

Octobre 2020

# Insights

Real Estate



SwissLife  
Asset Managers

**Industrie et logistique –**  
Opportunités d'investissement ajusté au risque en Europe

**Résidentiel –**  
Effet (ou non) de la crise sur le marché

**Diversification –**  
Rendements résistants en période trouble

# Sommaire

## 3

### La COVID-19 change-t-elle tout?

Une question à poser, et à résoudre.

## 4

### Revenu et croissance par la diversification

Transparence et variété procurent des avantages.

## 6

### Industrie et logistique : investir selon le risque

Associer petits actifs industriels et grandes surfaces logistiques, la réponse aux faibles rendements?

## 8

### Le secteur résidentiel demeure contracyclique

Malgré les remous et l'incertitude de 2020, le secteur n'a pas perdu de sa rentabilité.

## 10

### Des outils pour limiter l'effet de la pandémie

La crise a révélé ce qu'une action coordonnée et solidaire peut accomplir.



## Editorial

Chers lecteurs,

Dans une dernière édition d'Insights remaniée, nous vous tenons informés des nouvelles tendances des secteurs de l'immobilier et faits majeurs affectant ces marchés. Nous avons tous observé que la pandémie a entraîné diverses tendances, dont les répercussions se ressentent encore. Plus que jamais, il est capital d'analyser, de comprendre et de se préparer aux changements à venir.

Un des thèmes clés ici est la stratégie d'investissement diversifié. La liberté d'acquérir des actifs européens de tout profil de risque permet d'investir durant les cycles de marché d'une multitude de façons. Nous soulignons encore la stabilité des actifs résidentiels en cette période de crise sanitaire, et leur résilience face aux fluctuations du marché. Nous analysons également les projets dans les principaux pôles industriels et logistiques des zones métropolitaines dynamiques d'Europe, aujourd'hui devenus des emplacements de choix, et la façon dont de plus petites régions deviennent des pôles de haute technologie. Nous remercions les exploitants de nos immeubles sanitaires, qui ont géré la difficile période de la pandémie et assuré la sécurité et le bien-être des locataires. Cela prouve à quel point la solidarité peut offrir une perspective positive pour l'immobilier et les communautés au sein desquelles nous sommes présents.

Je vous souhaite une agréable lecture de ce numéro d'Insights.

Stefan Mächler  
Group Chief Investment Officer Swiss Life

# La COVID-19 peut-elle tout changer?

Rideaux baissés et bureaux déserts auront marqué le printemps et une partie de l'été européens. Dans le même temps, les appartements habituellement vides en journée étaient occupés 24 heures sur 24.

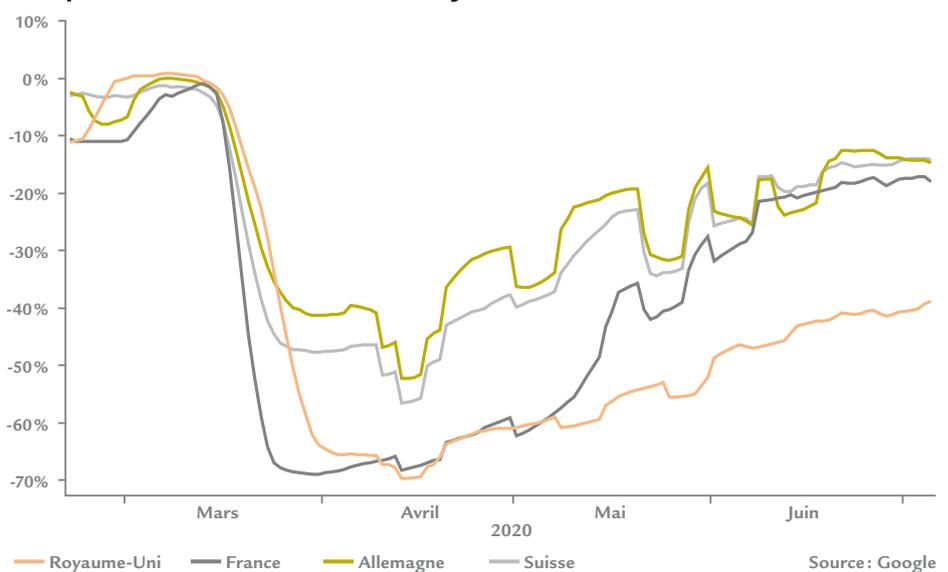
À l'heure de l'assouplissement des restrictions, en Europe du moins, une question se pose : le marché de l'immobilier que nous connaissons va-t-il perdurer ?

Francesca Boucard, Senior Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

À la différence de la grande crise financière, la pandémie est un choc exogène affectant l'économie réelle. La fermeture administrative des magasins et des frontières, les interdictions de déplacement, le télétravail vidant bureaux et transports publics : tout a changé en très peu de temps. L'économie mondiale est en profonde récession. Mais contrairement à 2008, les vannes monétaires sont grandes ouvertes. Les taux bas persistants permettent toujours à l'investisseur de placer dans l'immobilier. Une question se pose cependant : à quel profil de risque, dans quels secteurs et à quelles conditions ?

Le commerce de détail, la restauration et l'hôtellerie sont les plus directement touchés par la crise. Pour le premier, la présence en ligne accrue et un certain effet d'accoutumance devraient induire un changement durable, réduisant les surfaces de vente tout en augmentant la demande en logistique. La demande locative d'espace physique devrait se concentrer sur trois aspects : praticité (priorité donnée à la proximité), valeur (à petit prix) et expérience (apparition d'une sorte de yoga avec distanciation physique). Les restrictions de déplacement ont augmenté la part des dépenses dans les commerces locaux. Un aspect bénéfique pour ces premiers, mais les hôtels dépendent eux de la liberté de voyager et du trafic international. Ils devraient rester peu prisés pendant quelque temps. Une fois les voyages possibles, la reprise du secteur pourrait être tout aussi rapide.

Fréquence de visite et durée de séjour sur les lieux de travail



Tandis que certaines entreprises repensent leurs plans de développement, reste le télétravail permanent. Dans un contexte où les entreprises seront forcées d'accepter les possibilités de télétravail pour leurs salariés quand ce sera possible, le bureau restera un lieu d'innovation et d'interaction humaine. Avec un aménagement orienté expérience utilisateur plutôt qu'un travail de bureau fonctionnel, le bureau restera utilisé par les entreprises comme pôle d'attraction des employés.

Le secteur résidentiel est resté un refuge lors de la crise, les investisseurs s'appuyant sur le besoin universel d'un toit. Si cela est vrai à court terme, la tendance récessionniste mondiale pourrait affecter

le pouvoir d'achat, ou locatif ici, ravivant les questions d'accessibilité dans les zones urbaines et les possibles réglementations.

Globalement, la crise de la COVID-19 n'a pas révélé de changements ou thèmes nouveaux dans l'immobilier, mais a accéléré les évolutions structurelles existantes. Les marchés ont à nouveau visé le locatif, forçant les investisseurs à mieux connaître leurs (futurs) locataires. Si les deux parties sont flexibles, nous ne verrons qu'un bref soubresaut dans le cycle immobilier européen, tout du moins concernant les transactions. ■

4 août 2020

# Diversifier sa stratégie d'investissement immobilier porte le revenu et la croissance

Tous les immeubles sont différents, rendant cette classe d'actifs unique, notamment en raison de ses avantages de diversification. L'investissement responsable et varié génère revenu durable et croissance du capital lors des cycles en se concentrant sur les secteurs, locataires, sites et actifs résilients ou contracycliques.

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

L'immobilier était surtout vu comme un facteur de diversification de par sa faible corrélation de rendement avec les actions et obligations, et ses flux de revenus liés à l'inflation. En 10 ans, il a vite mûri pour devenir plus global, institutionnel, transparent, liquide et complexe. Aujourd'hui, l'immobilier représente bien plus qu'une couverture contre la baisse dans un portefeuille multi-actifs, il livre des opportuni-

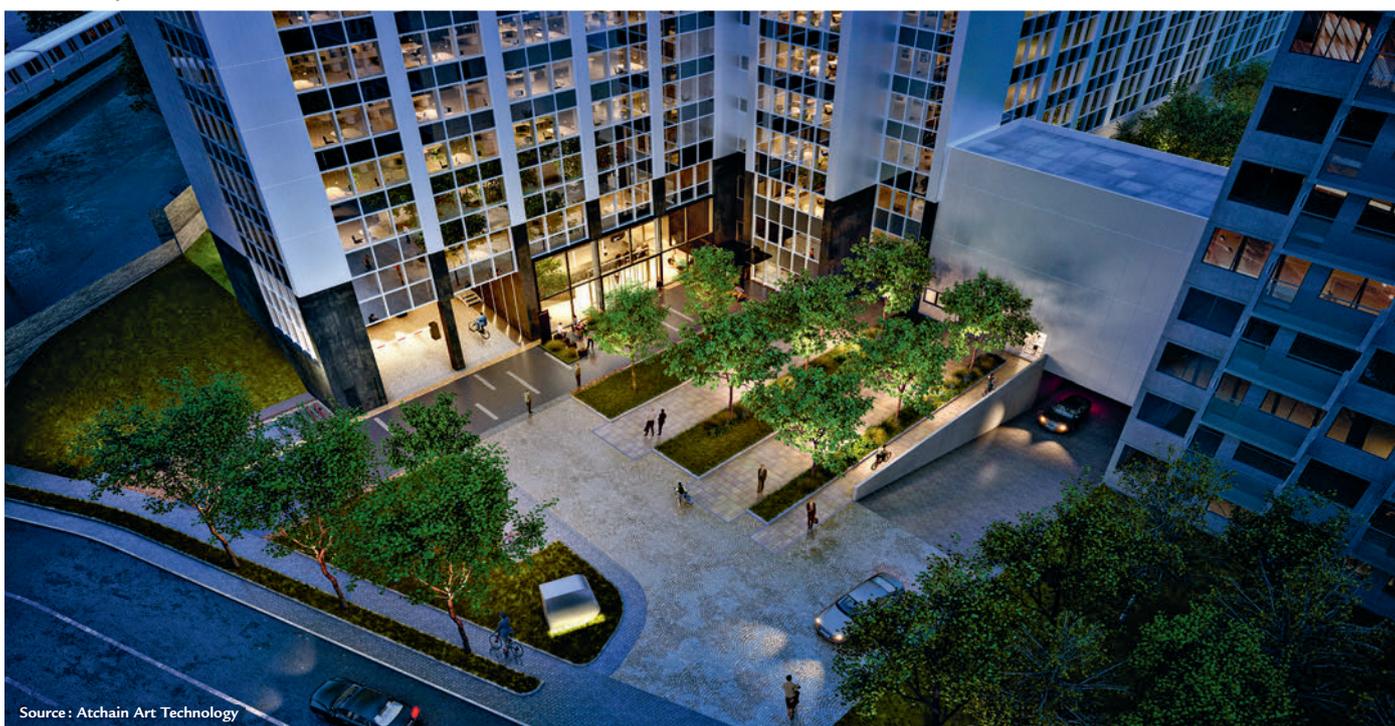
tés indépendamment des autres classes d'actifs.

Chaque immeuble est unique, comme sa structure, ses particularités, son profil locatif et son usage. Ses aspects de macro et microsituation aussi, comme la desserte, l'usage du terrain adjacent et la démographie. L'unicité est clé pour une gamme quasi infinie de produits dans lesquels investir, avec un profil de risque varié, chaque

bien étant exposé à différentes tendances économiques, sociales et géopolitiques sous-jacentes.

La granularité locative varie aussi, les relations avec les propriétaires et la gestion d'actifs influant largement sur l'attractivité, la rétention et les loyers. Le propriétaire avisé peut activement générer, protéger et dynamiser son revenu indépendamment de la conjoncture, luxe rare avec les actions ou

Kustermannpark, Munich : des bureaux résilients, fruits de facteurs de situation et de bien.



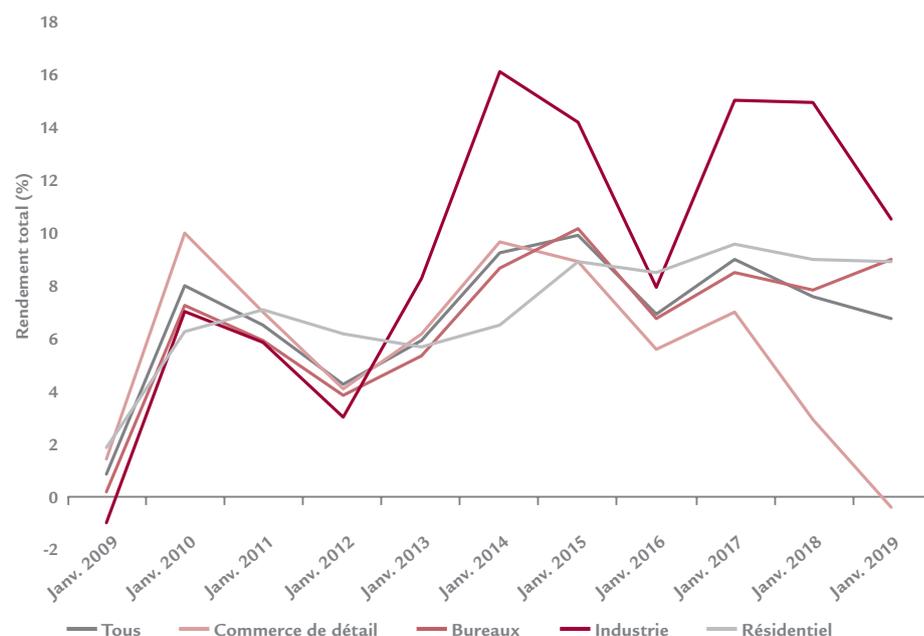
Source : Atchain Art Technology

obligations. Autre atout, l'investissement responsable, source d'impact tangible et de réalisation d'objectifs ESG plus vastes.

Avec la liberté d'acquérir des actifs européens de tout profil de risque, une stratégie d'investissement immobilier responsable permet d'investir durant les cycles de marché d'une myriade de façons. Lors des baisses, les actifs « prime » et les secteurs contracycliques protègent et alimentent le revenu des investisseurs. En phase d'essor, ils peuvent investir des secteurs, actifs et sites plus en phase avec la conjoncture et se montrer opportunistes pour générer un rendement du capital.

Exemple de secteur contracyclique, la logistique. Essor de l'e-commerce et rapatriement des chaînes d'approvisionnement vont tirer la demande locative pour les biens logistiques bien situés. Le parc de bureaux Kustermannpark, acquis en 2019 pour notre fonds paneuropéen TIGR incarne l'actif résilient. Il est situé au sein d'un sous-marché dynamique de Munich, ville en croissance et riche en employés qualifiés. Le locataire-clé gouvernemental à long terme et son potentiel de valeur

### Divergence : les secteurs de l'immobilier européen ont différents cycles



Source: MSCI Global Intel – Pan European (annuel), décembre 2019

ajoutée alimentent les perspectives de croissance tout au long du cycle.

Suivre une stratégie d'investissement diversifié peut assurer des rendements

constants tout en limitant le risque de baisse d'une surexposition à un pays, secteur ou locataire. Les fonds paneuropéens en suivant une stratégie diversifiée peuvent être plus prestes à s'adapter et à agir selon les nouvelles tendances ou évolutions du marché. Caractéristiques du bâtiment et styles de gestion s'adaptent facilement pour maximiser constamment le potentiel de croissance. La reconnaissance des avantages potentiels d'une stratégie diversifiée explique la hausse des allocations de capitaux vers l'immobilier. ■

### Une performance solide: rendement total par classe d'actifs (2003 = 100)



Source: Macrobond; indice MSCI Pan-European 2019; Bloomberg Barclays EU Government Bonds

# Investissement ajusté du risque dans l'industrie et la logistique

La logistique est prisée des investisseurs, mais les fortes hausses de prix pèsent sur le rendement. Ensemble, petits biens industriels et grandes surfaces logistiques, aux fondamentaux semblables, livrent des rendements supérieurs et plus d'opportunités que la seule logistique.

Andri Eglitis, Head Research, Swiss Life Asset Managers, Allemagne

Industrie et logistique sont un poumon de l'économie et fournissent des biens aux entreprises et ménages. Le secteur comprend des biens logistiques d'au moins 10 000 m<sup>2</sup> situés en zone métropolitaine et des « hubs » sur des sites périphériques. Les biens industriels comprennent des immeubles commerciaux à usage mixte (stockage, bureaux, production, R&D) à la structure multilocataires et multi-usages généralement situés au sein de ou proches de conurbations dynamiques.

Les tendances structurelles à long terme portent la demande des deux secteurs. Primo, l'essor de l'e-commerce exige plus de place pour stocker, livrer et gérer les retours. Secundo, le dernier kilomètre devient crucial et avec l'espace urbain limité, la colocalisation des services logistiques avec d'autres usages aussi. Tertio, des sites de production réduits et décentralisés remplacent les grandes usines, jetant la base de la production moderne (industrie 4.0). Quarto, les litiges commerciaux et la rupture d'approvisionnement suite à la crise induiront une relocalisation de la production et de la fourniture de composants en Europe.

Les grands pôles industriels et logistiques en Europe sont les zones urbaines dynamiques, favorisées des investisseurs. De plus, de plus petites régions sont devenues des pôles haute technologie. Les grands sites logistiques sont eux répartis

sur des emplacements stratégiquement favorables.

Le parc industriel et logistique total est de taille, représentant près de 30% de tout l'immobilier commercial européen. Mais dans l'industrie notamment, de

nombreux biens sont occupés par leur propriétaire, les excluant de l'investissement. Traditionnellement, les entreprises préféreraient posséder plutôt que louer leurs locaux, un parti pris qui évolue.

## Meilleures régions de l'immobilier I&L en Europe



Source: Swiss Life Economic Research



Parc commercial Q-Park à Maisach près de Munich : Site de production d'entreprises high-tech, incarnant la tendance industrie 4.0.

Source : BEOS AG

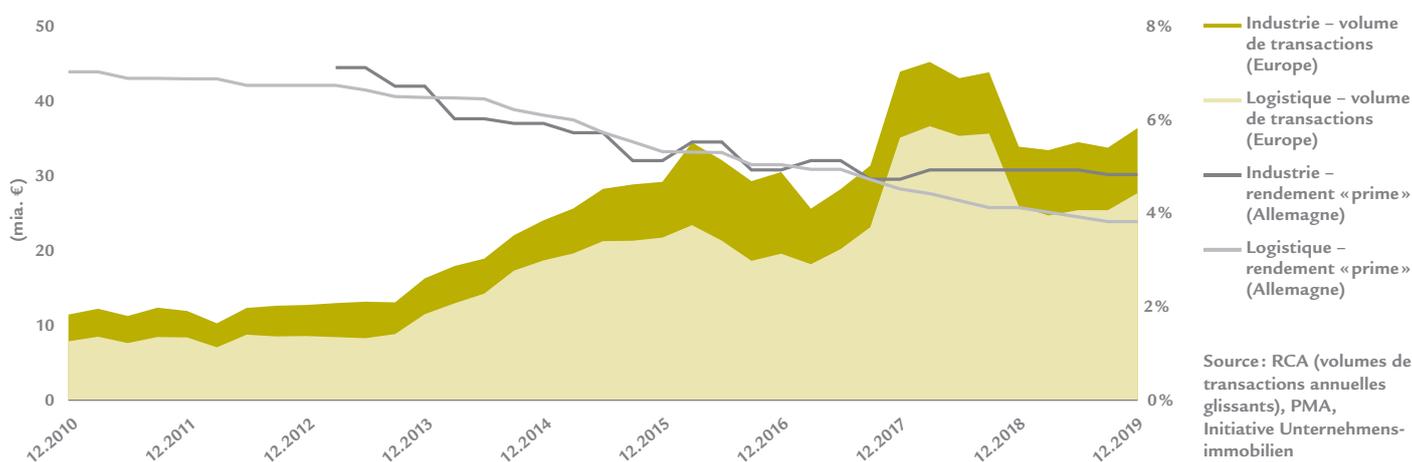
Du point de vue de l'investisseur, la logistique est un secteur établi, et l'industrie légère plus neuve. Sur les deux segments, les transactions en Europe ont constamment progressé ces dernières années (11,4 mia. EUR en 2010, 36,4 mia. EUR en 2019, selon RCA). Royaume-Uni, France, Allemagne et Pays-Bas sont les marchés les plus prisés, captant plus des deux tiers des capitaux.

Industrie et logistique ont profité aux investisseurs ces dernières années. Se-

lon MSCI, les rendements annuels totaux européens moyens sur 10 ans sont de 10,3% (8,8% depuis 2001), et le rendement des revenus élevé, à 6,3%. De tels rendements sont incertains à l'avenir au vu des prix actuels. Les rendements logistiques moyens « prime » se sont contractés (7,1% en 2010, 4,5% fin 2019, PMA). En Allemagne et au Royaume-Uni, ils sont inférieurs à 4%. Côté industrie, ils sont restés autour de 5%, l'industrie légère ou les parcs d'activité en livrant de supérieurs.

Associer logistique et industrie en un portefeuille permet des rendements intéressants et des risques moindres. Le parc de biens où investir croît et avec lui, via un usage mixte de biens industriels, un profil locatif varié comptant des entreprises à l'exposition économique variée. ■

## Volumes de transactions et rendements des marchés industriel et logistique européens



# Le résidentiel, secteur contracyclique

En immobilier, la COVID-19 a été le catalyseur d'accélération de tendances ou de changements existants. Résilient par nature, l'immobilier résidentiel reste attractif pour son profil de rendement-risque. Pionnier sur ce segment, par sa présence en Europe, Swiss Life Asset Managers est très actif sur ce segment.

Beatrice Guedj, Head of Research & Innovation, Swiss Life Asset Managers, France

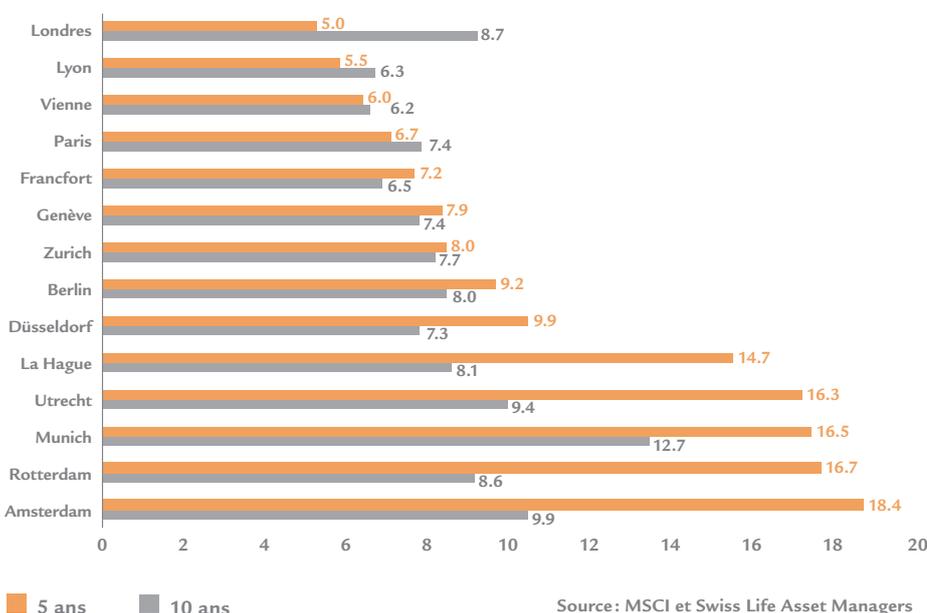
Sur les marchés cotés européens, le secteur résidentiel est l'un des plus résilients depuis le début de la crise : l'indice EPRA des performances des véhicules immobiliers cotés n'a observé qu'une baisse mineure et retrouvé son niveau d'avant crise comparé aux autres secteurs. Cette observation est similaire sur les marchés cotés américains et asiatiques. Le résidentiel surperforme ainsi que les autres classes d'actifs, et ce dans le monde entier. Le bureau et le com-

merce restent dans une situation délicate, affichant un niveau inférieur à celui d'avant le début des turbulences. Le secteur résidentiel, le plus défensif depuis le déclenchement du COVID-19, témoigne de sa surperformance, en période de retournement, et son caractère diversifiant. La faible corrélation du résidentiel avec les actions et l'immobilier commercial continue de rendre le secteur attractif dans la construction de portefeuilles.

Dans l'univers du benchmark européen MSCI, avec inclusion des véhicules non cotés, la performance du secteur a été de 7,8% p.a sur 10 ans et de 10,4% p.a sur 5 ans. Sans surprise, sur toute l'Europe, le secteur résidentiel offre un rendement ajusté du risque supérieur à 1, au regard de la faible volatilité des rendements du secteur comparé à celle des autres classes d'actifs. Dans les grandes villes, les ratios rendements-risque sont supérieurs à leur niveau national en liaison avec le déséquilibre offre-demande. Dans les villes à large bassin d'emploi, les rendements locatifs ont été portés par la hausse des valeurs locatives de marché sur les 10 dernières années: 2,6% p.a à Londres, Paris et Lyon; 3,1% p.a dans les villes allemandes (Berlin, Düsseldorf, Francfort, Hambourg, Munich); 3,5% p.a dans les villes des Pays-Bas; et 3% à Genève, contre 3,4% p.a à Zurich. Sans surprise, les rendements en capital ont été croissants sauf à Londres, où ils ont ralenti depuis le Brexit.

Le profil des rendements et la stabilité des revenus dans le secteur privé locatif et le logement abordable permettent de faire correspondre les passifs des fonds de pension et des assureurs sur le long terme. En effet, les sous-jacents du secteur sont liés aux tendances démographiques et à l'urbanisation. Même si en Europe la croissance de la population est quasi-nulle, il

## Total des rendements (en % p.a) dans les villes en Europe



existe de grandes différences entre territoires, les métropoles concentrant les demandes pour le locatif privé et le logement abordable. Ces deux classes d'actifs sont complémentaires, elles assurent indirectement la compétitivité et l'équilibre social de l'ère post-COVID-19.

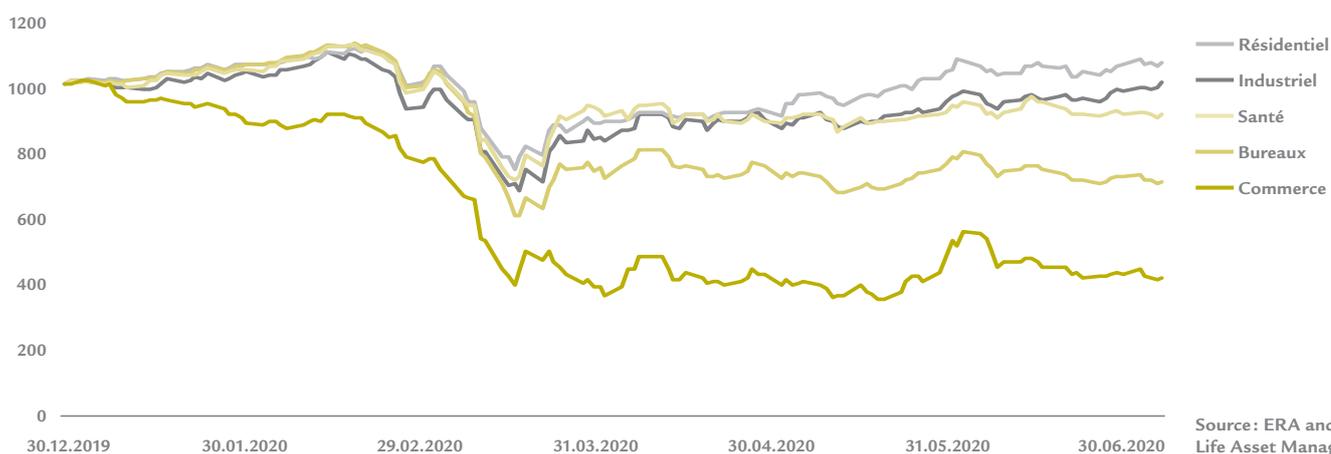
Depuis 2018, en Europe, fonds levés et investissements liés à l'immobilier résidentiel sont sur une pente croissante en liaison avec un appétit non démenti pour une classe d'actif perçue comme contracyclique. En outre, l'immobilier résidentiel permet d'avoir un impact social et environnemental. D'abord, l'urbanisation permet de minimiser l'empreinte carbone. Ensuite, le secteur résidentiel est synonyme d'investissement responsable via le logement intermédiaire ou social, dans un contexte où l'équation dynamique entre emploi et coût de la vie est complexe. Les investisseurs doués d'une plateforme en Europe bénéficient d'un avantage comparatif en termes d'expertises, d'économies d'échelle, de connaissance des marchés et notamment de la régulation sur le logement privé ou sur le logement abordable. ■



Source: Galli Rudolf

Le nouveau bloc d'appartements à haute altitude dans le quartier d'Altstetten à Zürich fait office de modèle de développement urbain.

## EPRA: Indice des prix Base 1000 fin 2019



Source: ERA and Swiss Life Asset Managers

# Ensemble, nous pouvons limiter la crise de la COVID-19 – des outils pour la pandémie

Nos fonds de santé montrent comment propriétaires et locataires peuvent en gérer ensemble les défis. Quand la gestion de portefeuille et d'actifs a contacté les exploitants au début de la pandémie pour comprendre son impact, il est vite apparu qu'ils étaient nombreux à avoir besoin d'aide.

Marc-Philipp Martins Kuenzel, Head of European Health Care Competence Center, Swiss Life Asset Managers

Tout d'abord, il fallait comprendre les mesures des maisons de retraite et exploitants de logement avec assistance pour empêcher la propagation du virus et isoler les résidents si besoin. Swiss Life Asset Managers les a recensées auprès de tous ses partenaires avant de les synthétiser et de les diffuser. Une action source de grande transparence, de confiance et de sens de la solidarité en période difficile.

Chaque exploitant disposait d'informations utiles sur environ 20 autres dans le même cas. Notre groupe d'action COVID-19 a cherché à faire livrer immédiatement masques, produits désinfectants, gants et lunettes de protection. Il a contacté des centaines de sociétés pour trouver cet équipement ô combien nécessaire. De plus, des purificateurs d'air ont été installés dans les espaces publics des

bâtiments médicaux et certaines maisons de retraite de Swiss Life Asset Managers, et des entreprises spécialisées ont été mandatées pour désinfecter ces espaces et les surfaces comme les rampes.

Après un travail acharné, en plus de l'activité quotidienne, les fruits de cet engagement extraordinaire ont pu être cueillis. Voici un aperçu des réactions de différents exploitants :

*« Merci pour ces masques respiratoires dont nous avons tant besoin. Je n'aurais jamais pensé être si heureux de porter un masque. Profitez et prenez soin de vous. »*

*« Merci de votre coopération et de votre soutien. Nous apprécions énormément cette mesure. Au cours de ma carrière, je n'ai jamais vu un si beau geste de la part d'un propriétaire. Tout fonctionne bien actuellement dans l'unité de soins. L'établissement est au complet, et presque tout le personnel est là. Les plans d'urgence dédiés tournent en arrière-plan. En plus de ma gratitude pour la gestion des installations, je vous envoie mes salutations de Bünde. »*

*« Ce que vous faites pour nous en ce moment, c'est vraiment formidable. Je n'aurais jamais cru que mes collègues et moi serions si heureux d'avoir de l'équipement et des produits de désinfection. C'est un peu comme Noël dans la période actuelle. Merci beaucoup à tous ! Je viens de m'apercevoir que vous aviez livré le purificateur d'air. En tout cas, merci de la part du personnel et des résidents. Bonne continuation à vous. Prenez soin de vous ! »*

*« Les deux autres purificateurs d'air sont arrivés hier, comme les masques et le désinfectant. Merci beaucoup. Grâce à votre aide, nous sommes équipés. »*

Nous sommes ravis d'avoir aidé, mais ce n'était là qu'une première étape de notre soutien lors de la crise, et notre contribution est une goutte d'eau dans tout ce que les exploitants ont fait et continuent de faire.

En 2050, nous aurons une personne de plus de 60 ans pour deux personnes en âge de travailler. Pour les sociétés européennes, c'est un défi important que nous

aimerions contribuer à résoudre. Chez Swiss Life Asset Managers, notre objectif est de créer un plan de soins en continu, qui commence chez soi et qui permette aux individus de vivre une vie plus longue en toute liberté de choix.

Plusieurs mégatendances sociodémographiques ont été identifiées et continueront de soutenir la demande d'investissement dans les biens de santé. Le vieillissement

de la population européenne accroît la charge pour ces infrastructures. La prise en charge des personnes âgées entraîne une pénurie de logements adéquats. La pandémie de coronavirus semble avoir entraîné un changement de priorités, mais les finances publiques sont mises à rude épreuve et les engagements publics en faveur des infrastructures de santé sont rares. ■

L'union fait la force !

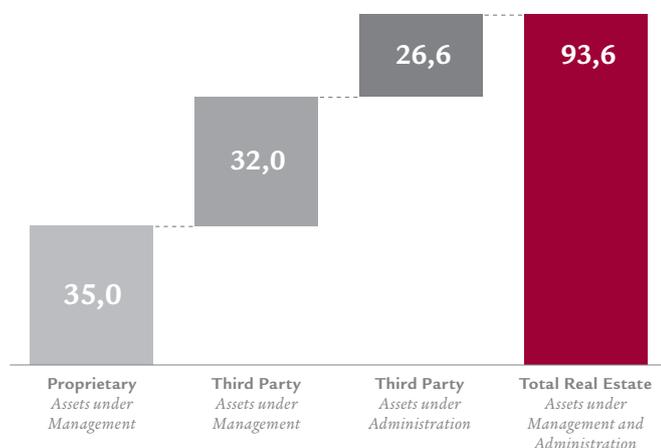


Source : Shutterstock

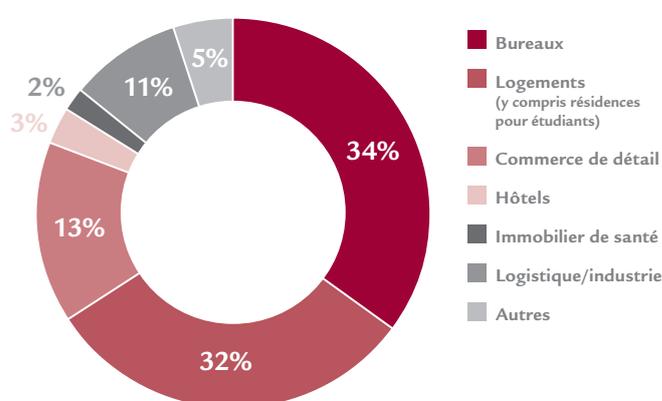
# Real estate – Faits et chiffres

## Actifs gérés et administrés

(en mds. EUR)



## Répartition par catégorie de bien immobilier



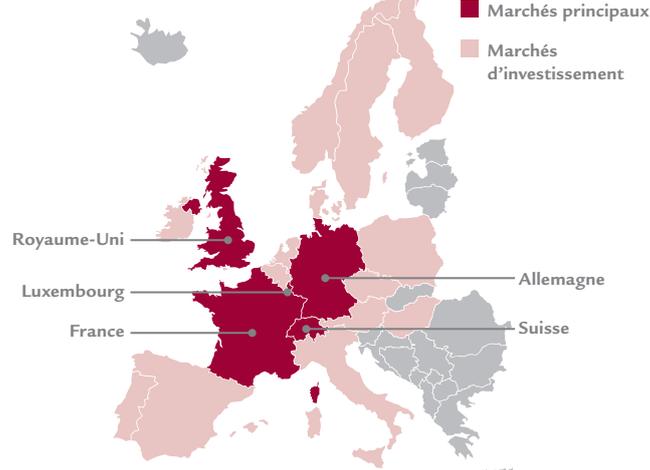
REuM 63,5 mds. EUR

## Volume de transactions immobilières

(in EUR bn)



## Notre univers d'investissement



Tous les chiffres au 30 juin 2020, sauf indication contraire.

swisslife-am.com • fr.swisslife-am.com • corpussireo.com • livit.ch • mayfaircapital.co.uk • beos.net

**Swiss Life Asset Management SA:** General-Guisan-Quai 40, C.P. 8022 Zurich, tél.: +41 43 284 33 11, info@swisslife-am.com • **Swiss Life Asset Managers France:** Tour la Marseillaise, 2 bis Boulevard Euroméditerranée, Quai d'Arenç, CS 50575, 13236 Marseille Cedex 2, tél.: +33 4 91 16 60 10, contact-france@swisslife-am.com • **CORPUS SIREO Real Estate GmbH:** Aachener Strasse 186, 50931 Cologne, tél.: +49 221 399 00-0, kontakt@corpussireo.com • **Livit SA:** Altstetterstrasse 124, C.P. 8048 Zurich, tél.: +41 58 360 33 33, info@livit.ch • **Mayfair Capital Investment Management Ltd:** 55 Wells Street, Londres W1T 3PT, 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:** *Publisher:* Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zurich • *Comité de rédaction:* Francesca Boucard / francesca.boucard@swisslife.ch, Beatrice Guedj / beatrice.guedj@swisslife-am.com, Tom Duncan / tduncan@mayfaircapital.co.uk, Andri Eglitis / andri.eglitis@swisslife-am.com, Marc-Philipp Martins Kuenzel / marc-philipp.martins-kuenzel@swisslife-am.com, Andreas Mayer / andreas.mayer@swisslife.ch, Anna Sigrist / anna.sigrist@swisslife.ch • *Source de l'image de couverture:* Kustermannpark, Munich, Source: Atchain Art Technology *Relecture / traductions:* Swiss Life Language Services • *Coordination / édition:* Lemon Spark GmbH, info@lemonsark.ch • *Mise en page et conception:* n c ag, In der Luberzen 25, 8902 Urdorf • *Parution:* Twice a year

**Clause de non-responsabilité:** 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 sur des données obtenues de sources tierces réputées fiables, une erreur est toujours possible. Swiss Life Asset Managers ne saura être tenu responsable d'aucune erreur et/ou action en découlant. Ce rapport ne constitue pas une sollicitation, offre ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments d'investissement, mais a une visée uniquement informative. Il peut contenir des « informations prospectives » reflétant nos estimations et 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.