



PARIS VISION

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

 2017 

BUREAUX

Dessert soufflé

ÉDITO



PHILIPPE PERELLO

CEO Paris Office
Partner Knight Frank LLP

Chers amis,

L'immobilier d'entreprise francilien a de nouveau affiché une très belle performance en 2016.

L'année s'est clôturée avec des volumes de transactions en forte hausse : le marché de la location de bureau est de nouveau supérieur à la moyenne décennale et le marché de l'investissement enregistre le deuxième plus haut niveau d'activité de la décennie.

Le marché des commerces suscite un intérêt toujours plus fort et représente une part en augmentation dans le volume des investissements.

Ces performances sont d'autant plus remarquables que le calendrier politique international a bousculé les lignes et que la croissance économique française, certes en amélioration, est restée modeste.

D'autres échéances électorales vont jalonner 2017, de même que les négociations du Brexit, qui vont réellement débiter au printemps.

Pour autant, la confiance des investisseurs et des utilisateurs n'est pas entamée. Tout montre que 2017 sera une nouvelle année très active pour l'immobilier, avec des acteurs de plus en plus sélectifs dans leur stratégie.

Je vous invite à découvrir Paris Vision 2017: un format renouvelé, convivial, pour vous permettre de trouver l'information plus facilement. Un contenu qui traduit au plus près ce que vivent les équipes de Knight Frank sur le terrain, accordant une large place à l'analyse prospective pour vous aider à réaliser vos projets 2017.

Chacun des trois volets, Investissement, Bureaux et Commerce de cette neuvième édition vous permettront également de partager la vision de nos grands témoins qui ont accepté de répondre à nos questions : Louis-Simon Ferland (Blackstone), Éric Donnet (Groupama Immobilier), Anne-Sophie Sancerre (Unibail-Rodamco) et Raphaël Brault (AEW Europe)

Daniel Cohen nous livre comme chaque année son analyse de l'économie mondiale dans un contexte politique qui n'a jamais été aussi incertain.

A très bientôt,



L'OPINION DE

**LA REPRISE DE LA CONSOMMATION
DEVRAIT TOUTEFOIS SE POURSUIVRE ET
L'IMMOBILIER GARDER LE MOMENTUM
QUE LA BAISSÉ DES TAUX LUI A DONNÉ.**



DANIEL COHEN

Professeur et Directeur du département d'économie de l'École normale supérieure
Membre fondateur de l'École d'économie de Paris
Directeur du Centre pour la Recherche économique et ses Applications (CEPREMAP)

LA CROISSANCE FUGITIVE

La croissance française a atteint 1,1% en 2016 et devrait rester stable cette année. C'est à la fois une bonne nouvelle, la sortie du marasme se confirme, et une déception. Jamais les conditions n'avaient en effet été plus favorables, si l'on prend en compte les baisses cumulées des taux d'intérêt, de l'euro et du prix des matières premières. Ce fameux alignement de planètes ne devrait pas se répéter l'an prochain. Les taux resteront sans doute bas, même si un frémissement à la hausse se manifeste, mais le cycle baissier des matières premières semble, lui, achevé. Leur hausse signifiera une remontée de l'inflation, ce qui est à la fois une bonne et une mauvaise nouvelle. Mauvaise nouvelle en termes de pouvoir d'achat des ménages et de redressement des marges des entreprises, mais bonne nouvelle pour le fonctionnement d'ensemble des économies avancées, qui ont besoin d'un peu d'inflation pour huiler les rouages, faciliter les ajustements... L'Insee parie désormais sur une inflation moyenne de 1,2% pour la zone euro. La reprise de la consommation devrait

toutefois se poursuivre et l'immobilier garder le momentum que la baisse des taux lui a donné. Selon l'Insee, l'investissement immobilier des ménages pourrait croître de 1,9% l'an prochain, après une hausse de 1,4% cette année.

Le retournement tant attendu de la courbe du chômage se produit également. Sur les douze derniers mois, le nombre de chômeurs recensés en catégorie A par Pôle emploi a baissé de 125 000 (il s'agit des personnes sans aucun emploi, immédiatement disponibles). Ils ont atteint le chiffre de 3,7 millions en novembre 2016. L'emploi salarié marchand progresse à nouveau, sur un rythme moyen de 30 000 emplois gagnés par trimestre. Le chômage devrait ainsi continuer à baisser, mais modérément si l'on prend en compte que la population active française continue d'augmenter à peu près à ce rythme... In fine, sur le quinquennat de François Hollande, on comptera, selon ce critère, 500 000 chômeurs de plus. Toutes catégories confondues (y compris les personnes à activité réduite, à la recherche active d'un emploi) la hausse devrait être de plus d'un million, tout juste inférieure au chiffre enregistré sous le quinquennat précédent...

Ces prévisions restent toutefois bien fragiles. Jamais l'incertitude politique n'a été aussi forte. L'année 2016 a été celle de toutes les surprises. Le Brexit, puis l'élection de Trump ont secoué l'Europe puis les États-Unis. Le Brexit a d'autant plus surpris les observateurs que le Royaume-Uni ne participe à aucune des institutions européennes réputées responsables de la crise française. Il n'est pas dans la zone euro, ni même dans l'espace Schengen. Mais dans les deux cas, c'est le même ressentiment, la même frustration qui se sont faites entendre, face à l'incapacité des autorités à améliorer la situation économique. Une statistique essentielle qui résume peut être toutes les autres est la suivante : "Pensez-vous que la prochaine génération vivra mieux qu'aujourd'hui?". Ceux qui pensent que non ont voté pour Trump à 63%...

Il est trop tôt pour évaluer l'impact économique du Brexit mais l'OCDE a déjà réalisé certaines simulations sur la politique économique de Trump. Elle comporte deux dimensions, une relance interne et un regain de protectionnisme externe. Sur le front interne, le programme de Trump devrait relancer la croissance américaine de 0,4% en 2017 et de 0,8% en 2018. La hausse correspondante du déficit public américain pourrait représenter 1,5% du PIB. Cela contribuera à hausser le dollar et pourrait être une bonne nouvelle pour le reste du monde.

La question plus complexe est d'évaluer le risque protectionniste. Au cours des trente dernières années, la croissance du commerce mondial a été en moyenne deux fois supérieure à celle des PIB nationaux. Ce n'est plus le cas désormais, leurs croissances sont devenues identiques. Il est possible que l'immense processus de ré-organisation internationale du travail, amorcé dans les années 90 touche à sa fin. L'administration Trump, si l'on en juge par le choix de ses conseillers, tous protectionnistes, devrait contribuer à ralentir la dynamique des échanges internationaux. Le cas des usines Ford, qui ont renoncé à créer une filiale mexicaine pour l'implanter finalement à Detroit pourrait faire école. Certains y verront une bonne nouvelle : ce serait la fin de la mondialisation

telle qu'on l'a connue depuis vingt ans, avec son cortège de destructions d'emplois dans l'industrie des pays avancés. Mais la réalité est que le dynamisme économique induit par la croissance des échanges internationaux disparaîtra aussi. La croissance de la Chine, devenue la deuxième économie mondiale, a tenu le choc de la crise de 2008, permettant à des pays comme l'Allemagne d'en tirer profit. La mondialisation, si elle devait durablement changer de nature, aurait des conséquences considérables.

Toute la question est donc de savoir ce que pourrait devenir la croissance si elle était privée de celle du commerce international. L'OCDE a publié en novembre 2016 un rapport dans lequel elle s'inquiète de ce qu'elle qualifie de « low-growth trap ». Selon les calculs proposés, la croissance potentielle des économies avancées ne cesse de reculer. Elle serait environ deux fois plus basse qu'auparavant, passant de 2% en moyenne à 1% seulement. Une part importante tiendrait au retard subi par l'investissement depuis le début de la crise... Le FMI avait fait peu avant un diagnostic similaire. L'OCDE plaide ainsi pour une relance concertée des investissements publics, à hauteur de 0,5% de PIB, ce qui pourrait avoir pour effet de relancer la croissance de 0,6%, une fois pris en compte l'effet positif de l'investissement public sur la croissance structurelle. Ces mesures suffiront-elles à inverser le piège d'économies à faible croissance, ce qu'on a appelé la stagnation séculaire ? Si l'on pense qu'un choc est nécessaire pour sortir définitivement de la crise, pourquoi pas ? Mais si les problèmes de long terme sont endémiques à la faible traction qu'exerce l'économie numérique sur l'emploi et le pouvoir d'achat, alors il faudra être beaucoup plus inventif.

LA VISION DE

LE RAPPROCHEMENT AVEC CILOGER NOUS PERMET DE NOUS POSITIONNER, EN FRANCE, COMME LE 3^{ÈME} PLUS IMPORTANT GESTIONNAIRE DE VÉHICULES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS À DESTINATION DU GRAND PUBLIC.



RAPHAËL BRAULT

Managing Director | Head of France
AEW Europe

Knight Frank : AEW dispose d'une couverture internationale et s'est imposé comme l'un des grands investisseurs en Europe. Pouvez-vous nous dire quelle est la place et quelles sont les spécificités éventuelles du marché français, et plus particulièrement de celui de la région parisienne, par rapport aux autres grandes places en Europe et dans le monde ?

Raphaël Brault : La France et l'Île-de-France en particulier continuent de représenter un marché incontournable pour les investisseurs. Située au troisième rang européen des volumes investis en immobilier tertiaire, derrière le Royaume Uni et l'Allemagne, la France a même vu sa part des investissements croître en 2016 alors que les deux autres marchés dominants accusaient une baisse.

Cette bonne santé s'explique entre autres par les nombreux atouts de l'immobilier hexagonal parmi lesquels une grande profondeur de marché et une bonne liquidité, ainsi que des loyers relativement stables et offrant, dans certains secteurs, des perspectives de croissance réelle même si modérée. Par ailleurs, la transparence et la qualité d'information dont bénéficie notre marché constituent des outils précieux d'aide à la décision des investisseurs qui, en se positionnant en France,

peuvent envisager une exposition à des secteurs d'activité diversifiés qui diminue l'impact potentiel d'un choc économique sur les valeurs locatives.

Quant à la région parisienne, elle constitue le plus grand marché immobilier européen, loin devant Londres ou les principales métropoles allemandes. Ayant bénéficié depuis la crise d'une relative sagesse de l'activité de construction, conjuguée à une reprise beaucoup plus lente des valeurs locatives, l'Île-de-France permet aux investisseurs, à l'heure où un redémarrage de l'activité tertiaire peut enfin être envisagé, d'anticiper une hausse des loyers bienvenue dans un contexte européen où il devient difficile d'espérer encore de la croissance par la compression des taux.

KF : Face au manque d'actifs Core et à des rendements Prime toujours aussi bas, de nombreux investisseurs ont préféré se tourner vers des actifs alternatifs, tels que les résidences services, la santé ou l'hôtellerie, plutôt que vers des VEFA en blanc. Cette tendance vous semble-t-elle durable et soutenable ? Que signifie-t-elle en matière d'acceptation du risque par les acteurs de marché ?

RB : Il est certain que dans un environnement de taux bas, les investisseurs continuent à être à la recherche de rendement. Les actifs alternatifs évoqués peuvent apporter une réponse partielle à cette problématique, même s'il ne faut pas perdre de vue que la profondeur des marchés concernés reste limitée. Par ailleurs, il ne faut pas oublier que, pour intéressantes qu'elles soient, ces classes d'actif se caractérisent par une plus grande exposition de la valeur immobilière aux performances opérationnelles sous-jacentes. Autrement dit, si l'activité se détériore, la capacité des opérateurs à maintenir les niveaux de loyers jusque-là pratiqués peut être remise en cause. Néanmoins, il est indéniable que les tendances démographiques et notamment le vieillissement de la population ne peuvent que pousser à un développement de secteurs comme celui de la santé et de l'hébergement des seniors.

Concernant les VEFA en blanc, il s'agit d'être nuancé. Certains considèrent que le risque pris est relativement mal rémunéré par rapport à des immeubles loués et restent de ce fait à l'écart de ces opportunités. Notre vision est qu'une analyse détaillée des différents secteurs permet de se positionner sur des opérations offrant un couple rendement/risque attractif. A titre d'exemple, bénéficier d'une prime de risque de 75 à 100bps sur un développement dans Paris intra-muros qui présente un taux de vacance inférieur à 4% n'est pas nécessairement un mauvais pari. Il en va de même pour des opérations situées sur des nœuds de transports dans des secteurs en voie de tertiarisation comme le prouve notre récente expérience dans le nord de Paris, près du Parc du Millénaire.

KF : AEW se rapproche de Ciloger, ce qui marque une étape importante pour votre développement vers les produits d'épargne grand public. Les collectes record réalisées par ces produits entretiennent la dynamique du marché de l'investissement mais doivent ensuite se placer sur des actifs servant une performance durable. Pourquoi ce succès et comment y faire face ?

RB : Le rapprochement d'AEW avec Ciloger nous permet de nous positionner, en France, comme le troisième plus important gestionnaire de véhicules d'investissements immobiliers à destination du grand public.

Il est vrai que l'appétit des particuliers pour la pierre-papier ne se dément pas et va grandissant car cet investissement se caractérise par des rendements généralement plus élevés que les produits d'épargne classiques tout en apportant une forme de sécurité et de stabilité issues de la qualité et de la diversification des portefeuilles sous-jacents. Dit prosaïquement, l'immobilier présente une volatilité proche de celle du marché obligataire pour un rendement global sur le long terme équivalent à celui des marchés actions. On comprend dès lors mieux l'intérêt qu'il suscite.

Reste la question de la collecte significative et des problématiques de déploiement des capitaux en résultant. Ici encore le rapprochement d'AEW et de Ciloger répond à une logique industrielle visant à faciliter aux gérants de nos véhicules grand public l'accès via notre couverture géographique pan-européenne, à différents marchés et classes d'actifs permettant, tout en restant disciplinés, d'investir les sommes collectées dans des sous-jacents de qualité tout en respectant notre objectif de diversification.



BUREAUX

Il gonfle, il grossit, il déborde de son moule. C'est la condition et le secret du dessert soufflé. Ce pourrait être aussi celui du marché locatif, qui a pris en Île-de-France une ampleur inespérée au terme de l'année 2016. Un superbe soufflé sucré...

Mais l'exercice est délicat : tout est dans l'art de la cuisson et la maîtrise du temps. Trop rapide ou à température mal contrôlée et tout retombe. Alors, envolés, les plaisirs de la légèreté et de l'abondance ! Un risque pour 2017 ?

2016 EN GRANDES LIGNES

-  L'Île-de-France a réalisé une très belle performance sur le marché locatif en 2016, avec une demande placée de 2,45 millions de m² et une progression annuelle de 13%.
-  Le dynamisme des très grands utilisateurs (en recherche de plus de 20 000 m²) est largement à l'origine de ce succès. L'activité a en effet progressé de 62% sur ce segment.
-  Le retour des entreprises sur le cœur de l'agglomération parisienne s'est confirmé en 2016, pour le plus grand bénéfice du QCA, des autres marchés de Paris intra-muros et de La Défense.
-  Le taux de vacance a nettement régressé, tombant à 6,6% en moyenne régionale à la fin 2016. La pénurie d'offre est désormais palpable sur Paris intra-muros.
-  Les surfaces de Grade A ne représentaient plus que 15% des disponibilités offertes aux entreprises en Île-de-France à la fin 2016. C'est beaucoup trop peu pour répondre à la demande des entreprises : cette qualité d'actifs a représenté 72% des surfaces placées au travers des transactions de plus de 5 000 m² en 2016.
-  Des tensions haussières se sont dessinées sur les loyers des immeubles haut de gamme du QCA et du reste de Paris intra-muros. Modeste, cette hausse n'en est pas moins une première depuis 2013.
-  La demande des entreprises en bureaux devrait rester forte en 2017, augurant bien de l'année pour le marché locatif. C'est davantage sur la capacité de ce dernier à y répondre que se font les interrogations.

TENDANCES

Au-delà des espérances : c'est ainsi que pourrait se résumer l'année 2016 sur le marché locatif en Île-de-France. L'exercice se termine avec une activité transactionnelle qui affiche un de ses meilleurs résultats, tandis que le marché parisien fait de la maîtrise du risque locatif une de ses marques de fabrique.

Autant de performances qui ont toutefois un prix et qui ouvrent des interrogations sur l'avenir.

#01 - DEMANDE DE BUREAUX

Pépites de chocolat et fruits confits

Pépites de chocolat et fruits confits sont autant de trésors qu'enfants et gourmands espèrent à chaque bouchée du gâteau. Quand celui-ci en recèle à foison, succès assuré !

C'est le secret mis en œuvre sur le marché locatif en 2016. L'Île-de-France peut en effet afficher une très belle réussite, qui doit beaucoup à l'abondance de pépites et de fruits confits.

La réussite est incontestable. Au terme de l'année 2016, ce sont près de 2,5 millions de m² de bureaux qui ont été placés auprès d'entreprises utilisatrices. La région parisienne est ainsi nettement repassée au-dessus de sa moyenne décennale (2,27 millions de m² placés) et réalise une progression de 13% par rapport à l'année précédente. L'Île-de-France n'avait fait mieux qu'à cinq reprises depuis 1974^[1].

[1] Knight Frank a mis en place son suivi de l'activité transactionnelle sur la région parisienne en 1974, lors de sa création en France.

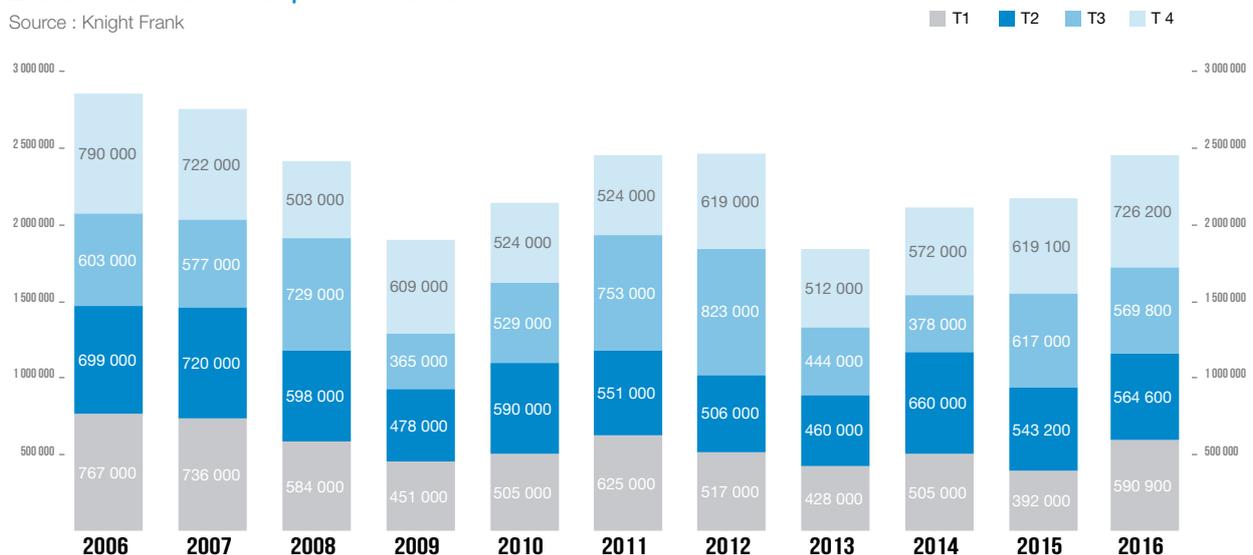
Une progression était attendue mais pas dans une telle proportion. Dans la précédente édition de Paris Vision, nous anticipions en effet une demande placée d'un peu plus de 2,3 millions de m². Le surplus, la région parisienne est allée le chercher dans ce secret des pâtisseries : la générosité en pépites de chocolat...

« A près de 2,5 millions de m², la demande placée a progressé de 13% en 2016 et a réalisé un des meilleurs résultats jamais observés en région parisienne. »

Les pépites ? Ce sont les transactions réalisées par les grandes et très grandes entreprises, à la recherche de surfaces d'au moins 5 000 m² de bureaux. C'est sur ce segment que s'est bâtie la réussite de 2016. Il a permis de placer 985 000 m² de bureaux, affichant une hausse de 34% par rapport à l'année précédente. Au

Évolution de la demande placée en Île-de-France

Source : Knight Frank



total, 40% de l'activité transactionnelle régionale s'est réalisée au travers de 74 transactions de plus de 5 000 m².

Cette concentration est encore plus frappante si l'on entre dans le détail : ce sont les très grands utilisateurs, en recherche de 20 000 m² minimum, qui ont fait un retour tonitruant sur le marché en 2016. Il y a eu 13 transactions de ce type, soit quasiment le double du nombre enregistré en 2015. A elles seules, elles représentent plus de 400 000 m² de bureaux et trustent 16% de l'activité annuelle en Île-de-France. C'est ce segment de l'activité transactionnelle qui a enregistré, de très loin, la hausse la plus spectaculaire, avec +62%.

« La progression de l'activité transactionnelle s'est construite sur le dynamisme des grands utilisateurs. Tout ou presque s'est joué sur une dizaine de transactions géantes. »

Il est naturel d'observer une forte volatilité sur un nombre si réduit de très grands utilisateurs. On ne prend pas à bail plus de 20 000 m² tous les jours ! A ce titre,

l'année 2016 a indiscutablement bénéficié d'un effet de base favorable, puisque le cru précédent avait été décevant sur ce segment des très grands deals. Mais ce n'est pas la seule explication. Il y a un indiscutable besoin de la part des entreprises, dont beaucoup sont installées dans des surfaces de bureaux vieillissantes (près de 70% du parc d'Île-de-France a plus de 20 ans). Une telle durabilité de l'immobilier devient un handicap pour son utilisateur dès lors qu'en quelques années, les techniques de construction ou de restructuration ont permis d'améliorer de 30% l'efficacité des immeubles et de réduire d'autant les charges et coûts de fonctionnement. Le besoin est donc là. Mais il faut des conditions favorables pour qu'il se concrétise au travers de décisions de rationalisation immobilière. C'est ce qui s'est produit en 2016, les très grands utilisateurs étant conscients de la présence d'une fenêtre d'opportunité, avec tout à la fois une longue période de sagesse des valeurs locatives, un environnement économique relativement apaisé et des perspectives de croissance en amélioration.

Autant d'explications que l'on retrouve sur le segment inférieur, constitué par les transactions de 5 000 à 20 000 m². Là, la progression est moins forte. Les +19%

observés en 2016 paraîtraient presque modestes. La performance est pourtant remarquable puisqu'il n'y a pas ici d'effet de base favorable. L'année 2015 s'était révélée plutôt bonne sur ce segment.

La démarche de rationalisation immobilière est donc un des moteurs essentiels du marché locatif en région parisienne. Mais encore faut-il, pour qu'il puisse tourner à plein régime, qu'il dispose de carburant. Et en l'occurrence, le carburant, ce sont les surfaces de bureaux récentes, satisfaisant à toutes les normes et répondant aux attentes des utilisateurs. Or il y a clairement un manque en la matière en Île-de-France (voir notre chapitre sur l'offre de bureaux). Si les grandes et très grandes entreprises parviennent à s'abstraire de ce manque en ayant recours aux précommercialisations ou aux programmes clés en main, c'est moins évident pour les entreprises en recherche de surfaces plus modestes.

Là se trouve une des explications du léger recul observé sur l'activité générée par les transactions de taille moyenne (de 1 000 à 5 000 m²). Certaines entreprises ont renoncé à des décisions qu'elles souhaitaient prendre, faute de solutions immobilières satisfaisantes.

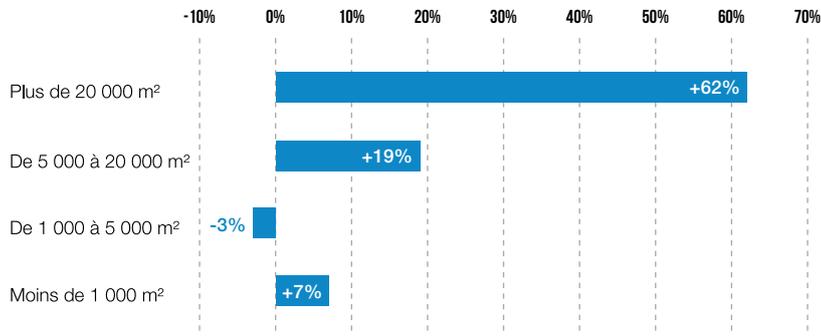
Transactions de plus de 20 000 m² en 2016

Source : Knight Frank

Surface	Date	Preneur	Adresse	Secteur géographique
56 800 m ²	déc-16	Conseil Régional d'Île-de-France	Influence 1.0 & 2.0, Saint-Ouen	1 ^{ère} Couronne Nord
44 000 m ²	sept-16	RTE	Window, Puteaux	La Défense
39 000 m ²	déc-16	EDF	Smart Side, Saint-Ouen	1 ^{ère} Couronne Nord
38 700 m ²	mars-16	Crédit Agricole Consumer Finance	Smart Garden, Massy	2 ^{ème} Couronne Sud
32 000 m ²	avr-16	RATP	L'Elyps, Fontenay-sous-Bois	1 ^{ère} Couronne Est
31 000 m ²	janv-16	Deloitte & Associés	Majunga, Puteaux	La Défense
25 600 m ²	mars-16	SFR Presse	Qu4drans Est, Paris 19 ^{ème}	Paris 14/15
24 000 m ²	mars-16	BNP Paribas	Millénaire 4, Paris 19 ^{ème}	Paris 18/19/20
23 800 m ²	juil-16	INSEE	White, Montrouge	1 ^{ère} Couronne Sud
23 800 m ²	nov-16	La Française des Jeux	Le Delta, Boulogne-Billancourt	Boucle Sud
23 000 m ²	déc-16	Le Monde Libre	Austerlitz Sud-A2, Paris 13 ^{ème}	Paris 12/13
22 000 m ²	oct-16	BNP Paribas	Millénaire 1, Paris 19 ^{ème}	Paris 18/19/20
20 100 m ²	oct-16	SFR Group	Qu4drans Sud, Paris 15 ^{ème}	Paris 14/15

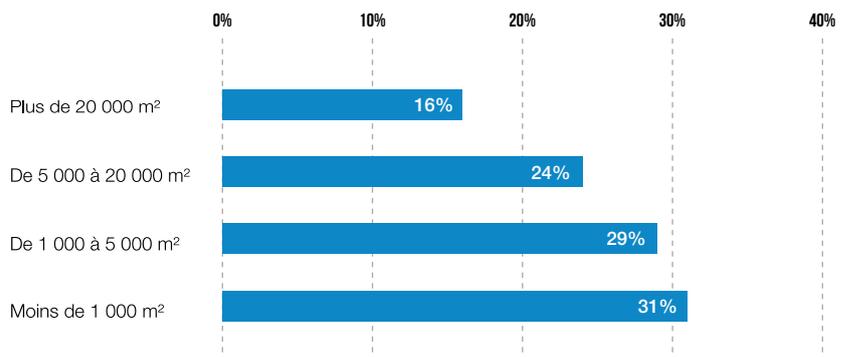
Évolution de l'activité transactionnelle par tranches de surface en 2016

Source : Knight Frank



Répartition de l'activité transactionnelle par tranches de surface en 2016

Source : Knight Frank



Ce constat renforce une conviction : les à-coups de la demande placée sont, pour une grande part, l'expression d'un problème d'offre plutôt que de demande. Qu'un utilisateur ait des opportunités de répondre à ses objectifs de rationalisation immobilière, d'adaptation de son parc à son organisation ou de relocalisation, alors il consommera des surfaces de bureaux. Qu'au contraire les objectifs fixés apparaissent trop inatteignables au travers des propositions immobilières qui lui sont faites, et il reportera ou étalera ses prises de décision.

Il n'y a guère que les plus petits utilisateurs qui échappent à cette contingence. Ils se savent souvent exclus d'emblée du marché des bureaux neufs ou restructurés, produits au travers de grandes opérations qui ne privilégient que rarement une divisibilité qui leur serait adaptée. Particulièrement sensibles aux fluctuations de la conjoncture, ces utilisateurs de surfaces de moins de 1 000 m² se doivent de trouver des

réponses rapides. Offre neuve ou pas. D'autant que la décision prise aujourd'hui est de moins en moins perçue comme bloquante : elle sera naturellement réexaminée à court ou moyen terme. Le segment des transactions de moins de 1 000 m² a ainsi pu continuer de progresser en 2016, maintenant une dynamique initiée depuis bientôt trois ans et qui témoigne d'un environnement économique en amélioration.

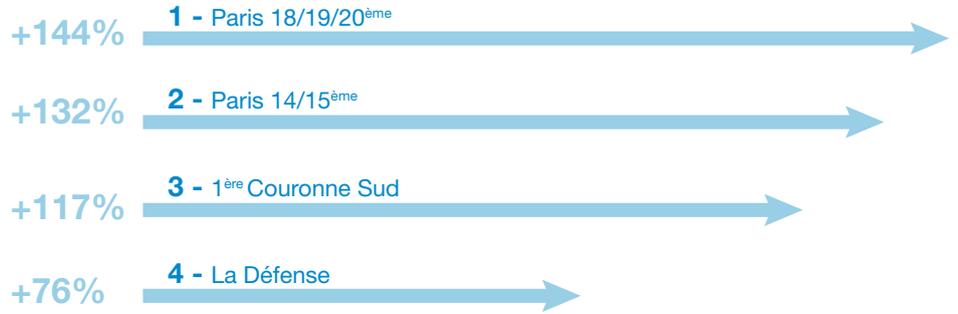
« Le QCA reste le pivot du marché locatif tandis que se confirme le retour des entreprises sur le cœur de l'agglomération parisienne. »

Cette structuration de l'activité transactionnelle explique aussi sa répartition géographique. Ce sont les secteurs aptes à recevoir les grands et très grands utilisateurs qui ont le

plus progressé en 2016. Il y a donc eu des retours en grâce soudains ou, au contraire, des ajustements à la baisse. Autant d'adaptations à l'air du temps qui ne remettent toutefois pas en cause deux règles qui commandent à l'organisation du marché ces dernières années : la place confortée du Quartier Central des Affaires de Paris (QCA) et la tendance au retour des entreprises au cœur de l'agglomération parisienne.

Le QCA est et reste le cœur du marché locatif en Île-de-France. Il est la destination privilégiée par les entreprises, dès lors qu'elles ont la possibilité d'y saisir une opportunité immobilière. Le QCA a ainsi attiré 18% de l'activité transactionnelle enregistrée au cours de l'année 2016. C'est une part comparable à celle observée depuis 2013 mais qui signe un singulier retour en grâce auprès des entreprises. Au début des années 2000, la part du QCA était en effet clairement tombée en dessous des 15%.

TOPS & FLOPS



Ce regain d'attractivité, le QCA le doit à sa centralité, à la richesse de son tissu économique et à la diversité de ses fonctions urbaines. Ce sont autant d'atouts aux yeux d'entreprises qui perçoivent leur implantation immobilière, non plus seulement comme un coût, mais aussi comme un outil d'efficacité commerciale, de bien-être de leurs équipes et de séduction des talents.

Bien sûr, toutes les entreprises n'ont pas la possibilité de s'installer dans le QCA. L'offre y est rare, les loyers clairement plus élevés qu'ailleurs et le tissu bâti, dense et difficilement mutable, est essentiellement constitué d'immeubles de 1 000 à 5 000 m². C'est clairement une barrière pour les grands utilisateurs. Pas pour tous puisque huit d'entre eux se sont positionnés sur des surfaces de plus de 5 000 m² dans le QCA en 2016. Mais lorsque ce quartier représente 18% de l'activité transactionnelle totale, sa part tombe à 8% sur le segment des grandes surfaces.

Les grands et très grands utilisateurs se reportent sur leurs bastions traditionnels. C'est notamment ce qui explique le succès de La Défense (+76%) et de la première Couronne (+61%) en 2016.

Les quelques reculs observés sur certaines destinations reconnues pour ce profil d'entreprises, telles que la Boucle Sud (-21%) ou Péri-Défense (-20%), pourraient en paraître d'autant plus surprenants. Faut-il y voir une désaffection ? Non, leur contre-performance est toute relative. Ces deux secteurs étaient pénalisés par des effets de base défavorables : l'année 2015 y avait été tellement bonne qu'il était d'emblée difficile de conserver des volumes d'activité identiques.

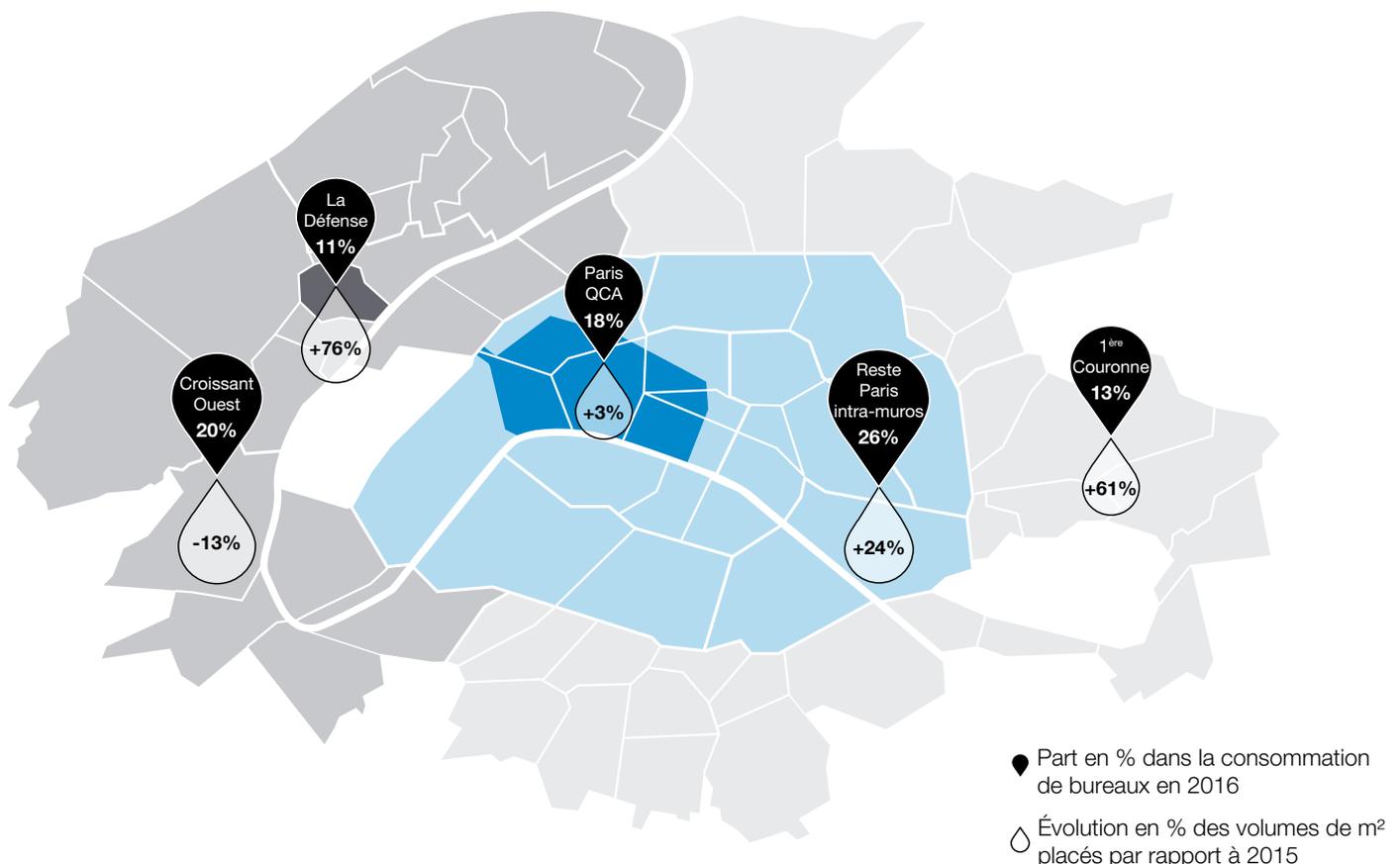
Mais si les grands utilisateurs continuent d'affectionner leurs terres traditionnelles, ils ne s'y limitent plus. Ils examinent désormais avec attention les solutions proposées sur des secteurs alternatifs de Paris intra-muros. Des secteurs à

l'émergence plus récente sur le marché locatif et qui, au travers de grandes opérations de recomposition urbaine, ont l'atout d'offrir des grands immeubles, modernes et rationnels. Cerise sur le gâteau, les loyers y sont compétitifs. Les 13^{ème} et 15^{ème} arrondissements ont ainsi connu un grand cru 2016. Plus nouveau, le 19^{ème} arrondissement s'est imposé dans le paysage locatif.

Plus ponctuellement, des adresses urbaines, jeunes et sans connotation business, à l'image de la Bastille, du Sentier ou du Marais, sont désormais considérées par les grands utilisateurs, au gré des livraisons d'immeubles neufs ou restructurés. Des livraisons qui restent rares mais qui, toutes, ont connu un succès commercial.

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

Source : Knight Frank



#02 - OFFRE DE BUREAUX

Fat free

Si la demande en bureaux est riche de bonnes et grosses pépites, il n'en va pas de même pour l'offre. La raréfaction est ici davantage à l'ordre du jour, attisant la compétition entre entreprises pour gagner les clés des bureaux de leurs rêves. Et la multiplication des mises en chantier n'y change pas grand-chose... En matière d'offre, il n'y a plus de gras. L'époque est au fat free.

Un chiffre donne à lui seul un aperçu de la situation en matière d'offre : le taux de vacance en Île-de-France est tombé à 6,6% à la fin 2016. Un an auparavant, il était encore de 7,3%. En 12 mois, ce sont plus de 300 000 m² de disponibilités qui se sont envolés. C'est autant de choix en moins pour les entreprises en quête de solution immobilière.

« 300 000 m² de disponibilités se sont envolés en 2016, réduisant d'autant le choix offert aux entreprises. Le taux de vacance est quant à lui tombé à 6,6%. »

Hormis Londres, qui dispose d'une

réserve d'offres encore plus réduite (avec un taux de vacance d'un peu plus de 5%), la plupart des grandes villes européennes affichent des disponibilités bien plus importantes. Francfort et Bruxelles se situent entre 8,5 et 9,5%, quand Madrid, Milan, Prague ou Varsovie demeurent à plus de 10%. Sans parler de Moscou, où la vacance frôle toujours les 20%.

Pour les propriétaires d'immeubles, le niveau de sécurité du marché parisien reste donc exceptionnel en Europe. C'est l'une de ses marques de fabrique, qui explique son attractivité et son succès auprès des investisseurs. Pour les entreprises utilisatrices, la saveur est nettement moins douce en bouche. Elle signifie concurrence accrue, réduction du champ des possibles et limitation des marges de négociation.

Bien sûr, l'Île-de-France n'est pas faite d'un bloc. Sa situation globale en termes d'offre et de vacance ne doit pas masquer une profonde hétérogénéité interne. Les différents marchés de la région parisienne présentent une grande diversité de profils.

La pénurie n'est pas loin sur le QCA (3,9% de vacance). Elle est d'ores et déjà bien réelle sur des marchés tels que Paris 5/6/7^{ème} (2,3%), Paris 12/13^{ème} (2,5%) ou

Paris 14/15^{ème} (3,0%), limitant d'autant les perspectives en matière d'activité transactionnelle.

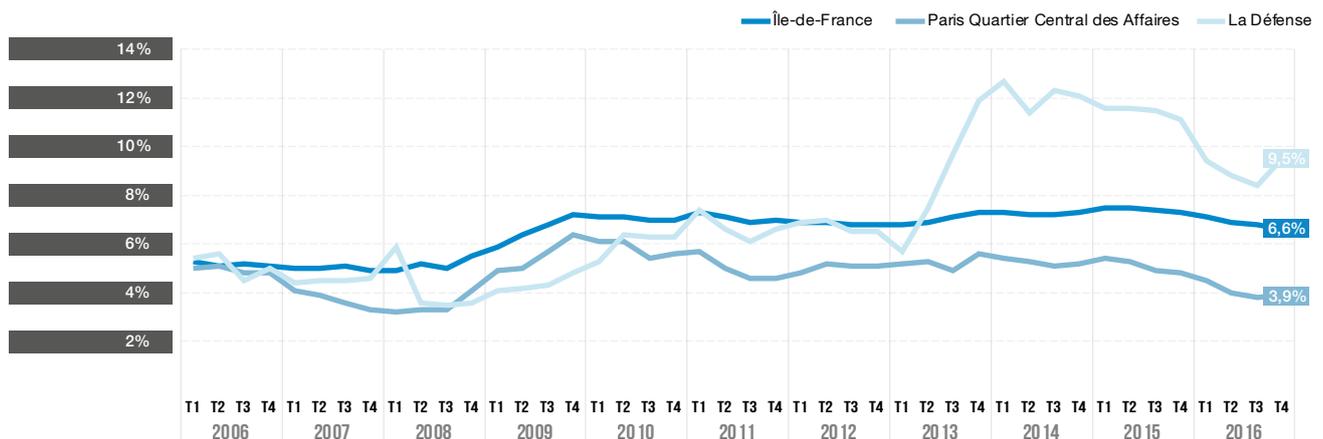
« Victimes du succès ! La pénurie d'offre n'est pas loin sur le QCA et elle est désormais bien réelle sur le reste de Paris intra-muros. »

Mais, si Paris intra-muros est en dessous de 4% d'offre disponible, le taux de vacance grimpe une fois le boulevard périphérique franchi. La Défense termine l'année 2016 avec 9,5% de vacance, avec une remontée au quatrième trimestre suite à des libérations. De son côté, le Croissant Ouest reste accroché à des niveaux bien supérieurs, avec 11,5% de vacance.

La répartition des rôles au sein de l'Île-de-France entre profils sous-offreurs et profils offreurs n'a guère changé en un an mais les écarts se creusent. Il y a des gâteaux secs. Et d'autres, un peu plus moelleux...

Évolution des taux de vacance en Île-de-France

Sources : Knight Frank, ORIE

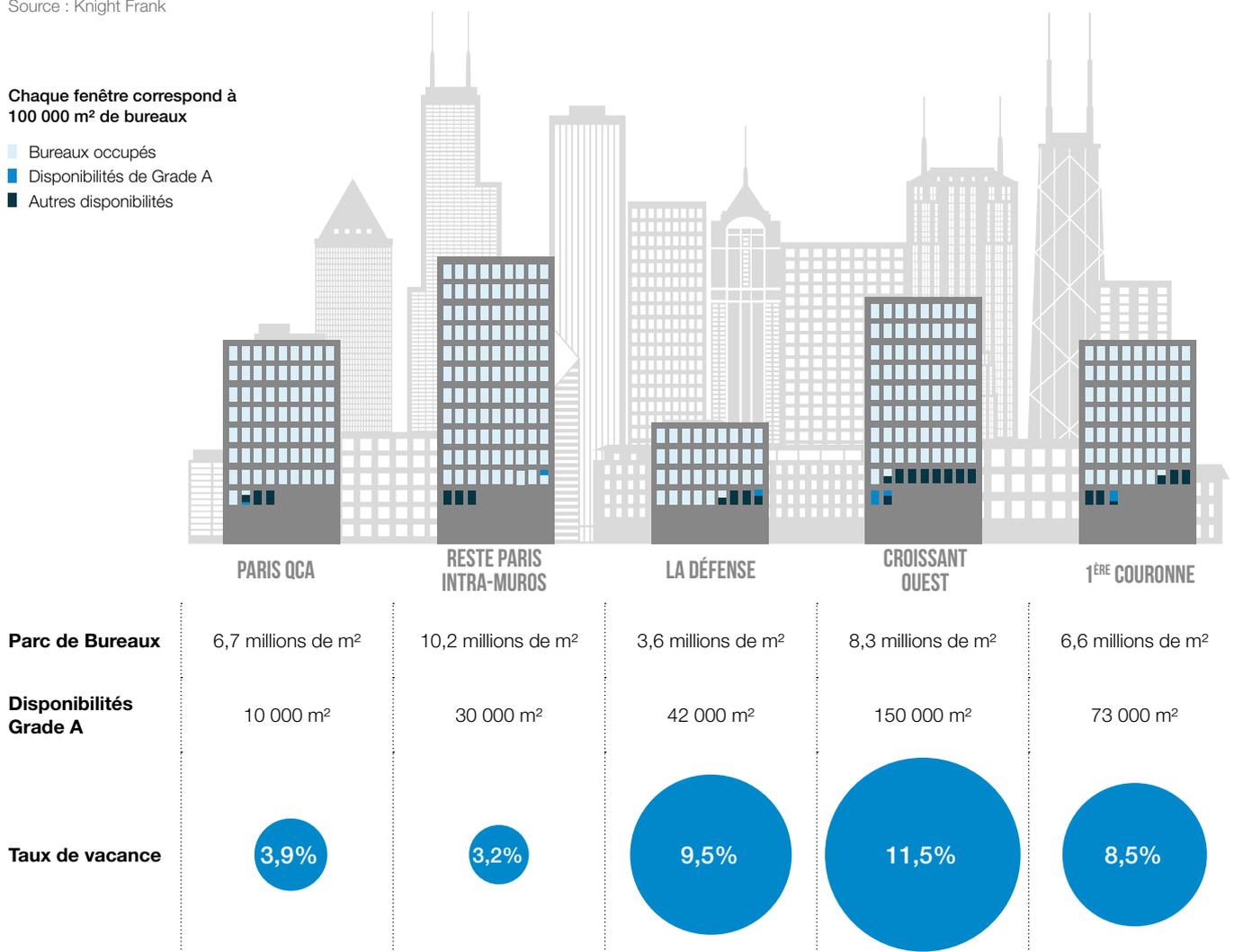


Offre totale et offre de Grade A

Source : Knight Frank

Chaque fenêtre correspond à
100 000 m² de bureaux

- Bureaux occupés
- Disponibilités de Grade A
- Autres disponibilités



Mais les aspects quantitatifs ne sont pas tout. S'il est essentiel de disposer d'une offre de surfaces offertes aux utilisateurs afin de permettre leur positionnement, encore faut-il que ces surfaces répondent aux aspirations des entreprises.

Or en la matière rien n'est moins évident. L'offre de Grade A, constituée des surfaces neuves ou restructurées livrées depuis moins de cinq ans, fait de plus en plus clairement défaut. La part de l'offre de Grade A est en effet tombée en dessous de 15% des surfaces disponibles à fin 2016 en Île-de-France. Elle en représentait encore 18% un an plus tôt.

15%, c'est peu, trop peu pour ne pas risquer des frictions sur le marché locatif. Il faut en effet comparer cette quote-part avec la structure de la consommation de

bureaux par les entreprises. Et là, le hiatus est criant : en 2016, les surfaces de Grade A ont en effet représenté 33% de l'activité transactionnelle. L'écart devient même abyssal pour les grandes transactions : 72% de la demande placée sur ce segment de surfaces répond en effet aux critères du Grade A.

« La part de l'offre de Grade A se réduit comme peau de chagrin. A 15% des surfaces disponibles, elle est notoirement insuffisante pour répondre à la demande des entreprises. »

L'Île-de-France est donc un marché carencé. Une carence générale, globale, qui prend parfois des proportions alarmantes sur certains marchés. C'est le cas de Paris intra-muros où la part de Grade A est tombée à 9% des disponibilités (5% sur le QCA). Même à La Défense, pourtant longtemps riche en disponibilités de première qualité, elles se volatilisent. Le Grade A n'y représente plus que 12% de l'offre. Un an avant, cette part était de 34%...

A de tels niveaux, on ne fait pas de gras...

#02 - LOYERS DES BUREAUX

Sucré Salé

Le sucre cache parfois le sel. Deux substances en apparence opposées, comme irréconciliables, et pourtant beaucoup plus complémentaires qu'il n'y paraît. Comment oublier en effet que derrière les prodiges pâtisseries se cache toujours un peu de sel ? Cette règle est d'ailleurs largement généralisable : l'année 2016 a été très sucrée pour le marché locatif en Île-de-France ? Elle n'a pas manqué de sel non plus. À commencer sur certains prix...

« Pas partout et pas pour tous. Mais des tensions haussières se sont concrétisées sur certains loyers, pour la première fois depuis 2013. »

La période de modération des loyers touche-t-elle à sa fin ? C'est probable. L'année 2016 a semblé, en tout cas, marquer un début d'inflexion en la matière. Pas partout ni pour tous les types de surfaces, mais au moins pour les immeubles Premium, qui allient tout

à la fois les qualités techniques, les prestations, la valeur architecturale, l'actualité de leur conception et la qualité de leur emplacement. Des immeubles qui se commercialisent aux valeurs les plus élevées et qui, s'ils ne résument pas le marché, lui servent d'étalon.

Dans le QCA, le loyer haut de gamme que nous estimons représentatif s'établissait à 770€ à la fin 2016, gagnant 20€ en un an. C'est une hausse de 3%, modeste en apparence, mais qui constitue une première depuis 2013. Sans oublier que certaines valeurs plus élevées, atteignant ou dépassant les 800€, ont été observées à l'occasion de plusieurs transactions, sans se généraliser assez pour pouvoir être considérées comme un indicateur des valeurs de commercialisation.

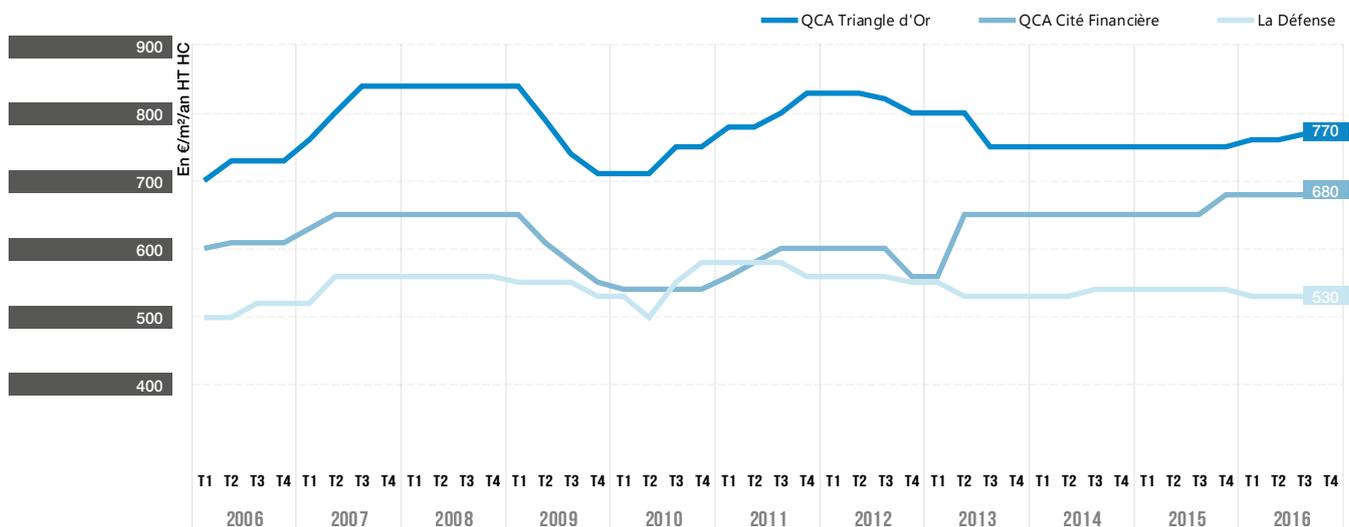
Le QCA cultive sa différence. Sous l'effet de son attractivité auprès des entreprises et de la rareté de son offre, il reste le marché le plus cher et a même accru son avance sur la plupart des autres secteurs géographiques de la région parisienne. L'écart avec La Défense s'établissait ainsi à 240€ à la fin de l'année 2016, alors qu'il n'était que de 210€ un an plus tôt.

Le QCA n'est pas seul à pouvoir témoigner de premières tensions haussières sur les loyers des meilleurs immeubles. Quelques autres secteurs d'Île-de-France l'ont rejoint en 2016. Ils restent rares et sont essentiellement circonscrits à Paris intra-muros. C'est le cas de Paris 12/13^{ème}, de Paris 14/15^{ème} ou de Paris 3/4/10/11^{ème}. Ce dernier peut même se prévaloir d'une hausse de 8% du loyer haut de gamme, nettement supérieure à celle observée sur le QCA. Sa place dans le marché régional reste toutefois trop réduite pour exagérer la performance : elle correspond davantage à une mise à niveau de Paris 3/4/10/11^{ème} au travers de l'émergence d'une typologie d'immeuble nouvelle pour le quartier, grâce à quelques grandes opérations de restructuration.

Ailleurs, la stabilité des loyers a continué de prévaloir. Et là, les tensions haussières passeront d'abord par une contraction des mesures d'accompagnement concédées au locataire lors de la signature du bail. Il faut dire qu'il y a de la marge, puisqu'elles restent supérieures à 20% dès lors que l'on sort de Paris intra-muros.

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

Source : Knight Frank



Tous les marchés ne se valent donc pas. Tous les immeubles non plus... Ces loyers haut de gamme ne concernent en effet qu'une petite partie de l'activité transactionnelle. Ils servent à l'étalonnage régional et aux comparaisons internationales mais ne sauraient résumer le marché : l'essentiel des transactions se réalise sur des valeurs nettement inférieures. L'écart entre les loyers moyens et haut de gamme en donne une illustration saisissante : la différence au quatrième trimestre 2016 était ainsi de 115€ à La Défense et montait à près de 230€ dans le QCA.

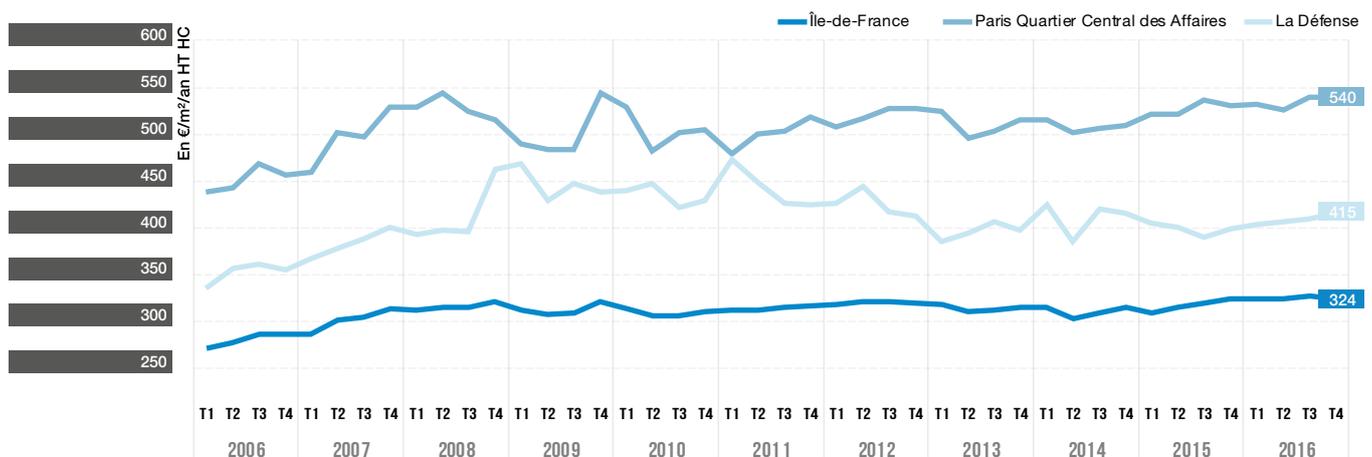
A l'échelle régionale, le loyer moyen gagne quelques euros, pour s'établir à 325€ pour l'ensemble de l'année 2016, contre 320€ en 2015. Il poursuit ainsi sa légère ascension, déjà observable l'année précédente et qui traduit le recentrage de l'activité transactionnelle vers Paris intra-muros et les secteurs les plus établis. Si le gros de l'activité transactionnelle se réalise sur les destinations les plus chères, il ne se fait pas sur les immeubles aux loyers les plus élevés. D'abord parce que ces immeubles, qui monopolisent souvent l'offre de Grade A, ne sont pas assez nombreux. Ensuite parce que beaucoup d'entreprises ajustent leurs choix en

termes d'adresse et de qualité en fonction des conditions de marché et de l'évolution des loyers. D'où la relative permanence du loyer moyen en Île-de-France, que nous soulignons chaque année : sur la dernière décennie, sa variation n'a eu qu'une amplitude très réduite, inférieure à 10% autour d'une médiane se situant à 315€.

Le sel en 2016 ? Oui, il y en avait sur le marché locatif, en quantité certes limitée mais assez pour en tirer bénéfice. Le sel, symbole d'alliance et d'hospitalité, est nécessaire à la vie. Reste que l'équilibre est précaire et difficile à maintenir. Ce sera un des enjeux de l'année qui commence.

Évolution des loyers moyens en Île-de-France

Source : Knight Frank



La clé de 2017 sur le marché locatif ? Sans aucun doute l'offre de bureaux. De ses évolutions, tant quantitatives que qualitatives, dépendront les changements sur les valeurs locatives et la satisfaction, ou l'insatisfaction, des entreprises utilisatrices.

Le gâteau des promesses

Des fêtes de mariage, il reste au moins deux images : la robe de l'épousée et le gâteau. Celui-ci, surmonté de la figurine des mariés, est souvent aussi impressionnant que l'amour qu'il célèbre. C'est le gâteau des promesses.

Des promesses belles. Des promesses mutuelles. Des promesses partagées avec tous les invités. Et aussi parfois, malheureusement, des promesses et des espoirs déçus... Le mariage ici ? Celui de l'offre et de la demande de bureaux. Un mariage prometteur au moment où s'ouvre 2017 mais qui reste à consolider.

DEMANDE DE BUREAUX

La tenue de la demande en surfaces de bureaux est certes toujours en partie aléatoire. Elle n'est pourtant pas le principal point d'interrogation pour 2017. Tout conduit en effet à appréhender les prochains mois avec un certain optimisme.

« La demande, notamment de la part des grands utilisateurs, devrait rester forte. L'année 2017 s'ouvre dans les meilleures conditions, avec un coussin de sécurité inédit. »

Côté grands et très grands utilisateurs, la demande a toutes les chances de rester forte. Sauf accident, l'activité sera dynamisée par la concrétisation de grands deals, initiés en 2016. Un coussin de sécurité qui prend cette année une ampleur dont a rarement bénéficié le marché locatif francilien. Des exemples ? Les 56 000 m² des immeubles qui constitueront le futur siège de Groupama à Nanterre. Ou bien encore, toujours à Nanterre, les 74 000 m² à construire afin d'accueillir le nouveau siège de Vinci, au-dessus de la future gare des Groues. Aujourd'hui pendantes, plusieurs décisions de ministères devraient être actées, avec chaque fois à la clé, des surfaces d'au moins

15 000 m². Plus marquante, une négociation avec une société financière pourrait se conclure sur les tours Duo, dans le 13^{ème} arrondissement de Paris.

Ce ne sont là que quelques-uns des utilisateurs qui se penchent activement sur leurs problématiques immobilières. Entre ceux, nombreux, qui hébergent tout ou partie de leurs équipes dans des immeubles vieillissants, dont le coût de fonctionnement s'avère de moins en moins compétitif, et ceux empoissés par une organisation immobilière devenue inadaptée, les besoins de rationalisation sont immenses.

« Phénomène depuis longtemps oublié en Île-de-France : la croissance des besoins de surfaces pourrait s'ajouter en 2017 aux démarches de rationalisation pour animer la demande des entreprises. »

Mais il ne faut pas non plus oublier ces entreprises qui vont avoir la nécessité de loger des équipes aux effectifs en augmentation. Il ne s'agit plus là de rationalisation mais bel et bien de croissance. Un besoin souvent resté confiné, jusqu'ici, aux start-ups et aux sociétés des TIC (Technologies de l'Information et de la Communication) et qui pourrait à l'avenir se démocratiser. Le secteur tertiaire marchand, qui est le principal consommateur de bureaux, a cessé de détruire des emplois en Île-de-France depuis plus de deux ans. L'amélioration des perspectives de croissance devrait favoriser le mouvement et encourager l'augmentation des effectifs.

Entre rationalisation et croissance, les besoins des grands utilisateurs sont et seront là. En face, l'incitation qui leur est faite d'y apporter rapidement satisfaction est claire. La fenêtre d'opportunité, qui s'est ouverte à eux en 2016 et qui a favorisé leur retour sur le marché locatif, demeure. Mais il n'en sera pas forcément toujours ainsi. Si les valeurs locatives ont cessé de baisser en 2016, elles restent à des niveaux faibles : à la périphérie de Paris, même pour les



surfaces de qualité, les loyers de signature sont proches des niveaux qui étaient les leurs il y a plus d'une décennie. On loue aujourd'hui un immeuble neuf au prix d'il y a 12 ans, soit la durée d'un bail long terme. Sacrée incitation à bouger quand on sait les gains d'efficacité et d'économie que peuvent autoriser les surfaces les plus efficaces.

Grâce à cette conjonction des besoins et de l'opportunité, le moteur de la demande en grandes et très grandes surfaces devrait donc rester dynamique en 2017.

Côté utilisateurs de surfaces de moins de 5 000 m², la situation ne diffère pas radicalement. Là aussi, la demande devrait être portée par le climat des affaires et les perspectives économiques. Celles-ci ne sont pas enthousiasmantes mais les hypothèses prudentes qui font le plus consensus gagent d'un environnement restant favorable et qui a témoigné de sa capacité à absorber les chocs. Or on sait à quel point les entreprises ont avant tout besoin d'un horizon lisible et cohérent pour se projeter au travers de décisions immobilières. Cela s'est vérifié depuis deux ans, au cours desquels le segment des petites et moyennes surfaces a progressé de façon parfois spectaculaire.

De telles perspectives n'intègrent évidemment pas l'aléa politique qui entraînerait un changement radical des paradigmes économiques. En France, en Allemagne, aux Pays-Bas, éventuellement rejoints par l'Italie, 2017 sera une année électorale importante.

« L'hypothèse d'une demande placée flirtant avec les 2,4 millions de m² au terme de 2017 paraît réaliste. »

Cet aléa existe donc mais il reste trop flou pour être quantifiable. C'est la part d'incertitude qui plane sur 2017. Elle est là sans toutefois remettre en cause les raisons d'anticiper une activité transactionnelle dynamique. Dynamique à quel point ? Il paraît raisonnable d'attendre une demande placée approchant celle observée en 2016, flirtant avec les 2,4 millions de m² au terme de 2017. Tout dépendra en fait de la

capacité du marché parisien à transformer la demande en transactions. Et pour cela il faut de l'offre.

OFFRE DE BUREAUX :

C'est donc la grande question pour le devenir du marché locatif : comment l'offre en surfaces de bureaux est-elle appelée à évoluer et à se structurer au cours des prochains mois ? L'année 2016 s'est en effet achevée sur un constat de sous-offre dans Paris intra-muros et sur celui d'une carence généralisée en Grade A, valable à l'échelle de l'Île-de-France. Pour résumer la situation, en la caricaturant à peine : les surfaces les plus recherchées par les entreprises sont rares et, sur leurs quartiers préférés, il n'y a même plus de solution de rechange. Situation bien inconfortable pour les utilisateurs et susceptible de générer des blocages en termes d'activité transactionnelle ainsi que des dysfonctionnements sur le marché locatif.

Situation alarmante ? Non, préoccupante tout au plus. L'année 2017 s'ouvre en effet sur une note d'espoir, avec une bouffée d'air à venir en matière de disponibilités. Autour du gâteau des promesses, monsieur Offre a juré à madame Demande de se montrer plus généreux. Et en

gage de bonne volonté, il affiche un volume de livraisons de surfaces neuves ou restructurées qui devrait quasiment doubler en 2017 par rapport à l'année précédente. Près de 1,2 million de m² sont en effet attendus en région parisienne, contre moins de 700 000 auparavant. L'activité constructive va ainsi retrouver ses plus hauts niveaux de la dernière décennie.

Ce dynamisme devrait perdurer au moins jusqu'à fin 2018. Après ? L'horizon devient un peu lointain : près de 600 000 m² paraissent assurés pour 2019 et il existe une masse de projets susceptibles de compléter cette enveloppe en cas de maintien d'un environnement favorable. Les promesses sont rarement unilatérales et appellent en principe à être payées de retour.

« L'année 2017 s'ouvre sur une note d'espoir dans un marché frappé par la pénurie d'offre.

La bouffée d'air attendue pourrait toutefois s'avérer insuffisante. »

Le changement est donc de taille. Cerise

sur le gâteau, c'est là où le manque est devenu criant que l'accélération des livraisons va être la plus sensible. Près de 110 000 m² sont annoncés dans le QCA en 2017, contre moins de 25 000 m² effectivement livrés en 2016, suite aux retards sur certains chantiers. Le reste de Paris intra-muros ne sera pas en reste puisque 530 000 m² y seront livrés, au lieu des 120 000 m² recensés en 2016. Seul bémol, l'année 2016 sera une année blanche à La Défense.

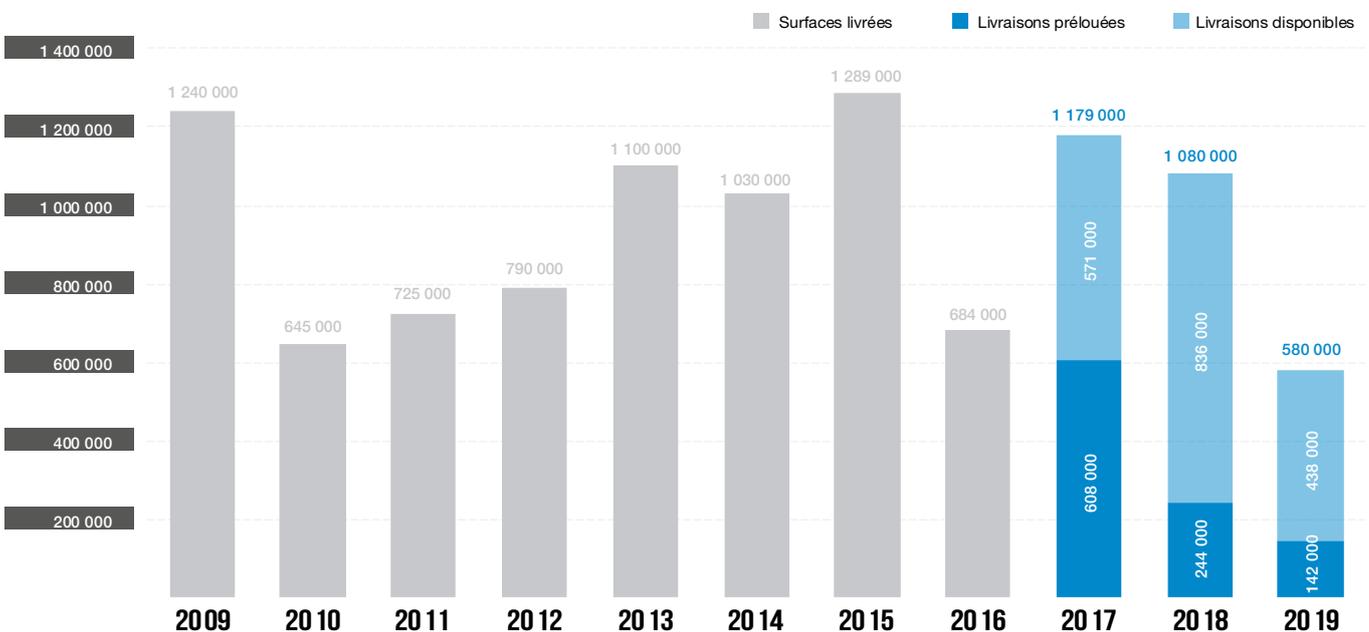
Ces bonnes nouvelles ne suffisent toutefois pas à calmer toutes les inquiétudes. La bouffée d'air est réelle mais pourrait ne pas être suffisante.

En effet, ces volumes attendus ne seront pas tous disponibles pour les entreprises en quête de bureaux. Certaines surfaces ont d'ores et déjà trouvé preneur. Au total, 52% des livraisons de 2017 sont précommercialisées : sur les 1,2 million de m² attendus, il ne reste qu'un peu moins de 570 000 m² disponibles pour toute l'Île-de-France.

Ce phénomène n'est pas inhabituel sur les secteurs où les investisseurs rechignent à porter le risque locatif et attendent, pour le lancement effectif des chantiers, le repositionnement d'utilisateurs. Mais

Livraisons de surfaces neuves ou restructurées en Île-de-France

Source : Knight Frank



le phénomène se généralise désormais, là où la précommercialisation n'est pas une habitude. C'est le cas du QCA, où 36% des surfaces livrables en 2017 sont louées. Elles n'étaient que 15% dans cette situation il y a un an, au moment où s'ouvrait l'année 2016. Sans parler du reste de Paris intra-muros : le taux de précommercialisation s'élève à 60% des volumes attendus en 2017. Beaucoup d'entreprises intéressées par ces secteurs seront donc encore contraintes de se reporter sur des immeubles en cours de développement. Le phénomène des précommercialisations a probablement de beaux jours devant lui...

Le segment de l'offre de Grade A devrait donc redevenir un peu plus fluide. Juste un peu. Cela favorisera la rotation à l'intérieur du parc. Mais il n'est pas évident que les libérations qui s'ensuivront entraîneront des remises significatives sur le marché. Beaucoup de propriétaires des immeubles libérés pourraient en effet être tentés de profiter du vent porteur sur le marché locatif pour procéder à une revalorisation de leur patrimoine. Il est donc probable que le taux de vacance ne connaisse pas d'inflexion en 2017. Il restera faible et pourrait même continuer de lentement régresser.

« En dépit d'une relance de la construction, le taux de vacance restera faible et pourrait continuer de régresser tout au long de 2017. »

Même tenues, certaines promesses s'avèrent parfois un peu décevantes pour ceux qui les reçoivent...

LOYERS DES BUREAUX :

Au moins pour les secteurs géographiques les plus recherchés, il ne faut pas attendre de renversement du rapport de force entre propriétaires et utilisateurs. Les grandes heures où ces derniers étaient en capacité d'obtenir des baisses significatives des loyers faciaux ainsi que des mesures d'accompagnement de taille XL sont passées. Elles ne reviendront pas dans l'immédiat.

Les loyers haut de gamme, correspondant aux valeurs de commercialisation des meilleurs immeubles, devraient donc poursuivre leur ascension dans le QCA et dans certains quartiers de Paris intra-muros.

Pas d'envolée, non : la concurrence entre surfaces de Grade A sera un peu plus forte qu'auparavant. Mais, succès commercial aidant, le loyer haut de gamme devrait continuer de se rapprocher des 800 € dans le QCA, avec des pointes ponctuelles au-dessus de cette barre pour des immeubles associant prestations et services haut de gamme ainsi qu'architecte de renom.

Moins spectaculaire mais significative de l'élargissement des choix géographiques que s'autorisent les utilisateurs, une redistribution des cartes pourrait avoir lieu sur le reste de la ville capitale. Plusieurs secteurs de Paris intra-muros sont en effet susceptibles de rejouer le numéro inauguré en 2015 par la Cité Financière : une offre inédite dans son environnement immédiat, et rare à l'échelle parisienne, peut se jouer des normes habituelles en se commercialisant à des valeurs « hors sol ». Car ce qui importe alors pour l'utilisateur, ce n'est pas le loyer traditionnellement observé dans le 13^{ème}, le 15^{ème} ou le 3^{ème} arrondissement, mais la valeur pratiquée sur les solutions alternatives qui s'offrent à lui, dans le QCA, à La Défense ou ailleurs.

« Pour les loyers, 2017 ne s'annonce pas révolutionnaire : les tendances à l'œuvre précédemment se poursuivront avec, en ligne de mire, la valeur de 800€ sur le QCA. »

A La Défense, la hausse des valeurs de commercialisation passera prioritairement par la contraction des mesures d'accompagnement, encouragée par la chute drastique de l'offre disponible en surfaces de Grade A et par l'absence de livraisons en 2017. Le loyer facial ne devrait donc guère évoluer.

Un mouvement similaire, mais à un rythme plus lent, est à anticiper aux meilleures adresses de la périphérie de Paris et de La Défense, à l'image de la Boucle Sud, de Neuilly-Levallois ou de Péri-Défense.

Ailleurs, partout ailleurs, c'est la stabilité qui devrait prévaloir. La plupart de ces marchés sont convalescents et leur force réside avant tout dans leur attractivité prix par rapport aux secteurs géographiques centraux. Celle-ci a été fragilisée au cours des dernières années. Il leur faut la restaurer avant de pouvoir espérer, eux aussi, profiter d'une hausse des loyers.

GRAND TÉMOIN



ÉRIC DONNET

Directeur Général
Groupama Immobilier

**NOUS DEVONS RÉUSSIR À MOBILISER
TOUS LES ACTEURS QUI CONSTRUISENT,
AVEC NOS PROJETS, L'AVENIR DE NOS
VILLES DURABLES.**

Knight Frank : Groupama conduit, à Paris et dans sa région, un ambitieux programme de valorisation et de redéveloppement de ses immeubles de placement, notamment de bureaux. Vous avez donc choisi de porter du risque locatif plutôt que de procéder à des arbitrages. Pourquoi ce choix et comment a-t-il été accueilli, particulièrement auprès de vos actionnaires et clients ?

Éric Donnet : La politique immobilière du Groupe Groupama a en effet évolué progressivement mais de façon très significative depuis trois ans. Elle repose sur un choix fondamental de gestion dynamique et ambitieuse des actifs immobiliers des compagnies d'assurances visant à optimiser le couple création de valeur/risque, au-delà de la gestion plus classique du rapport courant rendement/risque.

La stratégie immobilière mise en œuvre envisage ainsi, pour chaque ligne des portefeuilles, le business plan le plus ambitieux possible, dans le cadre des niveaux de risques acceptés par les compagnies : l'immobilier, en tant que classe d'actifs, n'a en effet de cohérence que s'il génère à long terme des rendements supérieurs aux autres classes d'actifs, notamment les obligations.

L'ambition se matérialise bien sûr dans les aspects financiers – maximisation du TRI et des rendements courants à terme - mais aussi et plus fondamentalement dans l'exigence architecturale, le niveau des prestations, les performances environnementales, la flexibilité actuelle et future des bâtiments, la prise en compte des modes de travail émergents et de l'image et de l'impact des immeubles sur le tissu urbain.

Cette ambition nous a en effet conduits à engager, sur la plupart des actifs, des programmes de restructuration de grande ampleur, compte tenu de la qualité exceptionnelle de leurs emplacements et de leur niveau d'obsolescence technique. Dans ce cadre, nous avons conduit les évictions indispensables puis repensé les fonctionnalités des actifs pour les repositionner en actifs Prime, dans un marché très demandeur, avec un focus sur l'ingénierie juridico-fiscale des opérations.

Dans ce cadre, Groupama a engagé, à ce stade, plus de 600 millions d'euros pour développer des projets tertiaires d'investissement significatifs, dont Window, premier projet engagé dans le cadre de la nouvelle politique immobilière, qui consiste en la restructuration complète, après libération, de 44 000 m² situés sur l'esplanade de La Défense. L'immeuble sera livré courant 2018. Il est d'ores et déjà loué au groupe RTE qui l'occupera en totalité. Des projets très importants ont été également initiés sur les actifs détenus sur les Champs-Élysées. Des stratégies équivalentes ont aussi été développées sur des actifs de taille moindre, de 1 000 à 5 000 m², avec un taux de pré-commercialisation, avant livraison, qui atteint quasiment 100 %. Les clients ont ainsi été convaincus par la qualité des projets mis en œuvre, dont la conception remplit toutes les cases indispensables aux utilisateurs : emplacement et accessibilité, mais aussi prestations irréprochables, flexibilité des espaces, zones densifiées et espaces d'échanges.

En parallèle, la revue des actifs a conduit, pour d'autres lignes, à retenir des stratégies d'arbitrages immédiats ou des actions de valorisation à plus court terme. Depuis deux ans, nous avons ainsi arbitré une vingtaine de lignes pour un montant de près de 210 millions d'euros d'actifs tertiaires dont notamment le 15 rue Falguière, le 73 rue de Vaugirard, le 10 rue Auber, ainsi que des actifs isolés résidentiels. Pour l'essentiel, les cessions sont intervenues après sécurisation des flux locatifs. Ces actifs Core qui ne pouvaient pas être restructurés ont pu être ainsi cédés dans de très bonnes conditions économiques.

Grâce à une stratégie immobilière qui conjugue investissements et arbitrages, notre patrimoine ne revêt plus l'image de « belle endormie » qu'on a pu lui affecter dans le passé !

Cette ambition nouvelle n'a pu prendre forme que grâce à la confiance créée avec nos mandants principaux, par nos premiers succès et par le professionnalisme des nouvelles équipes tertiaires structurées depuis 2013. L'équipe de direction opérationnelle constituée à mes côtés par Astrid Weill, Jean Carrière et Laëtitia George – qui a développé et anime les équipes d'asset management tertiaire du Groupe – a su se mobiliser dans un temps très court pour concevoir et mettre en œuvre l'ensemble de nos projets immobiliers.

KF : Dans les discussions que vous avez avec les entreprises utilisatrices, quelles sont les attentes et les exigences qui ressortent et l'offre entre-t-elle facilement en adéquation avec la demande ?

ÉD : Les attentes et les exigences des entreprises utilisatrices, que nos équipes pratiquent déjà au quotidien sur le patrimoine en exploitation, sont prises en compte dès la conception des programmes de redéveloppement, et en anticipant autant que faire se peut leur évolution future, par l'examen des tendances récentes de la recherche immobilière (digital, innovation, modes de travail), de la concurrence et des pratiques des marchés internationaux les plus dynamiques, et par des échanges constants avec les professionnels des réseaux de commercialisation ou conseils utilisateurs.

Pour Groupama Immobilier, chaque client a ses spécificités en termes d'objectifs et d'expression de besoins, et tout particulièrement dans son parcours de sélection de ses futurs locaux, où nous rencontrons des situations très différentes selon la taille des locaux, le recours ou non à un conseil utilisateur. Lors de la conception des programmes, nous adaptons le projet aux cibles commerciales compatibles avec nos objectifs financiers, et pour lesquelles l'immeuble redéveloppé pourra couvrir l'essentiel de leurs besoins. En résumé, le programme marketing, la concurrence et l'étude de marché des prospects viennent en amont de l'étude du projet. Nos projets ne sont pas des « couteaux suisses » à tout faire, et sont ainsi plus proches des desiderata des candidats susceptibles de s'y intéresser.

Cette approche inversée facilite la mise en adéquation des critères de recherche des entreprises et de l'offre des immeubles. L'utilisation systématique des outils numériques et de la réalité augmentée facilite aussi le processus, les personnes en charge de la recherche utilisateur allant beaucoup plus vite dans l'arbitrage de leurs options.

Dans ce processus complexe, les attentes exprimées sont très diverses.

Les exigences communes à la plupart des recherches que nous traitons sont dans la ligne de celles ressortant des études de place :

- La zone géographique tout d'abord : hormis pour certaines très grandes recherches (> 30 000 m²) qui peuvent viser plusieurs sites confirmés de la région parisienne, la plupart prospecte prioritairement une zone équivalente à un secteur Immostat, avec parfois un ou deux arrondissements seulement dans Paris intra-muros ;
- Les locaux doivent être rénovés ou neufs et respecter les nouvelles normes environnementales, qu'il s'agisse de dossiers mono-locataires ou multi-locataires, les responsables d'entreprise étant centrés sur leur cœur métier, non pas sur la maintenance d'équipements obsolètes et ne prenant plus de risque réglementaire, quasi inévitable pour des surfaces « dans leur jus » depuis de nombreuses années ;
- La taille et la capacité des locaux doivent rentrer dans le cahier des charges initial à +/- 20%, sauf à rendre impossible un accord sur les conditions financières, même avec la souplesse procurée par la palette des aménagements locatifs possibles.

Au-delà, ces premiers critères permettent de short-lister un actif mais ne suffisent pas à emporter la décision. Les asset managers doivent réussir à expliquer à l'entreprise dont ils ont compris la logique métier, pourquoi tel immeuble concourra plus efficacement aux succès de son business plutôt que tel autre de la concurrence, à s'adapter au calendrier de prise de décision du preneur, et à lui faciliter la compréhension des aspects juridiques des différentes formes de baux et des étapes techniques que doit suivre une réimplantation réussie. Cette proximité avec le client permet de corriger les écarts éventuels sur les montants initiaux recherchés en termes de surfaces et plus fréquemment en termes de niveau de loyer.

Knicht Frank : Les pratiques et les usages changent, notamment dans le monde du travail. En quoi conçoit-on différemment l'immobilier aujourd'hui et est-on arrivé à un modèle qui garantisse une certaine pérennité ? Au-delà de la technique constructive ou architecturale, et en pensant par exemple aux rapports entre propriétaires et utilisateurs, quelles sont les pistes qui méritent d'être explorées ?

ÉD : Notre savoir-faire c'est la relation client et le changement a démarré, notamment dans le microcosme des start-up, et va s'accélérer dans le monde du travail sous la pression de la révolution digitale et des nouveaux modes d'usage des locaux tertiaires (travail à distance, nomadisme, flex-office, desk-sharing, spécialisation et adaptation des zones en fonction de leur but...).

C'est au bailleur ou au fournisseur de services de s'adapter, en calibrant les espaces et les modalités de leur mise à disposition à ces nouveaux besoins.

Groupama Immobilier a pris ce tournant sur son offre d'actifs Core principalement mono-locataire de centre ville au niveau de la conception et du marketing stratégique de ses redéveloppements. Il reste que, sur ce type de produits, le cadre juridique actuel convient, malgré ses imperfections.

Pour aller plus loin sur le volet adaptation à la demande utilisateur, vers des formules généralisées d'abonnement ou de "pay per use", il manque : les outils techniques – même si ceux-ci progressent à grands pas en termes d'applications – les cadres juridiques et fiscaux et une filière de prestataires organisée de façon idoine.

Sur le volet architectural, la prise en compte de l'évolution des usages futurs du bâtiment, de son empreinte tout au long de son cycle de vie, de son insertion dans la ville, nous constatons, au-delà des effets de communication, une prise de conscience lente mais réelle des différentes parties prenantes au niveau des études et de la conception. La mise en œuvre reste plus anecdotique mais la direction est prise. Au sein de Groupama Immobilier, la question est au cœur de nos préoccupations en tant qu'investisseur responsable et manager d'une équipe très impliquée dans la construction de la ville. Et nous avons créé une direction de l'innovation et du développement durable pour accélérer sa prise en compte dans les dossiers en cours par l'ensemble des équipes. Nous devons réussir à mobiliser tous les acteurs qui construisent, avec nos projets, l'avenir de nos villes durables pour anticiper l'évolution des métropoles et de nos métiers, avec clairvoyance et pragmatisme.

Nous nous engageons sur le terrain et lors des manifestations de place et de soutien aux start-up afin de comprendre et d'anticiper toutes les évolutions qui bouleversent nos métiers dans tous les domaines sociétaux, économiques, technologiques, bien sûr environnementaux, et démographiques, qui touchent la construction de la ville.

Knight Frank : Un exemple ?

ÉD : Nous sommes associés avec l'incubateur de start-up immoWell Lab. Nous avons mis à disposition de cet incubateur spécialisé dans l'immobilier une surface de bureaux dans un de nos immeubles sur les Champs-Élysées, afin de pouvoir échanger et participer à la vie de l'incubateur pendant une année. Nous pourrions pratiquer du « Test and Learn » et le « Proof of Concept » dans les domaines du confort et de la santé dans les immeubles, par exemple, mais également dans les domaines de la consolidation et l'exploitation des données au service de l'occupant et de la connaissance des immeubles. Ces pratiques, nous les offrons à nos clients en allant à leur rythme dans une dynamique de partage de la création de valeur, avec pour point d'orgue la qualité de vie au travail. C'est justement ce que propose le label Well qui vise à développer des bâtiments en plaçant la santé et le bien-être de l'individu au centre de chaque conception : une approche holistique de la santé dans un environnement bâti qui s'intéresse aux comportements des usagers, à la conception, aux aménagements des bâtiments, ainsi qu'à leur exploitation et aux services associés.

Knight Frank : Comment voyez-vous évoluer le marché locatif à Paris et dans sa région au cours des prochains mois ?

ÉD : Sur nos marchés principaux, QCA Etoile, QCA Opéra et le quartier d'affaires de La Défense, l'évolution de la demande en volume est très favorable depuis environ deux ans, tant sur le secteur des bureaux que des emplacements commerciaux.

Dans la chronologie, le QCA Opéra et les arrondissements centraux de Paris ont été les premières zones de notre patrimoine à connaître une forte activité locative, les preneurs se heurtant rapidement à une pénurie, dès 2013, de surfaces adaptées et disponibles dans des délais raisonnables ; la quasi-totalité de nos projets ont ainsi sur ces secteurs pu être loués avant livraison. Sur ces zones, les loyers faciaux ont progressé régulièrement avec une pression moindre sur les aménagements et mesures d'accompagnement à consentir aux preneurs. Les projets sont de plus en plus qualitatifs et se positionnent au plus haut du Prime parisien.

Cette tendance va persister à notre sens ; nous n'avons d'ailleurs plus de produit disponible dans ces arrondissements centraux, et venons de lancer un projet Prime de 5 500 m² rue Saint-Lazare, projet baptisé SOCO. Ce projet, bâti sur le concept WELCOME/CONNECT/SHARE/MEET, intègre les dernières tendances architecturales, techniques, de confort et d'efficacité, et pourra répondre aux nouveaux modes de travail et de partage du savoir.

Le QCA Etoile et l'Ouest parisien connaissent, avec un décalage d'un an, une évolution similaire, et cette zone concentre l'essentiel de nos nouveaux projets.

Nous avons livré une rénovation de l'Hôtel de Günzburg au 7 rue de Tilsitt, place de l'Étoile, et avons un pipeline de projets très important sur cette zone, tant sur les Champs-Élysées – au 79, dont les travaux sont lancés, ainsi qu'au 150 qui constituera un îlot majeur en multi-usages, Cinéma/Commerces/Hôtel – que sur des actifs de bureaux de 4 à 6 000 m² qui seront entièrement restructurés ; la demande progresse, même si les loyers restent plutôt étales pour l'instant. L'offre d'immeubles de qualité et modernes devrait permettre à terme une reprise de la progression des valeurs locatives. Le redéveloppement et la commercialisation des projets sont très rentables dans l'environnement de taux bas actuels de ce type de produits.

Enfin le quartier d'affaires de La Défense, qui connaissait une vacance forte avec des tours livrées en attente de preneurs, a complètement inversé la tendance, tous ces actifs ayant trouvé preneur.

Ce secteur a retrouvé la liquidité qui est la sienne, tant sur le marché de la location que de l'investissement, avec une volatilité en baisse régulière. Le développement vers l'axe Nanterre s'engage pour l'instant dans des conditions raisonnables de production. Nous sommes confiants en effet sur cette zone, les équipes assurances du groupe Groupama ont d'ailleurs prévu de se réimplanter sur Nanterre. Le groupe Groupama, en sus de Window, détient deux autres sites majeurs qui font l'objet d'études en vue de leur redéveloppement.

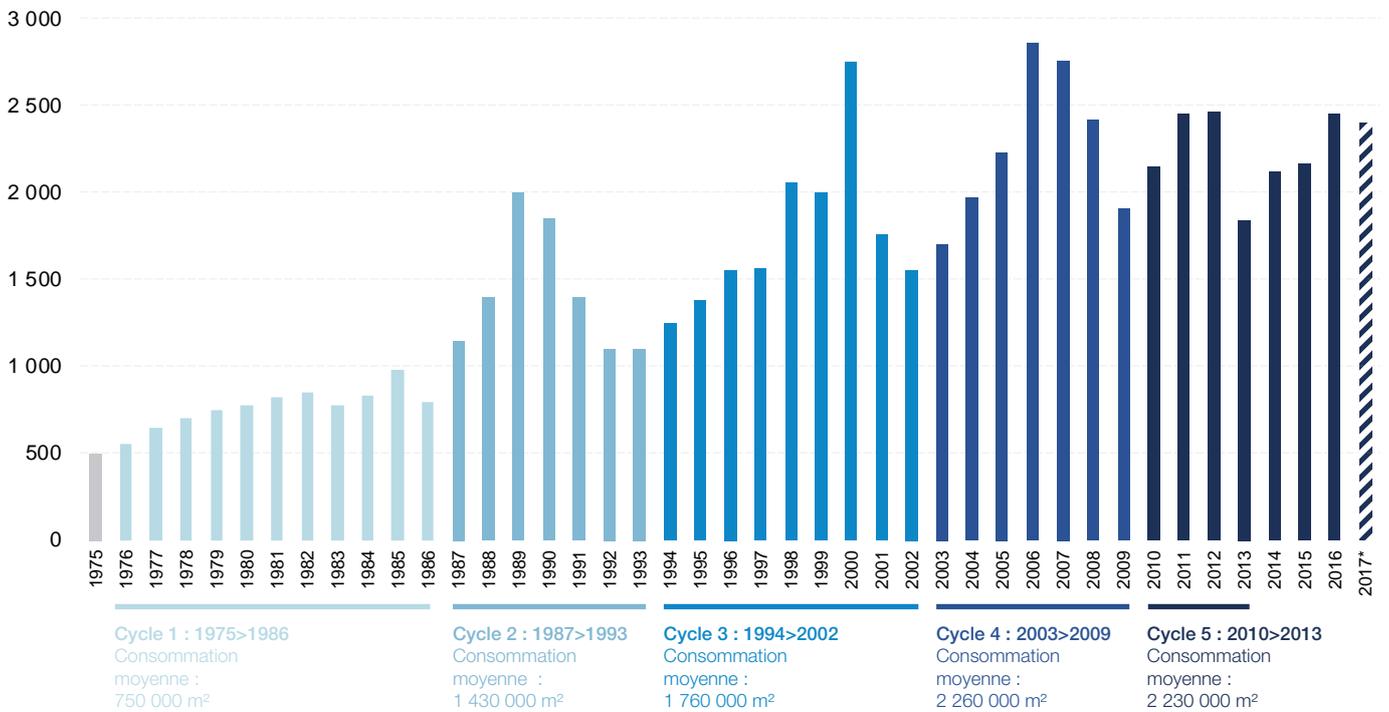
Au-delà, nous sommes positifs également mais de façon très sélective sur les futurs sites du Grand Paris, en privilégiant des zones tertiaires ayant une taille suffisante en bureaux et sur la classe d'actifs commerces, en vue d'accroître progressivement la diversification produits du portefeuille du Groupe.



RÉTROSPECTIVES

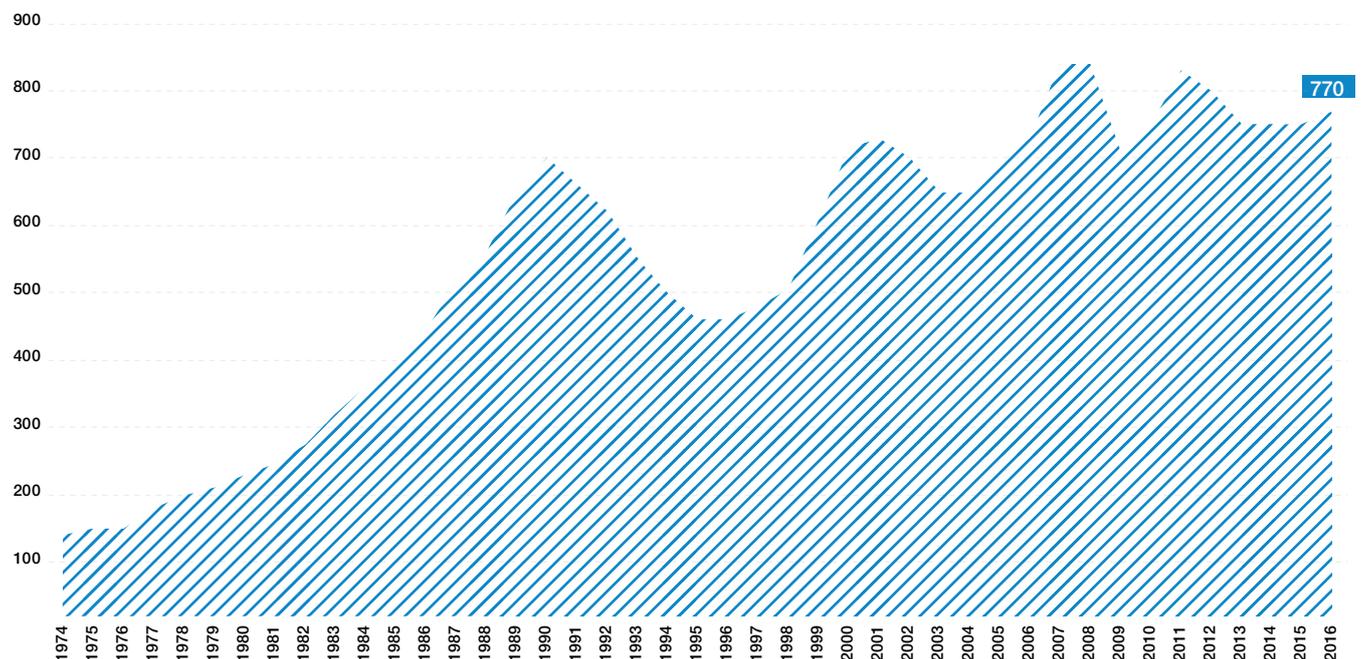
Historique de la demande placée en Île-de-France depuis 1974 (en milliers de m²)

Source : Knight Frank

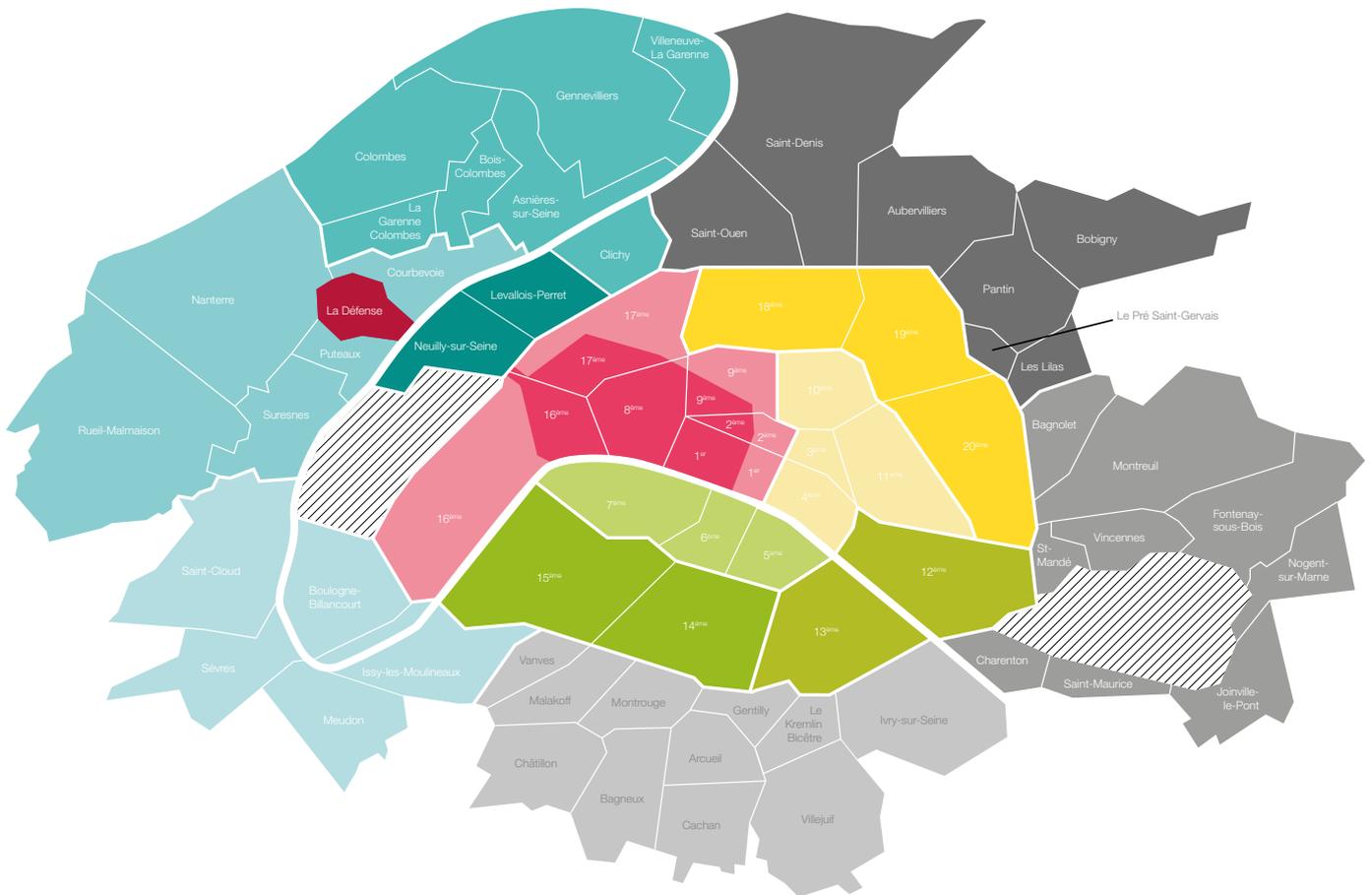


Historique des loyers haut de gamme dans Paris QCA depuis 1974 (en €/m²/an HT HC)

Source : Knight Frank



CHIFFRES CLÉS 2016



Secteurs géographiques	Loyer haut de gamme au 4 ^{ème} trimestre	Demande placée annuelle		Parc bureaux estimé en fin d'année	Vacance au 4 ^{ème} trimestre	
	(€/m ² /an)	Volume (m ²)	Évolution 2016/2015 (*)	(m ²)	Taux	Évolution 2016/2015
Paris QCA	770	450 100	↗	6 670 000	3,9%	↘
Paris Centre Ouest (hors QCA)	650	110 100	↘	1 926 000	4,0%	↘
Paris Sud						
Paris Sud / Paris 5/6/7	750	42 100	↘	1 224 000	2,3%	↘
Paris Sud / Paris 12/13	550	165 700	↗	1 996 000	2,5%	↘
Paris Sud / Paris 14/15	530	153 400	↗	2 285 000	3,0%	↘
Total Paris Sud	--	361 200	↗	5 505 000	2,7%	↘
Paris Nord-Est						
Paris Nord-Est / Paris 3/4/10/11	520	61 500	↘	1 473 000	2,9%	↘
Paris Nord-Est / Paris 18/19/20	370	105 800	↗	1 331 000	4,5%	↘
Total Paris Nord-Est	--	167 300	↗	2 804 000	3,6%	↘
Total Paris intra-muros	--	1 088 700	↗	16 905 000	3,5%	↘
La Défense	530	268 700	↗	3 551 000	9,5%	↘
Croissant Ouest						
Croissant Ouest / Boucle Nord	350	64 900	→	1 887 000	13,3%	↘
Croissant Ouest / Neuilly Levallois	520	97 900	↗	1 495 000	9,8%	↘
Croissant Ouest / Péri-Défense	410	143 200	↘	2 345 000	14,2%	↗
Croissant Ouest / Boucle Sud	480	179 200	↘	2 613 000	8,6%	↗
Total Croissant Ouest	--	485 200	↘	8 340 000	11,5%	↘
1^{ère} Couronne						
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Nord	335	136 800	↗	2 627 000	8,7%	→
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Est	320	71 800	↗	1 682 000	6,5%	↘
1 ^{ère} Couronne / 1 ^{ère} Couronne Sud	335	101 400	↗	2 267 000	9,6%	↘
Total 1^{ère} Couronne	--	310 000	↗	6 576 000	8,5%	↘
2^{ème} Couronne	--	298 200	↘	19 096 000	6,2%	↘
Total ÎLE-DE-FRANCE	--	2 450 800	↗	54 468 000	6,6%	↘

Sources : Knight Frank, ORIE

(*) : La demande placée est considérée comme stable lorsque son évolution annuelle, à la hausse ou à la baisse, est comprise entre -2% et +2%

KNIGHT FRANK

Contacts

Philippe Perello

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

Cyril Robert

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

Nadège Pieczynski

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

Contacts presse

Ludivine Leroy

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

Carol Galivel

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

Textes

Cyril Robert

Études & Recherche

Conception graphique

Cécile Jaffrès

Marketing & Communication

Crédit visuels

Istock - Shutterstock - Adobe Stock

© Knight Frank SNC 2017

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

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

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

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

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