CFNEWS magazine
SEPTEMBRE 2017- N°15

LBO
Des astres bien alignés

Cahier spécial Immobilier
Le nouveau goût du risque des zinzins change la donne

Financement
Le large choix d'outils tire le marché

Capital-innovation
VC et corporate VC : je t'aime, moi non plus

Le nouveau goût du risque des zinzins change la donne

La recherche de création de valeur élargit l'horizon des investisseurs institutionnels. Actifs *core+*, vefa en blanc, résidences gérées, etc. Les prises de risque se multiplient et cette tendance n'a pas échappé au monde du *private equity*.

Par Sophie Da Costa

PDF

grandeduc - Fotolia.com

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

On les connaissait plus frileux. Pourtant depuis quelques mois, les investisseurs institutionnels, ces fameux « zinzins », ont pris goût au risque dans leurs allocations en immobilier. Grands connaisseurs de ce secteur, sur lequel ils allouent des millions d'euros depuis plusieurs années, ils sont connus pour leur prudence légendaire, qui leur fait aller vers des actifs au profil sécurisé, principalement du bureau et du commerce bien placé et loué. Mais le repli des taux de capitalisation sur ces segments de marché (d'environ 3 % dans Paris QCA et 4 % à La Défense) - qu'ils ont eux-même contribué à compresser de part leurs importantes allocations et la concurrence qu'ils se livrent sur les meilleurs produits - les a obligés à élargir leur courbe du risque, en allant vers des actifs au profil *core+* ou *value-added*, et vers de nouveaux marchés. Le *spread* entre le bureau *prime* et l'OAT 10 ans reste pourtant historiquement élevé, de l'ordre de 230 points de base (pdb), et continue d'offrir une prime par rapport à leurs portefeuilles obligataires. Il n'empêche, pour améliorer leurs performances, les institutionnels regardent de plus en plus les actifs requérant un travail d'*asset management*, qu'il s'agisse de recommercialiser des surfaces vacantes, de rénover ou de restructurer entièrement un immeuble.

« Les institutionnels sont prêts à se positionner sur des acquisitions murs et fonds »

François-Régis Fabre-Falret, associé, LPA-CGR.

Photo : DR

Une surprime de 200 à 350 pdb

Quelques exemples : Partners Group et la tour CB16 à La Défense ; UBS Asset Management et Horizon Défense à Suresnes ; Union Investment et Grand Central Saint-Lazare, près de la gare éponyme (voir le tableau page 6). Que des acquisitions *core+*. L'intérêt des institutionnels est tel que, pour la première fois depuis 2014, le segment *core* a reculé au profit du *core+* au premier semestre de l'année. Selon Cushman &

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

Photo : DR

« Les investisseurs préfèrent confier divers mandats, quitte à les cumuler »

Arnaud Monnet, directeur général, Horizon AM.

Wakefield, 35 % des acquisitions d'actifs tertiaires de plus de 20 M€ en Île-de-France s'inscrivent dans une stratégie de création de valeur (voir le graphique page 8). En se positionnant sur ce type d'actifs, les investisseurs attendent en retour, « des taux de rendement offrant une surprime de 200 à 350 points de base par rapport à ceux observés sur les actifs *core* », comme l'assure le cabinet de conseil Knight Frank. « Pour améliorer le rendement, les investisseurs institutionnels sont même prêts à se positionner sur de nouveaux montages, comme l'acquisition de murs et fonds, assure François-Régis Fabre-Falret, associé au sein du cabinet LPA-CGR. Un grand investisseur institutionnel de la place l'a fait cette année sur des actifs hôteliers. Cela complexifie l'opération qui se rapproche d'une opération M&A, mais permet d'aller capter de la valeur additionnelle en améliorant celle du fonds de commerce. C'est pour l'heure l'une des seules opérations ainsi montées, mais il y a des intentions sur le marché. » Une stratégie qui s'appuie néanmoins sur des emplacements incontestables. Si les institutionnels acceptent de prendre du risque, c'est uniquement à la condition que ces immeubles soient situés dans des zones tertiaires établies ou au fort potentiel de croissance dans la perspective du Grand Paris. Une fois repositionnés aux meilleurs standards du marché, ils seront à même de tirer parti de la réversion positive des loyers. Une tendance déjà actée à Paris et qui commence à gagner sa périphérie. L'ouverture d'esprit des institutionnels est telle aujourd'hui qu'ils sont même prêts à regarder d'autres villes, moins centrales.

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

Le boom des résidences seniors

Photo : DR

Fabrice Imbault, directeur général, A Plus Finance

C'est ce qu'on appelle un marché en vogue. Les résidences services seniors non médicalisées attirent les sociétés de gestion, qui multiplient les investissements dans ce segment. A commencer par la première d'entre elles. Emmenée par Fabrice Imbault, A Plus Finance s'est positionnée dès 2012 et gère aujourd'hui un portefeuille de quelque 225 M€ d'actifs, sur ce marché très prometteur. « On s'attend à une hausse de plus de 50 % du nombre de seniors d'ici 2035, explique Christophe Peyre, son directeur associé en charge de l'immobilier. Le besoin de logements adaptés à cette population est donc en pleine expansion et répond à une demande qui permet de maintenir les personnes à domicile. La multiplication des produits positionnés sur cette thématique depuis le lancement de l'OPCI Silver Generation confirme la pertinence de notre positionnement et l'intérêt réel des investisseurs pour cette classe d'actifs. » Weinberg Capital Partners (WCP) a lui aussi récemment parié sur ce marché, en lançant son premier OPPCI en exclusivité avec Domitys pour acquérir des résidences services seniors non médicalisées développées par Aegide et exploitées par Domitys. C'est ce véhicule que la MACSF a choisi pour renforcer son exposition à ces actifs alternatifs. L'assureur des professionnels de santé est le premier institutionnel à s'être laissé convaincre par le véhicule et y a, à ce jour, « assez largement souscrit », comme le confie Nicolas Lepère, son directeur immobilier. Auparavant, l'assureur avait déjà investi en direct une centaine de millions d'euros sur ce marché, convaincu par l'intérêt du produit, « rentable et adossé à un sous-jacent de long terme ». Pour Capital Pierre Seniors Services, il espère un coupon de l'ordre de 5 % (avec effet de levier) et un TRI de l'ordre de 7 %.

« Dans la région parisienne, on voit que le projet du Grand Paris et la réorganisation urbaine qu'il engendre intéresse les investisseurs institutionnels, souligne Arnaud Monnet, directeur général d'Horizon AM. À l'étranger également, ils sont prêts à regarder d'autres villes que les capitales, où les prix sont plus raisonnables. » Hambourg plutôt que Berlin par exemple.

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

LES 10 PRINCIPALES OPÉRATIONS DE BUREAUX CORE+/VALUE-ADDED
(sur le marché de l'investissement immobilier français depuis le début de l'année)

NOM DE L'ACTIF	LIEU	ACQUÉREUR	VENDEUR	VALORISATION*	PROFIL
GRAND CENTRAL-SAINT-LAZARE	PARIS 8 QCA	UNION INVESTMENT	CARLYLE	300	VEFA EN BLANC
WEST PLAZA	COLOMBES	PRIMONIAL REIM	HRO	202	CORE+
LA TOUR CB16	LA DÉFENSE	PARTNERS GROUP	HARDSTONE SERVICES	170	VALUE-ADDED
LE SIÈGE DE SMA	PARIS 15	SFL	GROUPE SMABTP	165	BLANC
SIÈGE DE RTL	PARIS 8 QCA	LASALLE INVESTMENT MGMT.	RTL GROUP	113	CORE+/VALUE-ADDED
EUROPA, LE SIÈGE DE LAGARDÈRE	LEVALLOIS	ARDIAN RE/LIM	LAGARDÈRE	+ 100	CORE+/VALUE-ADDED
LE 145 RUE DE COURCELLES	PARIS 17 QCA	GECINA	N.D.	63	CORE/CORE+
SITE AVISO	PUTEAUX	LA FRANÇAISE REM	WEINBERG CAPITAL PART.	+ de 50	CORE+
PROJET ERIA	PUTEAUX	ALTAREA	CARLYLE	n.d.	CORE+
HORIZON DÉFENSE	SURESNES	UBS ASSET MGMT.	DEUTSCHE ASSET MGMT.	n.d.	CORE+

*en M€ — Source : CFNEWS IMMO

Le pari des vefa en blanc

Parfois, les investisseurs institutionnels décident d'aller capter la valeur bien plus en amont, en se positionnant dès la phase de développement de l'actif. La multiplication des ventes en état futur d'achèvement (vefa) depuis le début de l'année en est la preuve. Autrement appelé « achat sur plan », ce mode d'acquisition implique une prise de risque plus élevée, maîtrisée la plupart du temps par la pré-commercialisation de l'ensemble. Mais au premier semestre, plusieurs grandes compagnies d'assurances et mutuelles ont signé des projets en développement avant même le lancement de leur commercialisation : ce qu'on appelle les vefa en blanc. C'est le cas d'AG2R La Mondiale sur Le Belvédère, à Puteaux, développé par Vinci Immobilier. C'est aussi celui de la Caisse d'assurances vieillesse des pharmaciens (CAVP) avec l'Organdi à Villeurbanne, auprès du groupe Cardinal. C'est encore celui de la Caisse de Retraite du Personnel Navigant (CRPN) avec Le Baltard, futur immeuble de bureaux de Nogent-sur-Marne développé par Eiffage Immobilier. Plusieurs raisons expliquent que ces institutionnels acceptent de prendre un peu plus de risque sur ces différents projets : l'emplacement toujours, ainsi que les qualités de ces opérations qui, tout comme le savoir-faire de leurs développeurs, leur semblent valoir la chandelle. Mais ce qui pèse surtout dans

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

LPA-CGR avocats, bâtir ensemble le droit de demain

L'EXPERTISE
DE PLUS
DE 50 AVOCATS
AU SERVICE
DE VOS PROJETS
IMMOBILIERS

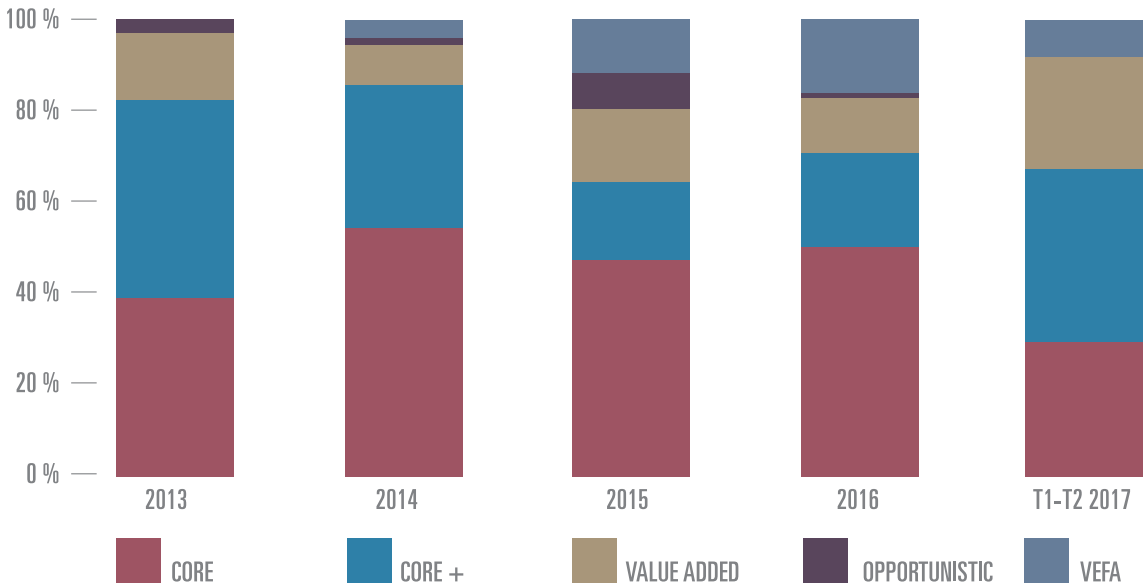
Paris | Alger | Casablanca | Douala/Yaoundé | Hong Kong | Tokyo | Munich | Shanghai | Dubaï

LPA-CGR avocats est un cabinet d'affaires pluridisciplinaire et international,
né de la fusion de Lefèvre Pelletier & associés et CGR Legal.

136, avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris - France
T : +33 (0)1 53 93 30 00 - paris@lpalaw.com - **www.lpalaw.com**
@lpalaw LPA-CGR avocats

LPA-CGR avocats

VOLUME D'INVESTISSEMENT BUREAUX* EN ÎLE-DE-FRANCE PAR TYPE



*actifs tertiaires d'un montant supérieur à 20 M€

Source : Cushman & Wakefield

la balance, ce sont les certifications multiples que visent ces futurs immeubles, qui leur permettent de répondre à leurs critères d'investissement socialement responsable, tout en rajeunissant leur patrimoine. C'est la stratégie dans laquelle Covéa inscrit notamment la signature du Thémis en vefa dans la Zac Clichy-Batignolles. « Nous sommes un investisseur de long terme et ce qui nous intéresse, c'est la valeur de l'actif demain, explique Rémi Lot, directeur Placement de Covéa Immobilier. Le Thémis présente toutes les caractéristiques que nous recherchons : bonne localisation, excellente desserte en transports, niveau de performance énergétique satisfaisant et bonne visibilité à un niveau de prix raisonnable par rapport au marché. »

Les mandats dédiés se multiplient

Elargir la courbe du risque, c'est aussi aller vers des segments de marché sur lesquels les LPs sont moins à l'aise. Autrement dit, sortir du traditionnel binôme bureau-commerce et aller vers des classes d'actifs plus alternatives comme les résidences gérées. Ces segments, les équipes immobilières des

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

Que veulent les LPs ? Du sur-mesure !

Qu'attendent les LPs des gérants à qui ils confient leurs mandats ? A n'en pas douter, de nombreuses attentions, à commencer par la première d'entre elles : comprendre leurs besoins. « Une des choses qui nous différencie est que nous passons tout le temps nécessaire à bien cerner ce que recherchent nos clients investisseurs institutionnels en immobilier, sur quels pays et quels secteurs ils souhaitent s'exposer, et sur quels profils de risque ils sont prêts à se positionner, détaille Mahdi Mokrane, directeur de la recherche chez LaSalle Investment Management. Il est essentiel de bien comprendre la stratégie multi-actifs globale d'un client ainsi que ses contraintes en plus d'avoir une excellente connaissance des dynamiques de marché afin de sur-performer et aussi de protéger leurs investissements sur le long terme. » Du sur-mesure en somme, appliqué à la thèse d'investissement de chacun des LPs. Deuxième attente : une capacité à sourcer des opportunités de marché et à structurer rapidement des opérations. « Il faut produire un pipeline suffisant et réel, qui garantit que le fonds va bel et bien être déployé rapidement. Il ne faut pas que la phase d'investissement soit trop longue, maximum 24 mois », avance ainsi Bruno Cossé, directeur général financier de Novaxia. Avis partagé par

Photo : DR

Mahdi Mokrane, directeur de la recherche, LaSalle Investment Management.

Jean-Marc Didier, directeur commercial, institutionnels et entreprises de Fidelity International pour qui « la mise au travail rapide des capitaux est un véritable facteur différenciant ». Pour autant, il n'est pas question de donner carte blanche aux gérants. « Les investisseurs institutionnels veulent des deals identifiés en amont ou au moins "soumis pour consultation" avant d'investir, explique Arnaud Monnet, directeur général d'Horizon AM. La transparence est essentielle dans notre relation avec les souscripteurs de nos fonds. » Citons enfin, comme autres critères non moins importants, la capacité de la société de gestion à prendre 5 à 10 % de participation dans ses propres fonds, dans un alignement d'intérêts, ou à proposer à ses souscripteurs une place au comité stratégique de ses véhicules. Une initiative très appréciée des LPs.

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

Photo : DR

investisseurs institutionnels les connaissent moins bien. Pour aller chercher cette diversification génératrice de meilleurs rendements, les LPs ont donc choisi de s'en remettre aux sociétés de gestion. « Tout l'intérêt pour les investisseurs institutionnels est de pouvoir s'exposer à de nouveaux marchés, en confiant des mandats à des gérants spécialisés, explique François-Régis Fabre-Falret. Ils vont vers ces classes d'actifs alternatives à travers des *club-deals* structurés par des tiers, et montés entre institutionnels qui ont souvent le même profil. » Ce constat n'a pas échappé au monde du *private equity* qui, de plus en plus, alloue des poches à l'immobilier et crée des véhicules à la stratégie bien définie. A Plus Finance le sait depuis déjà six ans, lui qui a été l'un des premiers spécialistes du capital-investissement à montrer la voie aux institutionnels sur le marché des résidences services seniors (lire l'encadré page 5).

« Il faut produire un pipeline suffisant et réel »

Bruno Cossé, DG financier, Novaxia.

Approches de *private equity*

Tous les spécialistes du capital-investissement ont intégré cette volonté des institutionnels d'aller capter de meilleures performances sur le marché immobilier, en confiant leurs capitaux à des gérants spécialisés, en fonction des classes d'actifs ou des pays auxquels ils veulent s'exposer. « Les institutionnels préfèrent confier divers mandats à plusieurs sociétés de gestion ayant des spécialités bien définies, quitte à les cumuler », souligne Arnaud Monnet. CNP Assurances a ainsi confié quatre ou cinq mandats différents, comme elle l'a fait avec AEW sur la logistique. Novaxia a elle aussi bien compris cet attrait pour les boutiques spécialisées et surtout, la création de valeur. La société, qui a inventé le concept du capital-développement immobilier, transforme des actifs immobiliers en hôtels ou en résidences

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

"Si l'on n'investit pas sur le long terme, il n'y a pas de court terme."

George Washington

Depuis près de 20 ans, A Plus Finance investit dans l'économie réelle à travers des actifs principalement non cotés.

En immobilier, la société de gestion, **pionnière en matière d'acquisition de Résidences Services Seniors non médicalisées en France,** gère un portefeuille de plus de 210 millions d'euros d'actifs au travers de ses véhicules (OPCI, SCI, etc.) dédiés aux institutionnels.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Suivez-nous sur Twitter :
@APlusFinance

et sur notre blog :
www.aplusfinance-blog.com

CONTACT
contact@aplusfinance.com
www.aplusfinance.com
01 40 08 03 40
8 rue Bellini 75116 Paris

A PLUS FINANCE

gérées. Une stratégie ciblée et risquée mais qui promet, en retour, des TRI de l'ordre de 7, voire 10 %. « Le risque pris sur nos opérations n'est pas urbanistique, ni locatif vu que l'exploitant est retenu en amont. Il est lié à ce processus de création de valeur », souligne Bruno Cossé, directeur général financier de Novaxia. Les institutionnels se montrent aujourd'hui plus sensibles à des approches de *private equity*, « en percevant l'immobilier comme un actif financier, comme le fait remarquer Arnaud Monnet. Ce qui leur plaît dans cette approche, ce sont des durées d'investissement plus courtes, entre 3 et 9 ans, des objectifs de performance plus élevés sur le rendement et une plus grande flexibilité dans les options de sortie. » C'est ce qui explique l'attention de plus en plus attentive que portent tous les acteurs du *private equity* à l'immobilier et la création de nouveaux pôles dédiés, au sein de gérants comme M Capital Partners. La société de capital-investissement toulousaine, totalisant 330 M€ sous gestion, vient de lancer un pôle dédié au financement de la promotion immobilière et espère collecter 10 M€ dès cette année, et 20 M€ en 2018. Raise fait ses premiers pas dans la gestion de fonds immobiliers, en ciblant les opérations à valeur ajoutée, tandis qu'Edmond de Rothschild lance son premier OPCI et que d'autres grands noms du *private equity* se disent prêts à investir l'immobilier.

Photo : DR

Jean-Marc Didier, directeur commercial, institutionnels et entreprises, Fidelity International.

À LIRE AUSSI
SUR CFNEWSIMMO EN LIGNE

- Le logement fait son retour en grâce chez les institutionnels
- Ces fonds qui veulent financer la promotion immobilière
- Vefa en blanc, le nouveau pari des investisseurs immobiliers
- Longue vie aux résidences seniors

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE PDF

© Tous droits réservés CFNEWS 2017

Real Estate Services

Conseil dans les transactions buy-side/sell-side - Modélisation, Structuration et Évaluation - Stratégie et optimisation du parc immobilier
Valorisation et restructuration de sites et d'immeubles

Vous aider à choisir le bon cap !

EIGHT ADVISORY

“ Des compétences pluridisciplinaires s'appuyant sur une expertise financière de haut niveau. ”

Contacts

Philippe Méjean
Associé en charge de l'activité Real Estate Services
philippe.mejean@8advisory.com / Tél. : +33 1 45 61 71 14

Lionnel Gérard
Associé Real Estate Services & Project Finance
lionnel.gerard@8advisory.com / Tél. : +33 1 45 61 71 04

www.8advisory.com | Transaction | Restructuration | Transformation

SWATSON - Tél 03 20 76 59 07 - RCS Lille Métropole 793321142

Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque

CFNEWS
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE

Accédez à la bibliothèque