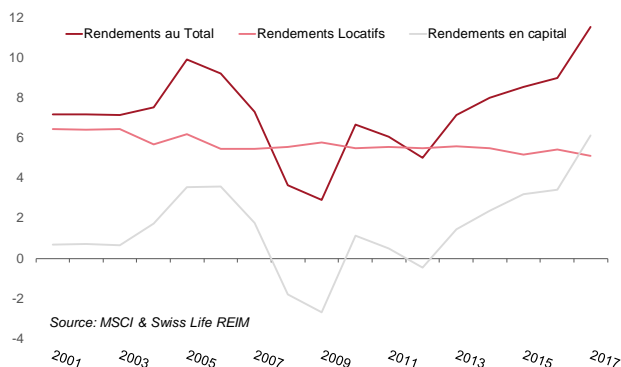


Analyse de Portefeuilles

Tous les modèles d'allocations d'actifs en immobilier montrent l'intérêt d'une exposition dans le secteur de l'hôtellerie en Europe pour une durée moyenne ou longue. Une telle allocation offre une **diversification géographique et sectorielle**, éléments clés pour minimiser le risque. L'analyse des performances passées, des moteurs de croissance et des caractéristiques des différents marchés permettent d'expliquer en synthèse, ce que les modèles quantitatifs suggèrent.

Sur les dix dernières années le secteur immobilier de l'hôtellerie a offert un rendement de 6.8% par an contre 5.4% pour les autres secteurs, selon l'indice paneuropéen MSCI. **Au-delà de cette performance absolue, celle des rendements localifs à 5.5%**, avec une volatilité quasi-nulle, témoigne d'une résilience aux cycles, mais surtout d'indexation longue des baux, synonyme de stabilité des cash flows. Cette pérennité des cash flows explique la concurrence des investisseurs, via la compression des taux tout périmètre géographique en Europe. Sur différents horizons, soient 3, 5 ou 10 années, **le ratio rendement ajusté du risque associé au secteur de l'hôtellerie domine systématiquement ceux des autres secteurs**. En vertu de la dynamisation de la performance et de la stabilité des rendements, le secteur de l'hôtellerie est désormais pleinement intégré aux portefeuilles des grands investisseurs institutionnels et patrimoines des SIIC et autres REIT européennes.

Evolution des Rendements associés à l'indice MSCI Pan-Européen % par an



L'Europe est le plus grand marché en termes de demande

L'Europe est le plus grand marché en termes de demande. 2017 a été un nouveau millésime en matière de tourisme international. D'après Eurostat, sur les 1,3 Mrd de touristes, 51% ont visité l'Europe¹. Outre cette donnée statique, une analyse sur longue période depuis 1991, montre que la croissance du nombre de visiteurs a été de 2.9% par an, bien supérieure à la croissance du PIB de 1.7% par an. L'appréciation du potentiel de croissance de ce secteur et du sous-jacent immobilier passent par l'analyse de la demande à l'origine de cette surperformance.

Notons que **les quatre grandes économies de la zone euro, soit l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne, concentrent près de 80% des arrivées, et près de 75% de nuitées**. Ce constat appelle deux remarques : la première est liée au périmètre géographique pertinent à cibler, soit ces 4 grands pays, dont la profondeur et la liquidité assurent le « sourcing ». La seconde est liée à la variable des nuitées qui importe le plus dès lors qu'elle est associée au RevPar, abréviation pour revenu par chambre disponible. A l'heure du Big Data, et de la combinaison des variables possibles selon les hypothèses de croissance du PIB, de taux de change et autres variables macroéconomiques, **ce sont les nuitées anticipées qui sont modélisées comme « proxy » de la demande future**.

L'Europe offre un large éventail de villes « phares », historiques ou ensoleillées comme destinations de choix. En termes tactiques, cela signifie une large diversification géographique liée à l'offre et la demande de loisirs. En outre, les échanges commerciaux intra et inter-européens sont synonymes des demandes en tourisme d'affaires : par exemple, l'Allemagne, l'économie la plus exportatrice d'Europe, offre un continuum de destinations par ces grandes capitales régionales. Ainsi, cibler les marchés de tourisme de loisirs et d'affaires dans les grandes villes d'Allemagne, de France, d'Italie et d'Espagne offre une stratégie de diversification pertinente. Ces 4 pays représentent 60% des nuitées effectuées par les visiteurs non européens, tous segments hôteliers confondus, détail significatif lorsqu'il s'agit d'estimer des flux futurs de touristes émanant de grands continents ou l'aspiration aux voyages s'accélère tendanciellement (notamment celui

¹ Soit près de 2.9 Mrds de nuitées.

Stratégie Hotellière : Pourquoi l'Europe ?

Septembre 2018

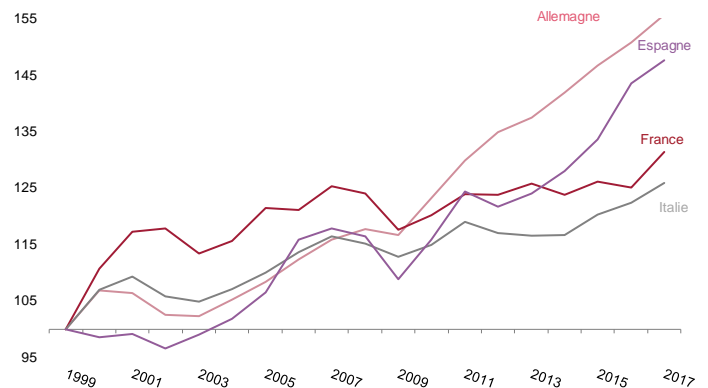
émanant des BRIC's, Brésil, Russie, Inde et Chine) tirée par une croissance du revenu par habitant.

Nos travaux de recherche montrent une faible corrélation de ces 4 marchés en termes de nuitées² : elle est de 0.49 entre la France et l'Allemagne, 0.50 entre l'Allemagne et l'Espagne, 0.50 entre l'Italie et l'Espagne, 0.12 entre la France et l'Espagne et de 0.74 entre la France et l'Italie. **Aussi, une stratégie optimale doit cibler les métropoles et autres grandes villes de ces pays.**

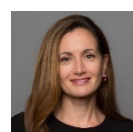
Un effet structurel d'engouement pour les villes européennes

Depuis 2014, la forte croissance de l'activité touristique est soutenue par la reprise mondiale de l'activité mais également par les changements structurels liés au risque terroriste. La France reste la première destination touristique, avec plus de 89 millions de visiteurs France en 2017, via des villes comme Paris qui riment avec histoire, romance et "savoir-vivre". L'intensité touristique définie comme le nombre de visiteurs par habitant est de 18 à Paris contre 5.4 pour la France. En termes de nuitées par pays, l'Espagne reste la destination la plus populaire, avec plus de 300 millions : les îles Canaries, les Baléares avec la Catalogne représentent 70% des nuitées, avec une intensité touristique de 22 pour Palma et de 12 pour Barcelone. L'Italie est la seconde destination en termes de nuitées avec 200 millions. En termes d'intensité touristique, Florence est première ville italienne avec 24 visiteurs par habitant contre Rome (9.1) ou Milan (7.3). Enfin, l'Allemagne est une cible idéale en vertu du large spectre de villes à destination de touristes d'affaires comme en témoignent les indicateurs d'intensité touristique : 12 visiteurs par habitant à Francfort, 9.8 à Munich, 8.7 à Berlin et 7.1 à Hambourg. En effet, 82% des nuitées sont liées à une demande domestique : la régionalisation de l'économie allemande et la spécificité sectorielle de certaines villes expliquent qu'elles soient les lieux de concentration des voyageurs aux cols blancs et bleus.

Trend des nuitées en Allemagne, France, Espagne et Italie (1999= 100)



Selon nos prévisions, **l'Europe continuera d'être la première destination touristique au monde, associant tourisme d'affaires et de loisirs.** Investir dans une stratégie pan-européenne dans le secteur de l'hôtellerie via les « Big 4 » permet d'optimiser une diversification de portefeuille en minimisant le risque. **La performance du portefeuille peut être dynamisée par un « stock picking » d'autres pays à fort potentiel, en lien avec les croissances observées depuis ces dernières années.** Les plus petits pays, pertinents à sélectionner en termes de stratégie de portefeuille sont le Portugal, la Belgique, les Pays-Bas et l'Autriche : la croissance des nuitées a été de 2.2% l'an depuis 1991. Le Portugal et les Pays-Bas font figure d'excellence, avec des croissances annuelles respectivement de 7.1% et 5.9% depuis 2012. Enfin, côté offre, Eurostat répertorie près de 610 000 hôtels en Europe (près de 32 millions de lits), avec 51% de ces produits parmi les 4 grands marchés que sont l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne : l'addition du Portugal, des Pays-Bas, de l'Autriche et de la Belgique par exemple agrège l'offre à 62%. L'Europe avec ses grands et plus petits marchés est donc un terrain de jeu idéal pour s'exposer au secteur de l'hôtellerie.



Béatrice Guedj (PhD)

beatrice.guedj@swisslife-reim.fr

Directrice Recherche et Innovation

www.swisslife-reim.com

² Demande domestique et étrangère. Nos calculs ont été effectués sur différentes périodes pour mesurer les changements structurels : sur très longue période, soit depuis 1990 les corrélations sont faibles et très fortes sur la période 2008-2018 qui inclut la période Lehman,

soit une récession mondiale, ressentie sur tous les marchés – tant sur la demande domestique qu'étrangère. Les corrélations présentées sont effectuées sur la période 2000-2018.