

# L'ALLEMAGNE, CET ELDORADO RÉSILIENT

En matière d'investissements immobiliers, il semblerait que l'herbe soit définitivement plus verte ailleurs. En Allemagne. Fondamentaux économiques solides, marchés des plus profonds et rentables, fiscalité attractive... L'outre-Rhin ne manque pas d'atouts pour attirer des investisseurs toujours plus en demande. Et notamment les Français.

Par Estelle Santous

**L'**Allemagne, un pays où il fait bon investir. En particulier dans la pierre. Près de 18,4 Mds€ investis en immobilier d'entreprise au premier semestre 2016, dénombre BNP Paribas Real Estate Allemagne. Et 2015 restera dans les annales comme l'année où le volume d'investissement enregistre sa deuxième meilleure performance de tous les temps, avec plus de 56 Mds€. Si la moitié des fonds provient d'investisseurs domestiques, la France est source de 7 % de ce montant record. « *C'est un pays au potentiel assez impressionnant. D'abord le plus peuplé de l'Union européenne, il présente pourtant un taux de chômage en dessous de 4,5 % et un PIB par habitant supérieur de 18 % à celui de la France. Son économie est la plus forte de la zone euro,*

*donc une excellente valeur refuge* », argumente **Raphaël Colomby**, dirigeant fondateur de Bolton Investment Management, qui s'est spécialisé dans l'accompagnement des investisseurs français en Allemagne. Mais au-delà de l'exemplarité des fondamentaux économiques germaniques qui inspire confiance, ce sont bel et bien les qualités intrinsèques du marché qui lui donnent des airs d'eldorado. À commencer par sa profondeur.

## 7 EN 1

« *Aucune des villes allemandes ne peut concurrencer Paris en matière de profondeur de marché, mais elles sont beaucoup plus nombreuses à présenter les caractéristiques d'un marché "investment grade", offrant ainsi un choix bien plus large que le*

*marché français* », confirme **Didier Unglik**, président fondateur de L'Étoile Properties, pour qui le marché allemand est le deuxième pilier de sa stratégie d'investissements. Pas moins de 7 villes attendent les convoitises : Munich, Berlin, Hambourg, Francfort, Düsseldorf, Stuttgart et Cologne, dans cet ordre-là. « *Et Cologne, qui est le 7<sup>e</sup> marché, représente presque deux fois celui de Lyon* », précise Raphaël Colomby. Sans parler des perspectives que laisse l'importante réserve foncière sur l'ensemble du territoire.

Autre critère, et non des moindres, la rentabilité des actifs. « *Malgré la compression générale des taux de rendement, le marché allemand demeure particulièrement attrayant. Les loyers et les valeurs vénales sont plus faibles qu'en France. Ainsi, dans la perspective d'une remontée future des taux, le marché allemand*

## VOLUME DES INVESTISSEMENTS FRANÇAIS EN ALLEMAGNE DEPUIS 2006

	2006	2007	2008	2009	2010
Volume d'investissement total en Allemagne	49 379	59 446	20 680	10 583	19 573
Volume des investissements domestiques	11 860	18 222	8 809	9 150	12 386
Volume des investissements français en Allemagne	1 872	1 512	201	157	723
Part des investissements étrangers en Allemagne	24 %	31 %	43 %	86 %	63 %
Part des Français de l'investissement total en Allemagne	4 %	3 %	1 %	1 %	4 %
Part des Français de l'investissement étranger en Allemagne	5 %	4 %	2 %	11 %	10 %

offre une marge de sécurité plus importante par rapport au marché français. C'est une réelle sécurité pour nous », argue **Alexander Breiding**, directeur des investissements au sein de Paref Gestion dont la SCPI Novapierre Allemagne – dédiée aux commerces de villes moyennes – détient un portefeuille à 150 M€. « Le loyer des bureaux super "prime" là-bas est en moyenne de 400 €/m<sup>2</sup>/an, contre 800 € à Paris ou encore 1 600 € à Londres », détaille Didier Unglik.

## " Le marché allemand demeure particulièrement attrayant et offre une marge de sécurité plus importante par rapport au marché français "

- Alexander Breiding, Paref Gestion

La demande placée de bureaux est d'ailleurs au beau fixe. BNP Paribas Real Estate Allemagne comptabilise 3,5 millions de m<sup>2</sup> en 2015, en hausse de plus de 20 % par rapport à l'année précédente. Une hausse continue, depuis. « L'Allemagne, c'est aussi d'une façon générale une législation moins contraignante, particulièrement concernant les baux commerciaux et la gestion réglementaire des immeubles. Je ne vois pas ce qui pourrait pousser les investisseurs français à se détourner de ce marché », ajoute-t-il. En effet, ils sont même de plus en plus nombreux.

### UN APPÉTIT GRANDISSANT

Après les investisseurs institutionnels, les fonds d'investissements et les foncières cotées, les particuliers via les SCPI viennent progressivement s'ajouter à la longue liste des « Frenchies » ciblant des actifs outre-Rhin. L'offre de Paref Gestion est parmi les pionnières. « Avec la création de Novapierre Allemagne fin 2013, nous avons été précurseurs en matière de

diversification géographique des SCPI. Il n'y avait plus eu de produits de la sorte depuis longtemps, souligne **Alain Perrollaz**, président du directoire du groupe Paref. Ouverte au public en janvier 2014, avec un objectif de collecte de 20 M€ par an, le succès a très vite été au rendez-vous puisque nous avons collecté près de 50 M€ dès la première année, et plus de 130 M€ à ce jour. Nous obligeant à en suspendre temporairement la commercialisation au cours du 1<sup>er</sup>

semestre 2016 jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre. Aujourd'hui, la totalité des fonds sont investis. La SCPI a maintenant atteint son rythme de croisière avec un objectif d'investissements de 100 M€ par an, et nous allons chercher à capitaliser sur ce succès en proposant aux investisseurs de nouveaux produits sur le marché allemand », complète-t-il.

Dans la même lignée, Sofidy, dirigé par **Jean-Marc Peter**, a choisi le marché germanique

pour une diversification de 5 % d'immobilité. « À ce jour, la SCPI détient 2,4 Mds€ de patrimoine sous gestion dont 109,6 M€ investis en Allemagne, correspondant à l'acquisition de trois immeubles de bureaux et d'un hôtel Accor de quelque 150 chambres. Nos clients particuliers sont très rassurés par ce pays et nous demandent de continuer à investir là-bas. C'est pourquoi, d'ici la fin de l'année, nous allons lancer un OPCI grand public dédié à l'investissement en Europe dont la moitié se tournera vers le marché allemand. À moyen terme, nous serons donc sur un rythme d'investissements d'environ 200 M€ par an », annonce le directeur général.

L'attrait de l'Allemagne n'est donc pas près de s'épuiser. Le tout étant de se défaire de ses a priori. « La seule véritable déconvenue possible pour un investisseur français en Allemagne tient de l'image que l'on a des Allemands, très carrée et rigoureuse, qu'il ne faut pas penser applicable au marché. L'immobilier est un marché comme les autres dont il faut comprendre les mécanismes », conclut Raphaël Colombu. ■

## HORIZON AM MISE SUR LA RECONVERSION DES BÂTIMENTS CLASSÉS

Le nouveau véhicule financier lancé par Horizon Asset Management s'appuie sur deux données. D'abord, le constat du déficit croissant de logements dans de nombreuses villes allemandes. Puis, l'intérêt qu'il y a, en Allemagne, à investir dans des bâtiments classés à restaurer, à savoir obtenir une défiscalisation permettant à l'acquéreur d'amortir 100 % du coût de rénovation sur 12 ans. En partenariat avec l'acteur domestique Dolphin Trust, chargé de transformer ce patrimoine à des fins résidentielles, Horizon AM propose de financer ces projets jusqu'à l'achèvement de leur phase de commercialisation, pour un taux de rendement annoncé à 8 % net de frais de gestion. « Nous avons déjà permis la réalisation de 7 programmes dont l'un, situé près de Stuttgart, a été commercialisé en à peine 6 mois », précise **Arnaud Monnet**, directeur général d'Horizon AM. Autant dire que cela devrait en intéresser plus d'un... ■

	2011	2012	2013	2014	2015	Moyenne 10 ans	2016 T2 (12 mois)	2015 S1	2016 S1
	23 521	25 567	30 871	40 154	56 264	33 604	50 311	24 329	18 376
	15 483	15 230	20 770	21 171	28 172	16 125	29 282	10 908	12 017
	192	1 074	1 229	2 271	3 103	1 233	2 538	2 074	1 510
	66 %	60 %	67 %	53 %	50 %	48 %	58 %	45 %	65 %
	1 %	4 %	4 %	6 %	6 %	4 %	5 %	9 %	8 %
	2 %	10 %	12 %	12 %	11 %	7 %	12 %	15 %	24 %

Le volume d'investissement en immobilier commercial en Allemagne a baissé de 24 % entre le 1<sup>er</sup> semestre 2015 et le 1<sup>er</sup> semestre 2016. En revanche, la part des investissements étrangers a bondi de 45 à 65 % sur ces mêmes périodes. Quant aux Français, même si leur part reste globalement stable (8 à 9%), en volume, leurs investissements ont baissé de 27 % entre le 1<sup>er</sup> semestre 2015 et le 1<sup>er</sup> semestre 2016.

Source : BNP Paribas Real Estate