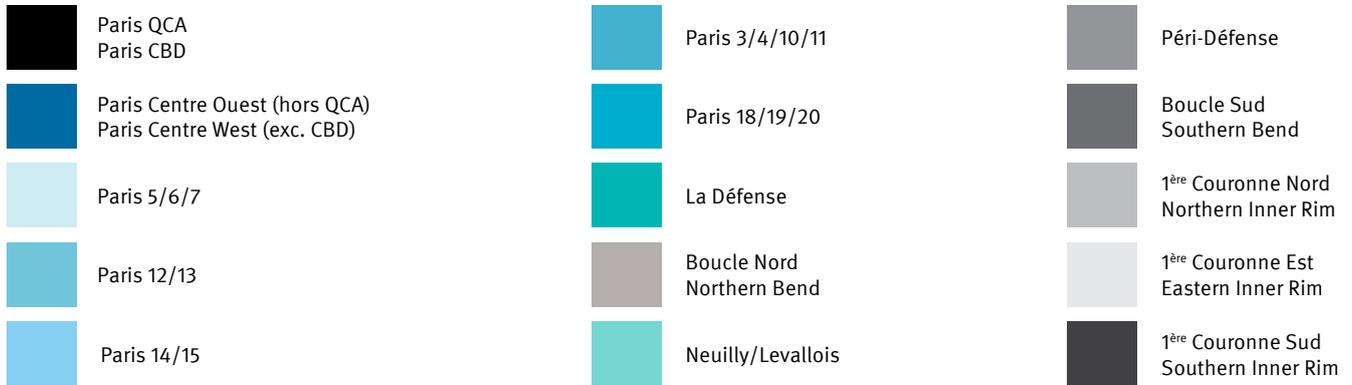
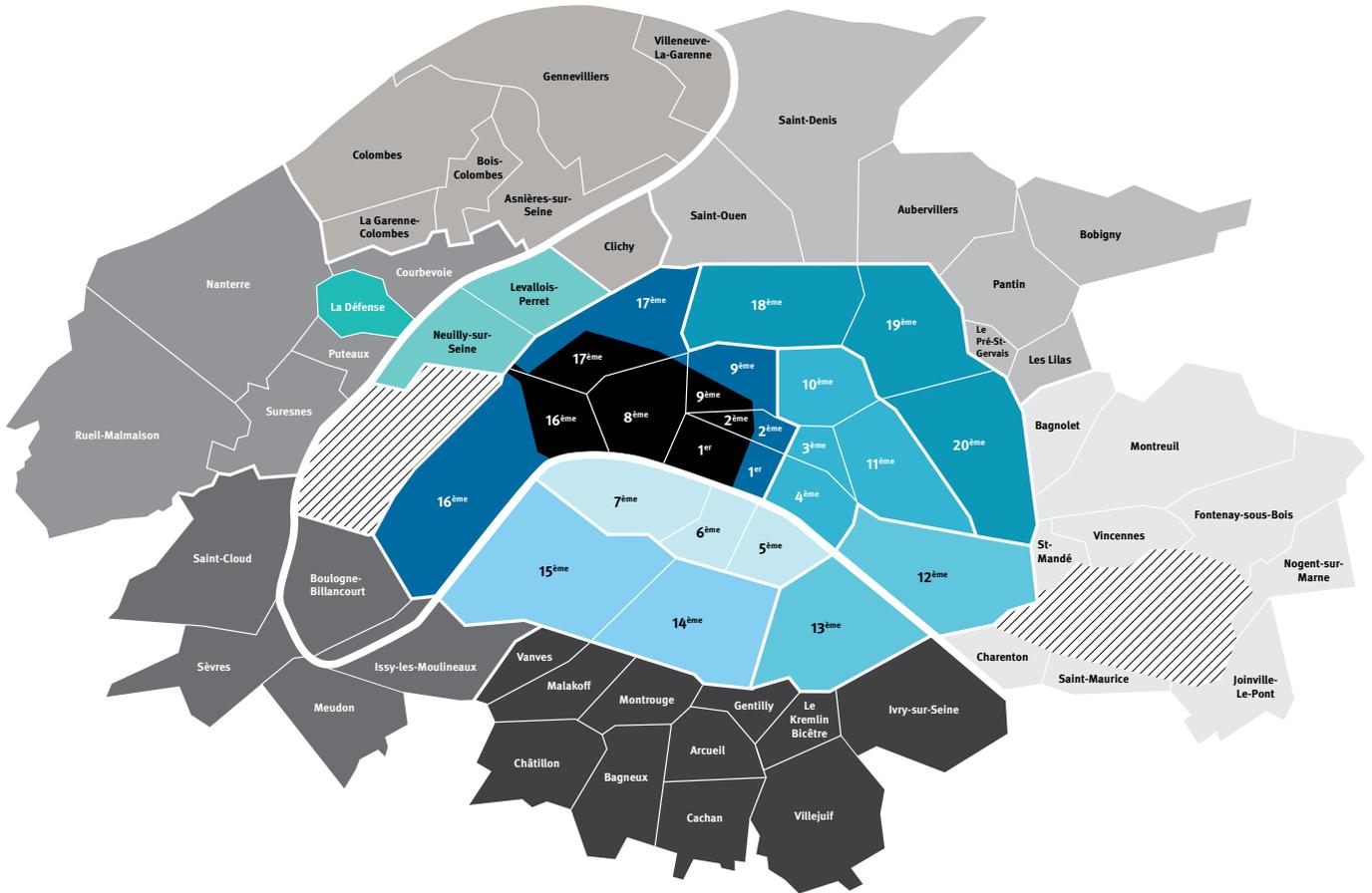
Au sous-sol, un atelier d'horlogerie permet de donner des diagnostics précis et de réaliser des interventions rapides. De plus, les clients intéressés par une découverte plus poussée de leur garde-temps sont invités à des cours particuliers sur l'horlogerie. Le premier étage, quant à lui, est réservé aux plus belles créations et un salon VIP permet d'admirer la vue sur la Place Vendôme. Nous organisons également régulièrement des événements dans notre boutique, par exemple pour lancer de nouvelles collections ou encore proposer l'expertise de modèles vintage.

K. F. : On parle beaucoup de la montée en puissance d'Internet et des ventes en ligne, pourtant cela ne vous empêche pas d'investir massivement dans les boutiques "réelles". Ne croyez-vous pas en Internet dans votre secteur de marché ou pensez-vous qu'espace virtuel et espaces physiques ont des fonctions trop différentes pour se faire concurrence ?

J. L. : Nous croyons en Internet et avons démarré une boutique e-commerce aux USA. Néanmoins, nous sommes persuadés que nos clients désirent plus que simplement acquérir une montre ou une pendule Jaeger-LeCoultre et qu'ils ont envie d'une réelle expérience. Une boutique comme celle de la Place Vendôme est idéale pour que nos clients puissent pénétrer quasiment au cœur de notre marque !



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



Données à fin septembre 2012 / Market breakdown as at September 2012

Secteur géographique Area	Loyer haut de gamme T3 2012 (€/m ² /an) Prime rents Q3 2012 (€/sq. m/yr)	Loyer moyen T3 2012 (€/m ² /an) Average rent Q3 2012 (€/sq. m/yr)	Demande placée en m ² depuis janvier 2012 Take up in sq. m since January 2012	Parc Bureaux estimé en m ² Estimated stock in sq. m	Taux de vacance Vacancy rate	Taux de rende- ment "prime" Prime yield band
Paris QCA Paris CBD	820	522	231 400	6 739 000	5,00%	4,50-4,70%
Paris Centre Ouest (hors QCA) Paris Centre West (exc. CBD)	520	403	72 700	1 876 000	6,10%	-
Paris Sud Southern Paris	-	406	136 100	5 073 000	3,40%	-
Paris 5/6/7	800	506	34 700	1 252 000	2,20%	5,00-5,25%
Paris 12/13	500	393	51 000	1 915 000	2,80%	5,50-5,75%
Paris 14/15	450	380	50 400	1 906 000	4,90%	5,50-5,75%
Paris Nord Est North Eastern Paris	-	293	92 600	2 854 000	3,30%	-
Paris 3/4/10/11	420	321	46 200	1 626 000	3,10%	5,25-5,50%
Paris 18/19/20	320	261	46 400	1 228 000	3,60%	6,00-6,50%
Total Paris intra-muros	-	449	532 800	16 542 000	4,40%	-
La Défense	560	443	61 100	3 178 000	6,50%	6,00-6,50%
Croissant Ouest Western Crescent	-	283	412 800	7 957 000	11,60%	-
Boucle Nord Northern Bend	340	204	50 800	1 814 000	13,80%	6,00-6,50%
Neuilly/Levallois	580	300	61 500	1 430 000	11,10%	5,50-6,00%
Péri Défense	400	248	159 600	2 213 000	13,40%	6,00-6,50%
Boucle Sud Southern Bend	500	356	140 900	2 501 000	8,60%	5,50-6,00%
1^{ère} Couronne Inner Rim	-	231	203 600	5 842 000	9,60%	-
1 ^{ère} Couronne Nord Northern Inner Rim	360	240	100 900	2 364 000	11,10%	6,00-6,50%
1 ^{ère} Couronne Est Eastern Inner Rim	320	213	35 700	1 256 000	9,50%	6,25-6,75%
1 ^{ère} Couronne Sud Southern Inner Rim	350	232	67 000	2 222 000	8,20%	6,00-6,50%
2^{ème} Couronne Outer Rim	-	145	353 400	18 781 000	6,10%	-
Ile-de-France	-	321	1 563 700	52 300 000	6,80%	-

Sources : Knight Frank/Orie/Immostat



60

Opinion, by Daniel Cohen

THE CRISIS CONTINUES



64

The Letting MarketTHE WIND IN THE WILLOWS
(OR MAYBE IN THE SASSAFRAS)

82

The Investment Market

RUTHLESS WEEDING



96

The Retail Market

FOUNDATIONS

94 Flashback

56 Map of Ile-de-France

112 Contacts

A WALK IN THE WOODS

Dear Friends,

The economy often has a touch of the agricultural about it. This is particularly true for those of us in real-estate. We sow seeds, which take time to germinate and grow, and the outcome of all our hard work remains uncertain until harvest time. Right up until the last moment, the harvest could still be ruined by a gust of wind, a hailstorm, a drought or a deluge.

A lot has been planted lately: from the most fragile young vines to those that will yield the vintage crops of tomorrow. After recent forecasts inundated with storms, these new additions provide another reason to welcome the apparent change in the economic weather. There is less talk now than there was a few months ago about states going bankrupt, the eurozone collapsing and other such calamities. We seem to have entered the period of calm after the storm, albeit a rather grey and gloomy calm that calls for a degree of caution. All we can do is wait and see. Who knows what harvests lie ahead?

What more appropriate time, then, to publish Paris Vision? Over the years, the release of our annual publication has become a special event. It is a chance for us to make an uncompromising assessment of our markets and conduct an unconventional analysis of the changes that are taking shape. More importantly, it also provides an opportunity to engage in fruitful discussions.

Many of you appreciate this exercise and, due to popular demand, we have published an "update" looking back at the entire real-estate year. We will be doing the same again in early 2013, when we will have all the up-to-date data for 2012.

But for the time being, let's pull on our wellies, thick woolly jumpers and waterproof jackets and go for a walk around the fields where our trees are planted. Once again, Paris Vision has called upon external contributors to provide us with an outsider's view. We extend our warmest thanks to them.

Happy reading!

Kind regards,

Philippe Perello

CEO Paris Office

Partner Knight Frank LLP

THE CRISIS CONTINUES



Daniel Cohen

Professor of Economics, Ecole Normale Supérieure, Paris.

Vice-President, Ecole d'Economie of Paris.

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

Latest published works:

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

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

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

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

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

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

The current crisis is indisputably the most severe to have hit developed countries since World War II. Beginning in 2007, it spread to Europe the weak link in the global economy. In October, the International Monetary Fund published its forecasts for this year and next, which are summarised in the table below:

	Developed countries	Eurozone	France
2012	1.30%	-0.40%	0.10%
2013	1.50%	0.20%	0.40%

On the basis of these estimates, the level of wealth in the eurozone at the end of 2013 will remain below that of 2011. The forecast for France next year is half the government's figure. Unfortunately, a long drawn-out economic crisis is still a possibility both in the US and Europe.

The crisis in the USA

The cause of this crisis is now well known. It erupted in the US as a result of the subprime crisis, but was a reflection of a deeper imbalance within the economy, particularly linked to wealth distribution. During the previous 15 years, inequality in the US developed to such an extent that the richest 1% of the population seized two thirds of the growth, leaving the other 99% to share out the remaining third. The middle and working classes in the US had no other option than debt, which compensated for the failed growth of their purchasing power. This resulted in a considerable gap in the US balance of payments. The "miracle" of the period from 2000 onwards was that the situation in China helped to disguise the situation in the US, as China had surplus payments which tipped the scales.

The bursting of the financial and real estate bubbles led the US to take responsibility for a large part of private debt. The public deficit has remained very high, being close to 8% for 2012, but the day of reckoning is upon us. The fiscal cliff is an agreement between Republicans and Democrats stipulating automatic savings of \$600 billion unless a new agreement is reached. Implementing the fiscal cliff would of course mean dealing a harsh blow to the US recovery, which is showing some signs of life. Real estate prices in particular, a crucial indicator for consumer confidence, seem to have bottomed out. Job creation rose to 171,000 during the month of October, versus 84,000 during the previous two months.

The European crisis

The European economic crisis is partly linked to the US crisis, but it is also essentially due to the serious flaws in the eurozone model that have since been brought to light. The absence of a lender of last resort has contributed to creating panic about the region's sovereign debt. With no change in the ECB's status, new institutions have had to be put together to end the speculation surrounding sovereign debt. Slowly, some might say too slowly, European leaders have nevertheless realised what is at stake in this crisis and have taken steps to reduce the risks.

The first major reform underway is the creation of a banking union. Under the supervision of the European Central Bank, this reform will mean that the mechanisms put in place in Spain and Ireland can be avoided in the future. The Irish crisis, like the Spanish crisis, has in fact nothing to do with a crisis in public finances. What it reveals, is the need to boost the eurozone with European risk sharing and transfer mechanisms. The situation in Ireland is actually the opposite of that in Greece. Its public finances were impeccable up until the outbreak of the crisis. Irish debt went from 55% of GDP when the euro was created, to 25% in 2007. Yet partly as a result of the real estate bubble, its banking system became bloated, the bank's balance sheet representing 900% of GDP. When the bubble burst, the government, wishing to avoid an Iceland-style panic, immediately guaranteed all bank deposits and took over the guarantee of its banks' senior debt, nationalising the three largest in the process. The result was an extraordinarily brutal rise in Irish debt, which hit 105% of GDP at the end of 2011.

The other major reform is the creation of the European Stability Mechanism (ESM). With paid-in capital of €80 billion and a total capital of €700 billion, it will be able to lend €500 billion, taking account of the financial safety coefficient linked to it. Merging these resources with amounts still available in the European Financial Stability Facility (EFSF) brings the total to €750 billion. This is enough to manage the crisis in countries such as Greece, Ireland and Portugal, but may quickly prove insufficient if Spain and, a fortiori, Italy were to call on it.

The third major innovation is the OMT (Outright Monetary Transaction) programme announced by Mario Draghi, President of the ECB. Subject to agreement with the European Stability Mechanism (ESM), the ECB is committed to buy as much as is needed to defend the sovereign debt of any country threatened by unacceptably high risk premiums. The announcement marks a radical shift in the ECB's attitude to sovereign debt. It had always remained cautious in this area, worried about getting involved in the monetary refinancing of member states. The previous intervention programme, the Securities Market Program (SMP), provoked the resignation of Bundesbank President Axel Weber, followed by its chief economist, Jürgen Stark. The proposed mechanism has yet to be put into place, but has already reduced pressure on Spain and Italy.

However, the most problematic issue is still how to conduct fiscal policy next year. There is a serious threat of a continued downward spiral with fiscal consolidation reducing growth, meaning more stringent fiscal control to compensate for the shortfall caused by the economic slowdown. The right course of action would be to fix in advance, for say five years, standard growth for expenditure and the taxation rate necessary to finance this based on a realistic average growth scenario. In the event of nasty surprise, in terms of growth, destructive and precipitous action must be avoided at all costs. The real issue is not whether the deficit will be a bit higher or lower in a given year, but instead we must ensure that governments have sufficient credibility to implement the programmes they have announced.

Conclusion

The euro is the direct result of discussions held following the crisis in the thirties. At the Bretton Woods Conference, Keynes wanted to put an end to the Gold Standard, which the author of "The General Theory of Employment, Interest and Money" described as a "barbarous relic". To go against the logic which suggests a reduction of imports on countries with a trade deficit, without obliging those countries with a surplus to increase theirs, at the same time Keynes wanted the creation of a global bank, an International Clearing Union, which would issue a supranational currency, he proposed to name the *bancor*, and regulate recycling of the surpluses and deficits for the countries involved.

The Americans rejected this solution, believing the US dollar would work perfectly well as the global currency. Yet the idea of a supranational currency survived in Europe, in particular thanks to the writing of the Belgian economist Robert Triffin. These ideas gave birth to the euro.

There is a tragic element to the current European economic situation which in many respects is similar to the crisis in the thirties. At that time, to preserve their gold parity, European countries produced one austerity package after another to restore confidence in the markets, before finally renouncing gold parity one by one. Today, their desire to preserve their rating, as they did their gold parity in the past, is undermining the growth that is in fact the key to solving the problem. It is only by remembering the reasons that led them to create a single currency that Europeans will find the energy and courage to implement measures to save the euro from a long drawn out crisis, and rediscover the importance of this collective project.

If they remember, that is.



THE LETTING MARKET

THE WIND IN THE WILLOWS (OR MAYBE IN THE SASSAFRAS)



Market in brief

- ◆ Transaction activity shrunk in the first nine months of 2012. A total of 1,565,000 sq. m of office space was transacted in the greater Paris region.
- ◆ Things could be worse! Results were only 6% below the five-year average (1.6 million sq. m). This decrease was expected and results for Q4 could soften the effect.
- ◆ Net absorption remained high. The after effects from this drop in transaction activity will be seen in 2013.
- ◆ Small and medium-size transactions (under 5,000 sq. m) were clearly affected. However, the downturn in transaction activity can be ascribed primarily to very large surface area occupiers (over 20,000 sq. m), who were far less active than in 2011 (-61%).
- ◆ In contrast, transactions between 5,000 and 20,000 sq. m improved (+31%).
- ◆ Supply remains very limited in terms of quantity and quality, despite the contraction of the rental market. In terms of quantity, regional vacancy amounted to 6.8% (only 4.4% in Paris). When it comes to quality, new or restructured supply accounted to only 21% of available areas.
- ◆ This supply structure will prompt a continuing breakdown in rents by sector (with the best established markets profiting the most) and also by high-end properties and second-hand units to favour supply of the highest quality.

TRENDS

Office space consumption: the storm tree

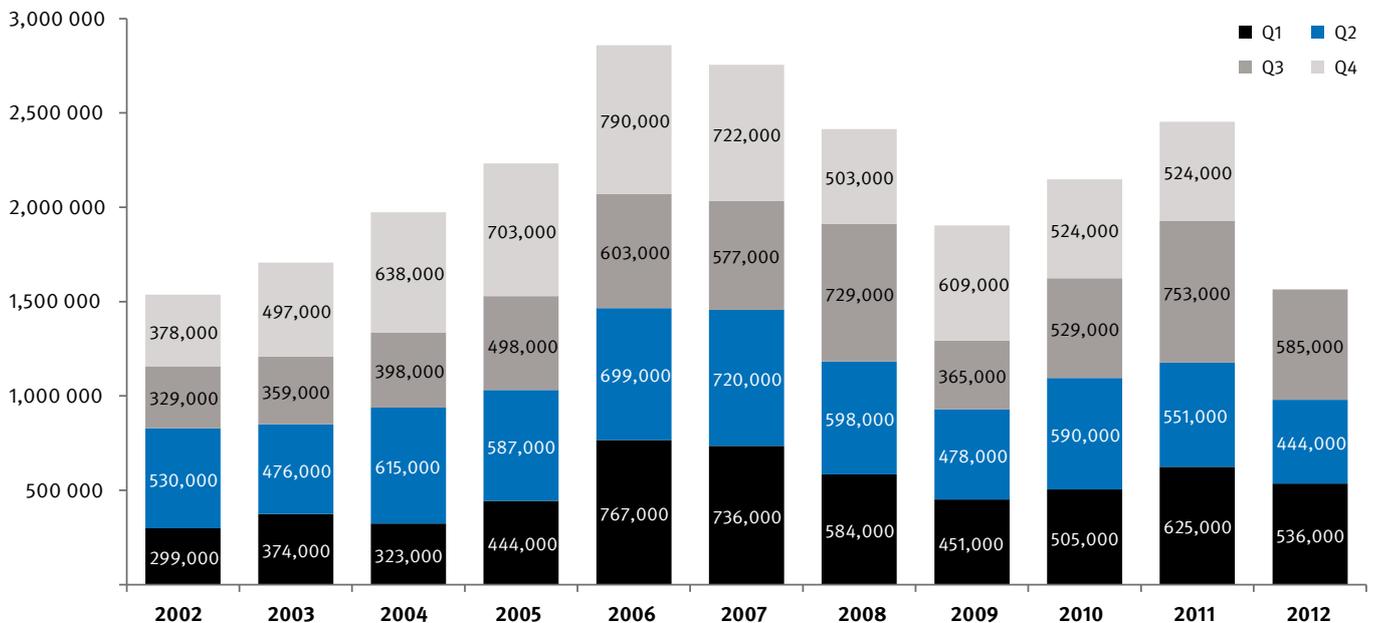
The greater Paris (Ile-de-France) region is like an oak tree. Or so it would seem. It stands out for miles around on the rental market, but does the secret of its success lie only in its bulk? During the economic storm with its howling winds, our oak is demonstrating some surprising virtues. Suppleness is one, but there are other, more mysterious qualities that are appearing. This oak tree isn't really an oak, it takes after another species: the sassafras tree, perhaps. French playwright René de Obaldia was inspired by this North American herb, known for its magical powers, to write a play about ranchers who hold out against attacks from the outside world^[1] - just like the Paris region rental market really...

“Activity down by 19%? Nothing to worry about. After all, it is only 6% off the five-year average.”

This is a strange oak tree that bends but does not break in the storm. Needless to say, the wind has blown away the leaves and some branches have fallen, but the important parts are still there: a trunk, firmly rooted in the ground, and the main boughs. If we take a look at office consumption, we see that it has indeed fallen, but this was expected. A 19% drop for the first three quarters? Nothing to worry about. At most the contraction is – for the time being, it should be said – slightly greater than what we had announced at the start of the year. There could be a turnaround on the market if new leases, still being negotiated, are finalised in time. The rental market in the Paris region would then fall back to the predicted low-water mark, a slow-down in the region of 14-15% by the end of the fourth quarter of 2012. For the time being, it should be noted that the 1.56 million sq. m used by companies since the start of 2012 is very close to the 1.66 million sq. m average of the last five years. The shortfall is only 6%, even though the economic climate has never before been so dismal.

Take-up in Ile-de-France (in sq. m)

Sources: Knight Frank, IPD-Immostat



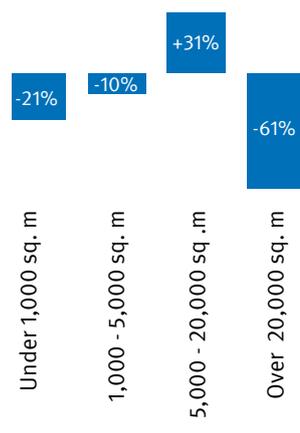
The slowdown of the rental market is nothing to do with volume, nor with its structure. Are large-scale users more fainthearted now than in 2011? Of course they are. Take-up in transactions exceeding 5,000 sq. m from January to September 2012 amounted to 662,000 sq. m compared to 885,000 sq. m the year before.

^[1] René de Obaldia, *Du vent dans les branches de sassafras*, 1965, republished by Grasset

“Although large-scale users are playing a wait-and-see game, those looking for surfaces of 5,000 to 20,000 sq. m are far more dynamic on the rental market.”

Comparative transaction activity trends by surface area (Jan-Sept. 2012 compared to the same period the year before):

Source: Knight Frank



“The most alarming phenomenon for the rental market is the worryingly stagnant small and medium sized surface area sector.”

This is a 25% contraction, but then again transaction activity in 2011 was abnormal. The first three quarters of 2011 concentrated 46% of large-scale transactions in office space, a proportion that has fallen to 42% since the start of 2012. Even so, 42% is still more than the 39% average for the past decade. Furthermore, activity by large-scale users accelerated in the third quarter of 2012: 222,100 sq. m in the first three months of the year, 159,200 sq. m the following quarter and 280,600 sq. m from July to September. It should also be noted that 51 transactions exceeding 5,000 sq. m were made in the first three quarters of 2012, i.e., exactly the same number as during the same period in 2011. This engine is certainly not overheating, and has yet to seize up completely. The number of large-scale transactions has remained stable although the overall volume has fallen, which means that signed large-scale leases are less common than before, and here it is clearly the very large-scale users responsible for transactions exceeding 20,000 sq. m who are falling short. This is where the contraction can be seen. The market contracted from 541,100 sq. m used up in huge transactions last year to 211,300 sq. m, which can only really be described as a collapse (-61%). In contrast, surface areas leased in transactions ranging between 5,000 and 20,000 sq. m have risen from 343,900 sq. m in 2011 to 450,500 sq. m (+31%) in the greater Paris region and this is precisely the most significant part of the rental market. Companies looking for surface areas under 20,000 sq. m can find some possibilities among current products and other properties under development, but this is far less frequent for companies needing larger surface areas, especially as large-scale speculative property developments are increasingly rare.

Companies using very large surface areas have probably decided to wait and see what happens, given the highly uncertain economic climate. As no immediate or short-term property solution appears to be available, why should they hurry when they can wait for greater visibility before making a decision? Not that this casts doubt on the decision itself, which will be made sooner or later given the inevitable need by companies to cut costs, the second largest proportion of which is often real estate. The acceleration observed in the third quarter can also be explained, to some degree, by the return of very large users such as Sanofi (51,000 sq. m in Gentilly in the southern inner suburbs), EDF (33,000 sq. m for its future research and development centre in Palaiseau in the southern outer suburbs) and Casino (24,600 sq. m in Vitry-sur-Seine, again the southern outer suburbs). Others should follow before the year’s end.

No, the drop in activity in large-scale transactions is no cause for alarm. Of all the things seen on the rental market since the start of 2012, what should really draw our attention is the drop in small and medium surface areas. The contraction in this segment is probably the greatest cause for concern because it is not very clear. The contraction was confined to the segment of under 1,000 sq. m in the first half of 2012. The segment of 1,000-5,000 sq. m remained stable, but also showed a drop by the end of the third quarter, albeit only of 10% compared to 2011. It would therefore appear that the weakness of small-scale users is spreading to the segment above. The contraction in activity can be explained here by the lack of supply tailored to the needs of lease-taking companies. To a far greater extent than for very large-scale transactions, the explanation here also lies in the termination and the cancellation of property decisions and even quite simply by companies going out of business.

This phenomenon has had immediate repercussions in the geographic breakdown of transaction activity. Logically enough, the areas in the Paris region dedicated to small and medium-sized transactions have been the most vulnerable. The extent of this vulnerability varies depending on whether the sector attracts "wealthy" companies or those with a fragile cash situation.

The Paris central business district (CBD) is one of the first for concern. Although transactions below 1,000 sq. m accounted for only 22% of the region’s surface areas, they amounted to 46% in the CBD since the start of 2012. The same applies to transactions of 1,000 to 5,000 sq. m, the proportion of which varies from 35% to 45% on average in the heart of Paris. The proportion accounted for by the CBD in regional transaction activity has therefore quite logically suffered. The contraction has been minor; the CBD has fallen from 16% to 15% of regional activity. Its entrepreneurial backdrop has weathered the recession much better, given its specialisation in high added-value companies. Locations where rents are cheaper, i.e., where companies go because they have to keep a closer eye on prices, the contraction is greater. The proportion accounted for by the rest of central Paris therefore fell from 22% in the first three quarters of 2011 to 19% in 2012.

Market share map
Source: Knight Frank



“Net absorption remains at a high level and this won't change until at least 2013.”

There is another side effect to the slowdown in office space consumption that is still to come: a contraction in net absorption. In order to function properly, this driving force, which equates to trends in overall office space requirements, needs not only a favourable outlook for companies but also their trust. A company paring down its workforce or that has at least frozen recruitment has no need to increase the surface area it occupies. This clearly means that net absorption must inevitably suffer from the current economic climate. Its proportion of transaction activity should therefore contract as well. It has been far from insignificant in accounting for 22% of office space consumption in the greater Paris region in 2011.

For now, the figures are yet to show the slowdown. On the contrary, they seem to be rising; lots of lease signatures result in the release of old office space which is then withdrawn from the market for the time needed for restructuring or renovation work. Such areas have not yet inflated available supply levels. There is therefore a time lag between a reduction in the overall office surface area and its appearance in net absorption figures, as will be illustrated in 2013. Delivery levels for new, restructured or simply renovated surface areas should rise by 52% by 2013.

In other words, although office space consumption is not surging forwards, net absorption will set the pace even though over half of the surface areas scheduled for 2013 have already been transacted.

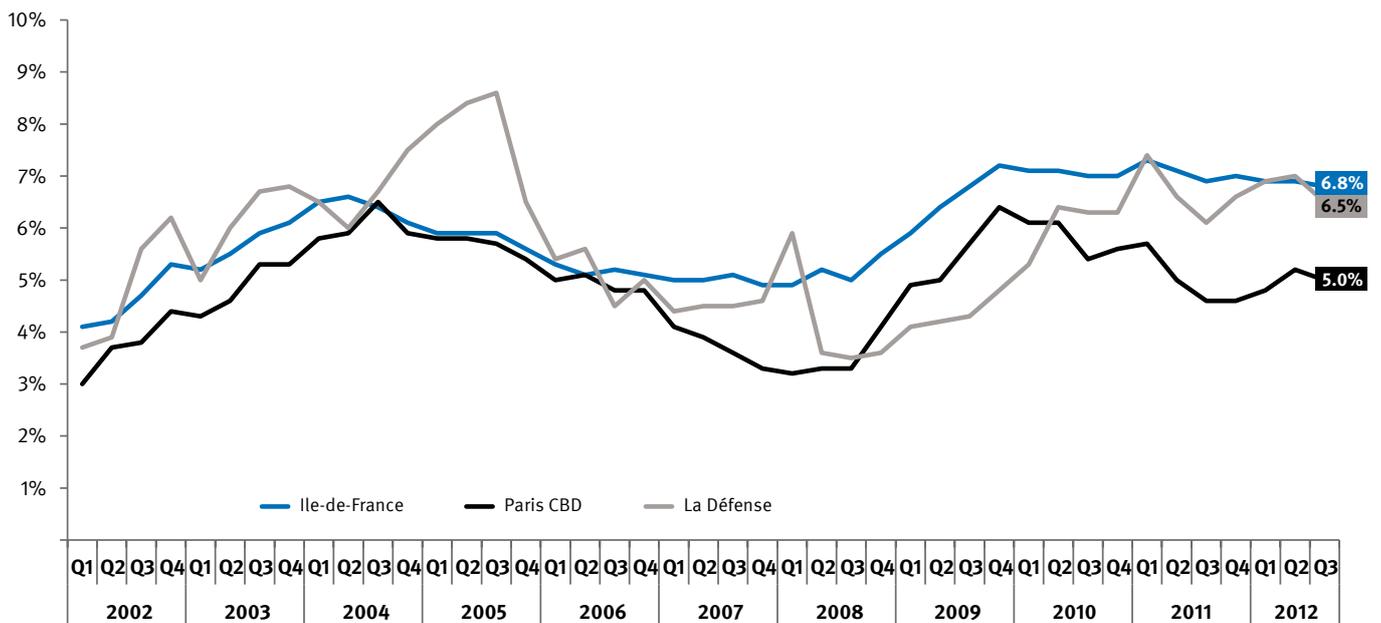
The winds are buffeting strongly and will continue to do so before the calm descends. Some branches have indeed fallen and others will probably follow, but this tree, this oak that bends like a willow and even – thank you, Mr de Olbadia – like sassafras, will withstand the force. New shoots will be seen sprouting after the storm. They will grow to be sturdier and will raise the greater Paris market even higher.

Office supply: what does "prime" really mean?

There is another reason why the greater Paris region can be considered as robust. With a vacancy rate of 6.8% at the end of September 2012, the Paris region offers owners some exceptional guarantees. Paris stands out once again this year compared to the rest of continental Europe. A brief tour of Europe is all it takes to be convinced: the greater Paris region weighs in at 6.8% (4.4% for Paris); London amounts to 7.4%, Warsaw 9.3%, Madrid 10.9% and Moscow 14.2%. The icing on the cake is that the vacancy rate has even fallen over the space of one year, despite the slowdown in transaction activity. Admittedly, the decrease is a slight one (6.9% in the third quarter of 2011), whilst performance remains noticeable. The greater Paris region is still a long way from having excessive supply.

“Paris and the greater Paris region still have the lowest European vacancy rate. At 6.8% it has even fallen over the space of one year.”

Vacancy rates in Ile-de-France
Sources: Knight Frank, ORIE, IPD-Immostat



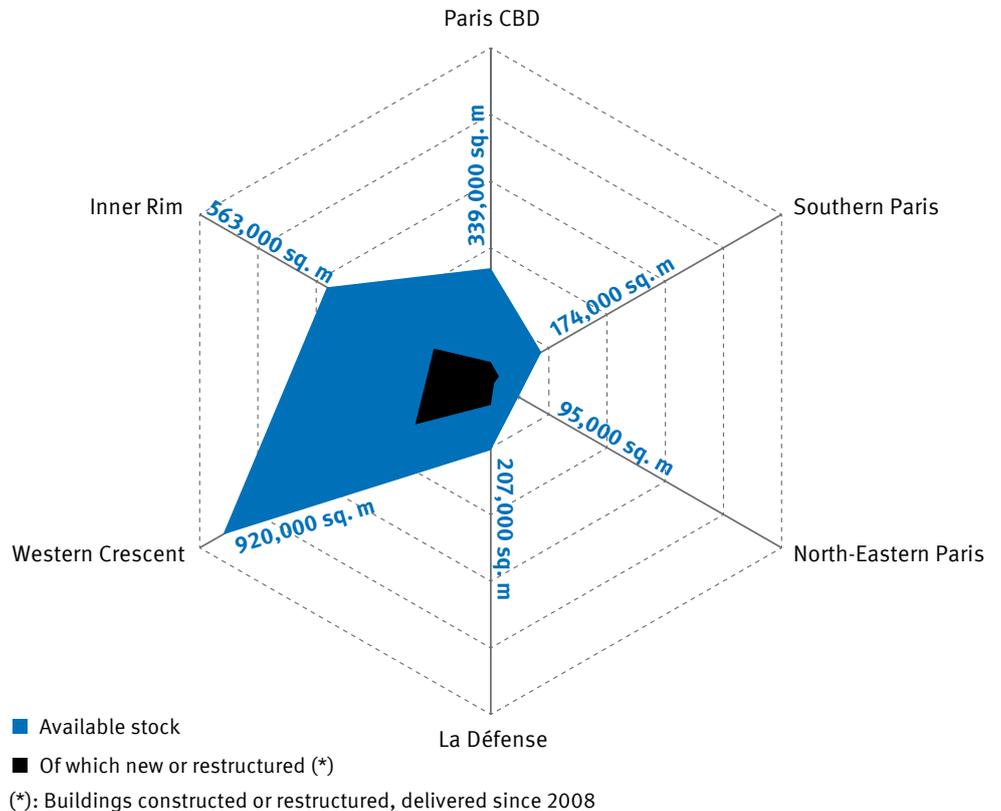
“The greater Paris region is more than ever a deeply disparate area as far as office space supply is concerned.”

Not all Paris region markets can boast the same performance though. Although central Paris boasts a very low vacancy rate, some parts of the suburbs are close to 14% (Northern Bend and around La Défense). This means that the past year has only confirmed the massive disparity within the region. However, it is precisely this diversity that has created the rental market’s extraordinary adaptability and resilience and made possible a wide variety of solutions tailored to all sorts of real estate requirements.

“Quality supply is rare, far too rare.”

Given the globally limited availability, Grade-A products (new or renovated) are becoming more and more scarce. This phenomenon could already be seen last year and nothing has yet been done to correct it. 2012, just like 2010 and 2011, will see another low water mark in terms of deliveries of new and renovated products. The greater Paris region has achieved an annual delivery average of 730,000 sq. m, i.e., far below the 950,000 sq. m average for the last ten years. The pace has slowed by over 20% year in year out and has resulted in some areas having practically no new supply (for example, Paris 12th and 13th arrondissements). This scarcity is less drastic (but still significant) in central Paris and its core sector, the CBD, where only 16% of available office space at the end of September 2012 was Grade-A. The situation remains the same throughout the Paris region with only 21% of available supply (compared to 25% in 2010 and 22% a year ago) being Grade-A. It is only in the suburbs that a wider selection of high-end surface areas can be found, in particular in the service areas in the West (La Défense has 34% of Grade-A products; the Southern Bend 43%) and on emerging markets (from 30% in the southern inner suburbs to 47% in the eastern ones). This comes, however, at the price of being further away and with less extensive public transport coverage.

Distribution of supply in terms of the quality of areas at the end of September 2012 - Source: Knight Frank



The above figures only take on their full meaning when compared to the structure of consumption. Is 21% of supply in the greater Paris region grade-A? 42% of take-up has been concentrated in this sector since January 2012, which means there is a risk that such an imbalanced rental market may come to a standstill.

The markets of La Défense, the southern bend and inner suburbs boast 30% and even 40% Grade-A products... or do they? These markets cater primarily to large-scale users and large surface areas are concentrated almost exclusively on new and renovated products (with 70% of new lease transactions exceeding 5,000 sq. m since January 2012). The risk of even localised over-supply in Grade-A surface areas can be discounted.

Is the lack of high quality products less of a threat for the CBD? No, because when the option is afforded to them, users of small and medium-sized surface areas also prefer grade-A products. 38% of transacted surface areas in the 1,000-5,000 sq. m sector have fallen into this category since the start of the year. Every company gives preference to surface areas that guarantee that work is streamlined and costs and property-related charges are kept under control.

“The term “Prime” is as vague as it is overused: a prime building is not just a new or restructured one.”

Do companies really have this option though? Given the distribution of supply, the question facing the user is how to choose the most appropriate surface area for one’s needs and cost objectives? Or even, is it possible to identify a solution that gets close to the right answer without being simply the last resort? There are grounds for concern, given that the scarcity and ensuing high prices may mean that the lack of a clear response could defer or cancel a property decision. It must be said that companies still have to deal with a lack of analytical tools and poor visibility. This is chipping away at our reputation; even Grade-A property is far from uniform. Despite the apparent spread and standardisation of the visible aspects of new developments (aspects which can be appreciated by a non-specialist and very often, as it should not be forgotten, the decision-maker is such), the economic performance of a given property can be considerably different in view of technical, design and production variables, not to mention differences between types of renovation.

Similarly, in choosing between a new and a renovated property the user must make some trade-offs. The constraints of a renovation program often result in performance losses. Even so, such losses can often be more than offset by other benefits, for example the address. Older properties often enjoy a better location and the quality of the location is also an important factor, as shown by companies that decided to relocate to the heart of Paris.

This means that there are some Grade-A properties that are not, in fact, Prime ones as they are too remote, with not enough access or just too commonplace to claim the top slot. And what’s more, the buyer can probably sense it – almost intuitively. All it takes is a look at how difficult it is to transact specific projects; a few weeks ago one property in the La Défense area finally achieved full occupancy ... seven years after it was delivered! Another example is the project in the northern bend that boasts a river view but is still 75% vacant three years after the owners were handed the keys. It is not that it is impossible to produce prime property in this type of location; it is just that something unique has to be on the table, something exceptional that offsets the sub-prime address. Exceptional in terms of size, for example. Being so large you don’t run the risk of drowning in the competition! Think for example, of the success of River Ouest in Bezons... So, being too remote, with not enough access or being just too commonplace is the problem for a lot of the Grade-A supply on offer to companies.

Not only is supply reduced, but it also bears some resemblance to undergrowth, growth so dense as to make a clear path and rapid decisions difficult. To tell the truth, this is not the best environment given the current market situation...

Office rents: Mahogany, kindling and two short planks

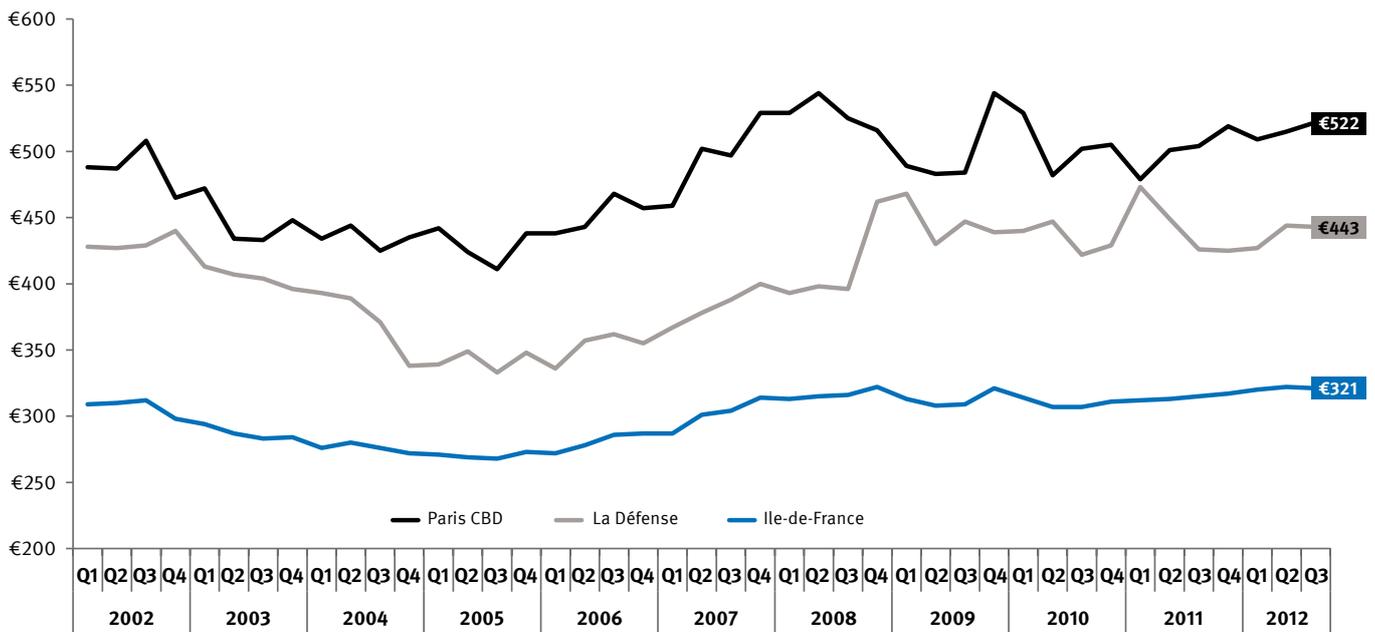
Lack of supply has forcibly had an effect on values. Average rent is a bit of a decoy; it is impossible to find an average between mahogany and paper pulp. The same applies to brand new properties and an energy-wasteful wreck on its last legs. Average rent has meaning only as an indicator of global price trends over time. Average rents therefore, are only useful as an indicator of overall price trends over time, and 2012 is no exception to what has become the unwritten rule for the Paris market: relative stability.

“Average rents only fluctuate very slightly, irrespective of the economic climate. They’ve only crept up slightly in the last year.”

Average rent values have reached €321 since the start of the year for the entire greater Paris region, a very slight increase on the first three quarters of 2011 (+2.5%). Even though companies have taken less office space than before, what they have taken is, however, more expensive – but only a little bit more... This increase is minor and does not upset the overall stability of rental prices for new leases over time. This means that in over ten years the variation in average rent has been very limited: only 10% over the median value of €295.

Average rents in Ile-de-France (in € net/sq. m/year)

Sources: Knight Frank, IPD-Immostat



“The difference between rents in the Greater Paris Region is colossal, while in Paris rents can so much as double between some areas.”

The overall average rent does, however, conceal massive price diversity and trends within the Paris region. The proof: between the CBD, where average rents amounted to €522 in the third quarter of 2012, and Paris 18th/19th/20th arrondissements, where rents amounted to €261, the price difference is exactly 50%... A 100% difference between two areas within Paris separated by barely two kilometres demonstrates the real value of an address.

Similarly, when average rents rise by 6% in one year in the southern bend (Boulogne-Billancourt and Issy-les-Moulineaux), they can also contract by 9% around La Défense (Nanterre, Suresnes and Rueil-Malmaison). In very broad terms, the slow rental activity this year has ended up amplifying the differences, not to mention inequalities as well. Cheaper sections are even cheaper whilst the more expensive ones become even dearer.

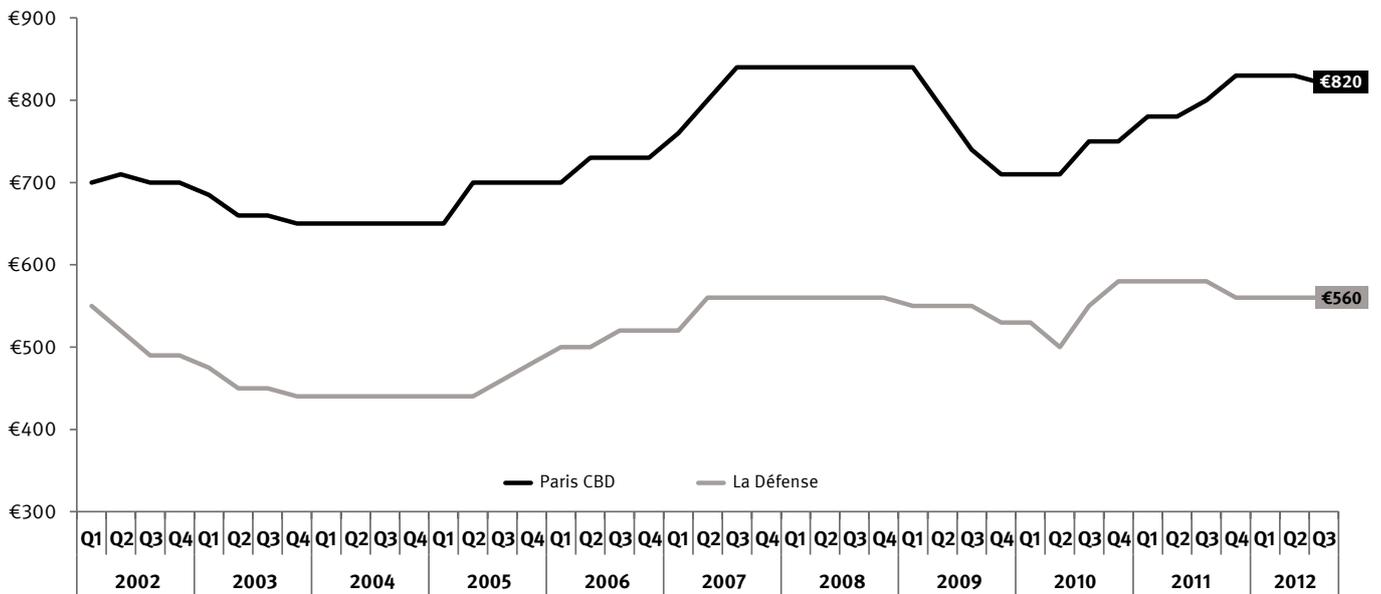
“Not any old property will do: in each market, quality takes precedence.”

The difference in price is growing. This applies particularly to different areas, as well as the value gap between an old property and a new or renovated one.

Further proof: in the CBD, rents for high-end properties amount to €820/sq. m/year after peaking at €830 at the start of the year. We think that the €820 value represented the market at the end of the third quarter of 2012, given that several transactions had been signed at even higher prices (in the region of €850) during that time. Even when a cautious approach is adopted, the gap between average and prime rents can amount to €298, i.e., a surplus of nearly 60%. Talk about doing the splits... This is also the case in central Paris where, in the 5th/6th/7th arrondissements the gap widened by €20 between the third quarter of 2011 and the last three months. The gap has even grown to over €60 in Paris 3rd/4th/10th and 11th arrondissements, where unprecedented prime supply is appearing. Although the difference is less extravagant in the CBD, it is still worth noting. The gap between average rent and prime rental values has risen by €2 in just one year.

Prime rents in Ile-de-France (in € net/sq. m/year)

Source: Knight Frank



Even when the gap is just a small one, as is the case outside central Paris, this does not herald any real kind of victory. Although the gap between average and prime rental values has contracted in the inner suburbs, La Défense, the southern and northern bends, this is because the second-hand rental market is struggling. It is wilting. Even so, a more significant proportion of new and renovated surface areas are raising average rental values themselves. Paradoxically, this means non uniformity in its extremes.

These values are headline rents and are, of course, corrected by incentives, which are increasing and now regularly amount to between 15% and 20% of the headline rent value. Once again, it all depends on the quality of the commitment by the user company. There are significant differences once leases have been negotiated.

Clearly, it takes more than supply to forge through the dense undergrowth. Prices are equally as outlandish!



OUTLOOK

A new sapling and its many offshoots

The economic summer of 2012 ended without any major spasms, which was a turn up for the books. There was no monetary collapse, no major bank going bust, no stock market annihilation. Europe even managed to stick together. Thankfully, none of the omens from the spring actually took place. The weather is still far from mild, but the economy has belied any Mayan apocalypse. It hasn't happened yet? Well that means it's still to come. Survivalists are in fashion and have cast their prophecies: there will be a catastrophe. Soon. Of course it will be soon. If lightning fails to strike on a defaulting Europe, then France is next in line. The country is deflated, it is worn out, exhausted and doesn't even want to get better; the end is nigh – Rest In Peace.

“The big bad wolf, Little Red Riding Hood and Little Thumbling...”

In some forests there are wolves, especially in dark, dank, foreboding ones. Their howling can chill your bones, and doesn't really help if you're lost. We are not wolves nor shall we howl like them. We are not Little Red Riding Hood either with all her blind confidence despite the threats around her. The economic dangers are all-too real and times are hard, but many assumptions have been or are being revised. The Euro zone is still here. Europeans are agreeing on a process to manage the sovereign debt and banking regulation crises. The fiscal black box is now better understood. It will be painful, but at least we have reason to hope that there is an end to such taxation and we can expect stabilisation as well as greater visibility. If we discount rating agency downgrades, access to financial markets is increasingly less expensive for some Euro zone members. For example, this is the first time that France can borrow for three or six months at negative rates.

So: neither wolf nor Little Red Riding Hood. Perhaps quite simply Little Thumbling, the one who after all stays on track, for even in a thick forest there are clearings, you just have to look for them. Even if that means the edge of the forest - every forest has to end somewhere. We are not there yet though - far from it in fact. At the end of September 2012 France will have notched up its fifth consecutive quarter of zero or practically zero growth, something not experienced since the end of World War II. Even so, this is not the dreaded recession. According to the latest IMF forecasts (October 2012), French GDP should remain unchanged in 2012 at +0.1% with a slight increase of 0.3% in 2013. Inflation should fall from its current 1.9% to 1.0% next year, a reduction of nearly 50%. As for the Euro zone, after a GDP contraction of 0.4% in 2012, 2013 should ensure a +0.2% recovery. The OECD could soon agree with the IMF in its 2013 outlook. Even the French government appears to be planning on a gradual recovery in the second half of 2013.

Over and above some minor differences between institutes and organisations, everyone forecasts a slight improvement, with the key factor being a modest, a very modest, result, but even so any result is better than current performance. It may be slow and steady; it may not be enough to mention the word "recovery", but such lukewarm resistance would be better than a recession. With the global economy growing by 3.3% in 2012 and 3.6% in 2013 (IMF forecasts), such an upturn concerns more than just France.

What impact would such economic results be likely to have on the rental market?

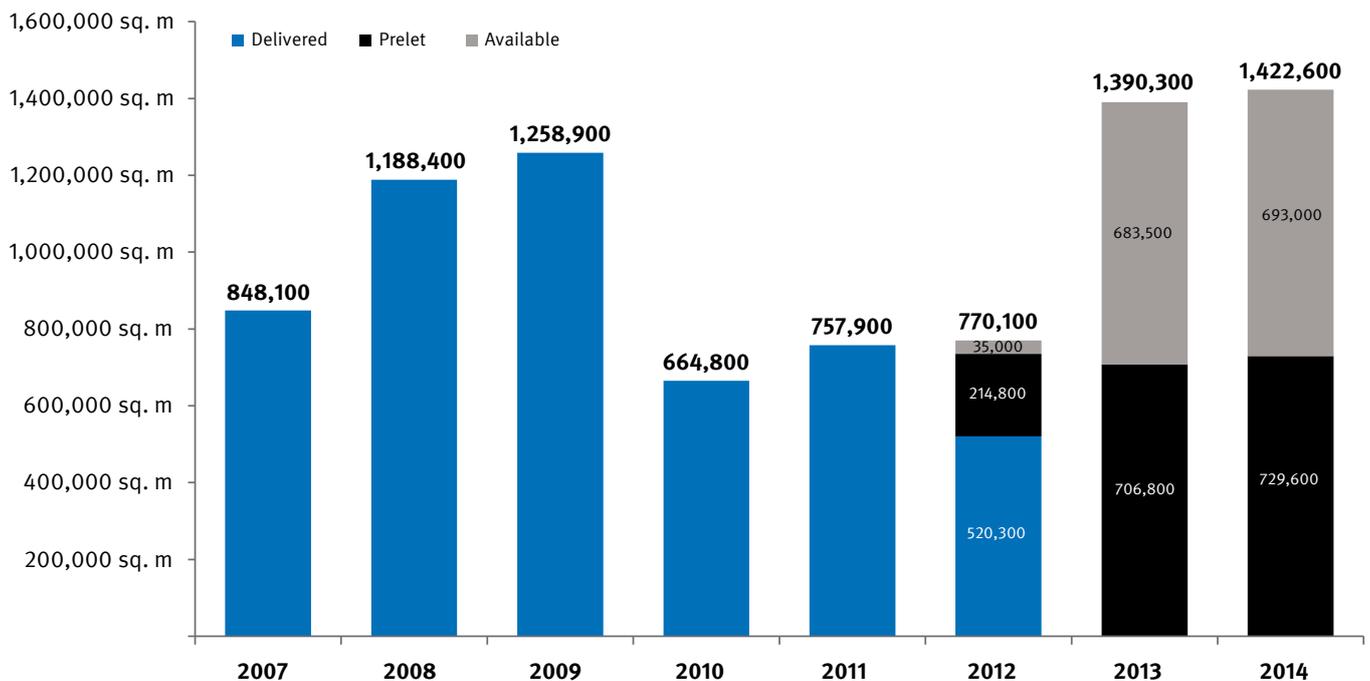
“There will be 2-2.1 million sq. m used this year in the Paris region. Such levels should at least be maintained in 2013.”

If the environment becomes more stable (for want of being more visible), very large users will be encouraged to resume their property strategies in order to pursue better efficiency and profitability. The very large user segment could once again show signs of life. Early signs of such a recovery could already be seen in the third quarter of 2012.

Several large corporations such as Casino, Sanofi and EDF have announced very significant property strategies. Such a streamlined approach is not reserved for the mega-corporations. Large groups looking for product in the 5,000-20,000 sq. m sector also comply with this trend and have been very dynamic throughout the year. They will all have reasons to continue to do so. There is still, however, the question of small and medium-scale transactions. As seen above, this is really the sector that has been vulnerable since the start of 2012. It has suffered from companies' financial difficulties and the lack of suitable supply for their requirements. A mild economic upturn would offer a welcome breath of fresh air, but above all, rental supply could be improved in both quantitative and qualitative terms. Although only 770,000 sq. m of new office space was delivered in the greater Paris region in 2012, 1,390,000 sq. m are scheduled for 2013. Of course, over half of that surface area has already been taken, but the remaining 680,000 sq. m still available to let is a considerable compared to the 325,000 sq. m announced for 2012 a year ago... The margin afforded by the extra choice will help reenergise small and medium-scale transaction activity.

New or redeveloped space in Ile-de-France (in sq. m)

Source: Knight Frank



The forecasts made at the start of the year still stand true. The contraction in office space usage should remain close to the announced 15% compared to 2011, which should ensure that the greater Paris region has little to be ashamed of compared to historic levels. Transaction activity should therefore be close to 2-2.1 million sq. m for the greater Paris region depending on the speed at which scheduled large-scale transactions are taken into account. Such levels should at least be maintained in 2013. Accordingly, the prediction that the rental market will continue to shrink does not now seem to be the most plausible one.

“Net absorption will be lower in 2013: it will suffer because of the wider choice available to companies.”

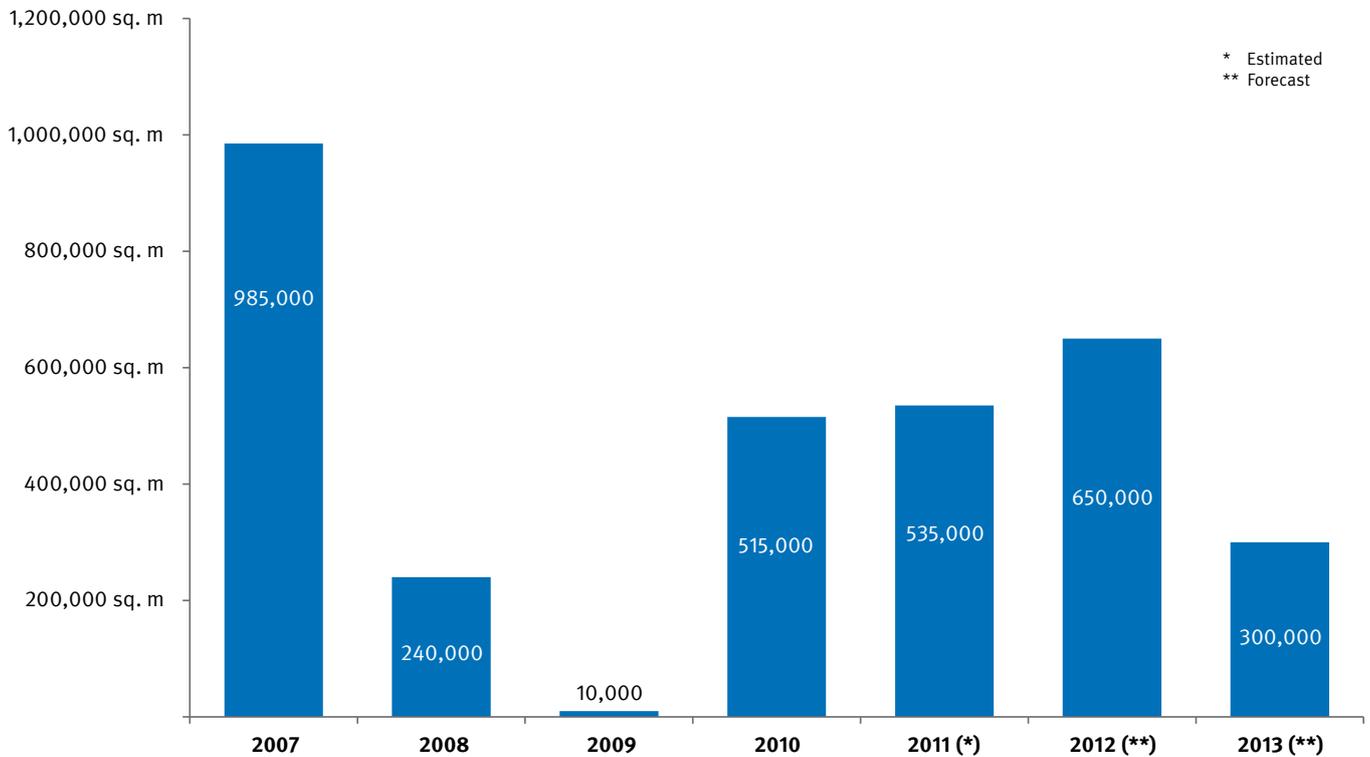
In return for the expected wider choice available to companies, there will be a contraction in net absorption, unless of course, there is a real improvement in rental activity - something we highly doubt.

Even so, if economic forecasts are confirmed and France and the Euro zone see even a very slight improvement, then a sudden halt in office space activity will be avoided, especially as much of French growth is down to the service industry, which is a heavy office space user.

In such an environment, net absorption would fall back to around 300,000 sq. m – far below the expected 600,000-700,000 sq. m for 2012. It must be admitted, however, that the results generated by the current year have been made possible only by the combination of very low construction activity, a market withdrawal far larger than anticipated a year ago and lot of properties becomin available. This withdrawal may be in order to restructure or, quite simply, to await better conditions before signing any new transactions. Such a situation automatically leads to a temporary contraction in supply levels and inflated net absorption.

Net absorption in Ile-de-France (in sq. m)

Source: Knight Frank



“The vacancy rate might rise slightly but it won't be out of control.”

In this environment, companies will deal with the lack of available surface areas much better. This does not mean we should expect an explosion in vacancy rates. With an average of 6.8% at the end of September 2012, the Paris region still has the lowest vacancy rate in Europe. It has even contracted slightly in the past year despite lower office space consumption. The vacancy rate should resume its upward trend in the next few months amounting to between 7% and 7.5%, but will remain under control.

This measured rise in supply will not necessarily lead to a considerable widening of the choices made available to companies. As noted above, companies show a clear preference for new or renovated products. The expected jolt in delivery levels should therefore be broadly absorbed. The proportion of Grade-A supply could therefore only rise to its 2010 levels, i.e., some 25% of overall supply (compared to 21% at present). Therefore, the overall lack of available surface area will not really change.

“It will be a good time to be unusual...”

This means the splintering of the market, seen for several months in the greater Paris region, should continue. The rental market is dispersing, breaking down and creating different environments. Its trends are increasingly independent and are even mutually contradictory at times. Demand is splitting up; so is supply. Rents will soon follow. The volume and profile of available supply mean that there is little point in expecting a genuine downward adjustment in high-end headline rents, at least in the most sought-after areas. The margins for negotiation will focus primarily on incentives. There are still companies opting for exceptional properties and who are willing to pay for them. The same does not apply however, to less desirable sectors and properties that may well boast a fine address but have considerable weaknesses.

The dividing market has a fine future ahead of it. As we stressed at the start of the year, it should expand along two axes: one horizontal with growing differentiation between geographic sectors, and another, vertical, between categories of properties in a given area. Greater complexity makes clearer the absolute necessity of developing the requisite tools to help users find their bearings. This is a necessity for real estate professionals too. These tools can make the differences in the quality of different properties something objective and can provide an analytical grid that reassures users. The quality of each property has specific needs and constraints for each different company looking for office space. This is the condition that allows them to be recognised by those for whom they are intended. It is also only on this condition that they can then make the right decision.

It is therefore very likely that 2013 will be a complex year; a year full of opportunities but also a year that won't escape buffeting winds. Fragile branches do indeed run the risk of falling, but there are budding new saplings waiting in the heart of the forest and the greater Paris tree is growing. Winter is the best time to think about what will come in the spring.

QUESTIONS TO ANDRÉ LAJOU

André Lajou is Head of Commercial Real Estate for Gecina.



© Jean-Lionel DIAS

Knight Frank: Gecina has almost one million sq. m of office space in the Greater Paris Region, in very different locations spread out throughout the area. Do you see any differences in developments, perspectives and occupant requirements in these markets?

André Lajou: Gecina's assets in the service sector represent more than 1 million sq. m, making it the leading property company in France in terms of office space. 2012 has been particularly lively for our real estate segment with almost 106,000 sq. m of offices in the first 9 months of the year (including letting, re-letting, renegotiations and renewals).

These rental successes seem to be particularly significant, given the slowdown of the office market in the Greater Paris Region, and confirm our strategic positioning. Indeed, Gecina has expanded its assets, which are mostly large buildings (more than 5,000 sq. m for 86% of assets), mainly in Paris (52%, including 33% for the Central Business District) and in the Western Crescent (36%). These types of building, often used as the head office for large organisations, give us a real eyesight into the expectations and trends of major occupants.

Therefore, despite marketing timescales getting longer and longer, 2012 is expected to confirm a maintained demand from occupants for state-of-the-art, new or restructured buildings with environmental certification in the main traditional service-sector markets. Leasing of our 96/104 building in Neuilly (Altran, Chanel), the Hôtel Mercy Argenteau on the Grands Boulevards, the Mercure building in the Front de Seine district, the Défense Ouest building (Oberthur) and even the Horizons building in Boulogne (Sodexo) is a testament to this. Provided, of course, that pragmatism is demonstrated in discussions with our users, particularly when negotiating support measures.

However, on the less well-established service-sector markets, particularly in certain parts of the inner suburbs, demand from users seems to be more fragile despite the high level of availability.

K. F.: Do you not feel that the current economic environment, in which user companies are faced with a number of uncertainties and grey areas, calls for more transparency about the quality of real estate supply and about values, in order to reassure occupants and encourage them to make decisions? Is it not time to put in place a rating grid for buildings and communicate more clearly on support measures?

A. L.: Transparency about the quality of the real estate supply is actually one of our main concerns given the prime nature of our assets. For our buildings under development we are demanding where certification by a third party is concerned, in order to provide occupants with guarantees about a high-quality design that takes into account sustainable development.

All of our recent service-sector projects have the main certificates recognised in France and overseas, in particular LEED, BREEAM and HQE®, some programmes even have triple certification like the 18,000 sq. m Newside building recently completed in La Garenne Colombes (92).

More generally, and in addition to the transparency for our new programmes, regarding environmental certification, we also want to put in place a rating grid for all of our assets based on objective criteria that take into account the structural components of the buildings as well as the services and fixtures they offer to occupants. Gecina is a member of the inter-profession working group responsible for defining and introducing a new rating grid for offices and corporate buildings (CIBE).

Lastly, the investment market would also have a lot to gain from transparency in the rental market. The English market is the most transparent in Europe and is also the market on which investment values are highest. Transparency is therefore a guarantee of liquidity, both on the rental market and on the investment market.

K. F.: *Owners and occupants do not always seem to speak the same language. Going back to the idea of a rating system, is a Prime building the same thing for its owner as it is for a potential occupant? How do the criteria for supply quality evaluation differ?*

A. L.: *Our policy with regard to corporate real estate is based on 4 key elements:*

- *develop prime assets in the main service-sector areas of Paris and the Western Crescent,*
- *pre-empt regulatory standards for a reduced environmental footprint,*
- *favour strong architectural signatures,*
- *create working and service spaces that put the individual at the heart of the real estate project.*

It is our conception of prime real estate, which has received several awards (SIMI Grands Prix in 2005, 2008 and 2011, Trophées des SIIC, etc.). Such recognition demonstrates the relevance of our positioning.

With regard to user perception, Gecina conducted a qualitative satisfaction and evaluation survey with IPSOS in 2009 on the subject of development perspectives, inviting our twenty-five largest customers to take part. It was a first for IPSOS and for a property company. The main quality indicators expressed by these key clients when choosing an office building were geographical location and public transport links, modularity to make the most of space and the cost per workstation. We are planning to repeat this study in 2013 to remain tuned into the expectations of our user clients.

Lastly, the increasingly strict environmental standards, seen by investors as a guarantee of quality and sustainability, are perceived by the user as a potential way to save on charges. We are currently working with Goodwill-Ecopolis to marry these two visions and work out the key to making our buildings greener and ensuring the productivity of our tenants.

K. F.: Do you think there is a future for low-cost new supply in service-sector real estate, as has been the case in many other industries? If so, what conditions are required?

A. L.: A low-cost supply of new premises already exists and its main lever is location! In recent years, there has been a development on the outskirts of traditional service-sectors, of markets motivated by mainly economic considerations that have won over the back offices of major occupants. This was also the reasoning behind certain recent investments by Gecina in developing service-sector areas like La Garenne Colombes, Gennevilliers or Saint-Ouen, with the Newside programmes (18,000 sq. m completed end of 2012), Pointe Metro 2 (15,000 sq. m completed end of 2012) or Dock en Seine (16,000 sq. m completed early 2014). These programmes may provide interesting alternatives for major Paris users who want to streamline their sites. We are also carefully following the progress of the Grand Paris project and the development of public transport networks.

However, other than new locations, I do not believe there is a possibility of developing a supply of low-cost new premises in the main traditional service-sector areas. Regulatory constraints, particularly environmental ones, are on the increase, as are user demands, not to mention the cost of property in Paris in the best locations that prevents such an equation from being resolved.

Occupants expect an impeccable building for their head office, particularly in terms of the quality of work spaces, environmental standards, image, accessibility, comfort and services. Occupants even ask us about things such as air quality, biodiversity or recycling and the life cycle of the building, subjects that have not been discussed in depth until now. This just shows that users have increasing demands, resulting in a renewed awareness driving the development of real estate programmes that pay even more attention to the expectations of stakeholders. Unlike a low-cost process that only leads to accelerated deterioration.



THE INVESTMENT MARKET

RUTHLESS WEEDING



Market in brief

- ◆ At €7.3 billion, real estate investment levels have risen by 17% in the first three quarters.
- ◆ The 2012 financial year should end at slightly above the €10 billion-level we had expected.
- ◆ The upturn has involved large-scale transactions (exceeding €100 million) which have exploded (+83%) the market.
- ◆ Inversely, the segment under €100 million is running out of steam (-35%) highlighting one of the main threats facing the Paris investment market: supply is drying up.
- ◆ The market is international once again: international funds and particularly sovereign funds were responsible for the main transactions and accounted for 66% of investment levels since the start of the year.
- ◆ The market revolves around the idea of "security", with a focus on "core" assets preferably located in the most sought-after geographic sectors. Consequently, there is a widening gap between prime yields and others and between premium locations and those considered more vulnerable.
- ◆ One of the keys to maintaining a sound level of activity on the investment market is to offer a wider range of supply and to reinvigorate transactions in non-"core" assets. This does, however, also mean a real revision in the valuation of assets and more flexible financing conditions. In other words, nothing is certain...

TRENDS

Investment levels: monoculture, monomania, monotony

“Monoculture in Prime products, buyer monomania and the monotony of what's possible. The market is very specialised, too specialised even.”

It is as if the ground had been cleared, tidied up and cleaned leaving just a few trees. Not just any trees, though. These are noble perennials and that have been severely pruned so they remain upright and continue to grow taller. In his search for perfection the gardener has ruthlessly swept away bushes, shrubs and unruly plants. This is a formal French garden right down to the last detail. Any weeds, any wild growth is immediately pulled out – extreme dead-heading indeed...

The garden in question can be like end to corporate real estate investment. The market has concentrated for the most part on a limited sector: monoculture in prime products, buyer monomania and the monotony of what's possible. Should a property fail to offer all the guarantees of long-term durability and income, which are now considered vital, it becomes practically impossible to sell it. The property is discounted to such an extent that sale conditions become unacceptable for the potential seller. The market accordingly tightens up around its "core", the hyper-quality sector. The investment market has indeed become a formal, walled garden with only the finest flora.

Even the occasional speculative development sales that barely – and with great difficulty – managed to top the billion-euro mark (14% of investment levels), concentrated on secure assets since the start of the year. This can be seen in the results from the third quarter of 2012: of the three acquisitions of property under development or reconstruction, two pre-let developments (the future head office of Coface in Bois-Colombes in the northern bend, purchased by Union Investment for €240 million) and the Amundi at 90 boulevard Pasteur (Paris 15th arrondissement), purchased by Abu Dhabi Investment Authority for the same amount. Another speculative development sale should also be noted, that of the Brio, a small development project of 7,400 sq. m worth €25 million. A €25 million risk compared to €480 million secured. The ratio is twenty to one; the gap is astounding. In total, speculative development sales have amounted to only 4% of all investments since the start of the year.

Core, core and encore... Even so, some opportunistic funds have spent months lying in wait for "distressed" products to arrive on the market, which although hoped for and expected, have never really amounted to much. Creditors have striven to stagger things over time and manage their assets to avoid very high provisions on their balance sheets. The sale of Front de Parc, the former FNAC headquarters in Clichy, is one of the rare examples of this. The discount was 25% off the value of the initial loan for the asset. An all-pervasive silent usually applies to these types of transaction, as a rule; everything is managed hush-hush. And some hopes may well be dashed...

The property world suddenly woke up in the summer of 2012. At last, a change! The sale of the "Praetorium", a gem in La Défense but empty since its delivery, heralded the turnaround. The media reported that the vendors hoped for slightly more than €57 million to get their money back and then some, but there were murmurs of a 30% discount. The sale was forced, or not forced but just "encouraged" or maybe slightly nudged in the right direction, but this was not just a sale but an event, a sale that gathered much interest and far greater competition than initially planned. The sale did not turn out as "distressed" as predicted; it was signed for more than €58 million... The twist in the tale is that the "Praetorium" remains one of the rare examples of an asset restricted by its failure to be sold without a crippling discount.

Of course, this is only the beginning. Some banks have announced painful decisions for their property loan portfolios and may decide to clean up some of their assets. Some funds are ready to seize opportunities, but such opportunities have yet to present themselves.

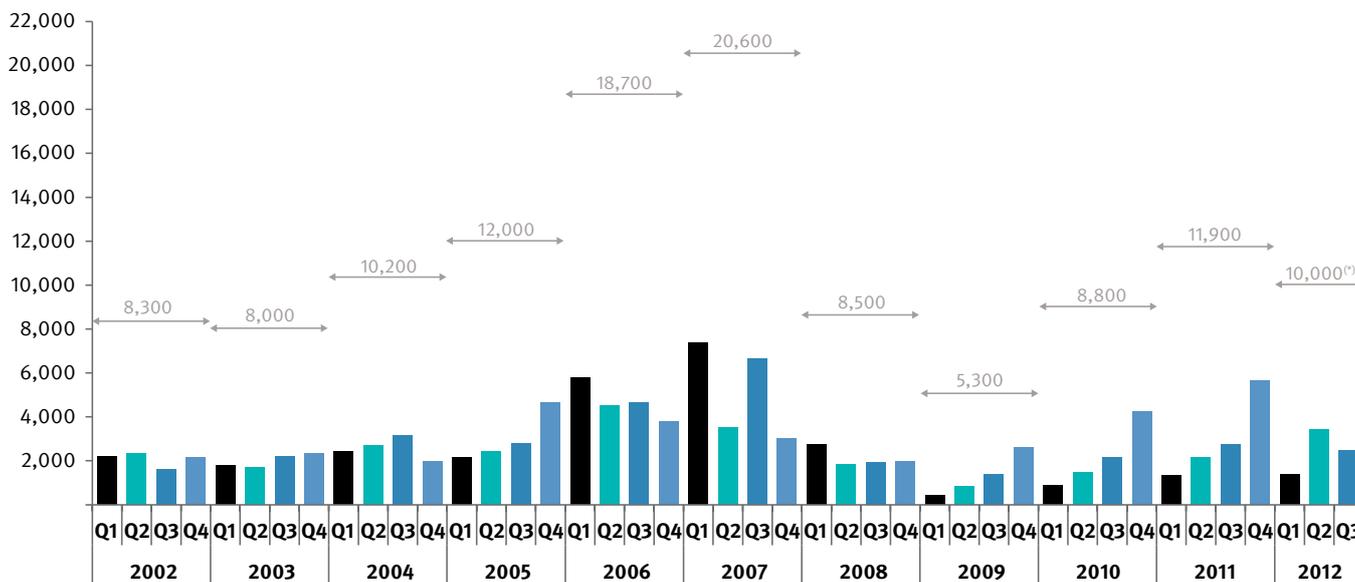
“€7.29 billion invested in nine months: investment in Greater Paris rose by 17% but refrained from taking any major leaps.”

Such extreme specialisation of the "core" segment of the market has not harmed its performance – at least not for now. This is because the results that follow are flattering, very flattering even. Since the start of 2012, over €7 billion has been invested in the greater Paris region - €7.29 billion to be precise. Such a result has not been seen since 2007 and equates to a 17% increase since 2011. Not bad, given that the market had already risen by 14% over the same period the year before.

It should also be considered that investment levels for the Paris region are no longer boosted by the "210-E" effect, a provision in the French tax code that offered a partial exemption from gains taxes on sales that ended at the end of 2011. The effect had been pushed as far as possible to reinvigorate the investment market. In the fourth quarter of 2011 alone, €5 billion were invested, i.e., nearly half of annual investment levels. Many investors threw caution to the wind and decided to realise gains and sales were signed very quickly. This brief episode shows that the lack of opportunities is the main harness on the investment market in the greater Paris region. Its absorption capacity is far more extensive than current activity.

Volumes invested in Ile-de-France (in million euros)

Sources: Knight Frank, Immostat



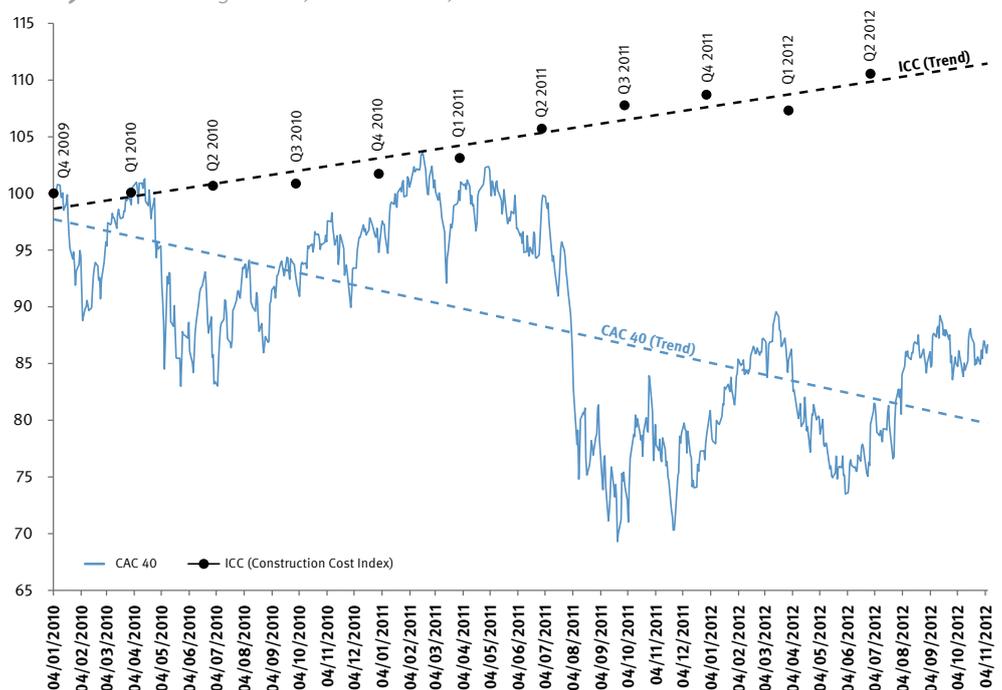
(*) Forecast for 2012

The results are therefore quite remarkable. The greater Paris region emerges more clearly than ever before as the main challenger to the London market and is solidly positioned as the leader of the continental European market, being the second investment market in Europe. The Paris region now enjoys strong credibility, a token of its success seeing as current investment market performance can be explained primarily by capital’s risk phobia.

This is where the importance of security can really be seen. For investment, it begins and ends with security. Because the Paris region offers good security, the appetites are back. Risks are minor – just take a look at vacancy rates!

Profitability is high, as can be seen from the increase in income. Of course, since June 2012 stock markets have been regaining much of the ground lost in three previous months with the CAC 40 rising by just over 6% in the last ten months, albeit with a few bumps, uncertainties and irregularities for what is, after all, rather limited profitability. Furthermore, at the same time the construction cost index, used to revalue rents during leases, is continuing to rise regularly at a steady pace. This increase doesn't seem much compared to the CAC 40 with its increase of nearly 5% year on year (for the second quarter of 2012, the latest available figure). But then few assets offer such an income guarantee.

Trend comparison of the CAC 40 and ICC Indices – with a basis of 100 (as at 4th January 2010 for the CAC 40 Index and the 31st December 2009 for the ICC Index) - Sources: Knight Frank, NYSE Euronext, INSEE



“Getting a place in this market is becoming more and more expensive. Five transactions alone accounted for 30% of all investment.”

The service sector in the greater Paris region therefore inspires confidence, as shown by the abandonment of the dilution strategy, which was initially intended as a means of reducing risk. It was practically mandatory in 2011, but is now no longer a priority.

To begin with, this meant dilution in asset ownership. Investors with a position in major operations since the start of 2012 resorted far less frequently to "club deal" techniques than before.

Secondly, dilution of the investor's overall commitment: growth was carried by a limited number of transactions. Four of them concerned unit values of €500 million or more. Three of the four were booked in the second quarter of 2012, which was the most active in terms of investment. Together they alone accounted for a total of €2.2 billion, i.e., 30% of investment since the start of the year. The most significant was signed by Invesco acting on behalf of the Qatar Investment Authority (QIA), who purchased the Néo property from KanAm along with the Cité du Retiro for €640 million.

“The number of transactions over €100 million rose by 83%. At the same time, smaller transactions contracted by 35%.”

Although the third quarter did not live up to the same expectations with landmark transactions, the increase in unit transaction levels was still the rule. There is a radical change taking place in the Paris region investment market. There were 19 acquisitions exceeding €100 million since the start of 2012 with an overall amount close to €5 billion^[1]. This equates to 69% of investment in the greater Paris region, compared to only 44% and 43% for the first three quarters of 2010 and 2011. This also means that although the number of transactions exceeding €100 million has risen by 83% since the start of the year, the number of transactions involving assets valued under €100 million has contracted by 35%...

The overall resurgence of activity is therefore indicative of the major investor confidence in real estate assets in general, and in particular those in Paris. The phobia of risk and volatility has been evident. It is no coincidence that many of the large-scale transactions, starting with the largest ones, were signed by sovereign funds with long-term strategies in a framework intended to be as secure as possible.

“This obsession with security could result in... insecurity given that it sets excessively strict limits on the market.”

Prudence, dear Prudence, as the song goes. Investment levels are rising, but the market's limits are very clearly laid out thanks to very careful rules. Without the relay of speculative development projects or anything other than core products, the greater Paris market will get narrower. The fact that it hasn't already done so is due only to renewed activity in transactions exceeding €100 million and foreign funds. Transactions under €100 million have suddenly dried up, because of the lack of assets for sale. The risk is all the greater in contrast with its London rival; the Paris market specialises in office space, which accounted for 81% of investment in the Paris region in the first three quarters of the year. This is, of course, less than the proportion observed over the same period the year before (88%): the proportion of retail assets has risen thanks to some strong sales, but the overall specialisation of the Paris market is clear.

Ruthless deadheading indeed. Even so, everyday garden plants – elderflower, bluebells and so on – do have their uses. Some even have curative powers, and an ecosystem owes its stability and strength to biodiversity.

Buyers: Paris is the crossroads of the world

“Back to normal? International funds account for 66% of investment in the Paris region.”

Was 2011 merely a brief digression? We saw the clear and decisive end to growing globalisation on the Paris region investment market. Foreign funds were in the minority at 41% of investment in the first three quarters. This is no longer the case today. International funds have rushed into Paris and now account for 66% of investment in real estate since the start of the year. The increase may well be impressive, but is not abnormal. Significant international presence is one of the most striking features of the Paris region market: international investors have regularly accounted for up to 70% of investment volumes. It was the 41% in 2011 and 45% in 2008 and 2009 that were unusual.

This should of course be put into context given how irrelevant nationality becomes when describing market operators. Buyers can act in their own name or on behalf of a third party. They can also become involved through one or more of their entities tasked with collecting and investing funds from various sources. Nationality can no longer really be applied to markets which have become increasingly global at the same time as their operators and which have grown increasingly complex at the same time as they gained financial connections.

Even so, the turnaround has been spectacular. Abu Dhabi, Qatar, Norway, Quebec, etc... Paris truly lies at the crossroads of the world and is particularly attractive to sovereign funds. Sovereign funds roam across the planet searching for core assets in markets offering the greatest transparency, openness and security. Logic dictates that they should opt for Paris.

^[1] The €5 billion total includes specific portfolio sales comprising assets in both Paris and the provinces.

The French capital is not lacking in attractive qualities; being Europe's leading market, with the lowest rental vacancy rates and regular revenue growth, to name but a few. As it is out of the question for them to invest locally in multiple assets, to make management easier these investors focus on the most important properties, which explains the rise in the unit size of transactions observed since the start of the year in the Paris region. It also explains the predominance of international funds in transactions exceeding €100 million. They accounted for 81% of all funds invested.

“The French, who are very present in transactions under €100 million, are penalised by the lack of supply.”

Inversely, domestic funds are taking back smaller-scale transactions, which accounted for 67% of assets valued at under €100 million. Here, competition from international funds is less noticeable. Domestic investors are, however, penalised by the lack of supply, which has started to affect the investment property market. French investors have no less interest in assets in the Paris region, but their overall share has fallen simply because the range available to them has become much smaller.

French investors (starting with institutional investors – insurance companies and pension funds) have demonstrated a real desire to increase their real estate assets. By offering guaranteed payments to their clients, this then forces them to secure their own income in the long term. Current instability on stock markets and in bond investments (especially government bonds) has increased interest in real estate investment. Their increased presence on the balance sheet of institutional investors shows a clear strategy has been in place for at least the last two or three years. This can now be fully appreciated, as the Paris region is insufficient and has forced them to broaden their horizons. Which ones? There aren't many to choose from... Asset type diversification has already been done, but these areas are also limited. Diversification beyond core products is – for now – still excluded. As for geographic diversification, institutional investors from the Greater Paris Region are also present on the leading provincial markets, but these markets are just as limited as the Paris market itself. These investors look warily at other sectors both in the greater Paris region and outside of it, which seem just as fragile. Only markets outside France really stand out. French institutional investors will certainly increase their presence in European markets. AXA sold its stake in one of its portfolios to Norges Bank last year for €700 million to release capital in Europe and further demonstrate geographic diversity.

This is, after all, quite reasonable. Being at the crossroads of the world means we can welcome new arrivals, but also be ready to depart. Not on an adventure. Perish the thought. Safety first: the adventure must now be within the Paris region. This adventure waits just a few steps away, behind the façade of every non-core property.

Prices and yields: "Prime Appellation d'Origine Contrôlée"(*)

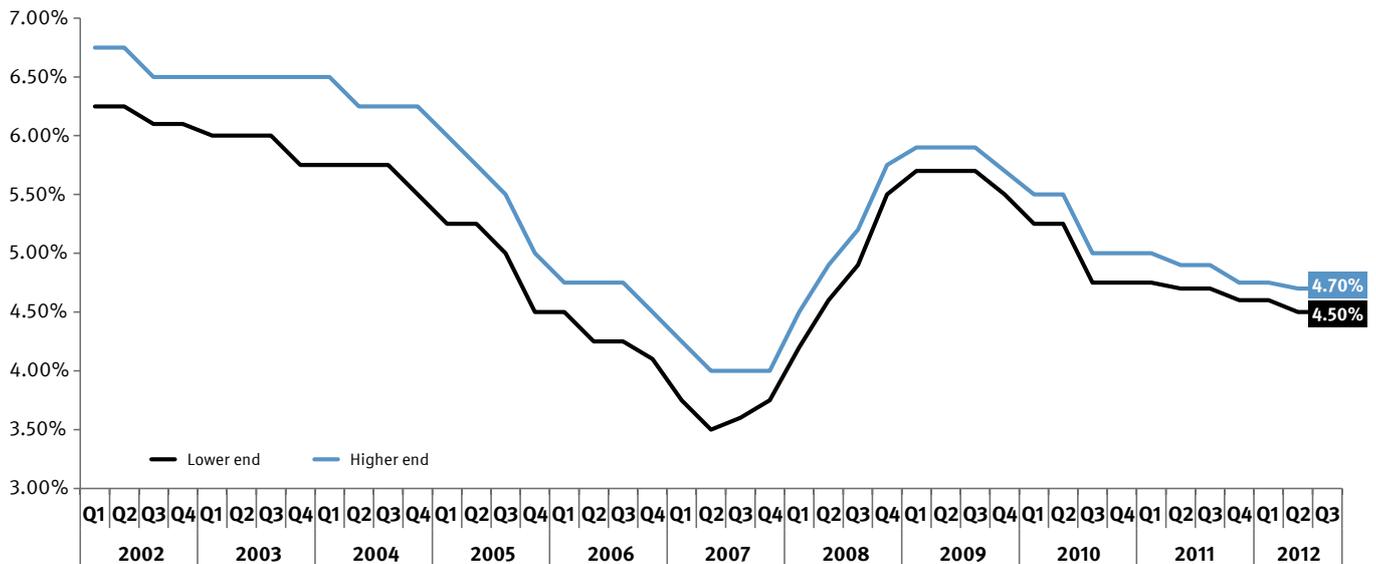
The investment market has become partially paralysed. There is only demand for the most secure assets with the highest value. Again, these are rare plants and ones that often grow very slowly. So slowly that supply is becoming rare as well. The segment of assets under €100 million offers an excellent illustration. As circumstances worsen, buyers are being increasingly supercilious about guaranteeing the origin of their product. They all want fine wood – teak, mahogany or walnut – but no fakes! It must come from the finest nurseries and be labelled PEFC or FSC^[2]...

“Prime rates have fallen in the CBD and are now in the 4.50-4.70% range. We are back to mid-2008 values.”

The price of things says a lot, especially the price of the finer things. What has always been expensive is now even more expensive than ever before. Last year Prime yields for the sale of leading CBD assets further contracted by 10 basis points and are now in the 4.50-4.70% range. This depreciation is admittedly slight, almost imperceptible even, but is still significant because it profits only the most expensive assets located in the most expensive sectors: the CBD and Paris 5th, 6th and 7th arrondissements, where the prime yield varies between 5.00% and 5.25%. These markets have now returned to their mid-2008 levels before the panic that followed the bankruptcy of a major US investment bank. In other words, they inspire a large amount of trust.

Prime yields in Paris Central Business District

Source: Knight Frank



“The market is fragmenting: in one year the yield difference between the CBD and La Défense rose from 90 to 150 bps.”

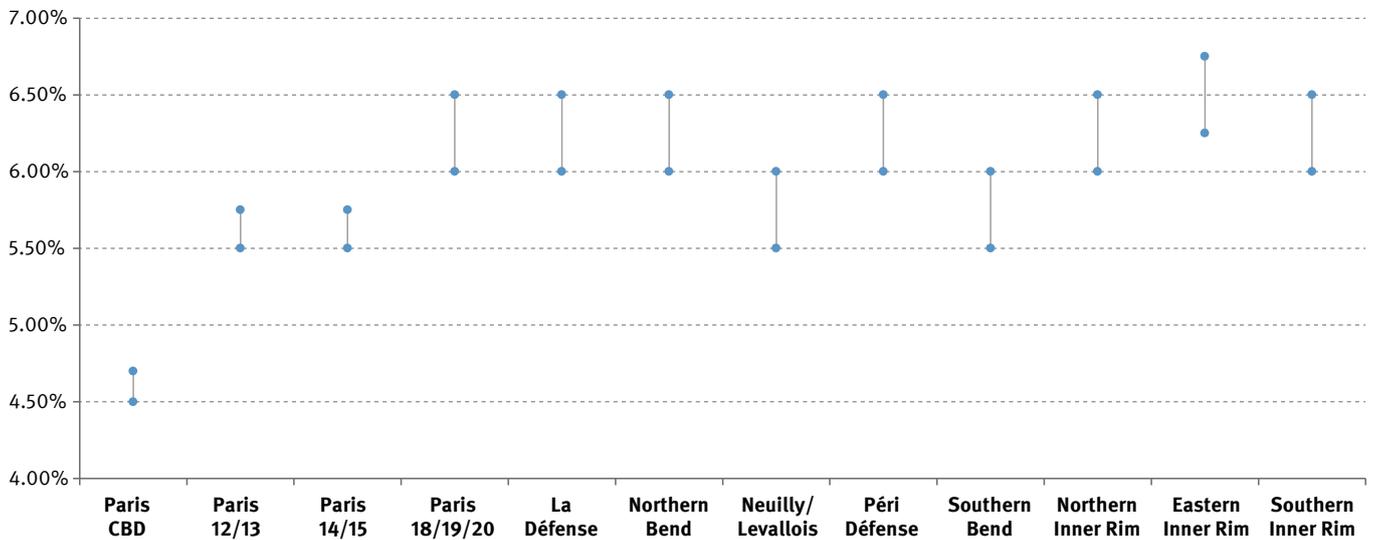
Inversely, on other markets yields have risen. All other markets – both emerging and established – are implicated as soon as they appear on the rental market. The rise is far from insignificant and can amount to up to 50 basis points, as is the case in La Défense and the northern bend.

Contrary to what happened in previous years, geographic segmentation has taken on its full meaning in recent months. The difference in prime yields between the CBD and La Défense rose from 90 bps in September 2011 to 150 bps at the end of the last quarter.

^[2] PEFC: Programme de reconnaissance des certifications forestières; FSC: Forest Stewardship council

Prime yields by geographical sector

Source: Knight Frank



This does not mean that a property's basic technical or rental qualities count for less than they did before. On the contrary, but these qualities must also be considered alongside their location. The risky assets continue to weigh heavily on the current climate. It is becoming practically impossible to conclude the sale of a non-core asset, irrespective of the address, without throwing in significant advantages for the buyer. Yields are accordingly very high, albeit basically theoretical, as transactions are in fact rare.

“Apart from the prime segment, the investment market is becoming science fiction.”

This means that the investment market with its successive segmentation and fragmentation has become Malthusian. Only the best products are favoured, and even then it is still necessary to provide every possible guarantee about their provenance. It is almost as if there were a "prime Appellation d'Origine Contrôlée"^(*)...

^(*) "The Appellation d'Origine Contrôlée" identifies products that owe their characteristics to their geographical context and whose production, processing and finishing have been carried out within a defined geographical area. It stems from a combination of a mode of production and a defined "terroir" making the product typical of the area. The PDO, the Protected Designation of Origin, is the European equivalent of the French AOC. A PDO protects a product's name in every country in the European Union. An AOC cannot be created – it enshrines an existing form of production. The AOC is applied to the wines and spirits sector, dairy products, olive oil, fruit and vegetables, meat and honey, etc. The AOC is the oldest quality sign. Its first definitions in law date back to 1905. (alimentation.gouv.fr)

OUTLOOK

Untenable development

The vigour of the investment market is down to large-scale transactions involving unit amounts of at least €100 million. This is the sole basis for the rise in investment activity in the Paris region. It should not be forgotten that in the first nine months of 2012 this segment rose by 83%, whilst transactions under €100 million contracted by 35%.

Why does such a gap exist? There may be dozens of factors affecting the sway of a given buyer for large-scale assets, but there is only one real explanation for this underlying trend. The sector woke up late, on the dawn of 2012, and was therefore the only one to boast such a reserve of tradable assets. The reserve has been gradually released onto the market as buyers' interest in such large-scale assets was confirmed. Although the supply of large-scale assets is sufficient in the short term, meaning activity can continue at this fine pace, the same does not necessarily apply to the long term.

The threat that tradable assets might run out, which we have been warning against for some time, is slowly coming true; and the truth hurts. This is already the case for assets under €100 million which accounted for two thirds of investment levels just a little more than a year ago. The resilience of the greater Paris region was based on the activity generated by core, smaller-sized properties. This segment now appears to have run out of steam and the stock of possible deals seems to be drying out. It is therefore reasonable to expect that large-scale properties will sooner or later follow the same trend.

“There is a clear threat to the future of the investment market: supply will dry up.”

This scenario begs the question of future expected investment levels. The risk that overall supply peters out, irrespective of asset size, is quite genuine. The Paris region would bear the brunt.

Of course, this is not an imminent threat. The current year and the first half of 2013 should be protected. We projected an investment level at the start of the year in the region of €10 billion. These figures are still valid; the year should end in all likelihood with activity levels in the range of €10-11 billion, i.e., very similar to 2011. But what happens afterwards? There is some very heavy fog blocking out the horizon, rendering it practically invisible. It is not that there is any uncertainty about investors' continued interest in real estate assets. On the contrary. But here, supply is a cause for concern. Some owners of core assets will be prompted to increase prices in order to make gains by selling long retained properties. Others may also decide to sell off chunks in the search for liquidity. The "sale & lease back" approach, as seen in the Crédit Agricole group transaction for 90 boulevard Pasteur, may bring a well needed breath of fresh air. Minimum activity levels are therefore assured. But will supply be renewed to guarantee at least a rate of activity equal to 2012 for the investment market? At present, nothing is less certain.

“Asset value cannot continue to rise at the current rate. The change will come as a welcome breath of fresh air.”

To achieve this, there will have to be a depreciation in the value of at risk or lower quality assets. This should better remunerate risk and reduce the cost of entry into this sector. Only by doing this will transactions be able to re-start, and re-start they will if investors with solid financing are encouraged by genuine opportunities.

Financing is the other key word for the investment market. A slight loosening of the financial vice began in 2012. This was not so much a slackening of bank credit conditions as the emergence of "new money", which has been talked about for some time. The "new money" supply stems in particular from insurance companies and pension funds. Service real estate is, as we have said before, more than ever a priority target for those seeking to avoid economic instability. Instead of investing directly in real estate assets, "new money" can be used as an alternative source of financing to banking channels.

“Looser finance conditions have yet to be confirmed, but the arrival of “new money” is an opportunity.”

Allianz offered a taste of what is to come when it launched on the exchange market by injecting capital into Foncière des Régions. More recently, Groupama teamed up with Acofi. This bodes well for the liquidity and depth of the Paris market provided that the phenomenon is carefully monitored and does not lapse into securitisation, the dangers of which are all-too well known. We are not there yet; for the time being, the impact of “new money” remains to be confirmed. There is no certainty that it would make 2013 equal the investment levels seen in 2011 and 2012.

As for yields, the climate of economic and financial uncertainty is pushing in two opposing directions. Firstly, it does not favour a clear resolution to the falling rates other than in a few high-end, small-scale and very secure assets that are a potential target for private investors seeking safe-haven investments. Secondly, it should keep the demand for real estate assets high and preclude a rise in rates, at least in the most established sectors. The hypothesis is therefore one of relative stability in prime yields at their current levels.

Yields should finally rise for other assets deemed less high-end and less secure. 2013 should be a year of growing differentiation and a widening gap between prime yields and yields from other assets. To sum up, the market could or should be driven by segments with clearer and more distinct features – a sort of reintroduction of biodiversity ...

After all, weeds do always grow back and thank goodness they do!

QUESTIONS TO OLIVIER WIGNIOLLE

Olivier Wigniolle is Head of Allianz Real Estate France – AREF.



Knicht Frank: At the beginning of the year, you stated that the economic and regulatory environment with for instance, the difference in treatment of property loans and property investments in Solvency II, was favourable as insurers are becoming a major driver of property investment. You have led the way by lending 200 million euros to Foncière des Régions. Can you explain to us your strategy in this area and what impact "new money" is likely to have on the investment market in general?

Olivier Wigniolle: *Along with debt funds, insurers are alternative lenders, which means that we are able to offer alternative financing to banks. The banking offer from insurers is tightly regulated by both the French Monetary and Financial Code, and by the French Insurance Code. It is intended to remain subordinate to our investments. But given the number of assets managed by insurance companies, this represents a significant amount. Regarding Allianz, we plan to increase our exposure to 5 billion euros in the eurozone. In terms of financing, the Allianz offer is different in that it focuses on long-term maturities (7-12 years), significant unit amounts (up to 300 million euros per loan) and is based on a fixed rate. This new financing offer will improve the liquidity of the market at a time when the banks are reducing their exposure.*

K. F.: Allianz (the user) is going to consolidate most of its teams in La Défense, mainly in the Athéna tower, and will free up its historical premises in The Financial District. These will be restructured by Allianz (the investor), who will put them back onto the market. Does this mean in the short and medium term that you are more confident about the rental market in central Paris than other markets, such as La Défense?

O. W.: *Work on the Athéna Tower, soon to become the Allianz Tower, was started in July 2012. A total of 35,000 sq. m of office space will be delivered by 2014. The tower will be a model example of functionality (with a ratio of 11 sq. m/ workstation) and energy efficiency (being a low-energy building or BBC). It will have a triple international certification in terms of sustainable development. This tower is effectively intended to become an operations building. Concerning the premises on rue de Richelieu, we are conducting studies on its value, but no decision has yet been made. The CBD market is very dynamic and attractive due to its location in the centre of Paris: a completely new, state-of-the-art office building is bound to find a place for itself in the supply of rental properties.*

K. F.: In general, an insurer must be exposed to liabilities which it hedges through its investments. It therefore has obligations in terms of return and risk/return which guide its investments. What effect does this have on your ownership and valuation strategies for your real estate assets?

O. W.: *You should always keep in mind that the insurance business primarily takes risks on its liabilities not its assets, unlike a land or a property fund. In addition, chronologically, we have built up our liabilities and the ALM is now allowing us to determine our asset allocation in terms of duration, return and liquidity. Insurers are therefore highly sensitive to risk/return. A return with no associated level of risk does not actually make much sense (I also relentlessly repeat this to anyone rating the return of portfolios and to our asset managers!).*

With regard to Allianz, we are looking for returns of around 7% combined with low volatility. "Long-term" assets are structuring of our liabilities strategy. Our property exposure tends to be around 6-7% of our assets. Given the size of our balance sheet (almost 480 billion euros of assets) this should result in a property portfolio (equity) of 30 billion euros in the next 4 or 5 years.

K. F.: *One of the main threats hanging over the property investment market is the fact that supply is drying up. A fall in transactions of less than 100 million euros is a testament to this. Could this or should this situation not lead to a review of the risk analysis policy concerning property assets?*

O. W.: *In my opinion, one of the reasons for the drop in assets offered for sale is that during a period of very low, long-term interest rates, the return on property assets has created a historically high, very attractive risk premium: as a result, the owners of such property assets have no or few reinvestment options for the same levels of return and they are therefore hanging on to them. This applies even though the prospects for stable cash-flow from these assets are affected by future changes in rent. In this area, given the economic uncertainty, caution is the word.*



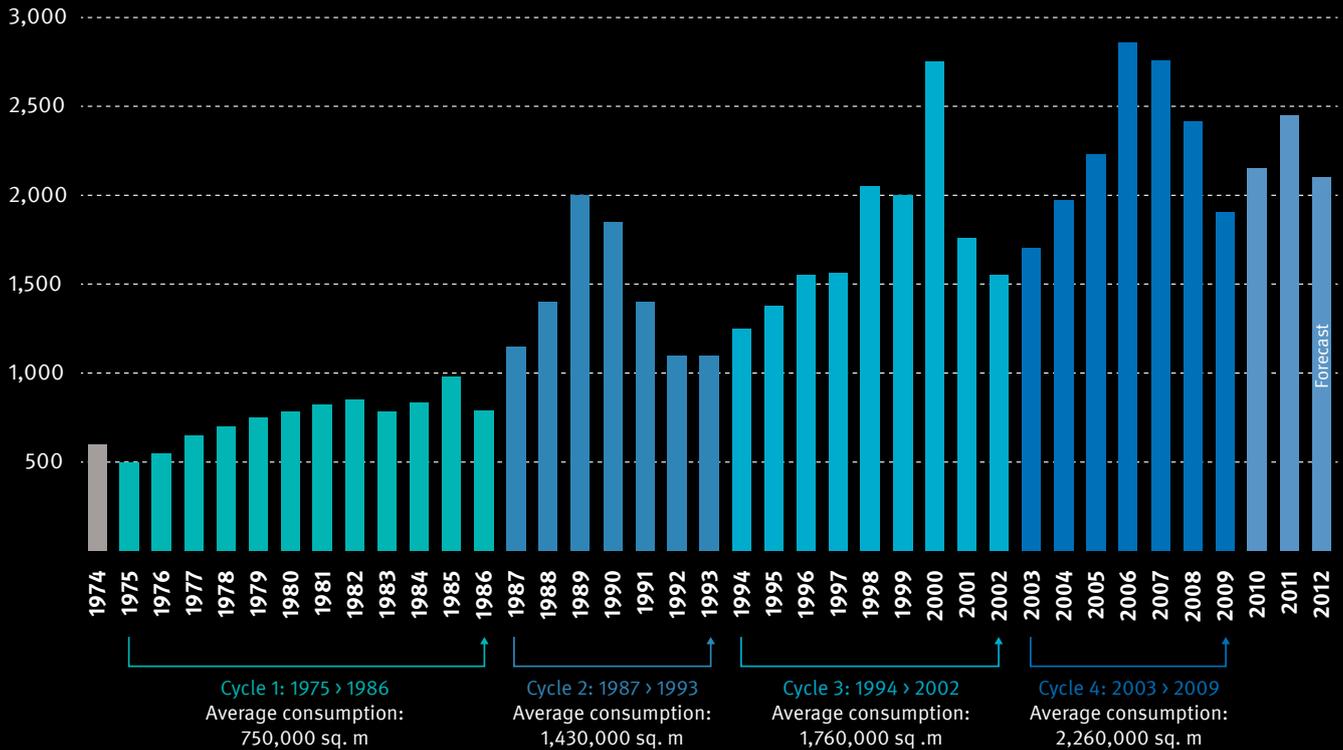
Opération Laënnec - Paris 7th

FLASHBACK

THE CHANGING SEASONS

Trends in take-up in Ile-de-France since 1974 (in '000 sq. m)

Source: Knight Frank



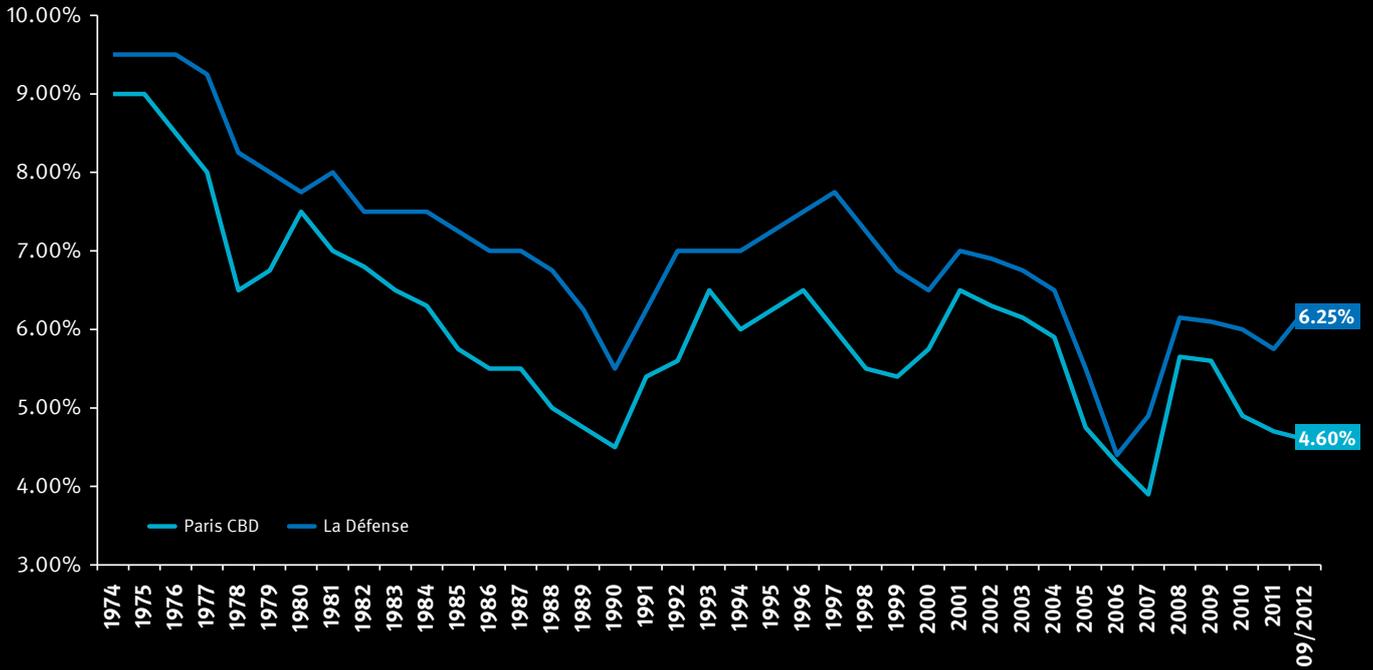
Trends in prime rents since 1974 (in € net/sq. m/year)

Source: Knight Frank



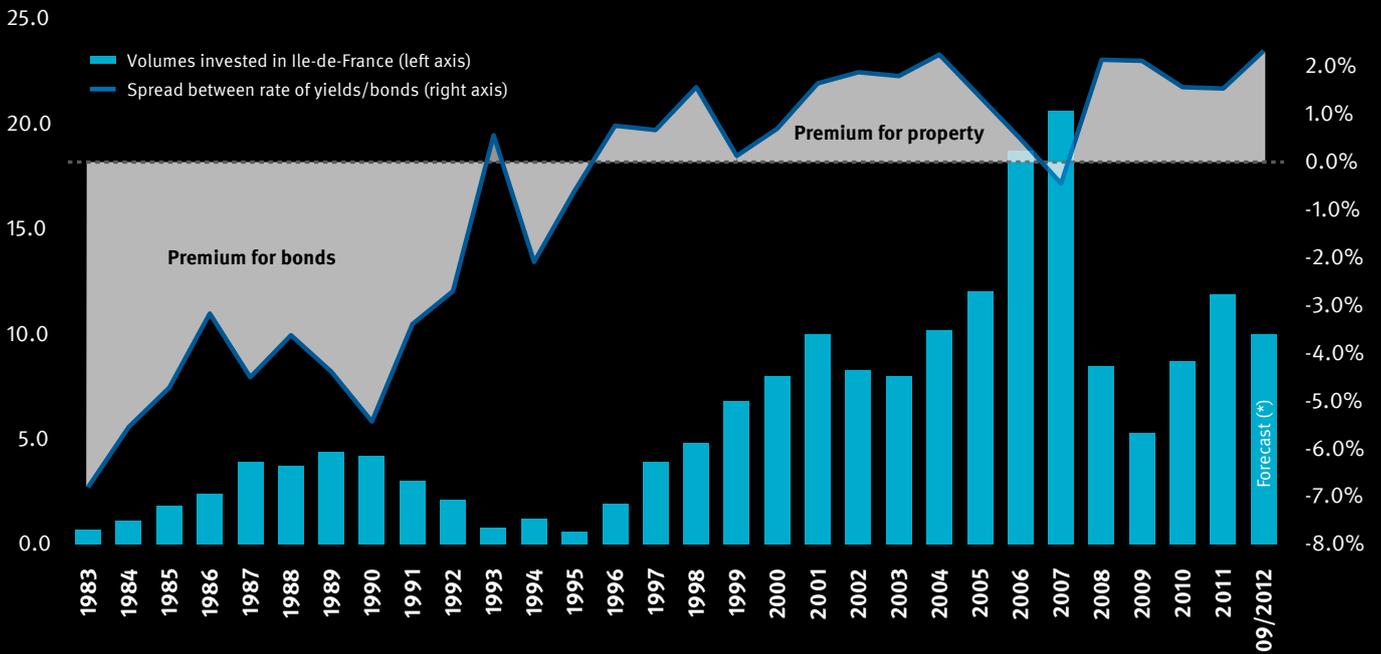
Trends in prime yields since 1974

Source: Knight Frank



Investment volumes in Ile-de-France 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.

(*): predicted investment volumes for the whole of 2012

THE RETAIL MARKET FOUNDATIONS



Market in brief

- ◆ The key to success, as far as consumer spending is concerned, now lies in a judicious mix of sustainability, authenticity and deep rooted connotations in order to instil a feeling of trust, security and affinity in consumers.
- ◆ The only sure-fire method, other than this mixed market position, is attractive pricing, which means highstreet retail and brands competing with on-line retailing will have to adapt.
- ◆ The luxury sector is a world apart compared to the domestic economy; it enjoys the full benefits of Paris being an attractive tourist destination for the wealthy, especially those from emerging nations.
- ◆ Luxury brands are hungry for prime locations, which they use to open ever larger and more impressive stores. They are, however, competing with mass-market chain stores.
- ◆ The rent rise in prime locations is therefore continuing, with top prices reaching €18,000/sq. m/year in the Champs-Élysées.
- ◆ Average Paris rents are still far less exorbitant at €1,352/sq. m/year, but have nonetheless risen by 7% in one year.
- ◆ The consumer spending deck is being dealt at an increasingly faster rate. It is vital to adapt all the time or be squeezed out of the game, especially as seats at the table are rarely empty for long. Paris enjoys a constant turnover of brands seeking premises in the city.

TRENDS

The fashionista, armour and chestnut wood

Her lips are matt, the colour is muted, understated. Her lip gloss lies at the bottom of her bag and with it her duty to shine. It has probably slipped underneath a bottle of Heure Bleue, the archetypal Guerlain fragrance created in 1912 for a much-loved wife in the care-free pre-war years. Or it could be under one of those new heady scents, Memo's Quartier Latin, Terry de Gunzburg's Ombre Mercure or Tom Ford's Violet Blonde which drift through the air infused with softnotes of vanilla, coumarin, benzoin and tonka bean, used a hundred years ago by Jacques Guerlain.

Maybe the fashionista has even changed her bag... Anyway, she leaves Fauré Le Page. Fauré Le Page... the armourer and sword-maker to the House of Orleans and then to the French Empire, a highly respectable French institution founded in 1717 that has recently opened a store in rue Cambon, practically next door to Chanel. Not to sell Alexandre Dumas' beloved pistols though, perish the thought! That was in its old shop in rue de Richelieu, which closed long ago. These days Fauré Le Page makes bags. Bags full of history, devoid of metal plate, but cut from a superb grey-blue canvas with a scale pattern, still reminiscent of suits of armour.

“Consumer spending, like money, talks. These days it expresses a desire for protection and security, a wish for timelessness.”

Hearing the word "armour" conjures up thoughts of "troubled times", periods of worry and uncertainty, when what was desired was something that not only protected and reassured, but something real and lasting... Armour: a carapace, a breastplate. Protection combined with both solidity and durability.

And of course, it reflects. The products of a certain period become the very things through which we then define it. The object has to last because whoever has chosen it also needs to feel that he or she too will share in its legacy.

So there's Guerlain's Heure Bleue and Fauré Le Page's grey-blue canvas. Cobalt blue as well (matt, it has to be matt), as used sparingly in the recent fashion show by Talbot Runhof, the young American-German high-end label setting up shop for the first time in Paris. Blue. There's a lot of blue. Is it just coincidence that blue is the "in" colour? Blue: the symbol of wisdom, serenity, loyalty and truth. Blue, like cool water, quenches and restores inner calm.

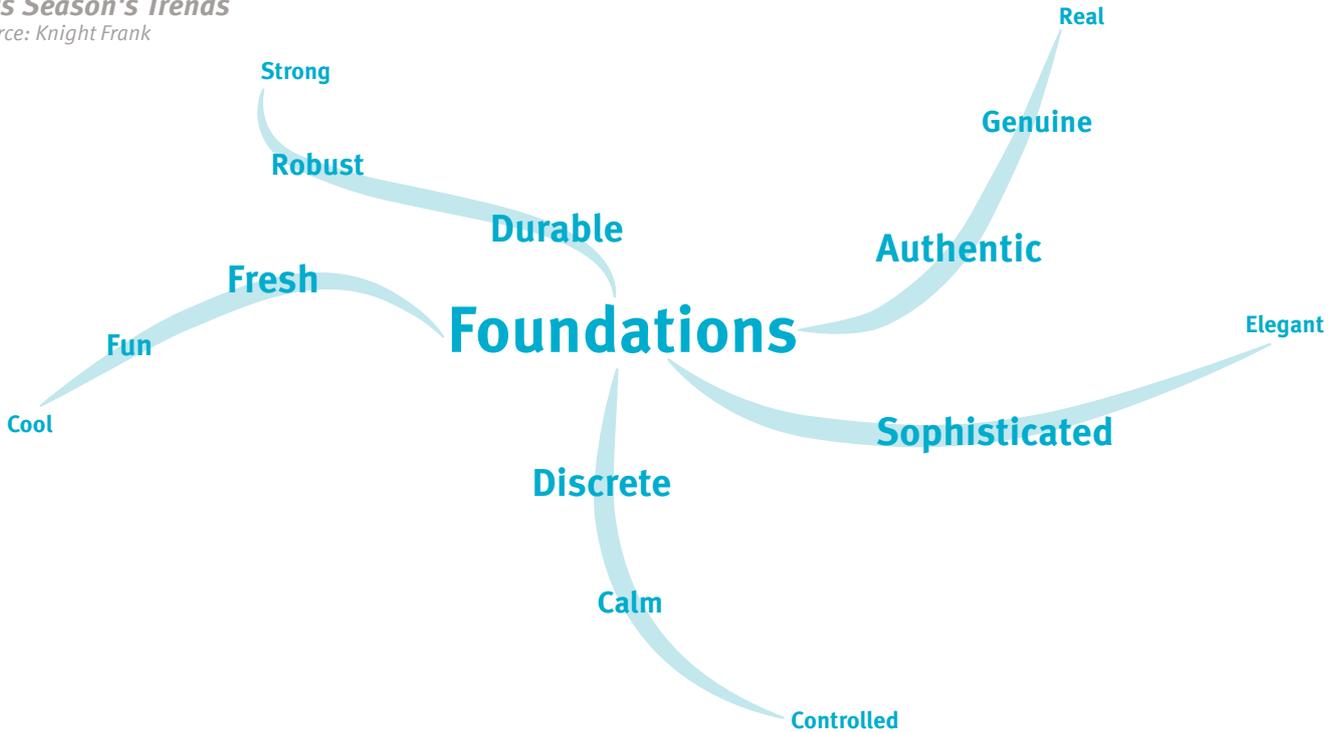
Consumer spending, like money, talks. A desire for timelessness is expressed by those with the means to do so, which is nothing other than a desire to postpone death^[1].

And how better to demonstrate this ability, to rise above the torments of time and the threats of the future, than by making use of its most sturdy roots, those deepest rooted in history? Roots that give both an idea of the path already travelled, while also offering a new direction and some support. A past for a future. In other words, a saga that is still being written.

The trend is such that even the Internet, that quintessentially rootless, anonymous device, strives to join in. Landmade.fr is the current hit. The domain name in French needs some explanation: handmade, on the land. Deep-rooted even.. The site promotes products that never go out of style, with "decent goods you can always count on". Visitors browse through Charlemagne armchairs fashioned from Chestnut wood hewn in the forests around Limoges, beech wood chairs from the great forests of central Europe, shaped according to the methods perfected by Michael Thonet in the 19th century – not forgetting linen bedspreads woven in a Lille cotton. Site founder Eric Ledi describes it as "tough, handsome and sometimes a bit retro".

^[1] Cf interview with Xavier Chaumette, fashion historian and joint head of the Mod'Art International school in Paris, in Le Monde newspaper, 30 September 2012

This Season's Trends
 Source: Knight Frank



“Luxury brands have an advantage in defining periods. They have a history to relate to: their own.”

Here, however, luxury brands have a clear advantage: many firms can relate not just to general history, but also to their own. And those that may have neglected the art of storytelling are now striving to catch up.

One such example is Chloé, which is celebrating its 60th anniversary this year. The Richemont Group is re-launching Gaby Aghion's label under Claire Waight Keller, the new creative director. It now has a new archive department to celebrate the brand that has seen some great names come and go, such as Karl Lagerfeld and Phoebe Philo. This anniversary heralds a fresh youthfulness and includes the re-release of items from past eras, an exhibition organised at the Paris Palais de Tokyo and, of course, the opening of a store in rue Saint-Honoré next to the Mandarin Oriental hotel.

Rejuvenation is not the only thing. Renaissance can also work if you have a sufficiently strong heritage to make it worthwhile.

Carven, Courrèges, Moynat and Balmain are just some of the major names that were once dormant and are now making a comeback. They are again sparking buyers' imagination. Such brand recognition not only saves valuable time but also huge PR budgets, something perfectly understood by luxury decision-makers. It is now much easier to gain market share in the highly sought-after luxury sector by reviving an old label as opposed to trying to establish a new brand. Recent examples include Schiaparelli, revived after the business folded in 1954. Under the strict control of Diego Della Valle, the owner of Tod's, the fashion house has taken back possession of its stores in place Vendôme. Elsa Schiaparelli, a descendant of the Medici dynasty, has been reincarnated in the form of Farida Khelfa, actress, former model and very chic muse for Paris fashion. Farida Khelfa: model or double of our fashionista? Perhaps the bottom of her bag may one day hold revivals of some legendary Schiaparelli fragrances such as Snuff or Shocking... The latter was created in 1937, sold in bottles in the shape of Mae West's torso and packaged in a pink box. Then came Shocking Pink, inspired by Cartier's coloured Ram's Head diamond.

What a coincidence... Diamonds are forever and pink symbolises taking delight in living, optimism and happiness. Its time will perhaps come after all this blue, but keep it to yourself, as it is probably still a little early for that.

Keeps, strongholds and dungeons

“Globalisation rules! Paris is the world's top tourist destination, which gives it a role on the world's commercial stage.”

Brands are growing, asserting themselves and resurging in Paris where they can touch the Holy Grail. This chameleon-like city is always a sign of the times, it's one of its best qualities. Being two thousand years of age and the capital of an old – oh so old – country, Paris is open to all new comers, the ideal backdrop for telling a story. Paris is a museum, but also a busy and bustling workshop. It is a backdrop that attracts attention from afar and continues to draw in visitors in spite of the recession. In the first half of 2012, while tourist numbers for France as a whole were falling, Paris boasted some impressive figures. With 7.8 million hotel guests, growth amounted to 1.4%, driven in particular by foreign visitors (up 6.0%)^[2]. Visitors from Switzerland (up 23.9%), the U.S. (up 14.6%), the U.K. (up 7.9%) and Japan (up 6.2%) are returning in droves, encouraged by the weak euro. The rise in Chinese visitors to Paris is as impressive as ever (up 14.7% in the first six months of 2012), although they were overtaken by tourists from the Middle East (up 19.6%). In addition to China and oil-rich countries, Paris is opening its doors ever wider to all the middle and upper classes from new economic powerhouses, with an 11.7% increase in visitors from Asia and the Pacific and 7.2% from Latin America.

They rival our Parisian fashionista. Leaving the Fauré Le Page store, she strolls down streets that have become the world's shopping concourse. All these visitors are spending in ever larger, ever finer stores. The trend has been noticeable for some time, but is now confirmed – luxury brands and brands from the high-end segment in general are coming to set up shop and relate their history in, and to, Paris. This is done by focusing on prime locations, the best retail thoroughfares, close to the luxury hotels – both old and new – that welcome the very wealthiest people. The Champs-Élysées, Faubourg Saint-Honoré, rue Saint-Honoré, avenue Montaigne, Saint-Germain-des-Prés are some of the treasures on this serious shopping circuit.

“Stores are opening one after the other in the best locations in Paris, regardless of the recession. And will continue to do so...”

Consequently the retail newswires have been humming since the start of 2012. Balenciaga opened a large store in rue Saint-Honoré, in the 1st district, on the site of a former petrol station. Jaeger LeCoultre took possession of its flagship in place Vendôme (1st district), shortly after Louis Vuitton Joaillerie did likewise with a spectacular jewellery store on the opposite side of the square. Armani bought the Ungaro store in avenue Montaigne (8th district).

Nothing is too beautiful nor too big. At 51 avenue Montaigne, Chanel has created a spectacular 600 sq. m reproduction of the apartment of the Grand Lady herself that combines the fashion house's designs and works of art. It is neither museum nor store; it is an intimate and splendid URO (Unidentified Retail Outlet).

Those newswires will be equally busy in the coming months. Chloé and Tom Ford are expected to open stores soon in rue Saint-Honoré. Yves Saint-Laurent will soon be rubbing shoulders with Chanel, at 53 avenue Montaigne. At 900 sq. m, it will be its largest retail space in Paris and Versace will soon be joining them. On the Champs-Élysées Tiffany might be taking over the Quick fast food outlet. Sign of the times indeed...

One direct consequence of all this activity is that prime locations are rare. This is especially the case given that luxury and high-end labels compete with very large mass-market groups seeking to re-launch an aging chain and/or move upmarket to boost margins.

^[2] Source: Paris Convention and Visitors Bureau, press release dated 23 August 2012

Work is underway on C&A's new flagship store covering 3,800 sq. m, due to open soon in place de la Madeleine, replacing Madelios beside the new Sephora. In rue Saint-Honoré, the Fast Retailing group, which already made trade headlines when it opened Uniqlo near Opera in the 9th district, has recently opened Theory on the site of a sandwich shop. Theory, a brand founded in New York in 1997, has a more upmarket position than Uniqlo.

“Rents continue to be driven upwards by competition between luxury labels and mass market chains, with top prices in the region of €20,000 per square metre.”

Top slot locations are highly sought-after and much envied and are therefore expensive. This also applies to small, medium-sized and large locations. A sluggish economy has not change things one iota. Not only has there been no decrease observed in prime locations, but prices are continuing to rise. The pace may have eased off slightly after the 15% average rise seen in 2011 but they are rising all the same. Rents in Zone A are in the region of €6,000 - €8,000/sq. m per year in rue Saint-Honoré, €6,000 - €8,500 in rue du

Faubourg Saint-Honoré and between €7,000 and €10,000 in avenue Montaigne. The average has settled at nearly €10,000 on the Champs-Élysées, bearing in mind that Zone A prices cheerfully exceed this level on the even side of this famous street, with a top price of €18,000 at the Mac Store at number 78.

Some brands, more recently established and not yet in a position to bear such costs, are trying to work around the problem by testing out Paris retail spaces in the form of "corners" in department stores, "pop-up stores" or spots in secondary streets in the immediate vicinity of prime locations. This is strategy pursued by Talbot Runhof, soon to unveil the curtain on its first Paris store in rue d'Alger (1st district), a few yards away from Colette and Balenciaga. The lack of opportunities also gives birth to new retail districts. This began some ten years ago with a few designers and cutting-edge brands setting up shop in rue de Bretagne, rue de Poitou and rue Vieille du Temple (3rd district) meaning the Marais has achieved the status of a genuine prime location. Diesel understood this and opened a chic and trendy store in rue Sainte-Croix de la Bretonnerie (4th district) to consolidate its strategy to move upmarket.

Retail density map in Paris

Source: Apur (Atelier parisien d'urbanisme)

Number of businesses by hectare



“New locations rarely establish themselves successfully.”

“The average rent rose by 7% year-on-year to €1,352 per square metre in Paris.”

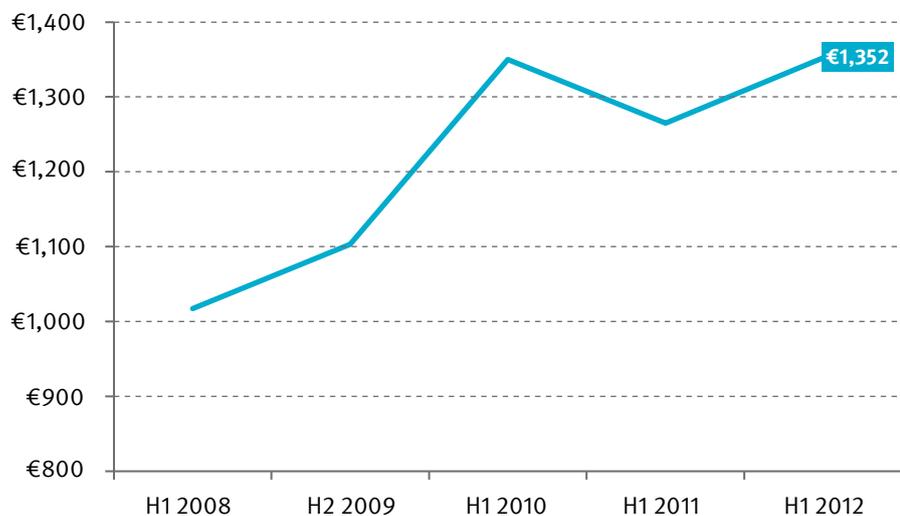
The Marais area long focused on arts and crafts and wholesale traders, these days finds itself home to high-end labels and niche retailers. It is establishing itself as a sort of Saint-Germain-des-Prés for the right bank, with rents that are far more attractive: rents in Zone A in the Marais range from €3,000 to €4,500 depending on the quality of the location, compared with €4,500 to €6,000 in Saint-Germain-des-Prés.

A retail transformation of this kind is still rare. Paris has lost 270 retail outlets in the last five years^[3]. Although marginal compared to the 61,200 premises listed by Apur (down by 0.4% between 2007 and 2011), the downturn has concentrated on the outer districts. In contrast, the number of shops in the heart of the capital has increased. The greater the outlet density in a district, the greater its resilience. In fact, it gets stronger. The Paris retail market is a fortress, with a central keep that towers over the Champs-Élysées and rue Saint-Honoré and a few outlying strongholds. The rest has been consigned to the dungeons. There is little hope of salvation in today's economy outside prime locations unless you are prepared to show some initiative and take a few risks (see "Outlook" below).

The rise in the average rent for retail premises in Paris is a counter-intuitive illustration of this point. Having increased to €1,352/sq. m per year in the first six months of 2012 (compared with €1,265 per sq. m per year in the first half of 2011) as a result of fewer transactions in secondary locations, the disappearance of the cheapest segment automatically then raises the average.

Evolution of the average rent in Paris (€/sq. m/year)

Source: Argus de l'Enseigne



Splintering, scattering and fiefdoms – trends in commercial property and rents reveal a market with a complex, subtle, feudal structure. The history of the Middle Ages shows that such an organisation does not necessarily mean scarcity and conflict; it can also give way to periods of prosperity shared to a greater or lesser degree. Nothing is predetermined. Much depends on the degree of financial resources in circulation in the system and therefore on global economic trends.

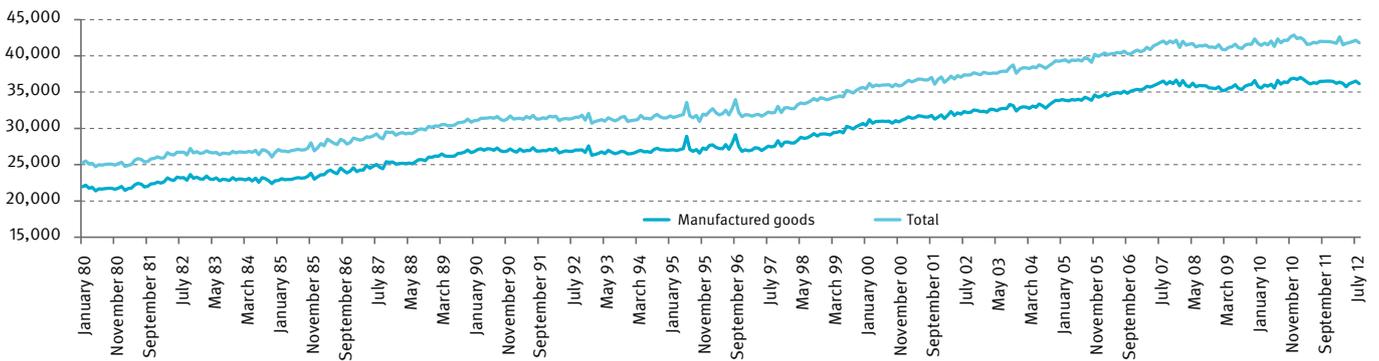
^[3] Five-year survey by Atelier Parisien d'urbanisme (Paris town-planning agency [Apur]), Paris city authorities and the Paris Chamber of Commerce and Industry, "Inventaire des commerces 2011 et évolutions 2007-2011", January 2012

OUTLOOK

The golden days of peace and prosperity: a possibility or a pipedream?

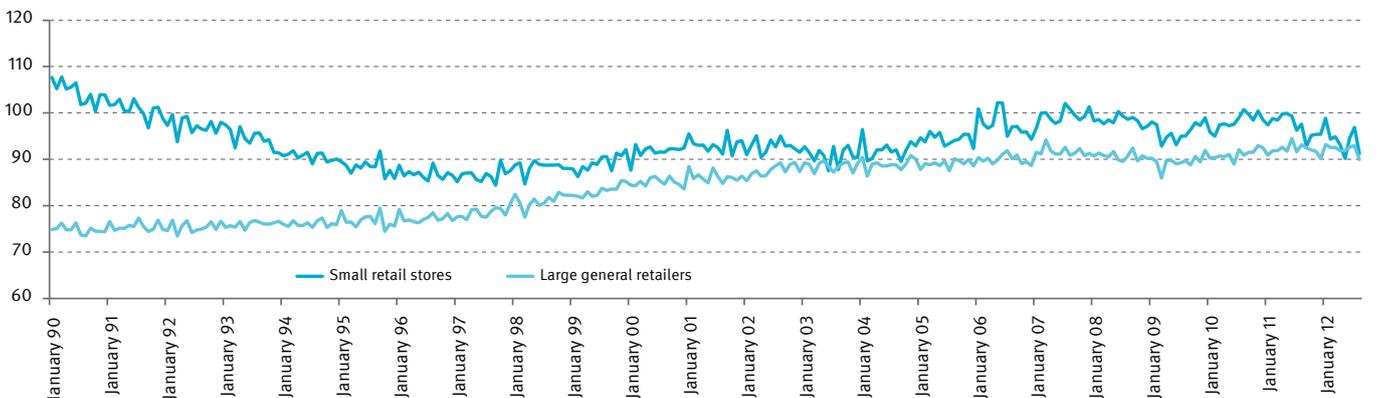
Clearly the time is not yet here for Shocking Pink. The recession, shrinking purchasing power and fears of unemployment are all making themselves felt. Household spending, the traditional driver behind French growth, has halted. At the end of August 2012, spending on manufactured goods was down 0.9% year-on-year^[4]. Such a situation is not unprecedented, but is sufficiently unusual to merit highlighting.

Households consumption expenditure in goods - Source: INSEE
Cvs-cjo data (Levels : million euros in chained volumes)



Naturally enough, retail revenue has felt the effects. Small and large outlets for once chime to the same bell and are suffering. Aside from summer and winter sales, the trend has been pointing downwards since mid-2011.

Evolution of turnover per outlet category - Index in seasonally-adjusted volume terms - CJO CVS
Source: Banque de France-DGS



“In terms of volume, consumer spending is likely to remain steady but will change shape. Trends will have a greater influence than ever before.”

Even so, doom and gloom are not the order of the day everywhere. The trends noted earlier in regards to city-centre consumer spending are spreading well beyond the luxury sector and are resulting in a new hand being dealt in the retail business game. Goods and brands that have managed to capture the spirit of the times are consequently winning plenty of hands. Do well-off consumers want authentic, lasting, protective products? Yes, but they are not the only ones... Everyone aspires to the same thing. While consumer spending on food in supermarkets and hypermarkets was down 1% in the first half of 2012, spending on organic produce was up 4.7% in those very same outlets^[5] and organic produce from France is what is gaining the most ground, a striking example of this attitude. In keeping with this finding, in late 2011, 56% of consumers said they were interested in organic food in restaurants and a further 46% in fast food outlets^[6].

^[4] INSEE, 24 September 2012

^[5] Agence Bio, September 2012

^[6] Source: Agence Bio/CSA 2011 opinion survey on "perception and consumption of organic produce"

There is hardly any reason to expect spending levels to jump upwards anytime soon. Economists are in fact continuously lowering projected growth figures. While the previous French government produced initial budget figures for 2013 based on the assumption of 1.7% growth in French GDP, the current government now expects just 0.8% growth. Many find that still highly optimistic, with the consensus among economists settling instead around a figure of 0.3 or 0.4%. In other words: not much. However, it is probably more than France can hope to generate this year (0.1% or 0.2% growth) and above all, it is not a recession.

So no anticipated increase then, but no collapse either. No, consumer spending will probably remain steady, with market share changes continuing instead. The number of cards in the game is the same, although they are now being dealt more often and faster.

The advantage afforded by the situation is that in the short term, rules for dealing cards are not expected to change. Just speed up, perhaps. Consumers quite simply loathe the impression of folding a low bid. When money is tight, they want value for their money. It is up to the brand and store to convince them they are getting it, through the quality of their goods, transparency in provenance and manufacturing conditions and, as an undeniable bonus, the values that they convey.

“Trends that started in the luxury sector are already spreading well beyond it...”

This is true for luxury goods but they are not alone in this. Chain store's attachment to prime locations explains this much and now reaches beyond the main shopping thoroughfares. It is indicative of this development to note the winners of the first Paris Shop & Design awards, set up by the Paris Chamber of Commerce and Industry to hail and encourage best shop design. One of the winners of the first year's prizes is H2O, a new dry cleaning outlet. Besides its eco-ethos, H2O has made a special effort with the design of its two dry cleaning premises in Paris, at rue Demours in the 17th district and rue Lamarck in the 18th. These addresses are anything but walks of fame and the business is hardly likely to set hearts aflutter at first sight. Even so, H2O head Bruno Benizri recently acknowledged the effectiveness of his investment, telling *Le Monde*, "Compared with a traditional dry cleaners, works cost an extra 15% but we've seen a 40% increase in custom"^[7].

Good service, solid values, quality and a touch of imagination – without this combination, the only hope of salvation may well be price, which has to be low, really low. Lower still is "low cost" retail, which has yet to be deployed some areas. A thick skin is needed in this field, as competition is likely to be armed and ready, especially with online stores, which do not have the same overheads.

“The Internet is revealing the problems with traditional retail while at the same time creating new ones.”

Furthermore, the Internet is an unknown factor that may well change the future course of sales outlets – does online retail impact in-store sales, can it wield such influence? In the battle between virtual spaces versus highstreet retail, is one likely to replace one with the other, or will they complement each other?

The question needs to be considered as the Internet's is becoming more and more prominent. For example, a recent study shows that online clothes sales increased by 18% in France between July 2011 and June 2012. Admittedly, "online" spending is still very marginal at €3.5 billion, i.e., just 10.8% of all French spending on clothing. However, in-store sales have dropped by 5.5%^[8]. With plus 18% on one side and minus 5.5% on the other, the contrast is striking. Even so, the decline in one sector is not necessarily the fault of the other. Turnover generated online would not necessarily otherwise be generated in stores, because it may be from a new offering that cannot be found in store. Where this is so, the causes of the decline in in-store purchases are more likely to be found in a failure to adjust to consumer demand, which would also mean that it can almost certainly survive if it simply adapts.

^[7] *M Le Magazine du Monde*, 20 October 2012

^[8] Report by FEVAD (E-commerce and distance selling federation) and IFM (French Fashion Institute), 6 September 2012

Research in the clothing sector offers some interesting insights. Two key points emerge: firstly, that on-line sales are now rising faster in smaller districts where the highstreet retail supply network is sparsest. Secondly, 58% of on-line revenue is generated from clothing that is on sale or on promotion. This is a deal-maker for a customer base with stagnating purchasing power. The Internet is therefore where the bargains are and is increasingly where shoppers go to make up some shortfall, a shortfall that may be down to physical distance, but also an inability or refusal to pay high prices if goods can be found cheaper elsewhere. So, if stores offer something different, they therefore remove this kind of competition. This explains the trends already emerging in the luxury sector that are likely to spread with more customer service and advice in-store, importance given to staff selection, training and skills and the extreme care taken with the store's fixtures and fittings. The store is an ambassador for the brand, where it can sell goods in lower numbers but at higher margins before they fall into the "virtual public domain". As an ambassador, the store must also be a haven for consumers to escape from everyday concerns – something much harder to do in front of a computer screen.

“Always more... more wealth in the world means ever more business for Paris’ luxury stores.”

Of course this is manna from heaven for the luxury sector which, will continue to benefit from "special measures", protected as it is from the turmoil of the domestic economy or the troubles of the Eurozone. The way luxury retail is organised, closely connected to the locations of luxury hotels, testifies to this – it is just as much aimed at international customers passing through Paris as it is towards any domestic customer base. Revenue growth in this sector is therefore closely correlated to world growth figures. Yet in this regard, even though the outlook is less buoyant than expected a few months ago, the situation is far from depressing: in its latest forecasts from October 2012, the IMF is actually expecting 3.3% growth in world GDP in 2012 and 3.6% in 2013, including an impressive 5.6% for emerging countries^[9]. Making quite a substantial safety cushion for the luxury sector, which is expected to continue to prosper!

It is perfectly justified to question whether the decorrelation between luxury and most of the other sectors will continue beyond 2013. Without necessarily fearing a rerun of the Bonfire of the Vanities (that vast pyre on which at the height of the Renaissance Savonarola cast mirrors, cosmetics, dresses, books and paintings and anything that appealed to worldly pleasures and anything conveying luxury), the sector would suffer from a worldwide economic environment that was half-paralysed and unstable over the long term. If only, because that would mortgage the growth of the battalions of its customer base, those wealthy people whose numbers have constantly expanded around the world for several years. In a joint report with Citi Private Bank^[10], Knight Frank counted 63,000 "centa-millionaires"^[11] on the planet in 2011, up 29% compared with 2006. Their number is likely to continue to grow, reaching 86,000 by 2016, or an expected 37% rise.

These customers, plus those who are more than comfortable, but not quite centa-millionaires, have been driving the luxury sector for several years. And fortunately for Paris retail, they travel and they come to spend some of their money in the French capital. Fortunately, because the breakdown in the expected growth in numbers of wealthy people will be very uneven - while Western Europe will see a rise of just 7% (from 14,000 to 15,000 centa-millionaires), the South-East Asia/Pacific region will see a 44% increase (a leap from 18,000 to 26,000 individuals). But these impressive figures are still contingent on growth in the global economy. The vanguard can't win if reinforcements fail to arrive. Let's hope therefore, that the worst is over and that advanced economies can gradually move forward once again.

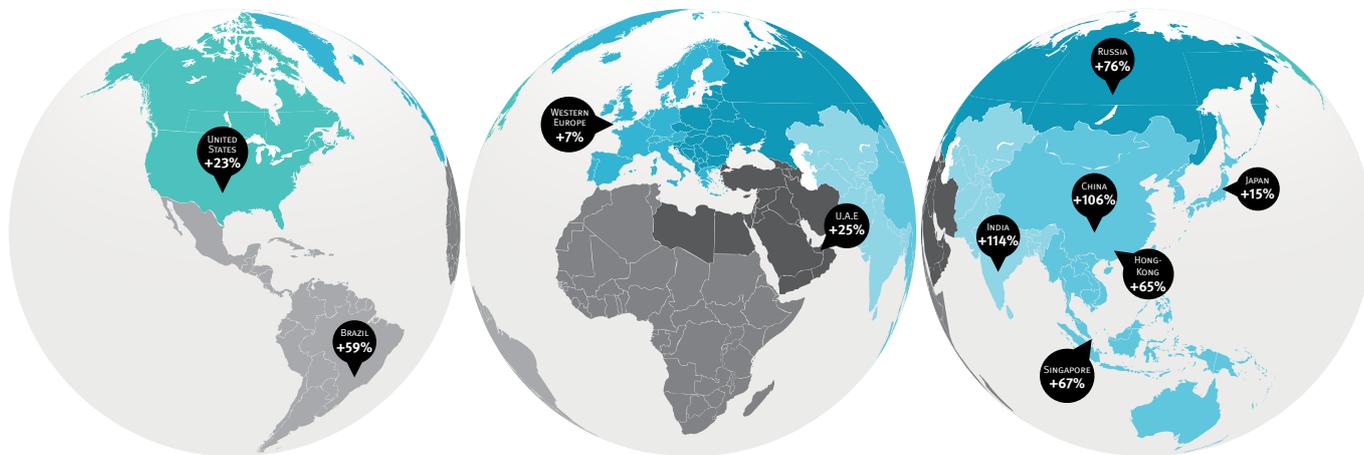
^[9] Source: IMF, *imf.org*, 10 October 2012

^[10] Knight Frank/Citi Private Bank : *The Wealth Report 2012, A global perspective on prime property and wealth*

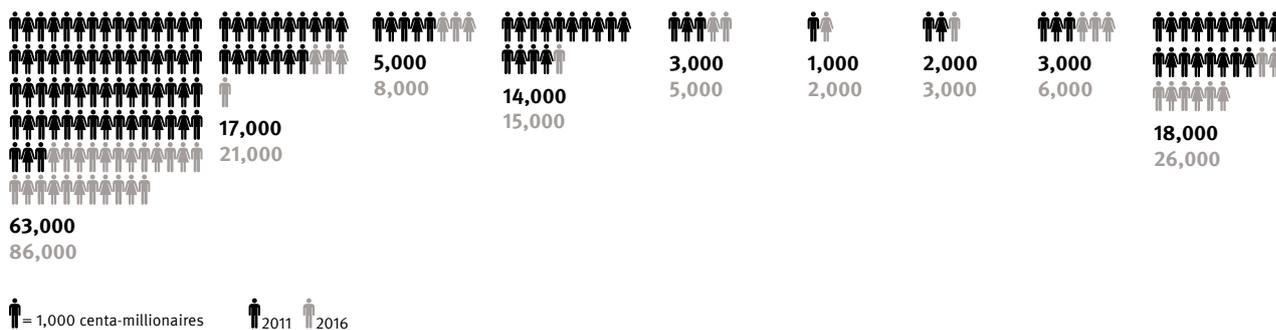
^[11] Centa-millionaire = individual with at least US\$100 million in disposable assets

Increase in centa-millionaires by global region (2011-2016)

Sources: Knight Frank, Citi Private Bank, Ledbury Research



	GLOBAL	NORTH AMERICA	LATIN AMERICA	WESTERN EUROPE	EASTERN EUROPE	AFRICA	MIDDLE EAST	SOUTH & CENTRAL ASIA	SOUTH-EAST ASIA
2006-2011	+29%	+6%	+67%	-7%	+50%	0%	100%	+200%	+80%
2010-2011	+7%	+6%	0%	+8%	0%	0%	0%	0%	+13%
2011-2016	+37%	+24%	+60%	+7%	+67%	100%	+50%	+100%	+44%



“Even if the exceptional speed of the luxury sector is suffering from the economic climate another safety cushion remains - the constant turnover of brands looking for space in Paris.”

Were this not the case, the future would obviously be less bright for the Paris retail market, even for prime shopping streets. Less bright but not, however, extinguished, as already highlighted in our previous edition of Paris Vision. The constant turnover of brands found in the capital would come into play. New names, unknown or almost so a short time ago, appear. They look to establish themselves in consumers' minds by opening stores.

The example of Talbot Runhof has already been mentioned although this is a trend that goes further than the city centre, as shown by the names found at the recent opening of the So Ouest shopping centre in Levallois-Perret. A Loja do Gato Preto, literally "At the Black Cat's Shop", a Portuguese home décor chain started in 1986; Kiko, an Italian cosmetics brand; or indeed Château de Sable, a children's clothes label are just a few examples and just a few of the new names likely to blend into prime city centre streets if luxury groups and major chains give them a chance to do so.

There is a long, long way to go until then. In the meantime, the Parisian fashionista has simply decided to clean out her handbag and has found her gloss under the Heure Bleue bottle. At home, she opens a kitchen cupboard and looks at the bins ... Can this be recycled or not?



QUESTIONS TO JÉRÔME LAMBERT

Jérôme Lambert is CEO of Jaeger-LeCoultre.



Knight Frank: You already have a store in Place Vendôme. Your business is substantially expanding and you are opening the largest Jaeger-LeCoultre store in the world. Why such an interest in Paris?

Jérôme Lambert: Paris is without question the capital of luxury goods and Place Vendôme is the epicentre for luxury watchmaking and jewellery. It is a privilege to have a store in Place Vendôme, seeing as only a very small number of prestige brands are there. Such a presence is vital in order to attract our Russian, Chinese and American customers, not forgetting Parisians as well. We opened one of our first stores at 7 Place Vendôme in 2005. The brand's rapid growth left us somewhat cramped and we were no longer able to display all the facets of Jaeger-LeCoultre or cater properly to our customers' needs.

Expansion was necessary, but leaving Place Vendôme was out of the question. Premises at n°9 next to the old store were free, although impeded by the fact that there was no direct entrance from the square and no real window displays.



One of the unusual aspects of Place Vendôme is that all the buildings are aligned at the same height, despite the fact the ground slopes, which means that the displays on our side of the square are at a height of 1.6 m. We decided to consolidate the two premises and keep the entrance and displays at n°7. We have basically gone from 50 sq. m to a 500 sq. m store on three levels, making it the largest of our 53 stores and matching the status of Jaeger-LeCoultre.

K. F.: In addition to these classic addresses, Bucherer is getting ready to open a store in spring 2013 with a completely new format in an unconventional location: Boulevard de la Madeleine. The world's largest luxury-watch store will cover 2,250 sq. m. What is the relationship between the new premises and your more traditional retail outlets?

J. L.: *Bucherer is a major partner for Jaeger-LeCoultre and above all very important part of the brand for our Asian customers, particularly in their stores in Luzern, Switzerland. The new premises will therefore cater primarily to Asian tourists visiting Europe for a few days for whom the final stop is often Paris, where most of their luxury purchases are made. The location in Boulevard de la Madeleine will have the huge advantage of being able to welcome tour operator coaches that ferry these tourists, which is hard to imagine in Place Vendôme or Rue de la Paix.*



K. F.: What do you think it takes for a store in Paris to be successful these days?

J. L.: *The most important thing is, of course, the location. As said before, our position and size in Place Vendôme are strategic. Another key to success is providing our customers with a genuine all round experience. Our new store is a real luxury watch store offering real watchmaking. In addition to our extensive collections and very rare watches, customers can enjoy the items in our museum as well as the two wall displays of movements, featuring 88 Jaeger-LeCoultre historic calibres.*

A watchmaking workshop on the basement level provides individual diagnostics and carries out rapid repairs. In addition, customers interested in finding out more details about their time-pieces may attend private classes on watchmaking. The first floor displays our finest designs and also features a VIP lounge offering a great view over Place Vendôme. We also hold regular events in our store, to launch new collections or showcase the expertise of our vintage models for example.

K. F.: There is a lot of talk about the growing importance of the Internet and online sales, but this does not appear to have prevented your massive investment in high-street stores. Do you think that the Internet is less important in your sector? Or do you think that the virtual and real areas are so different that there is no competition?

J. L.: *We do believe in the Internet and have launched an online store for the US. We are nevertheless convinced that our customers want more than just to buy a Jaeger-LeCoultre watch or clock; they want the whole experience. A store such as ours in Place Vendôme is the ideal place for our customers to enter the world of Jaeger-LeCoultre.*



Amérique

Canada
Caraïbes
Etats-Unis

Europe

Allemagne
Autriche
Belgique
Espagne
France
Hongrie
Irlande
Italie
Monaco
Pays-Bas
Pologne
Portugal
République Tchèque
Roumanie
Royaume-Uni
Russie
Suisse
Ukraine

Afrique

Afrique du Sud
Botswana
Kenya
Malawi
Nigéria
Ouganda
Tanzanie
Zambie
Zimbabwe

Asie Pacifique

Australie
Cambodge
Chine
Corée du Sud
Hong-Kong
Inde
Indonésie
Macau
Malaisie
Nouvelle-Zélande
Singapour
Thaïlande
Viêtnam

Moyen-Orient

Bahreïn
Emirats Arabes Unis



244 BUREAUX

43 PAYS

7 067 PROFESSIONNELS

Contacts au sujet des analyses de marché
Contacts for market studies

Cyril Robert

Head of Research
+33 (0)1 43 16 55 96
cyril.robert@fr.knightfrank.com

Nadège Pieczynski

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

Contacts commerciaux
Commercial contacts

Philippe Perello

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

Aymeric Sevestre

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



244 OFFICES

43 COUNTRIES

7,067 WORLD WIDE STAFF

Patrick Caillaud

Ile-de-France Department
+33 (0)1 43 16 55 88
patrick.caillaud@fr.knightfrank.com

Laurence Karsenti

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

Guylène Brossart

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

Julien Bonnefoy

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

Laurent Velay

Knight Frank Expertises
Knight Frank Valuation
+33 (0)1 43 16 65 21
laurent.velay@fr.knightfrank.com

Arnaud Cosny

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

