

DOSSIERS / 1 Mars 2019

Marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France : un univers en expansion

par Magali Marton, Directrice du Département Recherche de Cushman & Wakefield France,
et Nils Vinck, Directeur général et Directeur Capital Markets Cushman & Wakefield France



Fascinant marché que celui de l'investissement en immobilier d'entreprise qui se réinvente en permanence pour capter la valeur immobilière partout où elle se trouve... A peine les classes d'actifs banalisés - bureaux, commerces, locaux industriels et logistiques - maîtrisées et poussées à des plus hauts historiques avec 31,3 milliards d'euros investis en 2018, voici venu le temps des « alternatifs ». L'aventure n'est pas nouvelle ; depuis 10 ans les investisseurs les plus téméraires auront exploré des champs d'action plus ou moins nouveaux pour eux entre résidentiel classique ou géré avec services, hôtellerie, data centers, logistique urbaine ou encore immobilier de santé. Cette tendance à la diversification des stratégies d'investissement est visible sur les marchés américains depuis plus longtemps et fait son chemin en Europe. Dans l'une de ses dernières notes sur le marché de l'investissement européen, RCA (Real Capital Analytics) relevait à ce titre que ces actifs alternatifs ont représenté, en 2017, près de 80 milliards d'euros d'acquisitions (à comparer à 39 milliards d'euros en 2007 et 50 milliards d'euros en moyenne annuelle sur 10 ans) soit 35% du volume total de l'année.

LES ALTERNATIFS S'INVITENT À LA TABLE DES INVESTISSEURS

Au-delà d'une recherche d'un rendement plus rémunérateur par comparaison avec des taux prime au plancher sur les classes d'actifs classiques, il s'agit pour les investisseurs de faire bouger les lignes, de sortir de la dépendance aux seuls cycles économiques pour se positionner sur des actifs immobiliers liés à des changements structurels et durables de la population : accroissement et vieillissement de la population en Europe, urbanisation et mondialisation, digitalisation de l'économie, montée en puissance du e-commerce, entre autres...A chaque changement de paradigme, sa traduction en immobilier d'entreprise : offre résidentielle adaptée à chaque séquence de la vie - de l'étudiant globetrotter à la personne âgée et dépendante, gateway cities et hub de transports, data centers, logistique urbaine,.... Les perspectives de ces marchés sont colossales tant nos modes de vie, de travail, de consommation et de loisirs ont été complètement bouleversés par les progrès techniques et technologiques.

MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT BANALISÉ EN FRANCE

Exception faite d'une baisse de régime passagère à l'automne, l'année 2018 a littéralement vibré au rythme des méga transactions - c'est-à-dire celles d'un montant unitaire supérieur à 200 millions d'euros. Au nombre de 33 (contre 18 en 2017), elles représentent 40% des montants investis dans l'hexagone. L'année s'achève donc sur un volume d'investissement record de 31,3 milliards d'euros (+12% en un an) en immobilier d'entreprise banalisé (bureaux, commerces, entrepôts et locaux d'activités). La surface totale des actifs transactés en 2018 (environ 9,2 millions de m²) n'a progressé que de +3% en un an ; c'est donc bien la hausse des prix qui a alimenté la progression des volumes d'investissement cette année. Les régions n'échappent pas à la hausse généralisée des volumes investis : +12% d'une année sur l'autre. Les investisseurs ont cette année tout particulièrement plébiscité les VEFAs d'opérations de bureaux précommercialisées leur assurant des revenus locatifs pérennes. Parmi elles, des signatures « prime » ont, sur la plupart des grandes métropoles, conduit à des compressions de taux de rendement prime, réduisant le différentiel avec ceux désormais stables de l'Île-de-France.

Malgré des taux exceptionnellement bas (3,00% pour Paris QCA à 4,00% pour Paris 18-19-20ème), avec 9,4 milliards d'euros investis, Paris demeure le cœur de l'activité du marché tertiaire francilien (19,1 milliards d'euros). La Première Couronne tire son épingle du jeu en réalisant sa meilleure performance annuelle : 2,5 milliards d'euros

Retrouvez cette article sur notre site internet à l'adresse:

<http://fusions-acquisitions.fr/article/dossiers-5/marche-de-l-investissement-en-immobilier-d-entreprise-en-france-un-univers-en-expansion-3103>

(+12% d'une année sur l'autre). Pour leur part, les marchés du Croissant Ouest et de la 2ème Couronne accusent tous les deux un repli de leurs volumes transactés de près de 28% chacun.

La poche logistique se maintient à un niveau élevé en totalisant 3 milliards d'euros en 2018 et ce, en dépit d'une offre core / core+ limitée. Il faut dire que cette classe d'actif reste hautement convoitée aussi bien par les pures-players du secteur que par des fonds dédiés nouvellement créés. En commerces, le volume de l'année (4,6 milliards d'euros) a été entretenu par des transactions d'envergure qui masquent néanmoins une rupture significative dans la typologie des actifs cédés. En effet, l'écart se creuse entre les actifs secondaires et les produits core (centre Commerciaux prime, retail-parks nouvelle génération, commerces de luxe...) mieux armés pour résister aux discommerciaux combinant offre physique et en ligne.

Côté acquéreurs, les cartes ont été en 2018 entièrement redistribuées. Les fonds d'investissement dominant définitivement la partie en cumulant 38% du volume total d'investissement. Cette évolution va de pair avec un afflux massif de capitaux étrangers sur le territoire français. Ils devancent ainsi les assureurs, de retour après 2 années de repli, suivis de près par les OPCI / SCPI (17%), « véhicules stars de l'année 2017 », dont la collecte nette retrouve un niveau standard.

Doté de fondamentaux sains et de belles perspectives de création de valeur, le marché français continue d'attirer un nombre croissant d'investisseurs étrangers. Le Brexit et ses incertitudes créent un appel d'air poussant certains investisseurs à reporter des capitaux sur l'Europe continentale dont la France. Dans ces conditions, nous anticipons un volume d'investissement en immobilier d'entreprise banalisé proche de 30 milliards d'euros en 2019.

De l'immobilier d'entreprise banalisé au résidentiel

par Chrystèle Villotte, Head of Residential
Capital Markets France, Cushman & Wakefield France

Le marché français s'inscrit en plein dans cette tendance européenne à la diversification, et, sur le compartiment du logement, les positions prises par la majorité des investisseurs ne sont pas à des fins spéculatives, mais bien, défensives avec pour toile de fond une performance à 10 ans comparable voire supérieure aux bureaux (Core) et des fondamentaux de marché sains : record de ventes sur les 2 dernières années tant sur le neuf que sur l'ancien, prix globalement orientés à la hausse, faible vacance locative, Capex très mesurés à la libération, obsolescence lente des bâtiments.

La progression des volumes d'investissement est à ce titre assez éloquent avec une première accélération en 2016 et environ 2 milliards d'euros actés, et, un montant proche des 2,5 milliards d'euros en 2017 dont près 1,5 milliard d'euros investis dans des opérations classiques (hors résidences gérées et logements sociaux neufs). Avec la réalisation de la cession du portefeuille Vesta (cession de 4 000 logements par ICF Novedis, une filiale du Groupe SNCF, à AMPERE Gestion et Swiss Life Asset Managers, Real Estate France pour le compte de cinq investisseurs institutionnels), ce volume devrait s'établir entre 4 et 5 milliards d'euros en 2018.

Nous assistons donc à un vrai retour des institutionnels et des fonds - ces derniers ayant doublé en deux ans - et à un changement des comportements : ceux d'entre eux qui étaient jusqu'alors très actifs sur le logement sont désormais en phase d'observation dans un marché devenu très concurrentiel ; à l'inverse, d'autres, qui étaient plutôt observateurs, arbitrent leur portefeuille tertiaire au profit du résidentiel. La volonté des acteurs du marché de l'investissement en logement est également de capitaliser sur une exposition qui couvre tous les besoins et l'ensemble du parcours résidentiel dont le produit géré, lui-même très prisé car beaucoup plus simple à appréhender. Les réflexions autour de « fonction résidentielle » sous toutes ses formes et sa nécessaire adéquation aux nouveaux modes de vie sont intenses et riches : le co-living, qui reste, hormis quelques exemples à la marge avec un marché en phase de structuration, est un vrai sujet pour eux. Aujourd'hui, les problématiques bureaux et logement convergent de plus en plus et, dans la prochaine génération d'immeubles, il est fort probable que les lieux mixtes, dans lesquels on trouve des espaces de coworking et des logements, soient à l'avenir très recherchés ou la mixité de résidences étudiantes et seniors. Le volet résidentiel s'invite donc dans l'agenda des investisseurs ; selon les stratégies et les capacités des investisseurs concernés, le champ des possibles est très ouvert...reste à lever certaines incertitudes légales et réglementaires qui ont, trop souvent par le passé, bridé les bonnes volontés. La question du logement et de la mobilité des personnes est un enjeu de société majeur qui mérite un traitement global et éclairé ; les investisseurs institutionnels sont prêts à relever le défi.

Zoom sur les résidences étudiantes

La demande croissante en enseignement supérieur génère des besoins nouveaux en matière de résidences étudiantes, un secteur qui attire de plus en plus les capitaux institutionnels. En 2017, 13,6 milliards d'euros de transactions ont été recensés sur cette classe d'actif en Europe, soit une hausse de 29% en un an, selon l'étude « European student accommodation guide » de Cushman & Wakefield publiée au printemps dernier. Les logements étudiants, c'est à dire ceux construits spécifiquement à cette fin, sont ainsi sortis de l'ombre des actifs immobiliers dits « alternatifs », et forment désormais une classe à part dans les allocations immobilières des investisseurs

institutionnels. Dans un monde où la population étudiante, plus mobile et plus flexible internationalement, dispose aujourd'hui de plus de choix quant aux choix et aux modalités de leur enseignement supérieur, la demande de logements étudiants ne peut donc que croître. L'acquisition des murs des résidences étudiantes se double alors d'un réel besoin de compréhension du business plan des opérateurs qui multiplient les concepts novateurs dans une montée de gamme en termes de prestations de services. La France occupe une place prépondérante sur la scène européenne avec une population étudiante estimée à 2,6 millions de personnes, dont 310 000 étrangers. Le secteur des résidences étudiantes est, en France, dominé par les structures publiques (47% des lits existants) ; pour autant les investisseurs privés se structurent pour prendre des parts de marché. Dans un mouvement de diversification des risques, le secteur du logement étudiant recèle en France d'un potentiel avéré : profondeur du marché, quasi absence de risques, facilité de gestion, perspectives de croissance de la population étudiante... autant d'indicateurs favorables qui ont déjà suscité l'intérêt d'investisseurs nationaux et d'un nombre croissant de fonds étrangers. La demande des investisseurs porte aussi sur des concepts plus novateurs alliant co-living étudiant et coworking dans des espaces type campus et sur des volumes plus conséquents (projet de 400 à 500 lits). La récente acquisition par BROOKFIELD d'un portefeuille de 1 200 logements étudiants ECLA Campus à Palaiseau marque ce début d'année 2019 ; elle vient confirmer une montée en puissance de cette classe d'actifs.

Zoom sur les résidences séniors

A l'autre bout du parcours résidentiel, les résidences séniors services constituent également une classe d'actifs en phase de structuration. Les données socio-démographiques favorables avec un vieillissement de la population et un déficit de logements adaptés c'est-à-dire faisant le lien entre le domicile traditionnel et l'EHPAD (Etablissement Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes). L'appétit des investisseurs pour cette classe d'actifs se lit au travers du doublement des volumes d'acquisitions en un an et près de 700 millions d'euros d'opérations identifiées en 2017, et sans doute proche de la barre symbolique du milliard en 2018, dans un marché très largement dominé par des VEFAs (Vente en l'état futur d'achèvement), dans des opérations entre 50 et 100 logements. Les profils des investisseurs actifs sur ce segment de marché sont aujourd'hui très diversifiés : de la banque à la compagnie d'assurances en passant par la caisse de retraite, l'OP(P)CI, la SCPI ou le fonds dédié.

L'immobilier de santé surfe sur la vague de la Silver economy

DTZ devenu CUSHMAN & WAKEFIELD a dès 2010 commencé à s'intéresser à l'immobilier de santé, comme nouveau segment de marché en publiant une première étude de marché plus pédagogique qu'analytique d'ailleurs. Le propos de l'époque était bien de poser le cadre de la montée en puissance de cette classe de biens immobiliers dans l'allocation d'actifs de nos clients investisseurs, de montrer la profondeur et les perspectives de développement de cette « silver economy » immobilière. Neuf ans après cette première parution, le chemin parcouru est déjà impressionnant. De classe d'actif alternatif à l'immobilier d'entreprise « traditionnel », les établissements de santé (maisons de retraite ou EHPAD - Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes - cliniques) ont su s'imposer et décrocher une place de choix sur la scène très sélective des investissements immobiliers.

Il faut dire que les évolutions sociodémographiques sont assez limpides et dressent le portrait d'une population française vieillissante puisqu'un habitant sur 4 sera âgé de plus de 65 ans à horizon 2040. L'accroissement de la population des seniors va de pair avec, d'une part, l'augmentation de la demande de soins hospitaliers à partir de 60 ans, et, d'autre part, la hausse des besoins d'hébergements pour personnes âgées, maisons de retraites et EHPAD pour les seniors les plus dépendants. Au-delà du seul traitement de la dépendance, la maîtrise des dépenses de santé ne suffit plus à contenir le déficit de la Sécurité Sociale, marqueur d'un modèle de protection sociale à la française (78% des dépenses de soins et de biens médicaux) dans un paysage d'opérateurs encore très centrés sur les opérateurs publics ou privés à but non lucratif.

Le secteur médico-social (accueil et hébergement des personnes âgées et/ou dépendantes) est dominé par les EHPAD (Etablissements d'Hébergement pour Personnes Agées et Dépendantes). Dans ce domaine, la part du secteur privé à but lucratif est encore assez faible (24%), très loin derrière le public (45%). Le développement des opérateurs privés et de leurs partenaires investisseurs passe donc par le redéveloppement des structures existantes dans des marchés ciblés et financièrement porteurs, l'ouverture de nouveaux établissements étant bien souvent trop compliquée. Le constat est peu ou prou identique coté des opérateurs du secteur sanitaire (c'est-à-dire les cliniques qu'elles soient de soins courte ou longue durée, soins de suite et de réadaptation, ou psychiatrie), l'évolution des techniques chirurgicales, le vieillissement de la population et l'accroissement de pathologies chroniques poussent les établissements de santé à davantage de flexibilité. Le taux de pénétration des opérateurs privés avoisine tout juste les 25% toutes disciplines et modes d'hospitalisation confondus mais atteint 50% en MCO (Médecine Chirurgie Obstétrique). Le potentiel de développement des opérateurs du secteur privé lucratif est donc encore important, d'autant que le secteur est encore très fragmenté. Le top 3 des opérateurs - RAMSAY GENERALE DE SANTE, ELSAN et VIVALTO SANTE-VIVALTO VIE - ne concentre qu'environ 20% du nombre des établissements (un peu plus de 1 100 à l'échelle du territoire national).

Pour l'heure, investir dans des actifs immobiliers de santé revient in fine investir dans l'une des composantes du business model des opérateurs. Dans leur sélection des actifs de santé, les investisseurs vont donc accorder une importance particulière à la qualité de la signature des exploitants des établissements. On voit ici poindre une

Retrouvez cette article sur notre site internet à l'adresse:

<http://fusions-acquisitions.fr/article/dossiers-5/marche-de-l-investissement-en-immobilier-d-entreprise-en-france-un-univers-en-expansion-3103>

ressemblance très forte entre investissement en immobilier de santé et en commerces, une classe d'actifs où les destinées des investisseurs immobiliers et des enseignes sont intimement liées au point que le loyer est adossé sur le chiffre d'affaires. Il faut donc pour l'investisseur-acquéreur comprendre la stratégie des opérateurs de santé, de juger de la qualité de leurs actifs existants et en développement et de leur potentiel en cas de restructuration, etc.... La concentration des opérateurs privés est inévitable tant dans le domaine du médico-social que du sanitaire et les fusions-acquisitions qui ont animé le marché au cours des cinq dernières années devraient donc se poursuivre. L'effet taille est un atout certain pour faire peser dans le dialogue et les négociations de nouvelles lois sur le secteur santé ; il permet aussi à ces opérateurs de renforcer l'attractivité de leurs offres de soins, d'améliorer le maillage territorial de leurs établissements et d'accroître leurs moyens financiers tout en réduisant leurs coûts et en optimisant leurs pratiques.

Le développement à l'international des opérateurs privés du monde de la santé - tant en Europe qu'en Asie pour les plus avancés dans leur expansion - pourrait créer auprès des investisseurs français une véritable dynamique d'expansion de leur terrain d'investissement en murs de santé et les faire sortir du marché national. En effet, quelques acquisitions récentes confirment cette tendance en faisant émerger de nouveaux véhicules d'investissements français alloués entre autres en immobilier de santé en Europe : OPCIMMO VIE (OPCI Grand Public AMUNDI IMMOBILIER), AXA SELECTIV' IMMOSERVICE (OPCI Grand Public Axa REIM), HPF2 (OPCI Professionnel BNP REIM) ... Les investisseurs immobiliers vont certainement donc suivre les opérateurs dans leurs aventures hors des frontières nationales. Cette expansion va redonner du souffle à un marché contraint au niveau national dans ses volumes par la faiblesse des opportunités offertes par le marché, la faible rotation des actifs entre les investisseurs à mesure que les SCPI/OPCI, investisseurs à durée de détention longue, prennent des positions fortes. L'immobilier de santé recèle encore d'un potentiel conséquent. Affaire à suivre donc !

Marché de l'investissement hôtelier : destination France !

par Katell Bourgeois, Head of Hospitality France,
Cushman & Wakefield France

Difficile de ne pas mentionner le compartiment hôtelier comme outil de diversification du risque dans les stratégies des investisseurs en France comme en Europe...A ce titre notre pays a plus d'un atout à faire valoir pour attirer les opérateurs du secteur et dans leur sillage les investisseurs. Faut-il le rappeler, Paris conserve son statut de 1ère destination touristique au Monde avec en 2018 près de 24 millions d'arrivées dans les 2020 hôtels que comptent la Capitale et la petite couronne, un record absolu. Au-delà du cas parisien, notons que la France demeure le pays le plus visité au monde, avec 87 millions d'arrivées de touristes internationaux en 2017. Ce contexte porteur permet au secteur hôtelier de renouer avec une meilleure orientation de ses fondamentaux, et ce après le ralentissement de l'activité observé en 2015, année endeuillée par les attentats terroristes de Janvier et Novembre. Les métriques de mesure de la performance du secteur - taux d'occupation, prix moyen chambre et RevPAR (revenu par chambre disponible) - sont pratiquement revenus à leur niveau ante 2015 et permettent donc aux investisseurs de réinvestir un marché hexagonal qui reprend son ampleur : après une année 2017 au plus bas - seulement 1,4 milliard d'euros investis - l'investissement en immobilier hôtelier devrait dépasser les 2 milliards d'euros en 2018, une performance assise sur une très grande majorité de cessions d'actifs unitaires (environ 70 tout au long de l'année, un chiffre en hausse d'une année sur l'autre). Comme toujours sur ce marché, le choix des investisseurs est très ouvert tant en termes de localisation avec un trio « Paris-PACA-destinations Montagne » qui cohabite avec une très grande diversité de localisations d'actifs en régions et une réelle appétence des acteurs du marché pour les développements neufs. Ces actifs en cours de construction ou en projet viennent suppléer un manque d'opportunités dans le parc existant et redonner un peu de souffle au marché. Les investisseurs ont également un éventail très vaste dans le choix des actifs immobiliers à acquérir, de l'auberge de jeunesse « New Age » au resort super-prime dans le prestigieux triangle d'Or à Paris. Il en découle une gamme extrêmement large de prix d'actifs cédés, allant de quelques millions à quelques centaines de millions d'euros. En pole position citons HENDERSON PARK, qui a ainsi bouclé en 2018 l'acquisition pour un montant de 550 millions d'euros auprès du fonds souverain singapourien GIC du « Westin Paris », un établissement qui compte parmi les plus emblématiques de la capitale. L'autre transaction marquante de l'année 2018 aura été la cession par EMERIGE à TH REAL ESTATE devenu NUVEEN de la partie hôtelière du projet « Morland » (un So Sofitel et une auberge de jeunesse) dans le 4ème arrondissement. Cette opération ouvre la voie à d'autres développements dans le cadre de « Réinventer Paris », dont « Mille Arbres » objet architectural iconique qui sera construit par LA COMPAGNIE de PHALSBOURG et OGIC sur la couverture du périphérique Porte Maillot dans le 17ème. Viennent ensuite une vingtaine d'opérations entre 20 et 100 millions d'euros où investisseurs français et étrangers, fonds d'investissement, foncières ou SCPI-OPCI cherchent à optimiser leur investissement au travers de stratégies très différentes : hôtel hyper prime à plus d'un million la clé dans le QCA, établissement de plus de 200 chambres, actif existant ou en développement....Bref les liquidités d'investissement ne manquent pas sur le secteur de l'hôtellerie qui démarre l'année 2019 sur un encours proche de 3 milliards d'euros, alimenté par la consolidation du secteur et des repositionnements des leaders du marché.

Retrouvez cette article sur notre site internet à l'adresse:

<http://fusions-acquisitions.fr/article/dossiers-5/marche-de-l-investissement-en-immobilier-d-entreprise-en-france-un-univers-en-expansion-3103>