

Commerces Investissement

Knight Frank analyse le marché français de l'investissement en commerces

Quel bilan pour 2019 ?

L'une des meilleures années de l'histoire ?

Les rues commerçantes, portées par le luxe et les flagships

Les centres commerciaux reviennent sur le devant de la scène

Les parcs d'activités commerciales : des performances en demi-teinte

1

L'UNE DES MEILLEURES ANNÉES DE L'HISTOIRE ?

Après 4,7 milliards en 2018, près de 5 milliards d'euros devraient être investis sur le marché français des commerces en 2019, soit une hausse de 11 % par rapport à la moyenne des dix dernières années. **Les volumes pourraient même dépasser les cinq milliards d'euros** car quelques grandes opérations sont en cours de finalisation. La performance serait alors remarquable, ce seuil n'ayant été franchi que quatre fois dans l'histoire.

2

LES RUES COMMERÇANTES, PORTÉES PAR LE LUXE ET LES FLAGSHIPS

Les rues commerçantes sont le segment de marché privilégié par les investisseurs : alors que leur part n'était « que » de 30 % en moyenne entre 2009 et 2014, celle-ci pourrait atteindre plus de la moitié des volumes investis en commerce sur l'ensemble de 2019. **Les artères privilégiées ? Les Champs-Élysées, le secteur Saint-Honoré / Vendôme, et l'avenue Montaigne.**

3

LES CENTRES COMMERCIAUX REVIENNENT SUR LE DEVANT DE LA SCÈNE

Si les rues commerçantes concentreront encore la majorité des volumes investis en 2019, **l'une des évolutions les plus significatives des derniers mois concerne les centres commerciaux.** Après une année 2018 atone, ceux-ci sont revenus sur le devant de la scène puisque 900 millions d'euros devraient être investis sur ce type d'actifs en France en 2019 contre 450 millions à peine l'an passé.

4

PARCS D'ACTIVÉS COMMERCIALES, CENTRES DE MARQUES ET AUTRES

Si les quatre dernières années ont été exceptionnelles, avec des volumes supérieurs au milliard d'euros, **les sommes engagées sur le marché des parcs d'activités commerciales devraient nettement refluer en 2019** et retomber à des niveaux proches de la moyenne relevée entre 2009 et 2014 (environ 600 millions d'euros).

L'UNE DES MEILLEURES ANNÉES DE L'HISTOIRE ?



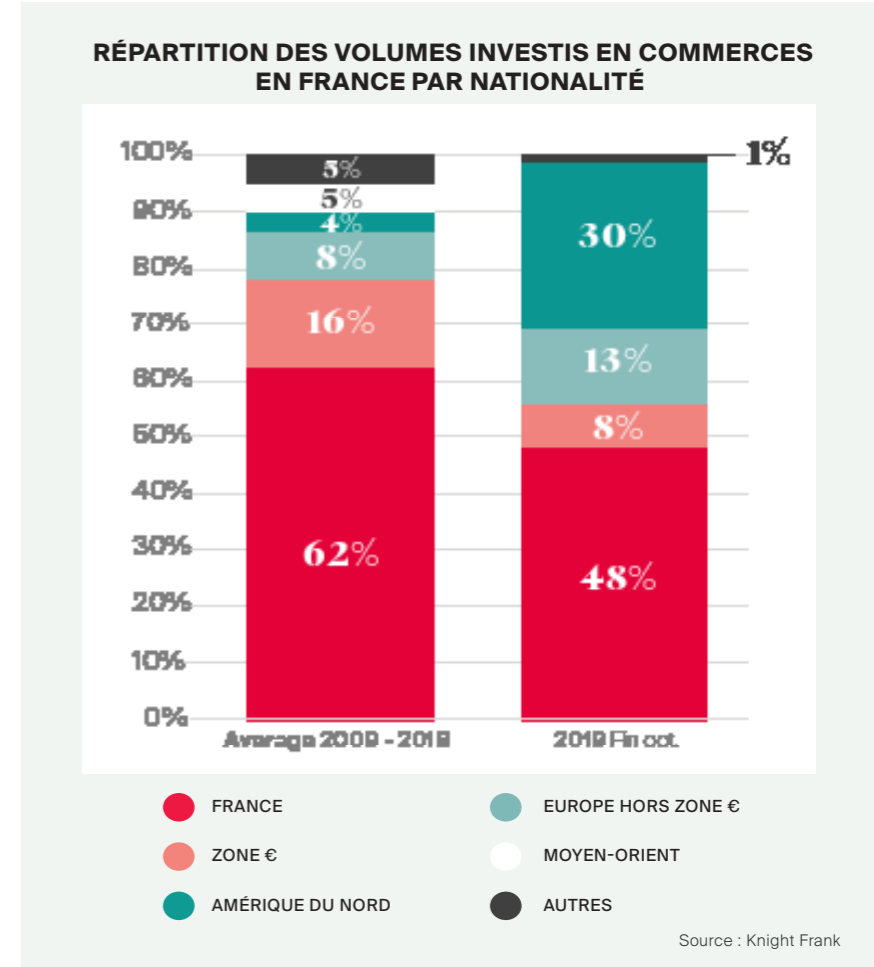
A contre-courant de la tendance au retail bashing, les prévisions de volumes investis sur l'ensemble de 2019 viennent confirmer que les commerces restent incontournables. Certes, leur poids n'a cessé de décliner depuis le milieu des années 2010, passant

de 32 % des volumes investis en France lors du pic de 2014 à 16 % en 2018, et entre 15 et 20 % attendus en 2019. En cause, la forte progression des bureaux et l'engouement pour certains actifs de diversification comme la logistique ou le résidentiel

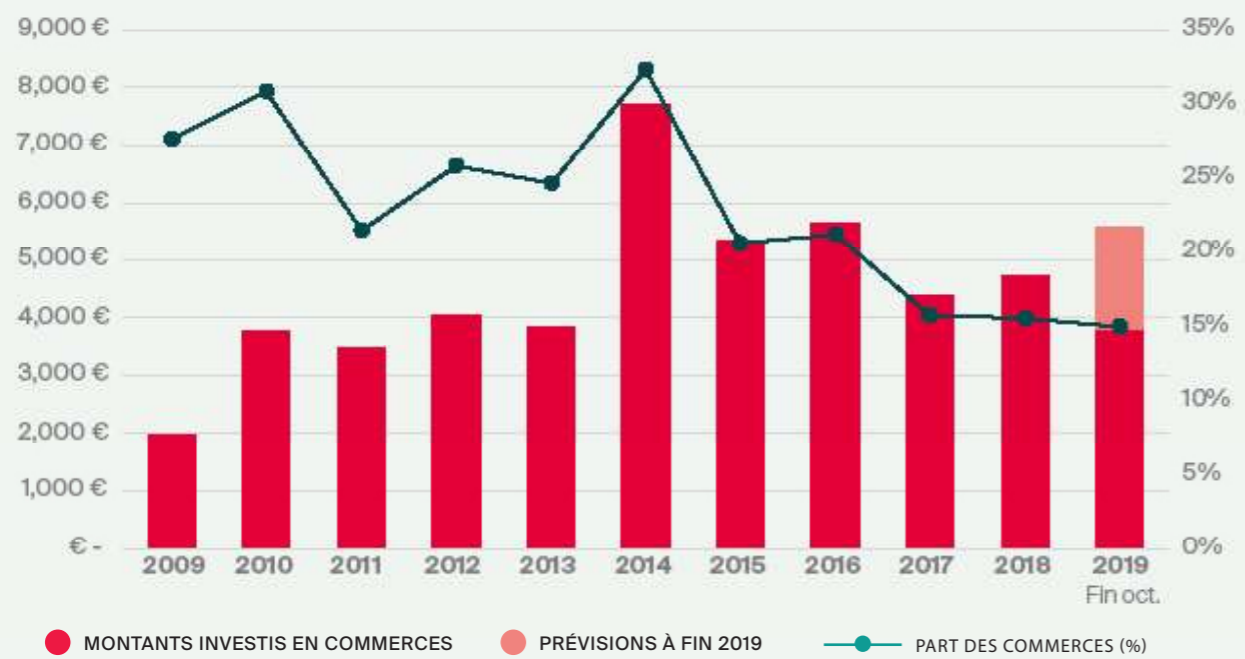
géré. Les montants engagés sur le marché des commerces ont également été limités par la prudence des investisseurs, que les difficultés d'enseignes et de formats commerciaux ballottés par la révolution des modes d'achat ont rendus plus frileux.

L'année 2019 n'en constituera pas moins une bonne année. Après 4,7 milliards en 2018, près de 5 milliards d'euros devraient en effet être investis sur le marché français des commerces en 2019, soit une hausse de 11 % par rapport à la moyenne des dix dernières années. Les volumes pourraient même dépasser les cinq milliards d'euros car quelques grandes opérations sont en cours de finalisation. La performance serait alors remarquable, ce seuil n'ayant été franchi que quatre fois dans l'histoire : en 2007, quand l'activité avait été portée par quelques grandes opérations d'externalisation (portefeuilles Quick, Jardiland ou Casino), en 2015 et 2016, et surtout en 2014 quand cinq cessions majeures de centres commerciaux, réalisées sous forme de ventes d'actifs unitaires (« Beaugrenelle ») ou de portefeuilles (Unibail-Rodamco-Westfield, Klepierre et Carrefour) avaient totalisé à elles seules 4,5 milliards d'euros.

Moins nombreuses qu'en 2014, les grandes opérations ont tout de même largement soutenu l'activité en 2019. Depuis janvier, les transactions supérieures à 100 millions d'euros représentent ainsi la moitié de l'ensemble des volumes investis en commerces en France, contre 46 % en moyenne depuis dix ans. Parmi les grandes opérations les plus récentes, citons la vente à Norges Bank du futur flagship Nike des Champs-Élysées, ou la cession à Apollo Global Management d'un nouveau portefeuille Casino après celui acquis par Fortress au 1^{er} trimestre de cette année. Ces quelques exemples illustrent l'intérêt des investisseurs étrangers pour les actifs hexagonaux. Ces derniers concentrent 52 % de l'ensemble des sommes investies en commerces en France en 2019, contre 38 % en moyenne depuis dix ans. Les Français sont donc devenus minoritaires, même s'ils



VOLUMES INVESTIS EN COMMERCES EN FRANCE
En millions d'euros



restent actifs dans tout l'Hexagone et sur tous les segments de marché (rues commerçantes, centres commerciaux, parcs d'activités commerciales ou autres).

Les commerces profitent, comme les bureaux ou la logistique, de l'abondance des liquidités à placer, d'un spread largement favorable et de la volonté des investisseurs de diversifier leurs allocations au profit du compartiment immobilier, gage de sécurité et de stabilité dans un monde plus incertain. S'il n'est pas question de nier les difficultés rencontrées par certains formats commerciaux, rappelons aussi que le marché de l'investissement en commerces s'appuie sur des fondamentaux solides propres à cette catégorie d'actifs. Citons le rôle traditionnellement moteur de la consommation, lié au modèle redistributif de la France et qui contribue à la résistance de l'économie française face au ralentissement de l'activité

mondiale. Les dépenses des ménages devraient même accélérer grâce aux récentes mesures de soutien au pouvoir d'achat et à l'amélioration progressive du marché de l'emploi. Enfin, si plusieurs enseignes sont en difficulté, le paysage français des commerces ne cesse de se renouveler grâce à l'afflux constant de nouveaux acteurs. Témoinant de l'attractivité du marché hexagonal, 46 nouvelles enseignes étrangères, dont Eataly ou Icycle, ont par exemple été recensées en 2019, contre 41 en moyenne lors des cinq dernières années. D'autres acteurs moins « traditionnels » contribuent également à animer le marché des commerces, à l'exemple de ces DNVB* qui, comme Jimmy Fairly, Balibaris ou Le Slip Français, maillent peu à peu le territoire français de leurs boutiques en propre.

*Digital Native Vertical Brands.

LES RUES COMMERÇANTES, PORTÉES PAR LE LUXE ET LES FLAGSHIPS

Les rues commerçantes, qui rassemblent la plus grande part des boutiques de DNVB et la vaste majorité des nouveaux entrants étrangers, sont le segment de marché privilégié par les investisseurs : alors que leur part n'était « que » de 30 % en moyenne entre 2009 et 2014 (contre 50 % pour les centres commerciaux et les galeries), celle-ci s'élève à 49 % de

l'ensemble des volumes investis en commerces depuis 2015 et pourrait même atteindre 54 % sur l'ensemble de 2019.

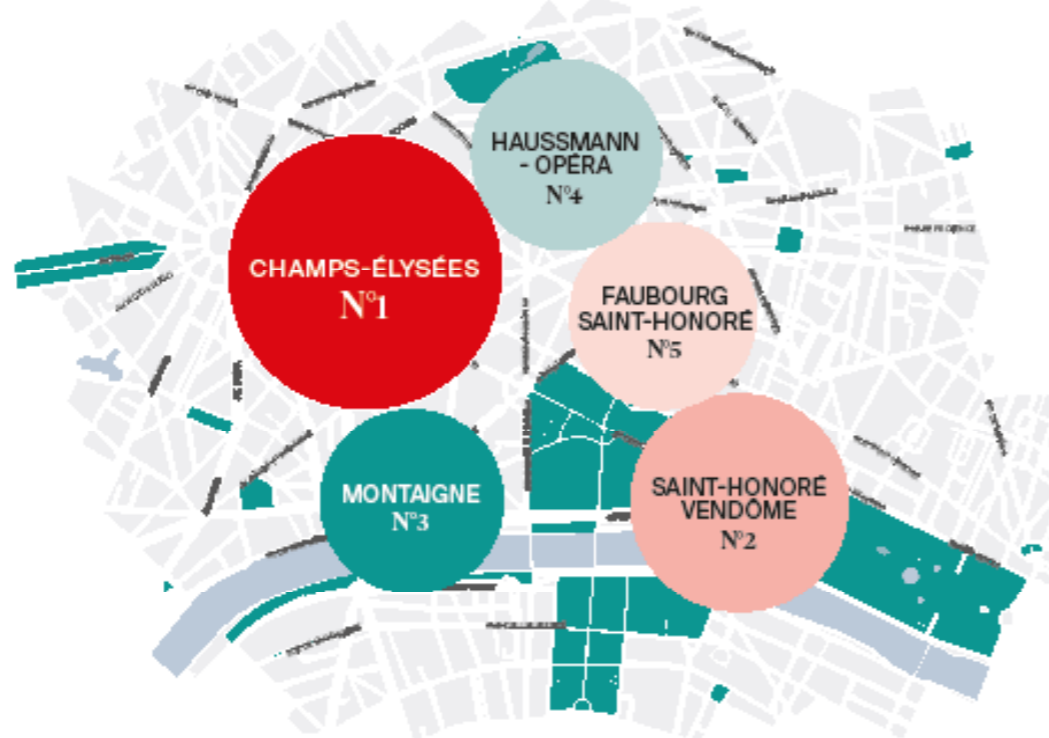
L'attrait pour le marché parisien est le moteur principal de cette hausse, la capitale captant à elle seule 78 % des volumes investis sur des actifs de pied d'immeuble en France depuis le début de 2019, contre 63 % en

moyenne depuis dix ans. Parmi les quartiers privilégiés, les Champs-Élysées bien sûr, avec un nombre limité d'opérations mais souvent de très grande taille. De fait, sept opérations supérieures à 200 millions d'euros y ont été recensées au cours des dix dernières années, dont les flagships Apple et Nike en 2018 et 2019. La plus belle avenue du monde domine donc

TOP 5 DES QUARTIERS PARISIENS

Sur l'ensemble des volumes investis sur le marché des rues commerçantes à Paris au cours des dix dernières années.

- CHAMPS-ÉLYSÉES
- SAINT-HONORÉ VENDÔME
- MONTAIGNE
- HAUSSMANN-OPÉRA
- FAUBOURG SAINT-HONORÉ



sans surprise le classement des artères rassemblant la plus grande part des investissements depuis dix ans, devant le secteur Saint-Honoré / Vendôme, l'avenue Montaigne et le secteur Opéra / Haussmann. Très apprécié des consommateurs, des enseignes et des investisseurs, le quartier du Marais est loin derrière en raison d'une structure de marché limitant tout à la fois l'offre et la taille des opérations.

Le classement des artères les plus prisées confirme le grand appétit des investisseurs pour les boutiques de luxe. Celles-ci représentent 25 % de l'ensemble des volumes investis en commerces à Paris lors de la dernière décennie, une part qui s'est élevée à 23 % l'an passé et qui pourrait atteindre près d'un tiers en 2019 grâce à plusieurs grandes opérations comme la cession à Invesco du flagship Saint Laurent au 53 avenue Montaigne, l'achat par UBS d'un portefeuille de trois actifs situés sur la même avenue, ou encore l'acquisition récente par AEW d'un immeuble abritant le flagship Berluti au 9 rue du Faubourg Saint-Honoré. L'appétit des investisseurs pour le luxe témoigne de la volonté de privilégier les rues les plus prestigieuses et les actifs réputés les plus stables, dans un environnement de marché qui profite notamment de la vigueur de l'activité touristique. En hausse de 0,7 % sur les huit premiers mois de 2019 après une année 2018 record, la fréquentation des visiteurs français et étrangers reste en effet élevée. Elle contribue de ce fait aux nombreux mouvements d'enseignes. Près de 50 boutiques de luxe devraient ainsi ouvrir à Paris en 2019, contre 48 l'an passé et 40 en moyenne lors des cinq dernières années.

Si le luxe et les grands flagships dominent le marché de la capitale, l'activité a aussi bénéficié ces

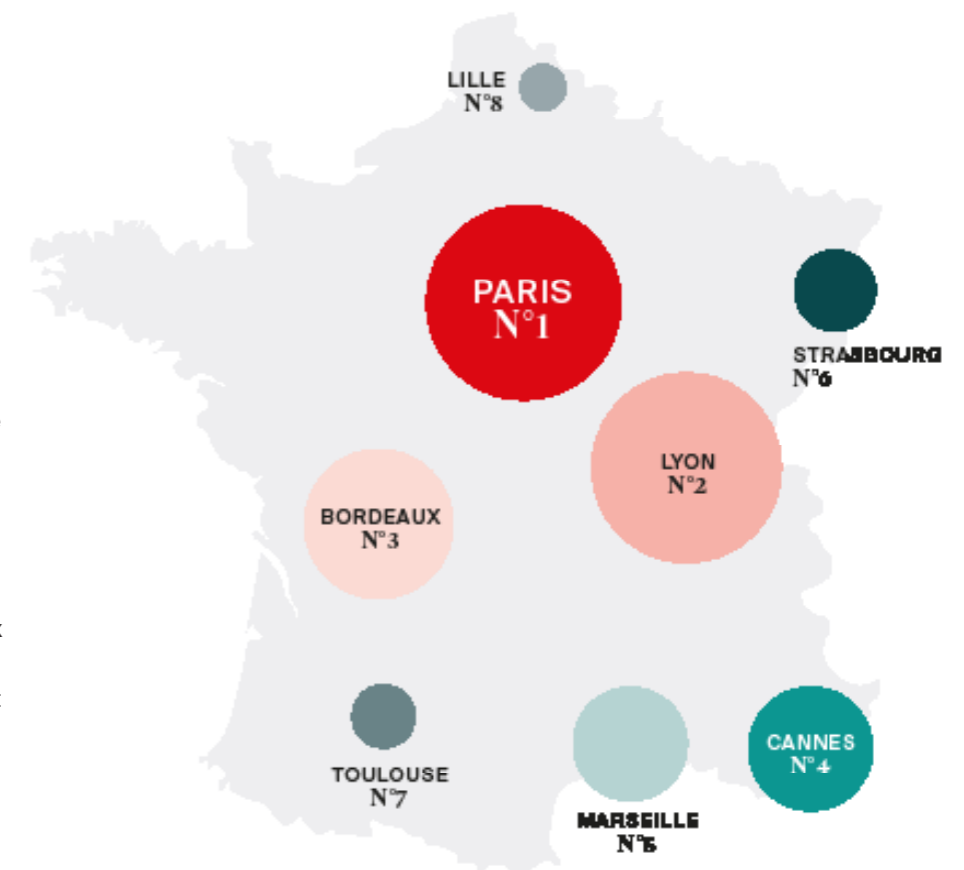
derniers mois d'un accroissement du nombre de cessions de portefeuilles de boutiques situées sur de bons emplacements 1 bis, reflétant l'engouement de certaines catégories d'investisseurs pour le commerce de proximité. Ce goût pour la proximité a également été illustré par l'acquisition récente par Mata Capital de magasins Monoprix dans deux communes d'Île-de-France (Saint-Germain-en-Laye, La Garenne-Colombes) pour près de 100 millions d'euros. En 2018, 67 magasins de la même enseigne, situés en région parisienne et en province, avaient déjà été vendus par Casino à Generali et AG2R La Mondiale pour près de 800 millions d'euros.

Hors de l'Île-de-France, certaines villes moyennes dynamiques tirent leur épingle du jeu, même

si les investisseurs continuent de privilégier les meilleurs axes des grandes agglomérations. Ces dernières tirent parti du phénomène de métropolisation, de la bonne tenue du tourisme ou de la consommation locale, et des stratégies de rationalisation d'enseignes privilégiant leurs points de vente les plus rentables. Deuxième ville de France, Lyon est également le marché des rues commerçantes le plus actif en régions, devant Bordeaux, Cannes et Marseille. En 2019, Primonial REIM a par exemple acquis à Lyon un portefeuille d'actifs mixtes majoritairement situés rue de la République pour 85 millions d'euros, après y avoir acheté en 2017 les 5 200 m² de l'ex bâtiment de la Banque de France pour 38 millions d'euros.

LES VILLES LES PLUS PRISÉES

Sur l'ensemble des volumes investis sur le marché des rues commerçantes au cours des dix dernières années.



LES CENTRES COMMERCIAUX REVIENNENT SUR LE DEVANT DE LA SCÈNE

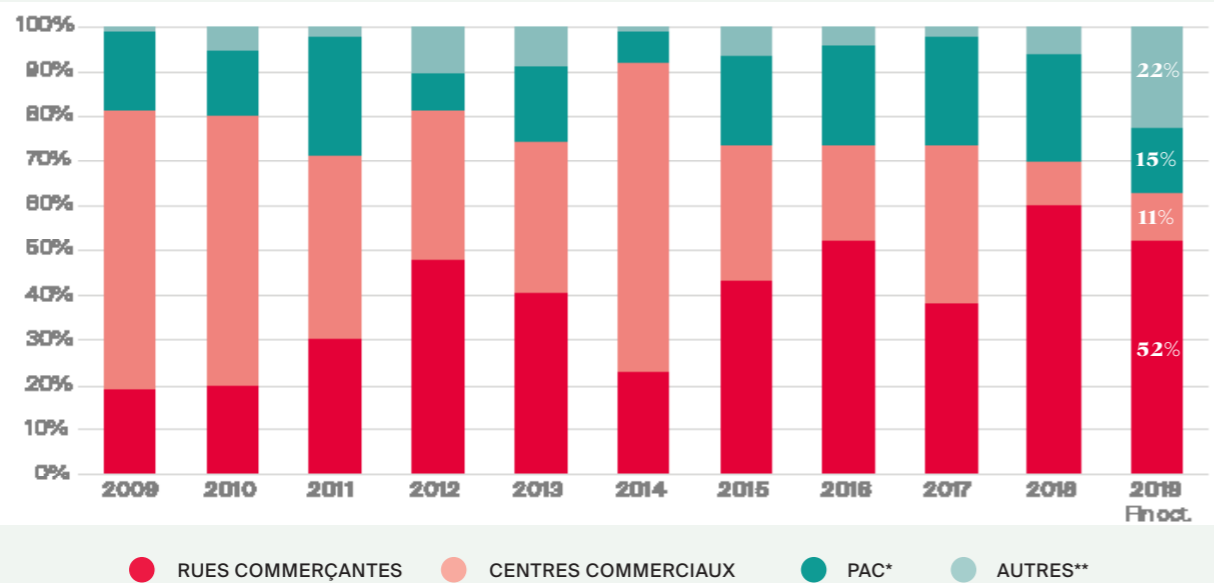
Si les rues commerçantes concentreront encore la majorité des volumes investis en 2019, l'une des évolutions les plus significatives des derniers mois concerne les centres commerciaux. Après une année 2018 atone, ceux-ci sont revenus

sur le devant de la scène puisque 900 millions d'euros devraient être investis sur ce type d'actifs en France en 2019 contre 450 millions à peine l'an passé. La hausse est assez nette, même si l'on est encore loin du record de 2014 (5,5 milliards d'euros

investis en centres commerciaux), ou même du niveau élevé de 2017 (1,6 milliard), qui avait vu la réalisation de plusieurs transactions significatives dont la vente à LIM de « Place des Halles » à Strasbourg pour près de 300 millions d'euros.

PART DES DIFFÉRENTES TYPOLOGIES DE COMMERCES

Sur l'ensemble des volumes investis en commerces en France



Source : Knight Frank / *Parcs d'activités commerciales. **Centres de marques, hypers et supermarchés, portefeuilles non divisibles.

En 2019, le rebond des volumes investis est essentiellement lié à l'achat par AXA de 50 % et 75 % des parts de « Passage du Havre » et d'« Italie 2 ». Cette double opération est importante, non seulement pour son prix (un peu moins de 700 millions d'euros), mais aussi parce qu'elle acte le retour des grands institutionnels sur le segment des centres commerciaux. En 2018, ceux-ci avaient exclusivement ciblé des actifs de pieds d'immeuble, à l'image de la cession à Generali et AG2R La Mondiale de deux portefeuilles Monoprix pour près de 800 millions d'euros. Ce retour des institutionnels sur le marché des centres commerciaux est un signal positif : il témoigne d'une certaine confiance en la résilience du modèle, même si les deux acquisitions d'AXA concernent de grands centres performants et bien ancrés dans le paysage commercial parisien. Toutefois, en 2020, l'appétit des institutionnels pour les actifs core, l'abondance des liquidités à investir et les opportunités liées aux cessions de certaines foncières devraient aussi animer le marché en dehors de la capitale. À l'instar des acquisitions réalisées

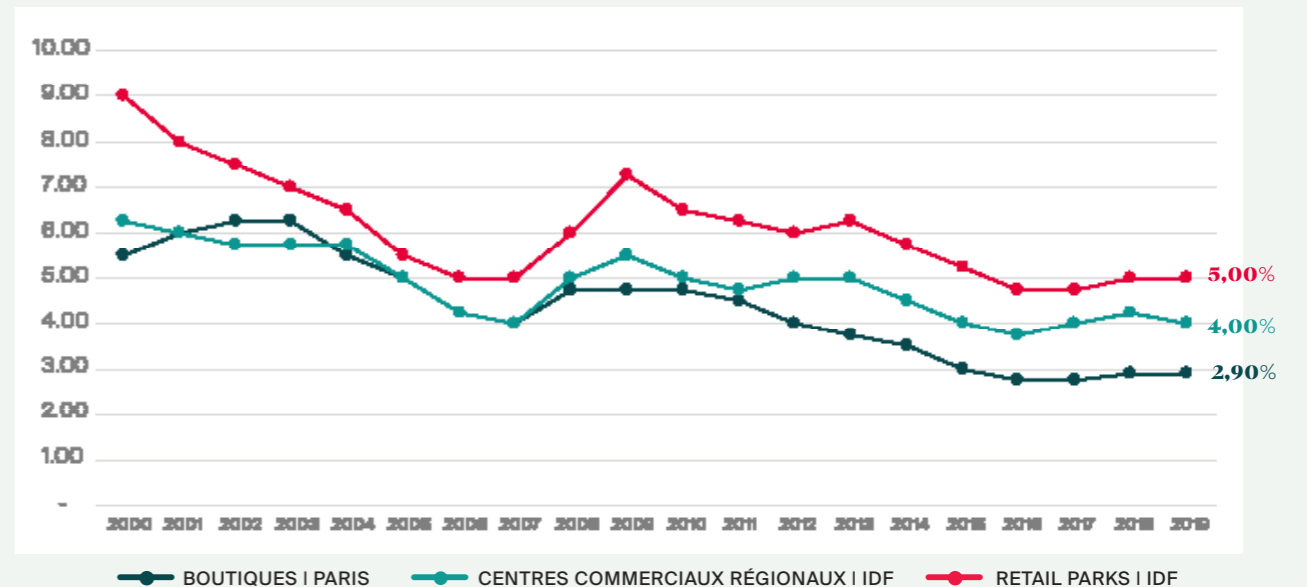
par AXA, de grandes opérations sont notamment attendues sous forme de prises de participations, permettant aux acquéreurs de s'appuyer sur le travail et l'expertise de co-investisseurs pour gérer et revaloriser les actifs.

Hors du segment core, l'activité reste limitée par la prudence des investisseurs. Les centres commerciaux d'agglomérations moyennes ou de petite taille sont les plus pénalisés, et notamment ces sites qui dépendent des performances de formats ou de secteurs exposés aux arbitrages ou à la désaffection des consommateurs (hypermarchés, mode). La segmentation croissante du marché des actifs commerciaux se reflète dans l'évolution des taux de rendement. Ces derniers restent stables sur le segment prime, compris entre 4 % et 4,25 % même si le faible nombre de références de transactions nuit à la lisibilité du marché. En revanche, la tendance reste haussière sur le segment secondaire, avec des taux parfois supérieurs à 8 %. Cette réappréciation du risque et les opportunités liées aux revalorisations d'actifs ont contribué à animer le marché des centres

commerciaux, avec un nombre plus important de transactions hors du segment core. Ainsi, Altarea-Cogedim a cédé deux centres à la Société des Grands Magasins en 2019 (« Okabé » au Kremlin-Bicêtre et la « Galerie de l'Hôtel de Ville » à Châlons-en-Champagne), après ceux déjà vendus en 2018.

Les foncières de la grande distribution jouent également un rôle important. Certaines d'entre elles acquièrent encore ponctuellement des centres, à l'image de l'achat par Galimmo à Klépierre de « Creil Saint-Maximin » dans l'Oise au début de 2019. Ces acquisitions s'inscrivent dans des opérations de création de valeur, menées par les foncières pour dynamiser leurs hypers dans un contexte de marché particulièrement chahuté. Celles-ci sont également actives à la vente : c'est le cas de Mercialis, ou encore de Ceetrus qui, il y a quelques mois, a cédé à Carlyle un portefeuille comprenant plusieurs galeries. Les fonds étrangers restent néanmoins assez peu présents, même si une nouvelle correction des valeurs pourrait entraîner plus d'investissements de nature opportuniste.

TAUX DE RENDEMENT PRIME (%)



Source : Knight Frank

PARCS D'ACTIVITÉS COMMERCIALES, CENTRES DE MARQUES ET AUTRES

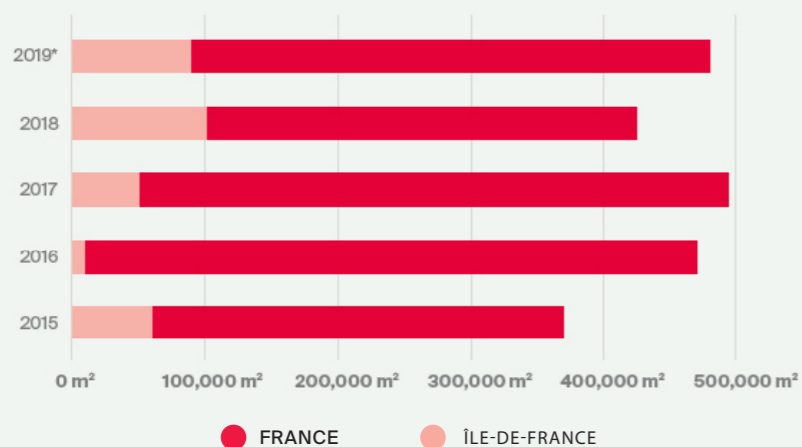
Taille et flexibilité des locaux, facilités d'accès et de stationnement, coûts d'occupation inférieurs à ceux des pieds d'immeuble et des centres commerciaux : les parcs d'activités commerciales (PAC) répondent aux exigences de praticité et de proximité d'une clientèle périurbaine en croissance, ainsi qu'aux logiques de rationalisation des enseignes. Depuis plusieurs années, le commerce de périphérie opère également sa mue : outre la diversification des types d'enseignes et de

produits proposés à la clientèle, ce marché se distingue par la production de nouveaux ensembles plus qualitatifs venant compléter un parc encore majoritairement constitué de « boîtes » commerciales, et par le nombre croissant de projets de restructuration de zones existantes. Cette forte dynamique se traduit par un maillage de plus en plus dense du territoire. De fait, alors que les créations de centres commerciaux ont nettement marqué le pas, le rythme de développement des PAC ne

faiblit pas, bien au contraire. Après les 495 000 m² de 2017 et les 420 000 m² ouverts en 2018, plus de 500 000 m² pourraient ainsi être inaugurés en 2019.

Contrastant avec une activité de développement dynamique, la situation est un peu plus contrastée en matière d'investissements. Si les quatre dernières années ont été exceptionnelles, avec des volumes supérieurs au milliard d'euros, les sommes engagées sur ce segment de marché devraient nettement refluer en 2019 et retomber à des niveaux proches de la moyenne relevée entre 2009 et 2014 (environ 600 millions d'euros). Cette performance en demi-teinte s'explique notamment par l'absence d'opérations supérieures à 100 millions d'euros. Rien d'exceptionnel à cela : celles-ci sont traditionnellement assez rares sur le marché des PAC, ce qui se traduit par des volumes historiquement bien en deçà de ceux engagés sur le marché des centres commerciaux. Entre 2009 et 2018, ces derniers ont ainsi rassemblé en moyenne 1,75 milliard d'euros chaque année, contre 800 millions seulement pour les PAC. Cet écart important tient également

LIVRAISONS DE NOUVEAUX M² DE PARCS D'ACTIVITÉS COMMERCIALES



Source : Knight Frank / *Livraisons à fin octobre.

à un marché des retail parks structurellement peu offreur : les actifs les plus qualitatifs – ceux susceptibles d'intéresser les grands investisseurs institutionnels et les acteurs internationaux – ne constituent en effet qu'une faible portion du parc hexagonal et ne sont en outre que rarement mis en vente. L'exemple le plus récent porte sur la cession par Altarea à AEW des 14 200 m² de « 14^e Avenue », ouvert en 2002 à Herblay dans le Val d'Oise ; une transaction révélatrice de la hiérarchie des taux de rendement en périphérie, puisque cette vente fait ressortir un taux inférieur à 5 %, contre une fourchette généralement comprise entre 6 à 9 % sur le reste du marché. Sur ce segment des actifs à rendement, l'activité est restée modeste en 2019, freinée par le faible nombre de cessions de gros portefeuilles de « boîtes ». L'activité y est toujours concentrée aux mains d'un nombre réduit d'acteurs spécialisés français, à l'instar d'Etixia, de Patrimoine & Commerce ou encore d'ImocomPartners, qui a récemment acquis trois ensembles situés à Charleville-Mézières, Maurepas et Saint-Quentin pour 80 millions d'euros.

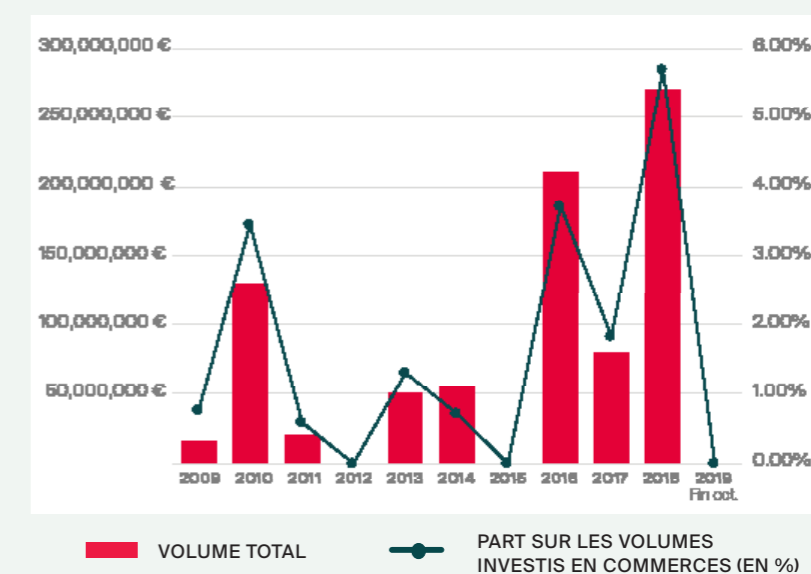
Les volumes investis en commerces ne se limitent pas aux rues commerçantes, aux centres commerciaux et aux PAC. Essentiellement représentés par les centres de marques, les hypers et les supermarchés, et quelques portefeuilles non divisibles, les autres types d'actifs comptent en moyenne pour 5 % des sommes engagées sur le marché français des commerces au cours des dix dernières années. Depuis le début de 2019, cette part s'est élevée à 22 %. Les cessions opérées par Casino dans le cadre de son plan de désendettement ont en effet boosté l'activité, les deux portefeuilles vendus à Apollo Global Management et Fortress totalisant 860 millions d'euros. Depuis 2017, les ventes de murs

du groupe français de distribution – tous types de biens confondus (galeries, hypermarchés, magasins Monoprix, etc.) et sans compter les actifs cédés à d'autres enseignes – représentent même au total 2,2 milliards d'euros, soit 17 % de l'ensemble des sommes investies en commerces en France sur la période.

Les volumes investis sur le marché des centres de marques sont bien plus réduits. Depuis dix ans, cette typologie d'actifs n'a rassemblé que 2 % de l'ensemble des sommes investies en commerces en France. Datant de la fin de 2018, la vente à Savills IM de deux centres « Mac Arthur Glen » à Troyes et Roubaix pour près de 300 millions d'euros est la dernière opération significative. Avant cela, Unibail-Rodamco Westfield avait cédé à Primonial REIM « L'Usine » à Roubaix et le « Channel Outlet Store » à Coquelles pour un peu plus de 80 millions d'euros. Les cessions de centres de marques sont en effet assez rares. Toutefois, si le marché est concentré aux mains de quelques acteurs spécialisés, les dernières

transactions témoignent de l'intérêt croissant de nouveaux types d'acteurs, ce qui devrait se traduire par de nouvelles opérations et par une possible compression des taux de rendement prime, aujourd'hui compris entre 5,00 et 5,50 %. Taux d'effort des enseignes, qualité de la zone de chalandise, concurrence potentielle d'autres sites commerciaux : ce produit de niche n'en fait pas moins l'objet d'une sélectivité accrue de la part des investisseurs, dans un contexte où l'accélération, certes contenue, des développements, la progression du e-commerce et la multiplication des ventes privées accroissent les risques de cannibalisation. Comme pour toutes les autres typologies d'actifs, les fondamentaux sont dès lors scrutés avec d'autant plus d'attention que les mutations de la consommation s'accroissent et bouleversent les formats de distribution. S'il peut ralentir les prises de décision, ce travail d'analyse est le prix à payer pour assurer le succès des opérations, et ainsi pérenniser l'engouement des investisseurs pour les actifs commerciaux.

VOLUMES INVESTIS SUR LE MARCHÉ DES CENTRES DE MARQUES EN FRANCE



Source : Knight Frank

Contacts Knight Frank France



Vincent Bollaert

Head of Capital Markets
+33 (0)1 43 16 88 90
vincent.bollaert@fr.knightfrank.com



Antoine Grignon

Head of Retail Services
+33 (0)1 43 16 88 70
antoine.grignon@fr.knightfrank.com



David Bourla

Chief Economist & Head of Research
+33 (0)1 43 16 55 75
david.bourla@fr.knightfrank.com

Knight Frank en bref

Fondé il y a plus de 120 ans en Grande-Bretagne, le groupe Knight Frank apporte aujourd'hui son expertise comme conseil international en immobilier grâce à plus de 19 000 collaborateurs intervenant depuis 512 bureaux dans 60 pays. Sa branche française, créée il y a plus de 45 ans, intervient sur le marché de l'immobilier d'entreprise, principalement celui des bureaux, mais aussi ceux des commerces, des bâtiments industriels ou logistiques. Elle s'adresse à deux clientèles distinctes : les propriétaires investisseurs et les entreprises utilisatrices.

Avec ses 70 collaborateurs intervenant depuis Paris, Knight Frank France est organisée autour de 4 lignes de service : la commercialisation de bureaux et le conseil aux utilisateurs (Occupier Services & Commercial Agency), incluant l'aménagement d'espaces de travail (Design & Delivery), le Capital Markets, le Retail Leasing et l'expertise avec sa filiale Knight Frank Valuation & Advisory.

www.knightfrank.fr
www.immobilier.knightfrank.fr