

Environnement économique

Au 1^{er} semestre 2018, les éléments d'une hausse des taux modérée continuent de se mettre en place. Les Etats-Unis connaissent une croissance économique forte (+3,8% sur un an), qui débouche sur une reprise de l'inflation (2,8%), une accélération des mises en chantier de logements, une baisse du chômage sous le seuil de 4% et une hausse des taux des emprunts d'Etat (2,87% à 10 ans après une hausse de 40 pb depuis le début de l'année).

Le rythme d'expansion de l'économie européen ne permet pas encore la même évolution. C'est d'autant plus vrai que le risque politique s'est élevé à la suite de l'élection italienne. Les prévisionnistes tablent sur une croissance de 2,1% en zone euro. La prévision de l'OCDE pour la France est de 1,9% en 2018 contre une moyenne de 1,1% depuis 2002 et 2,2% en 2017. Pour l'heure, aucune hausse du taux directeur de la BCE n'est prévue avant septembre 2019.

Le principal risque macroéconomique identifié par les commentateurs est celui d'une « guerre commerciale » entre les Etats-Unis et la Chine. Ce risque n'est pas certain, notamment compte tenu des élections de mi-mandat aux Etats-Unis. S'il devait se produire, l'Allemagne, principal exportateur de la zone euro, serait le pays plus exposé, et la reprise mondiale serait désynchronisée.

Pour l'immobilier, l'environnement économique demeure positif. La reprise du marché locatif, conséquence de la croissance économique, est avérée et ne devrait pas s'interrompre. Le marché de l'investissement reste subordonné à la hiérarchie des taux et à la qualité des produits disponibles. Un mouvement des investisseurs français et internationaux vers des produits plus alternatifs (santé, logistique, hôtellerie) ou dont la composante de gains en capital est plus importante, commence même à se faire sentir. On peut également analyser cette baisse de l'aversion au risque comme un signal de confiance des acteurs.

A moyen terme la variable la plus significative pour l'immobilier sera l'inflation, base des indexations de loyers et déterminant principal d'une hausse des taux longs. En tout état de cause, les fondamentaux du marché de l'immobilier tertiaire, en termes de niveau de loyer et de prime de risque, plaident en faveur de sa capacité à absorber d'éventuels chocs économiques et politiques.

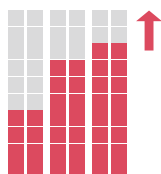
Sources des données chiffrées : Fed, OCDE



Prévision de croissance
France 2018

1,9 %

Prévision d'inflation France
2018



2,0 %

Taux OAT 10 ans
Prévision 2018

0,90%

Sources : Banque de France et OCDE

Indice MSCI bureaux
performance globale

8,4 %

Source : MSCI

MSCI
Bureaux



BUREAU

Taux de rendement prime bureaux Paris QCA	3,00 %
Évolution de la demande placée en Île-de-France sur 1 an	+15,00 %
Taux de vacance en Île-de-France	5,30 %

L'investissement en immobilier d'entreprise en Île-de-France a atteint 9,1 Mds€ au premier semestre 2018 (+69% sur un an). Le bureau conforte son leadership avec des acquisitions emblématiques comme les immeubles « Dueo », « Trieo » et « Galeo » qui totalisent plus de 20 000 m² à Issy-Les-Moulineaux par Primonial REIM ou l'acquisition par BNP Paribas REIM des futurs bureaux de Bank of America qui quittera la City pour le 49-51 rue de la Boétie.

L'attractivité des rendements du bureau par rapport aux taux souverains à 10 ans bénéficie d'une prime de risque minimale de 217 pb au premier semestre 2018. Les rendements sont toujours stables pour les secteurs franciliens les plus établis à 3,00% pour les actifs *prime*. La valeur métrique moyenne se positionne à 6 464€/ m² (+4% sur un an). Le segment « Paris Centre Ouest » fait la course en tête avec des valeurs supérieures à 13 500€/m² (+7% sur un an).

Un marché locatif très dynamique, la valeur faciale moyenne en hausse.

La demande placée a réalisé une performance exceptionnelle avec 1,3 million de m² transactés au premier semestre 2018 (+15% sur un an) sur le marché francilien. Les loyers faciaux moyens sont en progression à 357€/m²/an pour les loyers de seconde main (+3% sur un an) et à 383€/ m²/an pour les biens neufs ou restructurés (+6% sur un an). La demande soutenue en surface

de bureaux, la raréfaction de l'offre et la diminution des mesures d'accompagnement constatée en début d'année expliquent la pression à la hausse des loyers. Particulièrement actifs, les acteurs du secteur alimentaire se sont distingués sur le segment des grandes surfaces : Nestlé a pris à bail 45 000 m² à Issy-Les-Moulineaux dans l'immeuble Shift et Danone déménagera dans un immeuble de 25 000 m² à Rueil-Malmaison.

Sources des données chiffrées : Immostat, BNP PRE, CBRE, Primonial REIM



COMMERCE

Évolution de la consommation des ménages 2018 (prévision)	+ 1,10 %
Taux de rendement en pied d'immeuble	2,50 %
Taux de rendement centre commercial	3,50 %
Taux de rendement parc d'activités commerciales	4,25 %

Environ 1,8 Md€ a été investi en immobilier de commerce au premier semestre 2018 (+ 50% sur un an). Cette bonne performance a été gonflée par l'acquisition du futur Apple Store des Champs-Élysées par Hines pour environ 600 M€ pour une valeur locative d'environ 14 M€/an.

Un marché en recomposition sous l'effet du phygital.

Rythmé par les exigences de rentabilité, le paysage commercial français traverse une recomposition profonde sous l'effet du phygital et symbolisé par la multiplication des alliances entre retailers et pure players du e-commerce. Si la mode ralentie, de nouveaux secteurs prennent le relais des ouvertures (alimentation, décoration, restauration, etc.).

Le chiffre d'affaires du commerce de détail se dirige vers une nouvelle hausse en 2018 alors que les valeurs locatives connaissent toujours des vents contraires. C'est bien la vacance et le flux piéton qui seront les juges de paix des tendances haussières ou baissières des loyers : d'un côté les artères les plus attractives des grandes villes avec des valeurs locatives au-delà de 1 000€/m²/an et de l'autre les lieux peu attractifs où de nouvelles corrections sont à prévoir.

Sources des données chiffrées : C&W, Knight Frank

RÉSIDENTIEL

Logements anciens vendus au T1 2018	956 000 (-0,4% en cumul annuel t/t)
Hausse des prix au T1 2018 de logements anciens France	+3,50% (en un an)
Mises en chantier au T1 2018 (cumul 12 mois)	426 000 (-0,8% par rapport à fin 2017)

Le nombre de transactions de logements anciens vendus au premier trimestre 2018 diminue pour la première fois depuis 2014 pour s'établir à 956 000 ventes (-0,4% en cumul annuel t/t).

Toutefois, les transactions demeurent à un niveau historiquement élevé. Sur les trois premiers mois de l'année les prix (+3,5% sur un an) ont poursuivi leur hausse en Ile-de-France (+4,3%) et en province (+3,2%). Au premier semestre, les plus fortes hausses de prix ont été enregistrées à Bordeaux (+9,1% sur un an), Paris (+6,0%) ou encore Nantes (4,8%) pour les grandes métropoles françaises. Concernant les loyers, la hausse était inférieure à 1% à Paris, Nantes ou Toulouse alors qu'elle était de plus de 2% à Marseille, Rennes ou Bordeaux.

Avec 426 000 mises en chantier au premier trimestre 2018 (cumul 12 mois), la construction de logements neufs baisse (-0,8%) par rapport à fin 2017. Toutefois sur les trois premiers mois de l'année, les mises en ventes des promoteurs immobiliers à destination des particuliers ont

rebondi (+2% sur un an) et les prix des logements neufs ont continué d'augmenter (+2,6% sur un an). Le taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat (à long terme et à taux fixe) est demeuré stable à 1,6% pour le troisième trimestre consécutif. Bien que la durée des crédits à tendance à s'allonger, la stabilité des taux permet de maintenir la capacité d'emprunt des ménages.

Le marché du résidentiel en bloc destiné aux institutionnels a connu une bonne performance en 2017 avec un volume global de 2,4 Mds€ (+13% sur un an). Les taux de rendement sont compris entre 2,5% et 3,0% pour le résidentiel à Paris et entre 3,5% et 6,0% en régions. La transaction la plus emblématique de 2017 reste la vente par ANF Immobilier du portefeuille Héritage (Lyon et Marseille) à Primonial REIM pour 400 M€. La mise en vente en fin d'année par la SNCF d'un portefeuille de 135 immeubles valorisé à plus de 1 Md€ pourrait devenir la transaction phare de 2018.

Sources des données chiffrées : JLL, FNAIM, Notaire-INSEE et Soes, Sitadel

Un marché moins dynamique mais toujours à des niveaux élevés.

SANTÉ

Taux de rendement prime EHPAD	4,0 % - 5,5 %
Taux de rendement prime clinique MCO	5,25 % - 6,5 %

Le volume d'investissement en immobilier de santé en France était de 500 M€ en 2017 et l'année 2018 devrait enregistrer une performance satisfaisante de 700 M€. Preuve de l'intérêt de ce secteur auprès des investisseurs, AXA IM-RA a fait son entrée en 2018 sur le marché français des EHPAD en raison du rachat d'un portefeuille de 8 établissements pour 250 M€ ainsi qu'Icade, acteur historique des cliniques MCO (Médecine-Chirurgie-Obstétrique), avec l'acquisition d'un portefeuille de 14 EHPAD pour 189 M€. Avec des patrimoines respectifs de plus de 2 Mds€ d'actifs sous gestion, les leaders de la santé sont Primonial REIM et Icade Santé. Les taux de rendement *prime* étaient de 4,0% pour les EHPAD et de 5,25% pour les cliniques MCO.

La demande en immobilier de santé va s'accroître d'ici 2025.

On estime que le secteur aura besoin de 25 000 nouveaux lits et que 120 000 lits seront à moderniser d'ici à 2025. Les 5 premiers acteurs (Korian, Orpea, Domus Vi, Le Noble Age et Colisée Patrimoine) concentrent 55% des lits du secteur privé avec un prix d'environ 110€/lit/jour.

Le secteur MCO connaît des mutations fortes avec un mouvement des exploitants de l'hospitalisation vers l'ambulatoire. L'un des facteurs clés de succès sera la productivité par acte pour maintenir les marges historiques malgré la baisse des tarifs. Les 3 premiers opérateurs (Ramsay Générale de Santé, Elsan et Vivalto Santé-Vivalto Vie) concentrent près de 25% du nombre d'établissements.

Sources des données chiffrées : C&W, Primonial REIM

Le secteur médico-social est dominé par les EHPAD en France. En 2015, le pays comptait environ 600 000 lits soit un taux d'équipement de 17% (nombre de lits/population de plus de 80 ans).

Primonial Real Estate Investment Management (PREIM) est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) le 16 décembre 2011.

Elle a reçu l'agrément AIFM le 10 juin 2014. Son métier consiste à créer, structurer et gérer des placements immobiliers de long terme auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

Primonial REIM développe un champ de compétences global :

- > multi-produits : SCPI, OPCI, SCI ;
- > multi-secteurs : bureaux, commerces, résidentiel, immobilier de santé et d'éducation ;
- > multi-zones : France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Irlande.

Au 31 décembre 2017, Primonial REIM, c'est :

- > 14 milliards d'euros d'encours sous gestion ;
- > 50 000 associés ;
- > 37 FIA immobiliers ;
- > un patrimoine de 3 500 000 m² et 7 500 baux dont une part importante de grandes entreprises locataires (Samsung, Korian, Crédit Agricole, SNCF...).

www.primonialreim.com

DÉFINITIONS

OAT 10 ans – Obligations Assimilables du Trésor : titres d'emprunts émis par l'État français sur une durée de 10 ans. Le taux de l'OAT 10 ans est communément admis comme indicateur du taux sans risque.

Volume d'investissement en immobilier d'entreprise : volume global des biens acquis en bureaux, commerces, locaux d'activités et entrepôts, par un acquéreur investisseur et pour un montant "acte en mains" supérieur à 4 millions d'euros.

Demande placée de bureaux (Immostat) : ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile.

VEFA : la vente en l'état futur d'achèvement est le mode contractuel de commercialisation d'un immeuble à construire. L'investisseur devient propriétaire au fur et à mesure de sa construction.

Mesures d'accompagnement : facilités accordées aux locataires (franchises de loyers, travaux, etc).

Taux de rendement : rapport entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital « acte en mains » engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

Murs de boutique : commerce traditionnel de pied d'immeuble, situé dans les rues commerçantes des centres-villes.

Centre commercial : bâtiment réunissant un ensemble d'au moins 20 commerces de détail, logés dans des galeries couvertes, autour d'une grande surface alimentaire assurant un flux de clientèle.

Retail park : ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité. Il comprend au moins cinq bâtiments reliés par des voies de circulation et situés en périphérie des villes.

EHPAD – Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes : structure médicalisée ayant vocation à accueillir des personnes âgées en perte d'autonomie.

Clinique MCO – Médecine, Chirurgie, Obstétrique : séjours hospitaliers en soins de courte durée, avec ou sans hébergement, ou affections graves pendant leur phase aiguë.

PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 825 100 euros. Enregistrée sous le numéro 531 231 124 RCS Paris. Agréée par l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille le 16 décembre 2011 sous le numéro GP 11 000043. Agrément AIFM en date du 10 juin 2014. Cartes professionnelles « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » N° T15813 et « Gestion Immobilière » N° G6386, délivrées par la Préfecture de police de Paris et garanties par la société CNA Insurance Company Ltd, située 37 rue de Liège - 75008 Paris.

SIÈGE SOCIAL

36 rue de Naples - 75008 Paris
Téléphone : 01 44 21 70 00 - Télécopie : 01 44 21 71 23
www.primonialreim.com.

CONTACT

Département Recherche
Henry-Aurélien NATTER - Responsable Recherche
henry-aurelien.natter@primonial.fr

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part de Primonial REIM une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement, un conseil juridique ou fiscal. Les stratégies d'investissement présentées peuvent ne pas être accessibles à tout type d'investisseur. Les opinions, estimations et prévisions sont subjectives et peuvent faire l'objet de modification sans préavis. Elles sont basées sur des données disponibles auprès de fournisseurs de données officiels. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Il n'y a aucune garantie que les prévisions soient basées sur des données exactes et exhaustives. L'appréciation de ces informations est laissée au libre arbitre des lecteurs. Ce document ne contient pas suffisamment d'informations pour servir de base à une décision d'investissement.