

UNDER THE EYE

UNE ENQUÊTE D'ACTUALITÉ IMMOBILIÈRE



Brexit

**Je t'aime, moi non plus...
Et ce n'est pas fini !**

Comment en est-on arrivé au Brexit ?

Quelle est la suite des événements ?

Quelles conséquences économiques possibles ?

Quelles répercussions sur l'investissement en immobilier d'entreprise ?

CONTACT

Cyril Robert
Directeur Études et Recherche
+33 (0)1 43 16 55 96
cyril.robert@fr.knightfrank.com

© Knight Frank SNC 2017

Le département Études et Recherche de Knight Frank propose des services d'analyse de marché et de conseil stratégique en immobilier pour de nombreux clients internationaux, qu'ils soient privés, institutionnels ou utilisateurs.

Les études de Knight Frank sont disponibles sur le site KnightFrank.fr.

Les données utilisées pour la production de cette étude proviennent de sources reconnues pour leur fiabilité, telles que l'INSEE, l'ORIE ainsi que des outils Knight Frank de suivi des marchés immobiliers.

Malgré la grande attention prêtée à la préparation de cette publication, Knight Frank ne peut en aucun cas être tenu pour responsable d'éventuelles erreurs. En outre, en tant qu'étude de marché générale, ce document ne saurait refléter l'avis de Knight Frank sur des projets ou des immeubles spécifiques.

La reproduction de tout ou partie de la présente publication est tolérée, sous réserve expresse d'en indiquer la source.

Brexit

Je t'aime, moi non plus...
Et ce n'est pas fini !

4

Quelle est la suite des évènements ?

7

Quelles conséquences économiques
possibles ?

11

Quelles répercussions sur l'investissement
en immobilier d'entreprise ?

POSTER CENTRAL

Chronologie

Comment en est-on arrivé au Brexit ?

QUELLE EST LA SUITE DES ÉVÈNEMENTS ?

« **Brexit means Brexit** ». En janvier 2017, presque sept mois après le référendum et face aux critiques sur son indécision et son manque de détermination, Theresa May s'est voulue tranchante quant à la stratégie de son gouvernement. C'est une sortie claire et nette de l'Union européenne qui se profile. Un hard Brexit.

Finies les hypothèses chèvre et chou, avec un Brexit tantôt mou, tantôt dur, parfois gris ou bien « rouge blanc et bleu » (aux couleurs de l'Union Jack, le drapeau du Royaume-Uni). Autant d'épithètes qui avaient fini par inspirer l'humour britannique, avec les versions lemon and herb Brexit, medium rare Brexit ou bien encore bombastic Brexit.

Theresa May l'a indiqué, il n'y aura pas d'argutie. Le Royaume-Uni souhaite quitter le système douanier de l'Union européenne et reprendre le contrôle plein et entier de ses frontières. C'est un nouveau partenariat qui est souhaité mais pas un statut de membre partiel ou associé, qui laisserait le pays à moitié dedans ou à moitié dehors. La nature de cet éventuel partenariat dépendra des discussions qui vont s'engager avec les Européens mais il n'est pas question de transiger sur les questions de souveraineté. Quitte à perdre son accès au marché unique. Comme l'a indiqué Philip Hammond, le ministre britannique des Finances, dans Welt am Sonntag, l'édition dominicale du quotidien allemand Die Welt, si l'Union européenne coupe l'accès du Royaume-Uni au marché unique, le pays cherchera à regagner de la compétitivité en devenant un paradis fiscal : « J'espère personnellement pouvoir rester dans le courant de

la pensée économique et sociale européenne. Mais si l'on nous force à devenir quelque chose de différent, nous le deviendrons ». Le gouvernement britannique a d'ailleurs annoncé vouloir réduire à 17% d'ici à 2020 le taux d'imposition des sociétés, contre 20% actuellement.

La position se veut donc claire mais Londres continue de manier la carotte et le bâton. Le hard Brexit n'exclut pas un smooth Brexit, c'est-à-dire un processus de divorce à l'amiable se soldant par un contrat entre toutes les parties. Une configuration qui éviterait le black Brexit, qui ressemblerait à un saut dans l'inconnu, faute d'accord négocié.

C'est ainsi une véritable partie de go qui s'engage, avec ses stratégies combinatoires abstraites et son issue incertaine. Plutôt que de clarté, il faudrait parler de clair-obscur. Ce constat n'est pas surprenant dans la mesure où tous les acteurs entrent en terrain inconnu. Si au cours de son histoire, l'Union européenne a eu à gérer l'intégration de nouveaux membres aux profils très variés, jamais un pays n'a choisi de la quitter. D'ailleurs, jusqu'au traité de Lisbonne signé en 2009, aucune procédure de sortie n'était prévue dans les textes européens. L'idée paraissait saugrenue à beaucoup, tant l'éventualité d'une sortie semblait impossible. Lord John Kerr, diplomate britannique et europhile convaincu, fut toutefois chargé de réfléchir à la question en tant que secrétaire général de la Convention sur l'avenir de l'Europe (organisme d'élaboration du projet de constitution européenne, qui sera finalement abandonné en 2005 suite aux référendums français et

néerlandais). Comme Lord Kerr l'a expliqué, c'est le soir, sur sa table de cuisine, qu'il a rédigé le seul texte qui encadre désormais le retrait britannique. L'article n'a pas fait l'objet de discussions particulières et a été ultérieurement intégré au traité de Lisbonne, qui s'est substitué au projet de constitution, sous le nom d'article 49A (devenu article 50 du traité de l'Union européenne de 1992, modifié par le traité de Lisbonne).

En février 2017, la Chambre des Communes a adopté la loi autorisant le gouvernement de Theresa May à engager le processus de sortie de l'Union européenne en demandant l'activation de l'article 50. La Chambre des Lords a commencé à examiner le texte et devrait se prononcer définitivement en mars. S'il paraît peu probable qu'elle aille à l'encontre du vote des citoyens britanniques, il est possible qu'elle cherche à imposer au gouvernement des conditions quant aux modalités de sortie. Que cette hypothèse se vérifie ou pas, cela ne devrait pas empêcher Theresa May d'activer l'article 50 avant la fin mars 2017, comme elle l'a promis.

S'ouvrira alors une période de négociation maximale de deux ans, qui vise à déterminer les conditions du divorce et ce que sera la relation future entre les parties. Comment s'engagera cette négociation ? Mystère ! L'article 50 ne fournit aucun mode d'emploi. Theresa May aura la possibilité de demander simplement son activation. Mais elle pourra également présenter une série de propositions, visant à encadrer la discussion à venir. C'est, selon Lord John Kerr, l'auteur de l'article 50, l'option la plus probable. Une série de propositions seront mises

sur la table, comme par exemple :
 « Nous, Royaume-Uni, ne voulons pas être membre du marché unique sauf pour les services financiers »
 ou « Nous ne voulons pas de l'union douanière, sauf pour l'industrie automobile. » Et ces propositions seront très vraisemblablement rejetées immédiatement par les 27 autres membres et par Michel Barnier, le négociateur en chef européen.

Ensuite ? Rien. Rien pendant plusieurs mois. L'Union européenne entre dans un long tunnel électoral, avec des élections générales organisées tour à tour en mars aux Pays-Bas, d'avril à juin (présidentielle et législative) en France et, pour finir, en septembre en Allemagne. Sans oublier l'Italie qui, après la chute du gouvernement Renzi, pourrait organiser des élections

anticipées après l'été 2017. A la clé, un vaste renouvellement des dirigeants sur le continent, avec des orientations encore inconnues. Avant qu'ils ne s'installent et mettent en place leurs équipes (ce qui peut être long comme on le voit aux Etats-Unis actuellement), les négociations avec le Royaume-Uni n'évolueront pas.

C'est donc un round d'observation qui s'ouvre jusqu'à la fin de l'année. A partir du quatrième trimestre 2017, les choses sérieuses pourront commencer. Il restera alors à peine plus d'un an pour dégager un accord. Une année pour démêler un écheveau institutionnel, budgétaire et juridique issu d'un demi-siècle de relations tumultueuses et éviter le fameux black Brexit, c'est peu. Sauf à ce que les parties ne décident unanimement

(27+1 pays) une prorogation des négociations puisque l'article 50 en prévoit l'éventualité. En attendant, le Royaume-Uni est toujours membre de l'Union européenne.

L'article 50 du traité de l'Union européenne

1. Tout État membre peut décider, conformément à ses règles constitutionnelles, de se retirer de l'Union.
2. L'État membre qui décide de se retirer notifie son intention au Conseil européen. À la lumière des orientations du Conseil européen, l'Union négocie et conclut avec cet État un accord fixant les modalités de son retrait, en tenant compte du cadre de ses relations futures avec l'Union. Cet accord est négocié conformément à l'article 218, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Il est conclu au nom de l'Union par le Conseil, statuant à la majorité qualifiée, après approbation du Parlement européen.
3. Les traités cessent d'être applicables à l'État concerné à partir de la date d'entrée en vigueur de l'accord de retrait ou, à défaut, deux ans après la notification visée au paragraphe 2, sauf si le Conseil européen, en accord avec l'État membre concerné, décide à l'unanimité de proroger ce délai.
4. Aux fins des paragraphes 2 et 3, le membre du Conseil européen et du Conseil représentant l'État membre qui se retire ne participe ni aux délibérations ni aux décisions du Conseil européen et du Conseil qui le concernent. La majorité qualifiée se définit conformément à l'article 238, paragraphe 3, point b), du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.
5. Si l'État qui s'est retiré de l'Union demande à adhérer à nouveau, sa demande est soumise à la procédure visée à l'article 49.



QUELLES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES POSSIBLES ?

Un inventaire à la Prévert... Le Brexit est un divorce et, à ce titre, il agite les passions et les fantasmes. Plus de six mois après le vote des Britanniques, partisans et opposants s'affrontent encore, à coup de prédictions sur les récoltes futures de fruits délicieux ou, au contraire, vénéneux. Et, de chaque côté de la Manche, chacun prend dans cet embrouillamini ce qui l'arrange et essaie de préparer le coup suivant. C'est de bonne guerre après le tapis rouge déroulé aux chefs d'entreprises français en 2012 par Boris Johnson, alors maire de Londres : les autorités parisiennes et françaises multiplient les missions à l'intention des élites et des entrepreneurs installés outre-Manche et inquiets de la perte du passeport européen (voir l'encadré sur le passeport financier). Francfort, Berlin, Amsterdam, Dublin ou d'autres sont aussi sur les rangs. Leur rêve ? Attirer les entreprises, les cadres et les salariés bien rémunérés de la finance et des TIC, totalement ouverts à l'international et ne pouvant se satisfaire d'un pays qui se referme. Par peur de rencontrer des blocages en termes de business. Par peur aussi d'être entravé dans le recrutement des talents et des compétences recherchés. Le patron d'Easyroommate, une start-up de l'économie collaborative installée à Londres, d'où elle gère ses activités dans une vingtaine de pays avec des salariés d'une douzaine de nationalités, le confirmait récemment sur France Info : qu'un tel modèle d'organisation soit possible, « c'est précisément ce qui a fait la force de Londres jusqu'à maintenant. Si les restrictions à cause du Brexit se confirment, c'est un problème pour nous ».

Il n'est pas le seul. HSBC a récemment indiqué déplacer un millier de ses postes de la capitale britannique vers Paris, soit 20% du chiffre d'affaires de la banque d'investissement à Londres. Des postes qui ne peuvent pas légalement être exercés en dehors de l'Union européenne. Rien n'est officiel mais Goldman Sachs pourrait faire de même, cette fois en direction de Francfort. A la mi-février, le patronat britannique a pointé la difficulté de plus en plus grande de recruter des ressortissants européens, alors que ceux-ci sont essentiels à l'activité de secteurs tels que la vente au détail, la fabrication, la construction, l'hôtellerie ou la restauration. Tous ces secteurs seront amenés à revoir rapidement leur politique de recrutement et, sans doute, à augmenter les salaires. Ou à changer de modèle économique. De leur côté, les prestigieuses universités britanniques déplorent une baisse de 7% du nombre d'inscriptions d'étudiants étrangers depuis le référendum. L'université d'Oxford, qui a embauché un chef de la stratégie post-Brexit, réfléchit à délocaliser une partie de ses cursus et diplômes à Paris. Elle s'installerait, avec d'autres universités d'outre-Manche, dans un campus international à créer. Un campus bénéficiant du statut juridique français et qui continuerait donc à recevoir un financement européen.

Pourtant, à ce jour, les conséquences de la sortie du Royaume-Uni sont presque aussi limitées que la sortie reste, elle-même, virtuelle.

Sans doute parce qu'il ne faut pas s'attendre à un grand soir ou à un brusque passage de l'ombre à la lumière (ou inversement) : nombre d'entreprises chercheront

prioritairement à s'adapter à leur nouveau cadre réglementaire et juridique plutôt qu'à partir. Quitte par contre à réduire la voilure. En même temps qu'il confirmait la délocalisation de 1 000 postes, Stuart Gulliver, le directeur général de HSBC, disait sa conviction que « Londres demeurera le centre financier dominant » en Europe. Il y aura des départs de services et de compétences mais sans doute pas d'exode massif. A titre d'exemple, c'est environ 20% du chiffre d'affaires du secteur bancaire britannique qui dépend du droit au « passeport financier », soit de 26 à 31 milliards d'euros. Côté assureurs, 28% des exportations de produits se font en direction des pays concernés par ce passeport, tandis que 21% des actifs sous gestion au Royaume-Uni sont liés à des clients de l'Union européenne. La Financial Conduct Authority (FCA), le régulateur financier britannique, estime que 5 500 entreprises enregistrées au Royaume-Uni font usage de 336 000 passeports financiers différents.

Dans un tel scénario, Londres serait à même de conserver une place reconnue dans les compétences qui sont les siennes. Reconnue, voire dominante comme le disait Stuart Gulliver. Mais peut-être plus aussi prédominante qu'auparavant : une sorte de « primus inter pares ». Au profit de qui ? Paris et Francfort semblent en mesure de tirer les marrons du feu, grâce à l'efficacité et la reconnaissance de leur superviseur bancaire. La chute des banques irlandaises, belges ou portugaises pendant la crise financière a, à ce titre, laissé des traces.



Avec, à la clé, une organisation plus multipolaire : il est probable que ce soit une approche métier par métier qui soit privilégiée, les industries concernées cherchant à éviter de mettre tous leurs œufs dans le même panier, comme elles l'avaient fait à Londres depuis les années 80.

Toutefois, un tel réarbitrage des centres d'activité n'est encore qu'éventuel et ne se vérifiera vraiment qu'en fonction des conditions de la sortie britannique. Or, en dépit des gonflements de torsos de part et d'autre, il est possible que le Royaume-Uni obtienne un accord qui lui soit finalement plutôt favorable. Dans les négociations qui vont s'ouvrir, Theresa May fera face à 27 autres chefs d'état et de gouvernement. Autant dire que ce bloc énorme lui offrira de nombreuses occasions

d'enfoncer des coins dans son unité. Il ne faut jamais sous-estimer les capacités de division des Européens : c'est en l'occurrence la mise en garde qu'adressait Jean-Claude Juncker, le Président de la Commission européenne, dans un entretien à la radio allemande Deutschlandfunk en février 2017. Londres pourrait ainsi chercher à obtenir des équivalences, c'est-à-dire un statut particulier permettant à ses sociétés de bénéficier d'un accès privilégié à l'espace européen. Il faudrait pour cela que la Commission européenne reconnaisse que la réglementation britannique est similaire à celle prévalant dans l'Union européenne. Ce qui sera le cas au lendemain de l'entrée en vigueur du Brexit. Les points à régler porteraient alors sur les garanties de non divergence ultérieure et sur l'organisation du jugement des

litiges (la Cour de justice européenne étant actuellement compétente). Une configuration possible, bien qu'un peu baroque, le Brexit prenant alors le contrepied du Canada Dry : « Ca n'a pas la couleur de l'alcool, ça n'a pas le goût de l'alcool... mais c'est de l'alcool ».

En outre, l'attractivité des économies continentales aux yeux des entreprises britanniques et mondiales n'a de chance d'être renforcée par le Brexit que si elles demeurent, elles-mêmes, inscrites dans la démarche européenne. Les options politiques europhiles, eurosceptiques ou «euroindifférentes» que choisiront les électeurs allemands, français et néerlandais au cours des prochains mois seront, à ce titre, déterminantes. Car s'il n'y a plus d'Union européenne, il n'y a plus de Brexit...

Le passeport financier, c'est quoi ?

Le passeport financier européen : voici une obscure notion juridique qui est venue sur la place publique à l'occasion du Brexit. Qu'est-ce donc ?

D'abord, il n'y pas un mais plusieurs passeports européens. Toutes les activités financières régulées à l'échelle européenne sont concernées. Au total, neuf directives financières, concernant la collecte des dépôts, le trading de produits dérivés, l'émission de crédits ou d'obligations, les services de paiement, la gestion de portefeuilles ou bien encore le courtage en assurance et en crédits immobiliers incluent un système de passeport. Celui-ci permet à une entreprise de vendre ses produits et ses services à travers toute l'Union européenne et dans les pays qui lui sont associés au sein de l'EEE (Espace Économique Européen), à savoir l'Islande, le Lichtenstein et la Norvège. Sont concernés les banques, les compagnies d'assurances, les sociétés de gestion d'actifs, les fonds d'investissement ainsi que les start-ups de la finance (FinTech).

Seules les entreprises basées dans un pays de l'EEE ont droit au passeport. Afin d'accéder aux marchés européens, les autres entreprises doivent ouvrir une représentation au sein de cet espace. C'est par exemple le cas des banques et des compagnies d'assurance suisses, qui utilisent jusqu'à présent Londres comme porte d'entrée sur l'Union européenne. Beaucoup de sociétés américaines ou asiatiques ont fait le même choix.

Pourquoi le Lichtenstein ou la Norvège sont-ils membres de l'EEE et pas la Suisse ? Parce que l'appartenance suppose l'application des règles et directives européennes (ou de règles reconnues comme équivalentes par l'Union européenne) et la reconnaissance de l'autorité de la Cour de justice de l'Union européenne.

L'hypothèse d'un hard Brexit, telle qu'elle est privilégiée aujourd'hui, rend improbable le maintien du Royaume-Uni au sein de l'EEE. C'est le principal sujet d'inquiétude de la City.



QUELLES RÉPERCUSSIONS SUR L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE ?

Le marché londonien est traditionnellement la Mecque de l'investissement en immobilier d'entreprise sur le continent européen. Depuis que des statistiques sont disponibles, Londres a toujours attiré un volume d'investissement incomparable, surpassant de loin les autres places européennes. Y compris Paris, qui s'impose comme le second marché européen mais reste l'éternel challenger.

Eternel ? Plus maintenant. L'année 2016 a marqué une petite révolution. Brexit aidant, les investisseurs, notamment internationaux, ont adopté une position plus attentiste vis-à-vis des opportunités d'acquisition dans la capitale britannique et ont réorienté leur attention vers d'autres métropoles de l'Union européenne. A commencer par Paris. C'est ainsi que de nouveaux investisseurs, à l'image de plusieurs fonds asiatiques, ont fait leur apparition et ont favorisé l'accélération de l'activité à l'investissement.

Cette situation s'est concrétisée sur les taux de rendement au travers d'un effet ciseaux, puisque ceux-ci sont remontés à Londres alors qu'ils continuaient de baisser à Paris et dans d'autres métropoles économiques européennes à l'image de Francfort.

Conséquence : pour la toute première fois, le marché parisien s'est placé en 2016 à la hauteur de son concurrent londonien. Tandis que la métropole francilienne attirait un volume de 19,5 milliards d'euros d'investissement en immobilier d'entreprise, le grand Londres (Central London + M25) voyait les volumes d'investissement régresser entre 18,4 milliards d'euros (à taux de change courant, arrêté à fin 2016) et 21,2 milliards d'euros (à taux de change constant, tel qu'à fin 2015).

Ce chamboulement est-il un épiphénomène ou correspond-il à une réaffectation plus durable ? Il y a eu un effet trou d'air au détriment de Londres qui, sous l'effet du choc et

de l'incertitude, a amplifié la baisse observée en 2016. Une correction y sera apportée, comme semble d'ores et déjà en attester la remontée des volumes investis au 4ème trimestre 2016. Mais il est possible qu'à l'image de ce qui se dessine sur les marchés financiers, le Brexit ait pour conséquence de réduire la prédominance de la place londonienne en matière d'investissement immobilier. Paris et une ville telle que Francfort en bénéficieraient. Encore faut-il pour cela que leur statut de porte d'entrée sur un vaste marché unique ne soit pas remis en cause lors des échéances électorales à venir. En attendant d'avoir la réponse, l'attentisme pourrait se généraliser sur le continent.

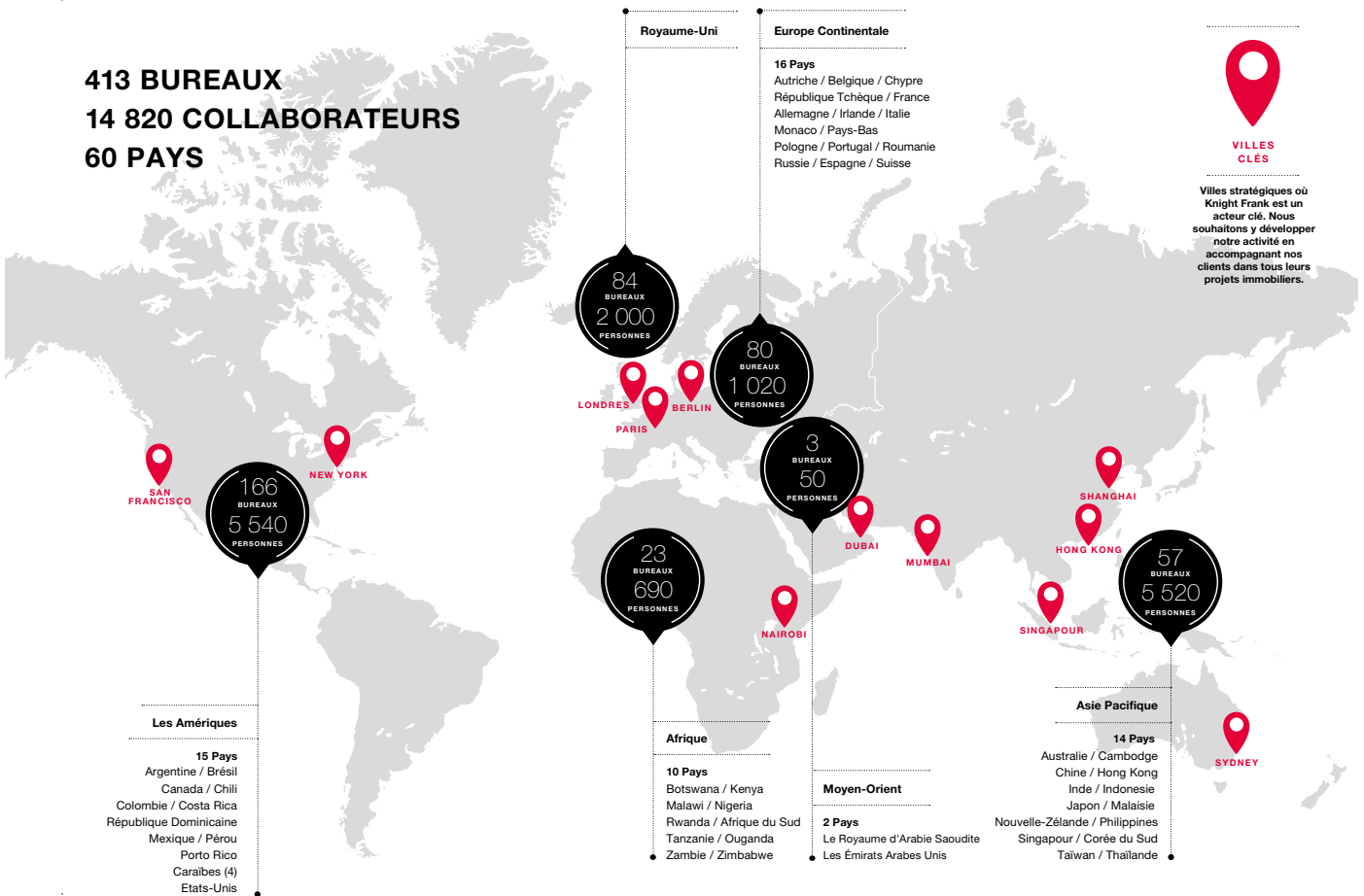
| | VOLUME INVESTI EN 2016 (EN MILLIARDS D'€) | ÉVOLUTION ANNUELLE | TAUX DE RENDEMENT À FIN 2016 | ÉVOLUTION ANNUELLE | DEMANDE PLACÉE EN 2016 (EN MILLIONS DE M²) | ÉVOLUTION ANNUELLE | LOYER PRIME À FIN 2016 (EN €/M²/AN) | ÉVOLUTION ANNUELLE |
|-------------|---|--------------------|------------------------------|--------------------|--|--------------------|-------------------------------------|--------------------|
| Londres (*) | 21,2 (***) | ↘ | 3,50% | ↗ | 1,43 | ↘ | 1 530 (***) | ↘ |
| Paris (**) | 19,5 | ↗ | 3,00% | ↘ | 2,45 | ↗ | 770 | ↗ |
| Francfort | 4,7 | ↗ | 3,80% | ↘ | 0,53 | ↗ | 460 | ↗ |

(*) : Londres compris comme Central London et M25

(**) : Paris compris comme Ile-de-France

(***) : A taux de change constant, tel qu'à fin 2015

KNIGHT FRANK



Knight Frank est un conseil international en immobilier.

En France, la société intervient sur le marché de l'immobilier d'entreprise, principalement constitué des bureaux, des commerces et des bâtiments industriels ou logistiques.

Knight Frank France s'adresse à deux clientèles distinctes : les propriétaires investisseurs ainsi que les entreprises utilisatrices.

Knight Frank France, créée il y a plus de 40 ans, est organisée autour de 6 lignes de métier : Bureaux, Commerce, Capital Markets, Property Management, Knight Frank Valuation et L'Atelier Knight Frank (conseil en aménagement d'espaces).

L'équipe de Knight Frank France compte 80 professionnels, intervenant depuis Paris. Historiquement spécialisée sur le marché immobilier de la capitale, la société a élargi progressivement son aire d'intervention et est aujourd'hui un conseil reconnu sur des secteurs tels que La Défense ou la Couronne Ouest de Paris. Le département Capital Markets ainsi que la filiale indépendante Knight Frank Valuation et le Property Management, accompagnent également leurs clients sur l'ensemble du territoire national.

Knight Frank France est la branche française de Knight Frank LLP, société d'origine britannique créée il y a plus de 120 ans, aujourd'hui implantée dans 60 pays. Elle apporte à ses clients la compétence de ses 14 820 professionnels depuis ses 413 bureaux dans le monde.

Plateforme globale, partnership indépendant, spécialisé en immobilier tertiaire comme résidentiel, regroupant des professionnels engagés auprès de leurs clients, Knight Frank bénéficie d'un positionnement unique dans le monde du conseil immobilier.

Forte d'une cote de confiance constante et d'une intégrité reconnue, Knight Frank s'impose toujours plus comme le conseil de choix.

**COMMENT
EN EST-ON ARRIVÉ
AU BREXIT ?**

COMMENT EN EST-ON ARRIVÉ AU BREXIT ?

ÉVÈNEMENTS CÔTÉ CONTINENT

DÉCISIONS EUROPÉENNES

ÉVÈNEMENTS CÔTÉ BRITANNIQUE

