

Mars 2019

Insights

Real Estate



SwissLife
Asset Managers



Investir en France –

le marché résidentiel suit-il son voisin allemand?

Gestion active des actifs en Suisse –

les nouvelles mesures d'accompagnement pour courtiser les locataires

Tendance britannique vers l'usage mixte –

quelles nouvelles stratégies d'investissement sont requises?

Sommaire

3

Macroéconomie

Les Etats-Unis se dirigent-ils vers la récession? A quoi s'attendre et que prévoir?

4

Marchés résidentiels : investir en France

Le secteur locatif privé en France est-il à l'aube d'un changement?

6

Immobilier d'entreprise et portefeuilles institutionnels

Les avantages de ce segment longtemps sous-représenté apparaissent sous un jour nouveau.

8

La gestion active d'actifs s'impose

La maturité du marché immobilier suisse, source de services à destination des locataires.

10

Usage mixte et nouvelles stratégies d'investissement

Outre-Manche, les frontières des usages s'estompent: notre analyse.



Editorial

Chers lecteurs,

A l'orée du printemps, la future direction des marchés et tendances occupe les esprits. Malgré les incertitudes initiales, les perspectives favorables pour la gestion active d'actifs et les opportunités d'investissement sont nombreuses, porteuses de valeurs en hausse et de rendements attractifs à long terme.

Premier arrêt de notre voyage, la France. Les investisseurs y visent le secteur résidentiel, tirant profit de la sécurité de cette classe d'actifs, sa faible volatilité pour des stratégies d'investissement institutionnel d'envergure. L'Allemagne suivra, où nous étudierons le potentiel de l'immobilier d'entreprise, à l'aune de ses performances comparées aux autres classes d'actifs et du facteur risque vs rendement. En Suisse, où l'offre abonde et la demande est fine, les locataires sont toujours plus exigeants quant à l'emplacement de leurs bureaux et le marché s'adapte à ces exigences croissantes. Outre-Manche, les lignes bougent, la notion d'usage unique des biens étant sur le déclin : la tendance est à l'usage mixte des emplacements urbains, entraînant une polarisation des rendements pour les propriétaires.

Nous vous souhaitons une agréable lecture de ce panorama compte tenu des conditions de marché en vigueur.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Stefan Mächler'.

Stefan Mächler
Group Chief Investment Officer Swiss Life

Evolution conjoncturelle : agir plutôt que réagir

En ce début 2019, le ralentissement et le spectre de la récession planent sur les Etats-Unis et la zone euro. Le climat actuel appelle plutôt à des nerfs solides et une volonté d'accompagner les besoins changeants du marché qu'à la morosité.

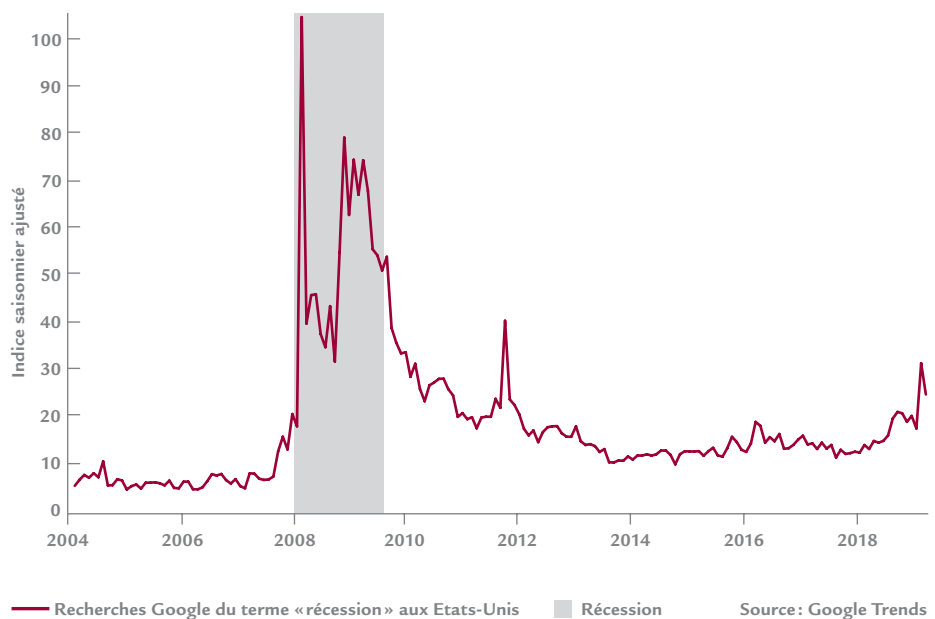
Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

Les Etats-Unis se dirigent-ils vers la récession? Partout, cette question résonne de plus en plus fort, et souvent. Ces prochains mois, nous prévoyons certes un resserrement des conditions financières et l'atténuation du stimulus fiscal, mais l'économie américaine devrait ralentir progressivement sans tomber en véritable récession. Dans le reste du monde, nous tablons sur un ralentissement de la croissance potentielle. Dans la zone euro, 2018 s'est achevée sur fond d'inquiétudes croissantes dues au contexte politique troublé. Globalement, nous prévoyons une croissance de 1,2% en 2019 (contre 1,8% en 2018), la situation sur le front économique et de l'inflation se dégradant.

Nous gardons le moral tout en surveillant les événements et maintenons notre théorie du « plus faible pendant plus longtemps ». L'environnement des taux profite à l'attractivité des investissements immobiliers. Parallèlement, l'augmentation des taux d'emploi et la pénurie d'offres va soutenir la hausse des loyers. En 2019, nous faisons un pas de plus vers la fin du cycle, mais son terme reste inconnu.

Dans ce contexte, une chose est sûre : investisseurs, gestionnaire de portefeuille et propriétaires doivent fourbir leurs armes. Agir est plus important que réagir, et l'intérêt pour un univers d'investissement plus vaste croît, expliquant l'intérêt des investisseurs français pour le secteur résidentiel et l'évidence du potentiel de

Faut-il se préparer à une récession ?



l'immobilier commercial en Europe. La Suisse fait face à un cycle déjà très avancé,

Globalement, nous tablons sur une croissance de 1,2% en 2019 pour la zone euro.

déclenchant une gestion active des actifs. En parallèle, les usages se confondent. La

progression des usages mixtes ne concerne pas que le marché britannique et appelle partout à de nouvelles stratégies. Le contexte actuel, complexe, mais stimulant, est un phénomène international. ■

1^{er} février 2019

Se positionner sur le marché résidentiel français

Le résidentiel français est une classe d'actif attractive pour diversifier le risque sur moyen et long terme. Le secteur est recherché pour sa forte résilience et pour ses opportunités en matière d'investissement socialement responsable. Une transaction majeure en 2018 a ouvert la voie au secteur locatif privé. Swiss Life REIM (France) est pionnière en la matière.

Beatrice Guedj, Head of Research & Innovation, Swiss Life REIM (France)

En 2018, du continent asiatique au continent américain, le « multi-family », le secteur privé locatif, a été le plus populaire en termes d'equity levée et de fonds créés. Aux Etats-Unis, le secteur locatif privé est bien établi, avec 22 foncières (pour une capitalisation boursière totale supérieure à 150 Mrds de dollars, 14% de la capitalisation des REITs américaines) et un rendement moyen total de 15% par an depuis 2009. En Europe, c'est l'Allemagne qui est leader sur le marché avec des grands noms tels que Vonovia (avec une capitalisation boursière de 23 Mrds d'euros), Deutsche Wohnen (15 Mrds d'euros) et Leg Immobilien (6,3 Mrds d'euros). En dépit de marchés turbulents, ce trio a surperformé le DAX 30 – comme leurs pairs américaines ont surperformé le S&P 500.

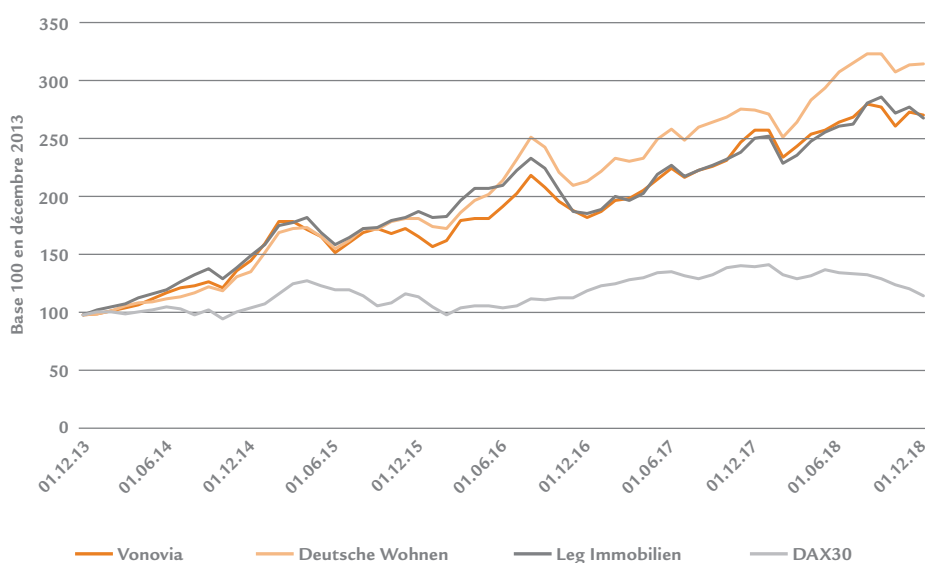
En termes de locatif privé, la France semble être en retard sur l'Allemagne, mais cela pourrait bientôt changer, en vertu de la qualité « défensive » de la classe d'actif résidentiel: un ratio rendement ajusté du risque élevé (1,4) en liaison avec une moindre volatilité des rendements locatifs et des rendements en capital. Sur longue période, le secteur résidentiel a offert une rentabilité de 9,8% par an depuis 1999. Sa faible corrélation avec le secteur des bureaux, le commerce et la logistique en fait un actif diversifiant. Sans surprise, c'est donc un actif de choix dans les modèles

d'allocations actif-passif de durée longue. L'intérêt pour les stratégies d'investissement responsable tendent à cibler les « actifs démographiques », dont le résidentiel qui soutiennent la croissance inclusive. Jusqu'à présent, le manque d'exposition sur le secteur locatif privé en France était lié au manque d'opportunité en termes de taille d'investissement.

Toutefois, 2018 a été charnière pour le secteur résidentiel en France avec la plus

grande transaction jamais réalisée sur le secteur locatif français. Swiss Life REIM (France), pour les fonds immobiliers qu'elle gère, et Ampere Gestion, filiale de CDC Habitat (filiale de la Caisse des Dépôts spécialisée dans le secteur résidentiel) se sont associés pour acquérir 80% d'immeubles de la SNCF (4000 logements dans 136 bâtiments proches des pôles de transport des grandes villes) pour le compte d'investisseurs institutionnels. Pour rappel, les 15 mé-

REIT résidentiel allemand vs DAX 30



Sources: Yahoo Finance et Swiss Life REIM (France)

Le résidentiel offre un rendement ajusté du risque élevé et une faible volatilité des rendements locatif et en capital. C'est en outre un véritable investissement socialement responsable.

Les grandes villes françaises contribuent pour 75% à la croissance domestique et concentrent 50% de la population. Sans surprise, Paris, l'Ile-de-France et d'autres villes clés ont enregistré les rendements les plus élevés. Aussi, en regard du processus d'urbanisation et de métropolisation, et d'une demande crois-

sante des ménages pour se loger, l'appétit des investisseurs pour le secteur locatif devrait s'accroître dans le futur. L'externalisation d'une partie du portefeuille de la SNCF est probablement la première parmi d'autres

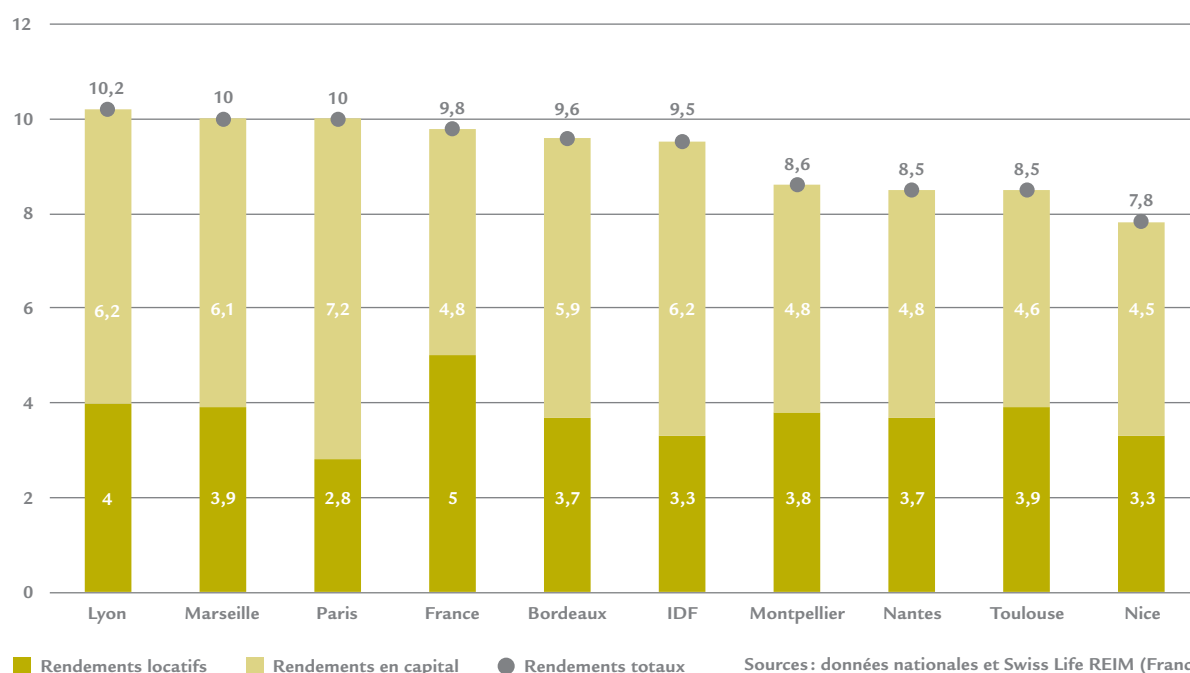
transactions à venir. Dans une configuration de changement de cycle, avec un pic désormais derrière nous, les investisseurs seront plus enthousiastes à se positionner sur des actifs défensifs comme le résidentiel. ■

Tradition et stabilité: plus de 50% des Français vivent dans les 15 plus grandes villes.



Source : Swiss Life REIM (France)

Rendements totaux (%) (1999–2017) par ville et par an



L'immobilier d'entreprise, prisé par les institutionnels

Longtemps sous-représenté sur les marchés de l'investissement immobilier allemands, l'immobilier d'entreprise constitue aujourd'hui une classe d'actifs à part entière. Diversification et performance sont ses atouts clés, dès lors que les actifs sont gérés professionnellement.

Martin Czaja, Member of the Executive Board, BEOS AG

Depuis quelques années maintenant, le marché immobilier d'entreprise allemand attire l'attention des investisseurs institutionnels. Les biens commerciaux à usage mixte associant espaces de bureaux, de logistique, de production et de services sont très recherchés du fait de leur prime de rendement nettement supérieure aux biens classiques. Selon la dernière étude « Fünf-Prozent » du cabinet de conseil Bulwiengesa, les perspectives de rendement

des investissements dans l'immobilier de bureaux et de commerce des principales métropoles allemandes, calculées sur la base de leur taux de rendement interne (TRI), sont inférieures à 3% pour une période de détention de 10 ans, contre 5% en moyenne pour l'ensemble de l'immobilier d'entreprise.

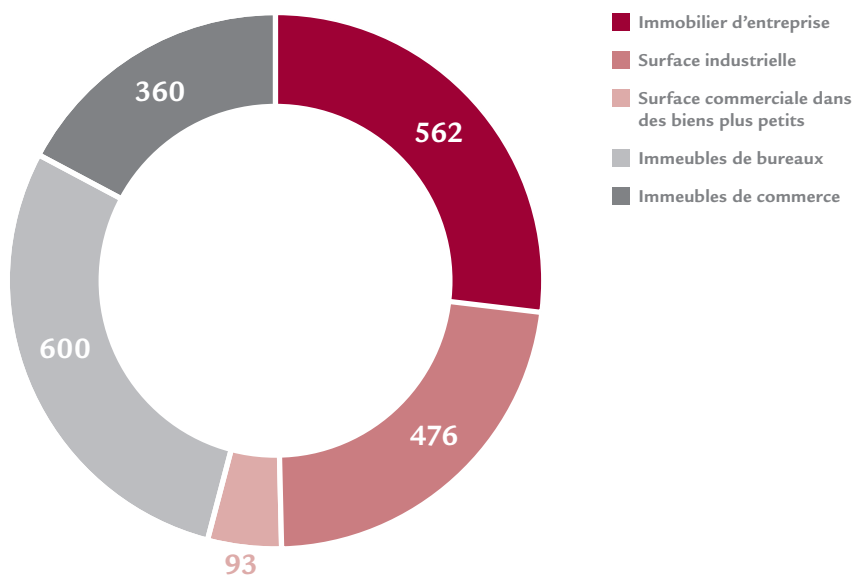
Néanmoins, le TRI estimé dépend du type de bien spécifique. Outre les biens dits « transformés », qui sont d'anciens actifs

industriels reconvertis, les quatre catégories du secteur comprennent les parcs d'activité, les installations logistiques et de production. Malgré certains parallèles, il ne s'agit pas vraiment de biens « industriels légers », étant donné que l'immobilier d'entreprise possède une très forte part d'espaces de bureaux, de services, et souvent des équipements de loisirs, réaménagés et rénovés en biens urbains en particulier.

Diversification au niveau de l'actif et du portefeuille

Avantage clé pour les investisseurs, le potentiel de diversification du risque de la classe d'actifs, au niveau du portefeuille comme des biens. L'immobilier d'entreprise convient à nombre de locataires, la plupart étant des PME. La fidélité des locataires est acquise en créant des synergies entre entreprises via une stratégie de localisation intelligente. Toutefois, les entreprises doivent pouvoir croître et intégrer de nouveaux concepts spatiaux, pour répondre par exemple à l'évolution des processus productifs de l'industrie 4.0. Cette exigence requiert une grande flexibilité tout en se concentrant sur le réaménagement et le repositionnement. Ces facteurs font de l'immobilier d'entreprise une classe d'actifs à gestion intensive. Un effort supplémentaire que justifient toutefois amplement la grande fidélité et la perspective de flux de trésorerie optimisés par un programme continu de modernisation des zones locatives.

Valeur de marché de l'immobilier d'entreprise en Allemagne, en milliards d'EUR, premier semestre 2018



Source: Initiative Unternehmensimmobilien, rapport de marché n° 9, premier semestre 2018

Un marché prometteur

Selon le cabinet d'études spécialisé « Initiative Unternehmensimmobilien », qui a contribué à améliorer la transparence du segment ces dernières années, les transac-

L'évolution du marché d'investissement dans l'immobilier d'entreprise génère un riche potentiel pour vendeurs et détenteurs de portefeuille à long terme.

tions dans l'immobilier d'entreprise ont atteint en 2017 un record d'environ 3 milliards d'euros. En raison de l'offre déficitaire, le résultat de 2018 est resté inférieur. Néanmoins, deux transactions de portefeuille d'ampleur au troisième trimestre 2018 traduisent un marché dynamique, offrant aux propriétaires l'opportunité de

réaliser leur profit et de recycler du capital. Sur le marché actuel, le savoir-faire en matière de repositionnement, de réaménagement

et de création de valeur pendant la période de détention confère un avantage majeur aux gestionnaires d'actifs. ■

Biens reconvertis: charme de l'ancien et modernité d'un espace de bureaux



Source: BEOS AG

Parcs industriels revitalisés proches des centres: avantage clé pour les utilisateurs



Source: BEOS AG

L'ère de la gestion d'actifs immobiliers

Cette activité requiert planification, gestion, mise en œuvre et contrôle des mesures déterminantes pour la valeur d'un bien. A fortiori au vu de la maturité du cycle immobilier et des mégatendances comme l'urbanisation, le changement démographique et la transition numérique.

Alfonso Tedeschi, Real Estate Product & Service Manager, Swiss Life Asset Management SA
Tommaso Manzin, Investment Writer, Swiss Life Asset Management SA

Le secteur de la construction résidentielle reste dynamique en Suisse, mais a récemment subi une chute du solde migratoire et donc une hausse du taux de vacance des appartements. Des surfaces de bureaux sont disponibles, mais l'offre excédentaire concerne au premier chef le commerce de détail, en proie à un changement structurel.

Ces évolutions rendent les locataires plus exigeants. Outre les moteurs de l'économie, une série de mégatendances se recourent: transition numérique, changement démographique et urbanisation. Par conséquent, il ne suffit plus de proposer simplement des surfaces à louer. Se démarquer de la concurrence passe de plus en plus par un ensemble de prestations, en plus de l'emplacement, la qualité du bien et le niveau de loyer.

Les attentes des locataires

En général, les bureaux modernes sont efficaces énergétiquement et intègrent un agencement flexible et ouvert. De nombreux locataires ne veulent plus gérer et financer eux-mêmes le développement des bureaux, C'est pourquoi, ils souhaitent dès le départ des services et un accompagnement associé. Ils attendent généralement des locaux tout équipés, avec une infrastructure informatique opérationnelle immédiatement.

Dans le commerce de détail, l'essor du commerce en ligne signifie que les consommateurs se déplacent uniquement s'il leur est offert conseil d'expert et divertissement

et expériences. Les boutiques hors des centres seront plus en difficultés. Parallèlement, de nouveaux acteurs et segments apparaissent: pop-up stores, centres de distribution municipaux et concepts de fast-food sain. Une gestion d'actifs réussie passe par l'identification anticipée des besoins issus de ces tendances.

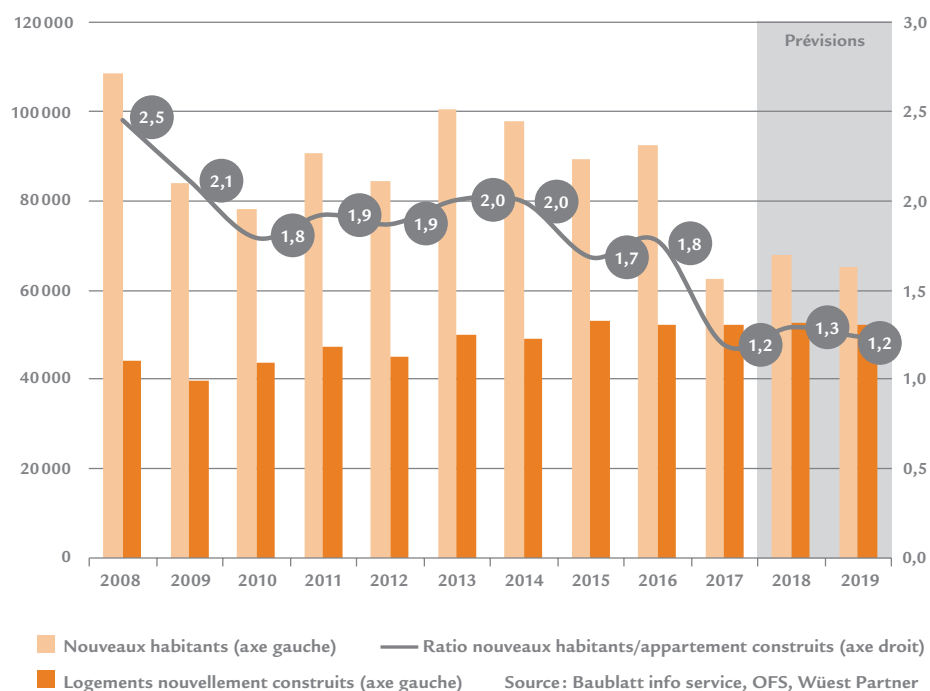
Le résidentiel requiert aussi de nouvelles approches. La promotion nécessite photos, vidéos et visites à 360° attractives.

Dans les projections, flexibilité et service au client sont la clé. Le «home staging» permet par exemple de proposer avantageusement des appartements, tandis que les visites virtuelles projettent l'expérience d'habitation future.

Au cœur du processus de transformation

La transformation du marché immobilier est en cours, et la numérisation accélère ce

Croissance démographique et production de nouveaux appartements



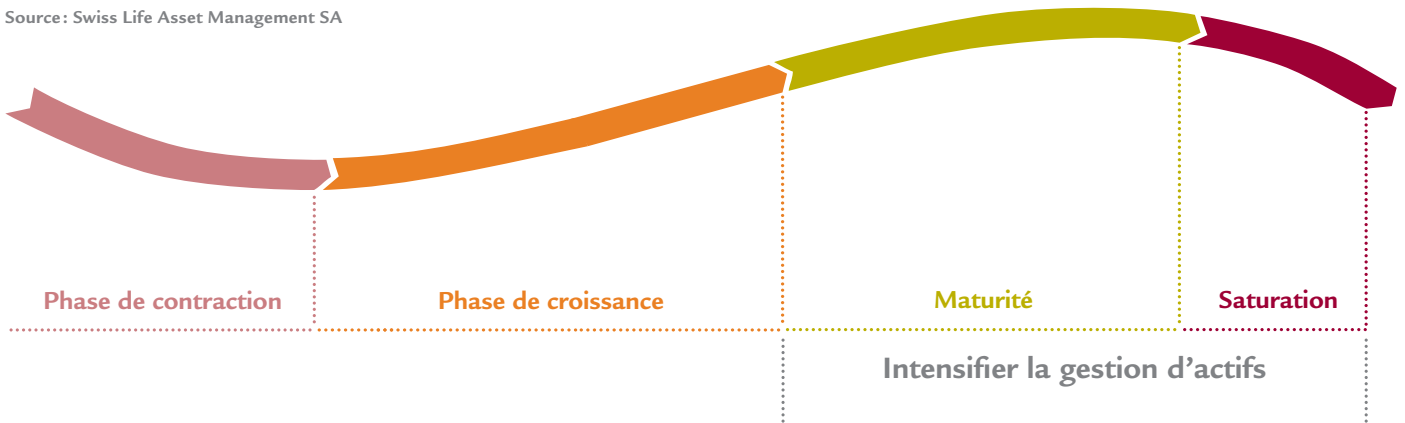
processus. Les propriétaires doivent tenir compte de ces nouvelles tendances et agir: les espaces à louer doivent être le plus flexible possible. Des connaissances en

construction, des compétences professionnelles en gestion d'actifs et de portefeuille sont ici nécessaires. Swiss Life a toujours mené une gestion active. Précisément à

ce stade du cycle du marché, l'immobilier étant toujours plus favorable aux locataires, cette approche devrait gagner en importance. ■

Une approche stratégique du cycle immobilier

Source: Swiss Life Asset Management SA



Le « home staging », nouvelle norme de vente des appartements



Source: Foto Werder

Le changement vers l'usage mixte requiert de nouvelles stratégies d'investissement

Au Royaume-Uni, la création de sites et bâtiments à usage mixte se multiplie, reflet d'un changement sociétal et d'un désir accru de proximité des lieux de vie et de travail. Pour les investisseurs immobiliers, cela nécessite de nouvelles stratégies pour identifier les opportunités prêtes à surperformer.

Tom Duncan, Research and Investment Strategy, Mayfair Capital Investment Management Ltd

En visitant un grand siège social dans l'un des principaux marchés de bureaux britanniques, vous serez sûrement frappé par la diversité d'usages non conventionnels. Ici, un café, là un espace médical, une bibliothèque ou une salle de sport, à des endroits autrefois réservés aux bureaux. L'usage mixte des bureaux se généralise.

La transition vers une multiplicité d'usages ne concerne pas uniquement le secteur des bureaux. Les boutiques proposent de plus en plus des points de retrait de colis et des cafés, les salles de sport vendent nourriture, boisson et vêtements. Même les hôtels proposent des espaces de coworking dans leurs halls.

Les sites urbains au sens large évoluent et intègrent davantage les usages mixtes pour une occupation non-stop, comme observé à King's Cross dans le centre-ville de Londres, ou aux centres de Birmingham et de Bristol. Au fur et à mesure que les sites et bâtiments évoluent vers un usage mixte, le concept de zone ou d'actif à destination unique de bureau, de commerce ou d'unité industrielle devient obsolète.

Le facteur principal de ce changement repose sur le besoin d'avoir des espaces de vie, de travail et de service dans un rayon géographique le plus restreint possible. Cette attente traduit l'estompement des délimitations entre temps de travail, de

loisir et d'achat, mû par le changement comportemental et technologique.

Nous attendons donc que la polarisation des rendements déjà évidente entre les emplacements à usage mixte prisés et les actifs réservés à un seul usage s'accroît encore. De nouvelles stratégies sont désormais indispensables pour capter la surperformance dans un monde polarisé. Notre

approche d'investissement thématique, structurée autour du changement structurel plutôt que cyclique, en est un exemple. Chez Mayfair Capital, il s'agit de cibler les initiatives de gestion et la mixité des usages à proximité immédiate de nos biens.

Nous cherchons à extraire de la valeur à travers la rénovation, la création d'espaces partagés ou l'amélioration des



Boutique ou café? Dans le West End londonien, les commerces diversifient leur offre et génèrent du passage avec des cafés.



AB InBev House, Woking. Cette acquisition à forte orientation thématique réalisée par Mayfair Capital assure le potentiel de création d'usages mixtes, dans un centre-ville diversifié.

prestations, comme l'illustre notre récente acquisition d'AB InBev House à Woking. La stratégie cible la rénovation complète pour proposer cafés, espaces pour vélos et surfaces flexibles en rez-de-chaussée, afin de favoriser la croissance du capital via des flux de revenus supplémentaires, rendant de fait le bien plus attractif pour les occupants.

Les sites bien dotés en commodités seront plus attractifs et atteindront des valorisations plus élevées. Nous cibons donc les centres et zones urbaines denses plutôt que les parcs d'activité périurbains. Exemple récent, l'acquisition du 31 Booth Street à Manchester. Le cœur de Manchester est dynamique et offre des espaces de vie et de travail distants de quelques pas, attirant les locataires et leur personnel. Dans la lignée de ces stratégies, nous acquerrons et dégagerons des actifs résilients pour l'avenir et étayant une forte croissance continue. ■

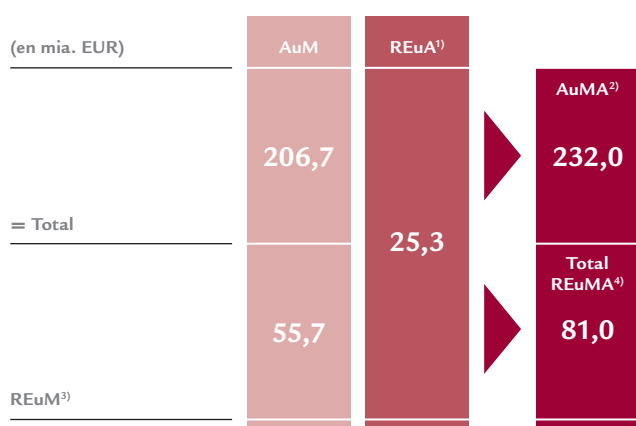


31 Booth Street, Manchester. Cette récente acquisition de bureaux a été réalisée dans une ville dynamique aux espaces de vie et de bureaux distants de quelques pas.

De nouvelles stratégies sont alors indispensables pour capter la surperformance dans un monde polarisé. L'approche thématique d'investissement de Mayfair Capital en est un exemple.

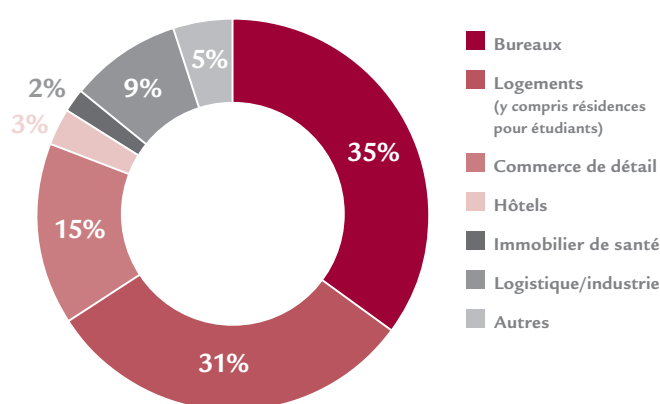
Real estate – Faits et chiffres

Actifs gérés et administrés



¹⁾Real Estate under Administration (non inclus dans la définition AuM Swiss Life)
²⁾Assets under Management and Administration ³⁾Real Estate under Management
⁴⁾Real Estate under Management and Administration

Répartition par catégorie de bien immobilier

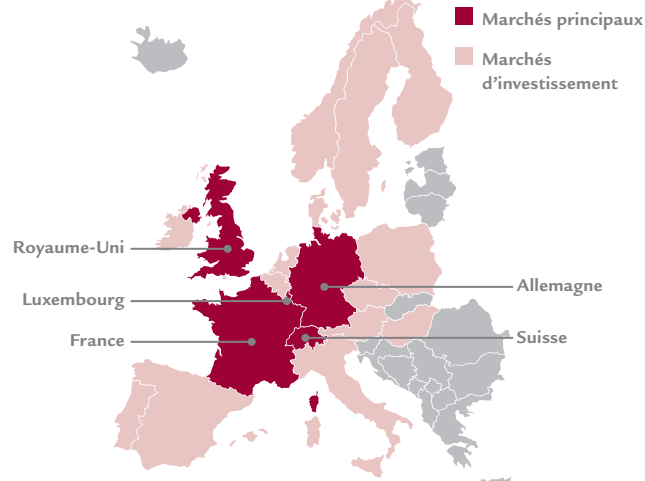


REuM 55,7 mia. EUR

Volume de transactions immobilières



Notre univers d'investissement



Sauf mention contraire, tous les chiffres sont au 31 décembre 2018 www.swisslife-am.com • www.swisslife-reim.com • www.corpussireo.com • www.livit.ch • www.mayfaircapital.co.uk • www.beos.net

Swiss Life Asset Management SA: General-Guisan-Quai 40, P.O. Box, 8022 Zurich, tél.: +41 43 284 33 11, info@swisslife-am.com • **Swiss Life REIM (France):** 42 Allées Turcat Méry, CS 70018, 13417 Marseille cedex 8, tél.: +33 4 91 16 60 10, contact@swisslife-reim.fr • **CORPUS SIREO Real Estate GmbH:** Aachener Strasse 186, 50931 Cologne, tél.: +49 221 399 00-0, kontakt@corpussireo.com • **Livit SA:** Altstetterstrasse 124, P.O. Box, 8048 Zurich, tél.: +41 58 360 33 33, info@livit.ch • **Mayfair Capital Investment Management Ltd:** 2 Cavendish Square, London W1G 0PU, tél.: +44 20 7495 1929, info@mayfaircapital.co.uk • **BEOS AG:** Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin, tél.: +49 30 28 00 99-0, info@beos.net

Impressum: Editeur: Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zurich • **Comité de rédaction:** Francesca Boucard / francesca.boucard@swisslife.ch, Martin Czaja / martin.czaja@beos.net, Tom Duncan / tduncan@mayfaircapital.co.uk, Andri Eglitis / andri.eglitis@corpussireo.com, Melanie Gall / melanie.gall@swisslife.ch, Beatrice Guedj / beatrice.guedj@swisslife-reim.fr, Harry Hohoff / harry.hohoff@corpussireo.com, James Lloyd / jlloyd@mayfaircapital.co.uk, Tommaso Manzin / tommaso.manzin@swisslife.ch, Andreas Mayer / andreas.mayer@swisslife.ch, Cornelia Schmidt / cornelia.schmidt@beos.net, Alfonso Tedeschi / alfonso.tedeschi@swisslife.ch • **Source de l'image de couverture:** Swiss Life REIM (France) • **Relecture / traductions:** Swiss Life Language Services • **Coordination / édition:** Lemon Spark GmbH, info@lemonspark.ch • **Mise en page et conception:** n c ag, In der Luberzen 25, 8902 Urdorf • **Parution:** biannuelle

Avertissement: Toutes les précautions raisonnables ont été prises pour garantir l'exhaustivité et la fiabilité des données présentées dans cette publication. Bien que les calculs de Swiss Life Asset Managers reposent entre autres sur des données obtenues de sources tierces réputées fiables, une erreur est toujours possible. Swiss Life Asset Managers ne pourra être tenu responsable d'aucune erreur et/ou action en décalant. Ce rapport ne doit pas être considéré comme une sollicitation, une offre ou une recommandation concernant l'achat ou la vente d'instruments d'investissement, mais sert uniquement à fournir des informations. Le présent document peut contenir des informations prospectives reflétant nos estimations et nos attentes à un moment donné. Toutefois, différents risques, incertitudes et autres facteurs sont susceptibles d'entraîner des écarts significatifs entre l'évolution et les résultats effectifs et nos prévisions.