

PROPERTY REPORT
L'hôtellerie en Europe
2012 S2



RESEARCH

167, Quai de la Bataille de Stalingrad
92867 Issy-Les-Moulineaux Cedex
Tél. : +33 (0)1 55 65 20 04

Christophe Pineau

Directeur International Research
Tél. : +33 1 47 59 24 77
christophe.pineau@bnpparibas.com

Céline Cotasson-Fauvet

Analyste Senior
Tél. : +33 1 47 59 17 45
celine.cotasson@bnpparibas.com

TRANSACTION HOTELS**Patrick Sanville - France**

patrick.sanville@bnpparibas.com

Raja Kaushal - Inde

raja.kaushal@asia.bnpparibas.com

Patrick Curran - Irlande

patrick.curran@bnpparibas.com

Julio Gallego Tortuero - Espagne

julio.gallego@bnpparibas.com

Olivier Ghattas - Emirats Arabes Unis

olivier.ghattas@bnpparibas.com

Peter Sudell - Royaume-Uni

peter.sudell@bnpparibas.com

► 2012 : CROISSANCE PRÉSERVÉE GRÂCE À DE BONNS FONDAMENTAUX

Avec 6 milliards d'euros investis en 2012, le volume d'investissement en immobilier hôtelier en France, en Allemagne, en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni a fléchi de 5 % par rapport à l'année passée.

Sur les marchés "core" d'Europe de l'Ouest, le secteur de l'investissement hôtelier reste bien orienté...

- En hausse de 7 % en variation annuelle, l'activité a été plus soutenue au second semestre de l'année qu'au premier.
- En dépit d'un certain essoufflement, le Royaume-Uni reste le marché de l'investissement hôtelier le plus liquide.
- 2013 devrait beaucoup ressembler à 2012. La stratégie d'externalisation d'actifs immobiliers des groupes hôteliers offrira un certain nombre d'opportunités d'acquisitions en 2013.

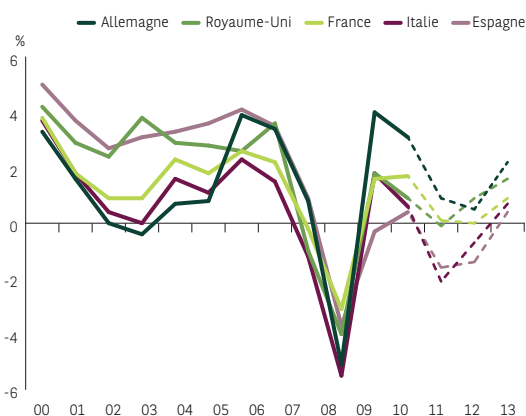
...grâce à la bonne santé des indicateurs hôteliers.

- Avec une hausse de 5 % du revenu par chambre disponible (RevPAR), les hôtels allemands se distinguent.
- Les performances des hôtels espagnols se sont dégradées en 2012, pénalisées par la morosité du tourisme domestique.
- Si le RevPAR a également fléchi en Italie, les prix moyens restent élevés (supérieurs à 100 €).
- Selon les prévisions de MKG Hospitality, en 2013, la croissance du RevPAR devrait s'échelonner entre -1 % et +0,5 % en Europe de l'Ouest.

Février 2013



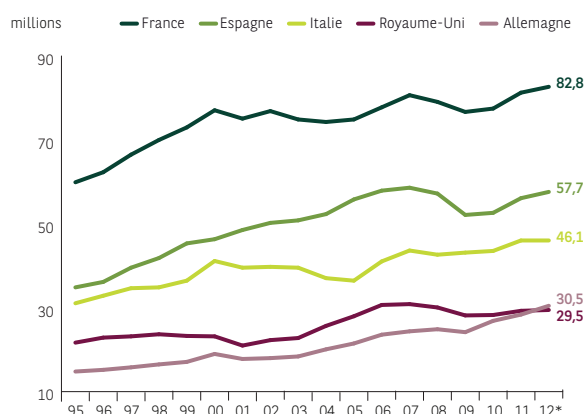
Croissance du produit intérieur brut



Source : Eurostat, INSEE, Prévisions BNP Paribas

BNP Paribas Real Estate - Research - Février 2013

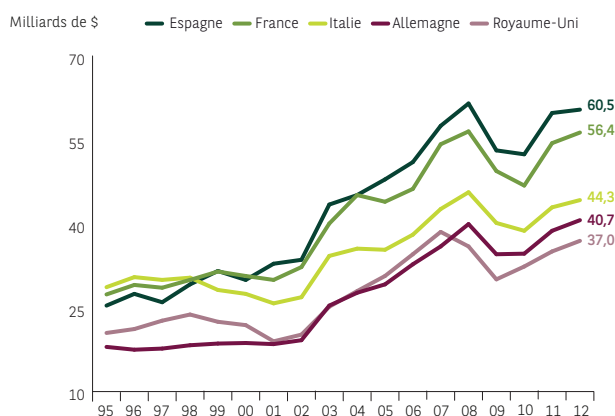
Arrivées de touristes internationaux



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT)

BNP Paribas Real Estate - Research - Février 2013

Recettes du tourisme international



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT)

BNP Paribas Real Estate - Research - Février 2013

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE

La récession s'est confirmée dans la zone euro, avec un repli de 0,1 % du PIB au 3^{ème} trimestre 2012. Hors de la zone euro, après trois trimestres consécutifs de contraction du PIB, le Royaume-Uni a renoué avec une croissance non négligeable (+0,7 %). Ces évolutions s'expliquent par les incertitudes accrues suscitées par les enjeux économiques et politiques en Europe tout au long de l'été. Au dernier trimestre de l'année, certaines de ces incertitudes ont été levées notamment grâce aux mesures de politique monétaire prises par la BCE en juin. Selon nos prévisions, la publication des chiffres complets du 4^{ème} trimestre devrait toutefois faire apparaître un marasme persistant, seuls quelques rares pays échappant à un recul de l'activité économique.

Les économies de l'Europe de l'Ouest devraient s'engager sur la voie d'une lente reprise en 2013, avec une hausse attendue du PIB de +0,1 %. Il convient néanmoins de signaler que l'évolution sera contrastée selon les pays. Les mesures d'austérité mises en œuvre à l'échelle nationale et le niveau record du taux de chômage, qui atteint 11,8 % dans la zone euro, vont continuer à freiner la demande intérieure. L'évolution de la demande extérieure jouera donc un rôle encore plus crucial pour la croissance de nombreuses économies européennes. Dans ce domaine, la zone euro tire avantage d'une monnaie faible. De plus, la poursuite d'une politique monétaire souple au travers du programme d'opérations monétaires sur titres (OMT) de la BCE ne devrait pas entraîner de renforcement de l'euro à court terme, contribuant ainsi à soutenir la demande extérieure, y compris le tourisme, sur une durée bien plus longue.

Selon l'Organisation mondiale du tourisme, le secteur du tourisme contribue au PIB mondial à hauteur d'environ 5 %. Le poids du tourisme en termes d'emploi est généralement un peu supérieur, on estime qu'il représente entre 6 % et 7 % du nombre total d'emplois dans le monde (directs et indirects). Dans les économies avancées diversifiées, la part du tourisme dans le PIB varie entre 2 % et plus de 10 %, selon l'importance que revêt ce secteur dans l'économie.

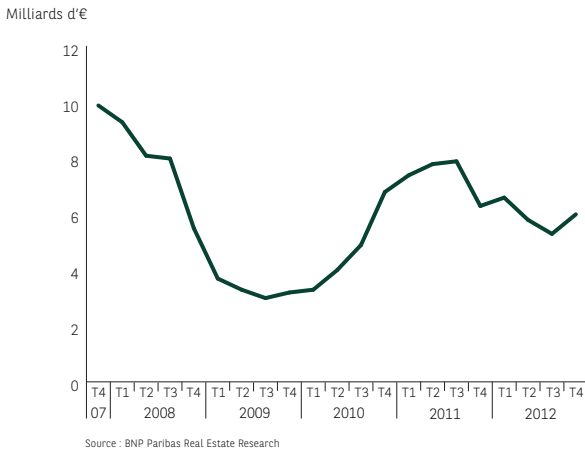
CROISSANCE LENTE MAIS CONSTANTE DU TOURISME INTERNATIONAL

Au cours des six dernières décennies, le tourisme n'a cessé de se développer et de se diversifier. Il compte aujourd'hui parmi les secteurs économiques mondiaux les plus importants et les plus dynamiques sur le plan de la croissance. De nombreuses nouvelles destinations sont apparues, venant faire concurrence aux destinations traditionnelles d'Europe et d'Amérique du Nord.

2012 a été marquée par la persistance de l'instabilité économique à travers le monde et en particulier dans la zone euro. Le tourisme international a néanmoins bien résisté. Selon le dernier baromètre OMT du tourisme mondial, les arrivées de touristes internationaux ont augmenté de 4 % en 2012, franchissant la barre du milliard. Les économies émergentes (+4,1 %) ont repris la tête aux économies avancées (+3,6 %). Après les bons chiffres de 2011 (+6 %), les arrivées de touristes internationaux en Europe, la région la plus visitée au monde, ont progressé de 3 %, un résultat très positif au regard de la situation économique. Les arrivées ont totalisé 535 millions. À l'échelle des sous-régions, les PECO ont enregistré les meilleurs résultats (+8 %), suivis par l'Europe de l'Ouest (+3 %). L'Europe du Sud (+2 %) a confirmé ses excellentes performances de 2011 et retrouvé ses niveaux de croissance moyens.

Dans un climat économique difficile, la croissance devrait se poursuivre en 2013, à un rythme un peu moins soutenu qu'en 2012, pour s'établir à environ 3 % à l'échelle mondiale.

Volume d'investissement hôtelier - année glissante



BNP Paribas Real Estate - Research - Février 2013

LES ACTIFS "PRIME" TOUJOURS PRIVILÉGIÉS PAR LES INVESTISSEURS

Comme d'autres segments de l'immobilier, l'investissement hôtelier est un marché à deux vitesses. Alors que l'activité reste dynamique pour les actifs hôteliers "prime" très prisés des investisseurs, elle semble atone pour les hôtels peu performants qui ne trouvent pas preneur. En 2012, l'investissement hôtelier s'est monté à près de 6 milliards d'euros dans les cinq principales destinations touristiques, en baisse de 5 % par rapport à l'année passée.

Représentant 41 % de l'investissement total sur les cinq principaux marchés étudiés, le **Royaume-Uni** a continué à dominer le marché de l'investissement hôtelier. En 2012, le volume d'investissement en immobilier hôtelier a totalisé 2,5 milliards d'euros dans le pays, en recul de 31 % par rapport à l'année passée. L'activité restant limitée sur les marchés régionaux, Londres demeure la cible principale des investisseurs, en particulier étrangers. Ces investisseurs qui disposent d'importants fonds propres continuent à privilégier les actifs "prime" malgré leur prix élevé et leur faible taux de rendement.

En **France**, le marché de l'investissement hôtelier a très bien résisté. Il reste l'un des plus dynamiques d'Europe avec 1,8 milliard d'euros investis en 2012, soit une hausse de 59 % en variation annuelle. Le marché français a été soutenu par quelques grandes opérations. On peut ainsi citer la vente en l'état futur d'achèvement de l'hôtel Meliá à La Défense ou la cession, par Accor, du Pullman Paris Rive Gauche pour 77 millions d'euros. L'investissement hôtelier a également été porté par la cession de quatre grands portefeuilles et notamment 165 hôtels B&B récemment achetés par Predica pour environ 500 millions d'euros.

En **Allemagne**, grâce à un bon second semestre, le volume de l'investissement hôtelier a enregistré, en 2012, sa quatrième hausse annuelle consécutive. Il a en effet atteint 1,1 milliard d'euros en 2012, en progression de 16 % par rapport à 2011. L'Allemagne tire profit de bons fondamentaux hôteliers dans l'ensemble des grandes villes, Berlin ayant enregistré les volumes les plus élevés grâce à la cession, par SEB Asset Management, de l'hôtel Maritim à une holding qatarie pour un montant non communiqué. Cette vente est intervenue avant la clôture de fin d'exercice de ses fonds immobiliers ouverts partiellement en liquidation.

À la fin de l'année 2012, le volume de l'investissement hôtelier avait plus que doublé en **Italie** par rapport à 2011. Partant de très bas, le volume d'investissement en immobilier hôtelier a totalisé 273 millions d'euros. Le volume global a été dynamisé par une opération particulièrement notable réalisée par Shangri-La, à savoir l'acquisition, en vue de sa transformation en hôtel, d'un bâtiment situé Via Veneto à Rome pour un montant de 116 millions d'euros.

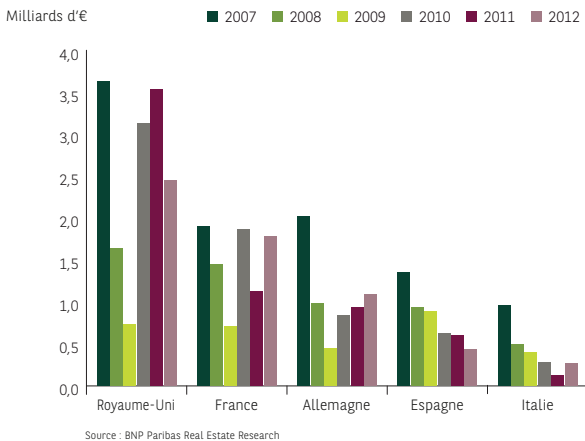
Le marché de l'investissement hôtelier a subi son cinquième recul annuel consécutif en **Espagne**. 432 millions d'euros ont été investis en 2012, un chiffre en chute de 27 % par rapport à 2011. Thomas Cook a vendu à Iberostar une participation de 51 % dans HCV, une holding qui détient cinq hôtels espagnols et un club de golf. Cette opération représentant un montant de 94 millions d'euros s'inscrit dans le cadre du programme de cessions mis en œuvre par le groupe pour réduire son endettement.

2013 devrait beaucoup ressembler à 2012. En France, l'activité devrait très bien démarrer avec la cession d'un portefeuille de quatre hôtels de luxe conclue à la fin du mois de janvier pour un montant de 700 millions d'euros. Comptant sur l'essor des transactions de portefeuille, le marché allemand devrait conserver son dynamisme. Au Royaume-Uni, les divergences au niveau du volume d'investissement risquent de persister entre un marché londonien actif et un marché régional difficile. En Italie, plusieurs hôtels sont actuellement en vente mais la négociation se prolonge et l'obtention de financements demeure problématique. L'activité devrait également rester modeste sur le marché espagnol, car les investisseurs adoptent une attitude attentiste. La stratégie d'externalisation d'actifs immobiliers des groupes hôteliers pourrait néanmoins offrir un certain nombre d'opportunités d'acquisitions en Europe.

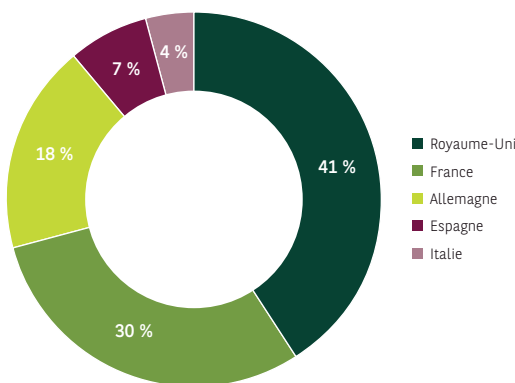
BNP Paribas Real Estate - Research - Février 2013

BNP Paribas Real Estate - Research - Février 2013

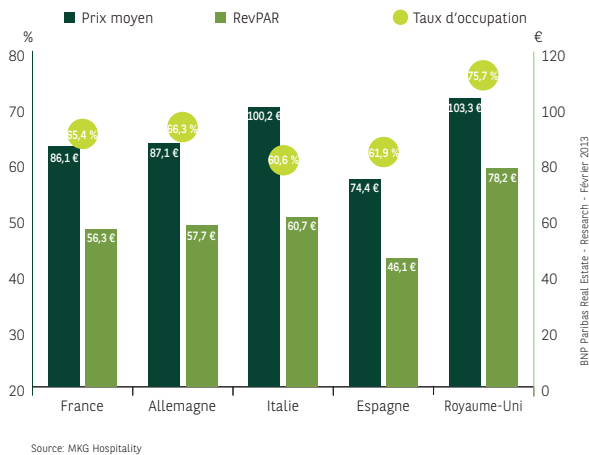
Volume d'investissement hôtelier



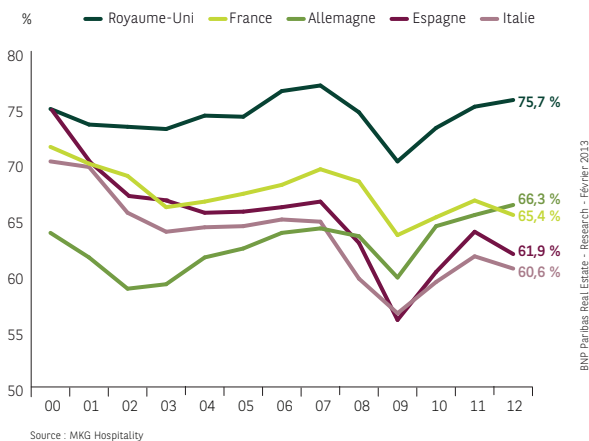
Volume d'investissement hôtelier



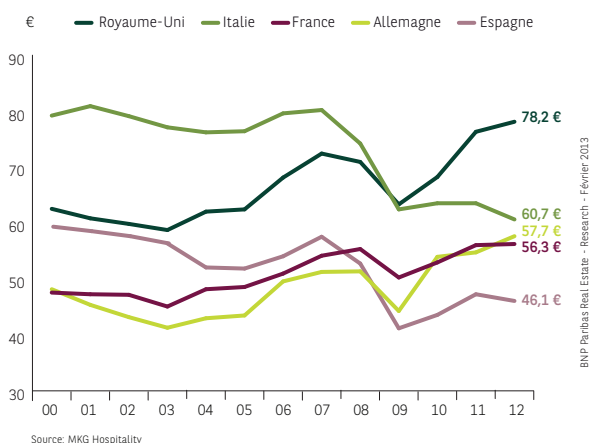
Performances hôtelières en 2012



Taux d'occupation



Revenu par chambre disponible



► BONS FONDAMENTAUX CONSERVÉS POUR LES TROIS PRINCIPAUX MARCHÉS

Selon MKG Hospitality, à la fin de l'année 2012, l'activité du secteur hôtelier restait soutenue dans les principaux pays d'Europe de l'Ouest (Allemagne, France et Royaume-Uni) au regard de la conjoncture économique actuelle. A contrario, l'Italie et l'Espagne continuent à souffrir des répercussions de la crise de la dette souveraine.

L'**Allemagne** a bénéficié d'un calendrier des salons professionnels propice en 2012. À la fin du mois de décembre 2012, les trois indicateurs de performance des hôtels allemands étaient positifs. Le taux d'occupation a progressé de 0,9 point pour atteindre 66,3 % et le RevPAR qui s'établit à 57,7 € a enregistré l'une des plus fortes hausses d'Europe (+3,5 %). Parmi les villes allemandes, Berlin, Hambourg et Munich affichent un taux d'occupation supérieur à 70 % et peuvent se prévaloir d'avoir les RevPAR les plus élevés avec, respectivement, 66,6 €, 66 € et 83,8 €.

Au **Royaume-Uni**, les trois indicateurs de performance sont également tous au vert. Même si le taux d'occupation affiche une hausse modeste (+0,6 point), il s'établit déjà à 75,7 %, ce qui représente un niveau élevé et même inégalé en Europe. Sur l'ensemble de l'année 2012, les prix moyens ont progressé de 1,6 % par rapport à 2011. Le RevPAR se monte quant à lui à 78,2 € (+2,4 % au regard des chiffres de 2011). Les multiples événements qui se sont tenus à Londres (Jeux olympiques, jubilé de diamant de la reine) ont fait de 2012 une excellente année. Le prix moyen des chambres a augmenté de 3,6 %, entraînant un recul de 1,1 point du taux d'occupation, ce qui n'a pas empêché le RevPAR de progresser de 2,2 %.

En **France**, après avoir augmenté en 2010 et 2011, le taux d'occupation a fléchi de 1,3 point en 2012. Grâce à une hausse de 2,4 % des prix moyens, le RevPAR a gagné quelques centimes d'euros. Paris affiche le taux d'occupation le plus élevé du pays (82,1 %) et, avec un RevPAR de 126 €, continue à enregistrer des performances nettement supérieures à celles des marchés régionaux. De fait, dans les régions françaises, le taux d'occupation s'établit à 60,7 %, en baisse de 1,7 point par rapport à 2011. Comme la hausse de 1,9 % des prix moyens n'a pas permis de contrebalancer cette diminution, le RevPAR a légèrement diminué pour s'établir à 43,4 €.

En Espagne et en Italie, après deux années de hausse, le taux d'occupation et les prix moyens ont fléchi. L'**Espagne** a dû enregistrer un nombre record d'arrivées de touristes internationaux en 2012. Malgré cela, le secteur hôtelier du pays souffre suite au recul du tourisme domestique. En effet, les vacanciers espagnols diminuent leurs dépenses en raison de la contraction de l'économie espagnole. Le RevPAR est par conséquent en baisse de 2,6 % en 2012 par rapport à 2011. En Italie, le RevPAR des hôtels a diminué de 4,5 % sur la même période, les prix moyens restant toutefois élevés (100,2 €).

Pénalisée par un climat économique très défavorable dans l'ensemble de la zone euro, la hausse du RevPAR évoluera différemment selon les marchés en 2013. L'activité pourrait ainsi fléchir à Londres après une très bonne année 2012. Paris et les villes allemandes devraient bien résister, la France bénéficiant par ailleurs d'un calendrier des salons professionnels opportun. Alors que Barcelone devrait tirer profit de plusieurs événements de nature à dynamiser la demande hôtelière, Madrid peinera encore à se redresser. Le marché pourrait se stabiliser à Milan où un grand plan de rénovation est en cours afin de préparer l'Exposition universelle de 2015. La démission de Benoît XVI devrait par ailleurs, comme en 2005, se traduire par une hausse des arrivées de touristes à Rome en mars en vue du conclave et dans les mois suivants pour voir le nouveau pape.

► GLOSSAIRE

Les données chiffrées utilisées par BNP Paribas Real Estate, pour la réalisation de ses statistiques, intègrent l'ensemble des informations en sa possession lors de leur élaboration. Ces statistiques peuvent être amenées à évoluer en fonction d'informations nouvelles portées à notre connaissance.

Arbitrage : vente d'un actif immobilier propriété d'un investisseur à un autre investisseur.

Arrivées : Nombre de personnes arrivant sur un territoire au cours de la période observée

Blanc / Gris :

- «**En blanc**» : construction lancée sans vente ou location préalable à un utilisateur.
- «**En gris**» : projet dont le chantier ne sera lancé qu'après location ou vente de tout ou partie à un utilisateur.

Effet de levier : accroissement de la rentabilité d'un placement résultant d'une opération d'endettement.

Externalisation : vente d'un actif immobilier propriété d'un utilisateur à un investisseur.

Foncière : société ayant comme objet soit l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de leur location, soit la détention de participations dans des sociétés à objet social identique.

Fonds d'investissement : organisme de détention collective d'actifs financiers ou immobiliers gérés par une structure réglementée et agréée (société de gestion).

On distingue :

- **Fonds ouvert** : un fonds est ouvert à partir du moment où il n'y a pas de limitation dans l'émission des parts.
- **Fonds fermé** : les parts d'un fonds fermé ne sont commercialisées par la société de gestion que pendant la période de souscription. Un fonds fermé a une durée de vie limitée.
- **Fonds de pension** : organisme financier qui gère l'épargne issue du système de retraite par capitalisation. Cette épargne correspond aux ressources que les salariés du secteur privé et du secteur public ont mises de côté au cours de leur vie professionnelle pour constituer ou pour améliorer leur pension de retraite.
- **Fonds opportuniste** : fonds qui cible des rendements supérieurs à 17 %, avec des niveaux de levier dépassant 60 % de la valeur brute de l'actif.

Immostat : groupement d'Intérêt Economique (GIE) créé en 2001, qui associe BNP Paribas Real Estate, CB Richard Ellis, DTZ Jean-Thouard et Jones Lang LaSalle. Pour créer des bases de données homogènes, les quatre conseils ont adopté de nombreuses définitions communes : secteurs de marché de l'Île-de-France, état des immeubles et des locaux, définition des surfaces prises en compte, des loyers, etc. L'organisation du GIE garantit l'indépendance du traitement des données et le respect des engagements de confidentialité de chacun de ses membres. Sont concernés les marchés investisseurs en immobilier d'entreprise et utilisateurs d'entrepôts d'une superficie supérieure à 5 000 m² et de bureaux en région parisienne.

Nombre de nuitées : nombre d'arrivées multiplié par le nombre de nuits passées dans un établissement hôtelier pour la période considérée. Les nuitées reflètent davantage l'activité économique de l'hôtellerie que les arrivées.

OAT (Obligation Assimilable du Trésor) : titre de dettes émis par l'Etat français. Il constitue la référence pour le taux de rendement sans risque à long terme.

OPCI (Organisme de Placement Collectif Immobilier) : fonds immobiliers, se présentant sous deux formes juridiques :

- Les Fonds de Placement Immobilier (FPI), dont les revenus distribués sont imposables comme des revenus fonciers classiques,
- Les Sociétés de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable (SPPICV) dont les revenus distribués sont imposés comme des dividendes et des plus-values d'actions.

Portefeuille : ensemble de plusieurs actifs localisés sur des sites différents.

Précommercialisation : transaction utilisateur ayant lieu plus de six mois avant la livraison d'un bâtiment.

Prime de risque : écart entre la rentabilité d'un actif ou d'un portefeuille et l'actif sans risque (obligation d'Etat).

Prix Moyen Chambre : Chiffre d'affaires hébergement (hors petit déjeuner), divisé par le nombre de chambres louées.

RevPAR (Revenu Per Available Room) : Chiffre d'affaires hébergement (hors petit déjeuner), divisé par le nombre de chambres disponibles. Le RevPAR peut également être obtenu en multipliant le prix moyen chambre par le taux d'occupation. Le RevPAR constitue un indicateur plus complet de la conjoncture hôtelière car il mesure l'effet de la variation combinée des deux indicateurs précités sur le chiffre d'affaires hébergement

SCPI (Société Civile de Placement Immobilier) : société ayant pour objet l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif.

SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée) : le régime SIIC permet une exonération d'impôts sur les bénéfices en contrepartie d'une redistribution aux actionnaires des revenus à hauteur de 85 %.

Taux d'occupation : Rapport entre le nombre de chambres occupées / louées et le nombre de chambres disponibles.

Taux de rendement :

- **Net** : rapport entre le revenu net (hors coûts d'exploitation) et le prix d'achat incluant tous les coûts d'acquisition.
- **Initial** : rapport entre le loyer global annuel net et le prix de vente actes en mains en date de la vente.
- «**Prime**» : taux de rendement le plus bas obtenu pour l'acquisition d'un bâtiment :

- de taille standard par rapport à la demande dans le secteur de marché,
- d'excellente qualité et offrant les meilleures prestations,
- dans la meilleure localisation pour un marché donné.

TRI (Taux de Rentabilité Interne) : taux d'actualisation défini tel que la somme des flux actualisés des revenus anticipés de l'investissement soit égale au coût initial de l'investissement.

Tourisme d'affaires : regroupe des déplacements individuels ou organisés, effectués pour des motifs professionnels et dont la durée est d'au moins 24 heures.

Le marché du tourisme d'affaires peut être divisé en 4 secteurs :

- les congrès et les conventions d'entreprise,
- les foires et les salons,
- les incentives, séminaires et réunion d'entreprises,
- les voyages d'affaires individuels.

Touristes : Toute personne en déplacement hors de sa résidence habituelle pour une durée d'au moins 24 heures (ou une nuit) et de un an au plus, pour les motifs suivants :

- agrément (vacances et séjours de fin de semaine) ;
- santé (thermalisme, thalassothérapie) ;
- missions ou réunions de toutes sortes (congrès, séminaires, pèlerinage, manifestations sportives, etc.) ;
- voyages d'affaires, déplacements professionnels, voyages scolaires.

La clientèle de loisirs est obtenue par déduction de la clientèle d'affaires (calculée sur les nuitées).

VAN (Valeur Actuelle Nette) : différence entre la somme des flux actualisés des revenus anticipés et le coût initial de l'investissement.

Volume d'investissement : prend en compte toutes les transactions de la période analysée, dont BNP Paribas Real Estate a connaissance, quel que soit le prix d'achat. Les volumes d'investissement cités ne sont pas définitifs et sont susceptibles de modifications.

Avertissement :

La responsabilité de BNP Paribas Real Estate ne saurait être engagée si, malgré toute sa vigilance, des informations fournies dans le présent document s'avéraient erronées ou non exhaustives. Ce document est édité par BNP Paribas Real Estate et les informations y figurant sont à l'usage exclusif de ses clients. Le document et les informations y figurant ne sauraient être reproduits ou diffusés sans l'accord préalable exprès de BNP Paribas Real Estate. Si vous ne souhaitez plus recevoir ce document ou voir modifier les modalités d'envoi de ce présent document, merci d'adresser un e-mail à : unsubscribe.mail@bnpparibas.com

UNE COUVERTURE INTERNATIONALE, DES SOLUTIONS LOCALES.

USA



Inde



Îles Canaries



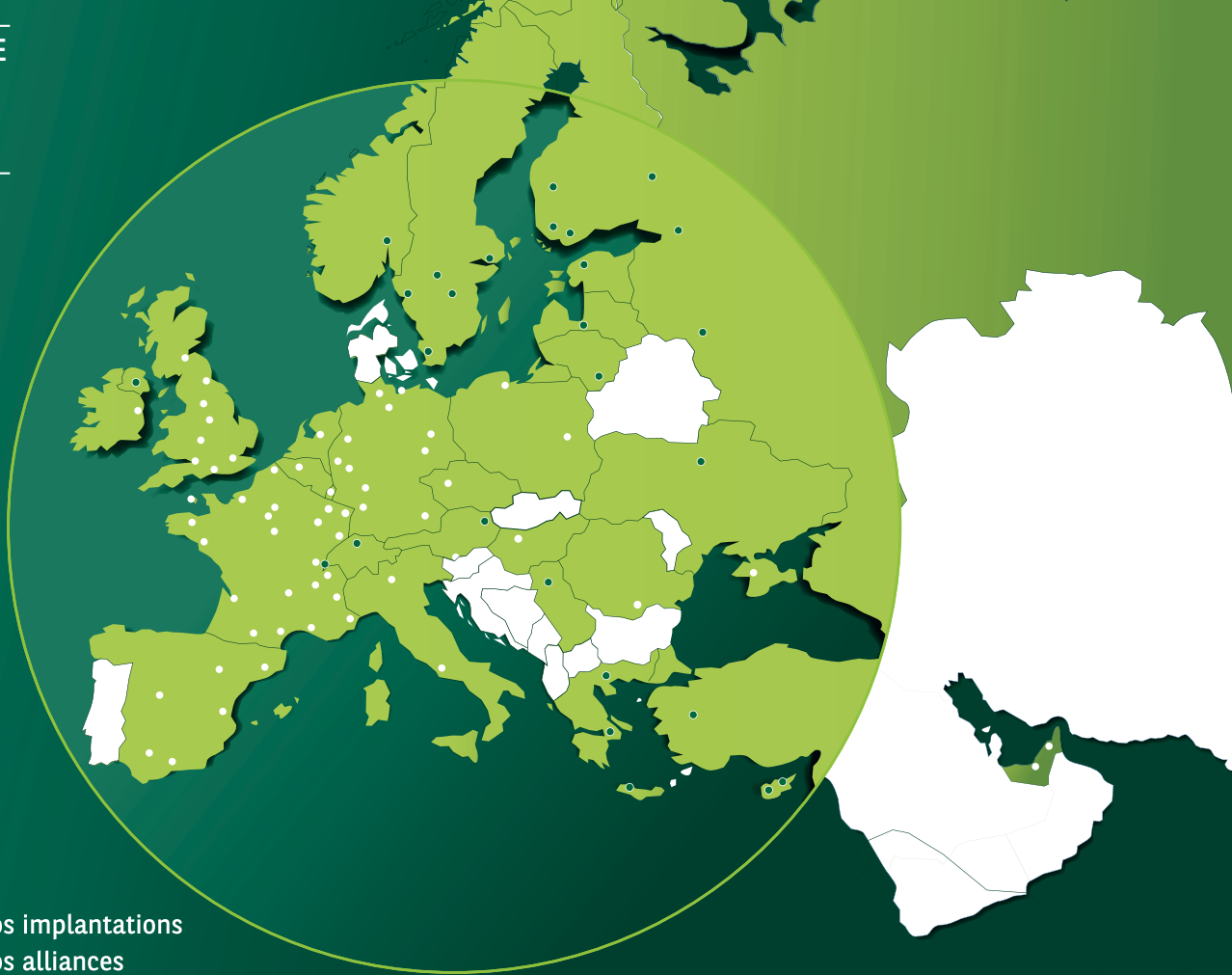
Hong Kong



Singapour



- Nos implantations
- Nos alliances



PRINCIPALES IMPLANTATIONS

ABOU DABI
Al Bateen Area
Plot n° 144, W-11
New Al Bateen Municipality
Street n° 32
P.O. Box 2742 Abu Dhabi
Tel.: +971 44 248 277
Fax: +971 44 257 817

ALLEMAGNE
Goetheplatz 4
60311 Frankfurt
Tel.: +49 69 2 98 99 0
Fax: +49 69 2 92 91 4

BELGIQUE
Boulevard Louis
Schmidlaan 2 B3
1040 Brussels
Tel.: +32 2 290 59 59
Fax: +32 2 290 59 69

DUBAI
Emaar Square
Building n° 1, 7th Floor
P.O. Box 7233, Dubai
Tel.: +971 44 248 277
Fax: +971 44 257 817

ESPAGNE
María de Molina, 54
28006 Madrid
Tel.: +34 91 454 96 00
Fax: +34 91 454 97 65

FRANCE
Siège social
167, Quai de la Bataille
de Stalingrad
92867 Issy-les-Moulineaux
Tel.: +33 1 55 65 20 04
Fax: +33 1 55 65 20 00

HONG KONG
63 /F Two international finance
Center - 8 Finance Street
Hong Kong
Tel.: +852 2909 2806
Fax: +852 2865 2523

HONGRIE
Alkotás u. 53.
H-1123 Budapest,
Tel.: +36 1 487 5501
Fax: +36 1 487 5542

INDE
21, 2nd Floor, 1 North Avenue,
Maker Maxity, Bandra (E),
Mumbai-400051
Tel.: +91 22 3370 4162
Fax.: +91 22 3370 4166

IRLANDE
20 Merrion Road,
Dublin 4
Tel.: +353 1 66 11 233
Fax: +353 1 67 89 981

ITALIE
Via Carlo Bo, 11
20143 Milan
Tel.: +39 (0)2 58 33 141
Fax: +39 (0)2 3706 9209

JERSEY
3 Floor, Dialogue House
2 - 6 Anley Street
St Helier, Jersey JE4 8RD
Tel.: +44 (0)1 534 629 001
Fax: +44 (0)1 534 629 011

LUXEMBOURG
Axento Building
Avenue J.F. Kennedy 44
1855 Luxembourg
Tel.: +352 34 94 84
Fax: +352 34 94 73
Investment Management
Tel.: +352 26 26 06 06
Fax: +352 26 26 06 06

PAYS-BAS
JJ Viottastraat 33
1071 JP
Amsterdam
Tel.: +31 20 305 97 20

POLOGNE
AL Jana Pawła II 25
00-854 Warsaw
Tel.: +48 22 653 44 00
Fax: +48 22 653 44 01

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE
Pobřežní 3
186 00 Prague 8
Tel.: +420 224 835 000
Fax: +420 222 323 723

ROUMANIE
Union International Center
11 Ion Campineanu Street
6th floor, 1st district
Bucharest 010031
Tel.: +40 21 312 7000
Fax: +40 21 312 7001

ROYAUME-UNI
5 Aldermanbury Square
London EC2V 8HR
Tel.: +44 20 7338 4000
Fax: +44 20 7430 2628

SINGAPOUR
10 Collyer Quay, #31-01
Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel.: +65 62 10 12 88
DID: +65 62 10 31 99

ALLIANCES

AUTRICHE	LITUANIE
CHYPRE	NORVÈGE
ESTONIE	RUSSIE
ÉTATS-UNIS	SERBIE
FINLANDE	SUÈDE
GRÈCE	SUISSE
IRLANDE DU NORD	TURQUIE
LETTONIE	UKRAINE

VOS CONTACTS DIRECTS

Alliances
Bernard Blanco
Tel.: +33 (0)1 47 59 20 84
bernard.blanco@bnpparibas.com

Research
Christophe Pineau
Tel.: +33 (0)1 47 59 24 77
christophe.pineau@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

L'immobilier d'un monde qui change

www.realestate.bnpparibas.com