



Investissement Un monde à deux vitesses // P. 11

INVESTISSEMENT // Le marché est en hausse de 30 % par rapport à 2013, alimenté par de très grandes transactions et malgré un taux de vacance élevé.

Un monde à deux vitesses

Catherine Sabbah

csabbah@lesechos.fr

Il y a les optimistes qui estiment que les loyers tertiaires pourraient remonter d'ici à deux ans. Il y a les pessimistes qui voient pointer une récession de vingt ans, à la japonaise. Vu sa vigueur, le marché semble animé par les premiers. Une vingtaine de milliards devrait être investis en France dans l'achat de bureaux et d'ensembles commerciaux d'ici à la fin de l'année. Près de 30 % de plus qu'en 2013, malgré des valeurs locatives qui ne remontent pas et un taux de vacance plus élevé que la normale (lire page III).

Au palmarès 2014 : les galeries commerciales achetées à Klépierre par Carmila, la nouvelle foncière de l'enseigne Carrefour, la tour Cœur Défense acquise par le fonds texan Lone Star, pour 1,2 milliard d'euros, le centre commercial Beaugrenelle racheté par le patron d'Apsys et ses deux associés pour plus de 700 millions, le siège de SFR à Saint-Denis, que Predica a acquis pour plus de 500 millions... Au total, le nombre de transactions de plus de 200 millions d'euros a augmenté de 50 % en un an.

Seul secteur à rendement

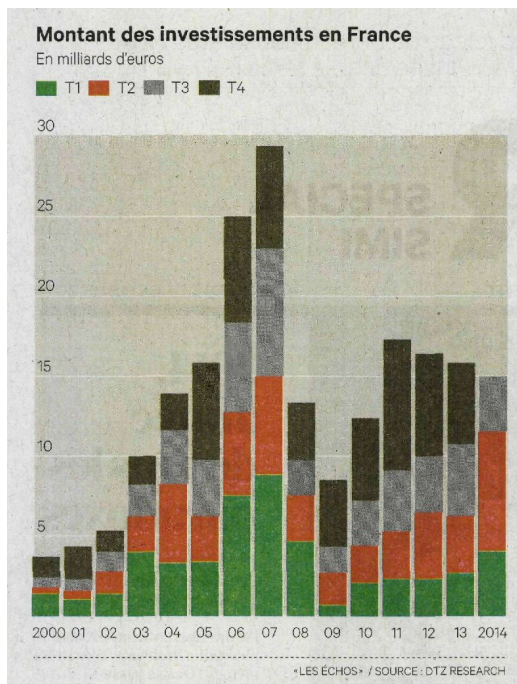
En plein marasme économique, les fonds d'investissement, les foncières, les sociétés d'assurances, les riches « family offices » seraient-ils mal conseillés ? L'immobilier constitue surtout le seul secteur susceptible de produire du rendement. Et le parc parisien, deuxième derrière Londres, attire. Encore faut-il que les immeubles soient bien loués et pour longtemps, qu'ils n'exigent pas

trop de travaux pour plaire aux investisseurs long terme. Ou, au contraire, que leur transformation soit source de valeur ajoutée, de quoi satisfaire des fonds opportunistes qui comptent sur un retour sur investissement en cinq ou six ans. « Deux marchés se distinguent, explique Laurent Flechet, responsable des investissements chez Primonial : d'un côté, des immeubles neufs bien conçus, aux loyers stables et aux mesures d'accompagnement en baisse ; de l'autre, des immeubles souvent plus éloignés du centre, pour lesquels il n'est même plus question de baisser les loyers. Si leur locataire part, ils ne se relouent pas. » En cause, l'accessibilité, la vétusté, mais aussi la demande des entreprises d'espaces de travail plus modernes et plus denses : les postes individuels occupent 8 m² en moyenne en Angleterre, contre encore 12 ou 13 en France.

Les investisseurs long terme choisissent des immeubles aux baux garantis pour longtemps par des locataires sûrs, comme l'Etat ou des entreprises internationales. Et le marché tourne : « les "zinzins" ont bien compris que c'était le moment de vendre à d'autres "zinzins" convaincus que c'est le moment d'acheter », note un broker. Tandis que les fonds préfèrent les bureaux encore sous garantie décennale, en chantier ou ceux dont les baux sont presque achevés pour entamer des travaux au départ du locataire. Ils tablent sur une reprise des valeurs au moment de la livraison de ces bâtiments neufs ou restructurés, dans deux ans. A condition que les banques suivent, ce qui n'est pas tou-

jours le cas pour des projets pas encore loués. « Nous sommes optimistes, sinon nous ne ferions rien, mais pragmatiques, explique un gestionnaire d'actifs. Nous calculons nos rentabilités futures sur les valeurs locatives actuelles en considérant, tout de même, que les mesures d'accompagnement auront baissé dans deux ans. » Les acquéreurs se bousculent pour répondre aux appels d'offres et font monter les prix. « Avec, pour résultat, le retrait d'investisseurs qui aimeraient vendre, mais ne savent ni où ni comment réinvestir », explique Nicolas Verdillon, responsable des investissements pour CBRE. Le fonds allemand Union Investment, grand animateur du marché au cours des dernières années, a ainsi décidé d'aller planter ses plus-values ailleurs. Et même des SCPI françaises regardent plus du côté de Hambourg ou de Rome que vers Lyon ou Bordeaux. « Nous avançons en terra incognita, pense Marc Bertrand Directeur Général de La Française AM. Avec des taux d'intérêt très bas et des valeurs vénales qui n'ont pas encore rattrapé les niveaux de 2008, encore moins ceux des années 1990. »

Que se passera-t-il si les taux remontent ? « Cela voudra dire que l'économie reprend, que des emplois tertiaires seront à nouveau créés, les besoins en mètres carrés augmenteront à nouveau et les loyers suivront la tendance », pensent les optimistes. Les pessimistes préfèrent ne pas se prononcer. Personne ne prévoit, en tout cas à court terme, la disparition des grands immeubles de bureaux. ■



Comment bien dépenser son argent ?

Les fonds opportunistes vident leurs poches bien garnies. Quitte à alimenter la spéculation.

Les fonds opportunistes sont réapparus sur le marché français. Attisant les appétits et le mercato des gestionnaires d'actifs avant l'été. Souvent installés à Londres ou aux Etats-Unis comme KKR, Perella Weinberg Partners, Tristan Capital ou Blackstone, ces structures, de petites équipes souvent, ont toute l'Europe dans leur radar, avec un penchant pour le marché français. « L'Allemagne intéresse parce que les prix y sont très bas, l'Espagne repart, mais elle revient de loin... La France demeure un marché varié et profond », estime Jean-Philippe Blangy, directeur de l'« asset management » pour Tristan Capital Partners à Londres. Cette structure, montée en 2009, n'a pas de troupes en France et fait appel à des têtes chercheuses pour dénicher des dossiers « on » et « off market ». Les premiers sont vendus sur appels d'offres, attirent

des dizaines de réponses et font monter les enchères. Les seconds, plus discrets, comme la récente vente en l'état futur d'achèvement de l'immeuble Influence, par Nexity à Tishman Speyer, sont des négociations de gré à gré : l'acheteur fixe son prix et le promoteur préfère assurer sa marge et commencer ses travaux plutôt que d'attendre une hypothétique offre supérieure, « Nous visons des taux de rendement interne de 15 à 20 % sur six à huit ans », explique un représentant de l'un de ces fonds. Impossible à Paris de tabler sur une hausse de loyer entre deux locataires, c'est même l'inverse. Les fonds ciblent donc plutôt des immeubles en blanc, que les banques ne sont pas toujours prêtes à financer. Perella Weinberg Partners vient d'en faire l'expérience sur l'immeuble Dialogue construit à Montrouge par Les Nouveaux Constructeurs. Ils cherchent aussi des ensembles à restructurer qui seront remis sur le marché dans deux ans, ou des bâtiments encore sous garantie décennale très bien placés, à Paris.

Grande concurrence

Logistique, commerce, bureaux, dettes, tout intéresse ces fonds, dont les ressources se comptent en milliards. Ils ont peu de temps pour les placer afin d'assurer les rendements promis à leurs investisseurs. Les frais de gestion courent dès la levée des fonds et amputent les rendements si les revenus sont nuls. Pas simple sur le marché français, peu offreur, aux prix élevés et aux rendements en baisse. La concurrence qui y règne pourrait être spéculative, d'autant que les « asset managers » se sont fait une réputation lors de la dernière flambée des prix. Les bonus au résultat n'ont jamais été aussi élevés tant la bataille est rude pour faire triompher une offre : « Ils n'ont pas de scrupule à faire monter les prix, d'autant que leurs honoraires sont calculés en pourcentage », note une observatrice. Question de personne et d'éthique répondent les interpellés. — C. S.