

Octobre 2021

Insights

Real Estate



Immeubles d'exploitation –

L'évolution structurelle attire l'attention sur ce segment de niche

Santé et bien-être –

Quand le lieu de travail doit promouvoir la santé

Hôtellerie –

La pandémie n'a pas frappé toutes les catégories d'hôtels de la même manière

HYPERION

Contenu

3

Dans le monde en noir et blanc de l'immobilier

Les investisseurs restent frileux

4

L'immobilier d'exploitation, une opportunité à saisir

Les locataires de bureaux exigent des surfaces plus flexibles, axées sur les services

6

Les biens du secteur des sciences de vie misent sur la mégatendance Santé

Le secteur est porté par les dépenses de santé en hausse et les nouvelles technologies

8

Les aspects de santé pourraient changer le monde post-Covid

Le Covid entraîne une focalisation sur les thèmes de santé, également dans l'immobilier

10

Hôtels: le pire est passé, jours meilleurs en vue

Tourisme et hôtellerie s'en sortent relativement bien



Editorial

Chers lecteurs,

Après un apaisement durant l'été et l'espoir fugace d'une fin prochaine de la pandémie, l'incertitude générale plane à nouveau. Il en va de même pour le secteur immobilier: bien que les placements immobiliers promettent des rendements positifs grâce à la faiblesse des taux d'intérêt, les investisseurs sont de nouveau moins enclins au risque. En quête de rendement, ils ont donc tendance à voir le marché de l'immobilier en noir et blanc.

A l'instar d'une partie d'échecs, pour rester dans le noir et blanc, il s'agit d'analyser précisément chaque situation et d'avoir toujours un coup d'avance. Même des secteurs apparemment peu attrayants comme le commerce de détail peuvent offrir d'intéressantes possibilités d'investissement si on les examine de manière approfondie.

L'image globale montre que les secteurs immobiliers qui s'adaptent le plus rapidement aux nouvelles conditions offrent des alternatives de placement solides. Les biens commerciaux et résidentiels qui, dans le sillage de la pandémie, se concentrent sur les aspects liés à la santé, en sont un exemple probant. Etre bien préparé, savoir s'adapter lorsque nécessaire et ne pas tout voir en noir et blanc s'avère la stratégie la plus prometteuse pour ne pas être mis prématurément échec et mat.

Je vous souhaite une excellente lecture de cette édition d'Insights.

Stefan Mächler
Group Chief Investment Officer Swiss Life

L'immobilier, un monde en noir et blanc

En période d'incertitude, la demande se concentre dans les secteurs résilients de l'immobilier. Dans ceux plus controversés, la différenciation aide à y voir clair.

Gudrun Rolle, Research Swiss Life Asset Managers, Allemagne

Les perspectives économiques s'assombrissent : avec l'essoufflement de la vaccination, des mesures visant à freiner la propagation des variants du Covid-19 émergent. L'incertitude grandissant, l'optimisme économique décline à nouveau. Globalement, l'aversion au risque est forte et les investisseurs poursuivent leur quête de rendement.

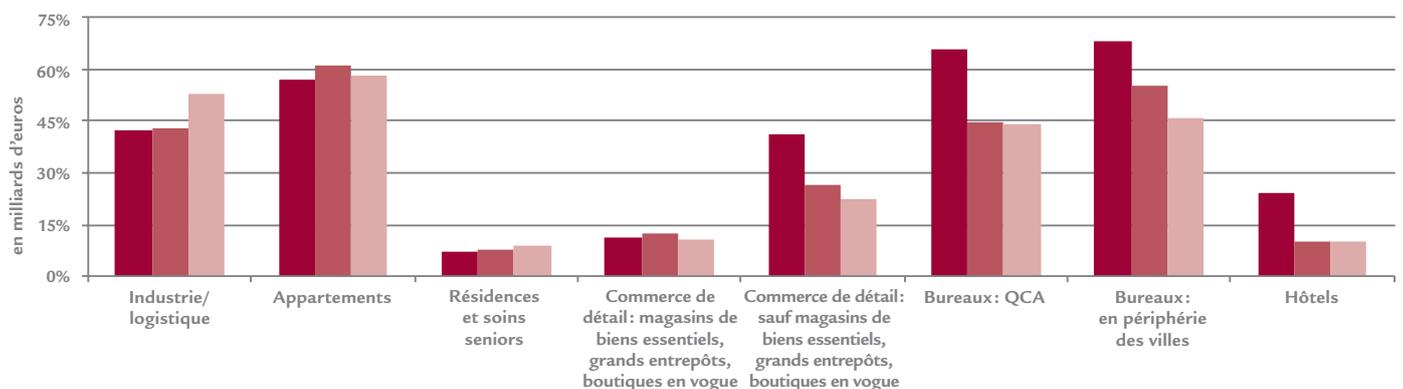
La BCE ayant annoncé maintenir des taux d'intérêt bas malgré une hausse relative de l'inflation, les investissements immobiliers, aux rendements attendus positifs, restent attractifs. Mais l'aversion au risque engendre une évaluation binaire des secteurs, néfaste pour l'investissement. D'un côté, les secteurs au marché locatif

intact – santé et immobilier résidentiel, industriel et logistique – sont prisés. Leurs volumes d'investissement pendant la pandémie et jusqu'à fin juin 2021 sont restés stables voire ont augmenté par rapport à avant la crise. De l'autre, les secteurs ébranlés, comme le commerce de détail, sont à première vue délaissés. Mais les investisseurs appliquent en réalité une différenciation : les actifs de commerce dont les locataires promettent des volumes de vente stables – boutiques de biens essentiels ou actifs occupés par un locataire en vogue très fréquenté – sont résilients. Leurs pairs aux ventes moins stables, comme les centres commerciaux manquant de locataires recherchés, font face

à une baisse continue des entrées de capitaux. L'hypothèse qu'après la pandémie, les bureaux de haute qualité des quartiers centraux des affaires profiteront des changements structurels du marché locatif dus au télétravail a stabilisé les investissements dans ces biens dont l'offre est limitée. En revanche, la demande de bureaux en périphérie des villes, aux perspectives moins favorables, reste en baisse. Tant que l'incertitude dominera, les investisseurs continueront de considérer les marchés immobiliers de manière binaire.

Tant que l'incertitude dominera, les investisseurs continueront de considérer les marchés immobiliers de manière binaire. ■

Des volumes d'investissement contrastés sur le marché immobilier européen avant et pendant la pandémie



■ Volume d'investissement moyen sur 3 ans (2017-2019) ■ Volume d'investissement 2020 ■ Volume d'investissement sur 4 trimestres glissants jusqu'au T2 2021

Commerces de biens essentiels: supermarchés, pharmacies, commerces de proximité

Source: RCA

Essor de l'immobilier d'exploitation – saisir les opportunités

Les changements structurels de l'économie et de la consommation modifient la demande locative, rendant l'immobilier plus dynamique et opérationnel. Cela stimule l'intérêt pour l'immobilier d'exploitation et crée de nouveaux défis et avantages pour les investisseurs en quête de portefeuilles pérennes.

Frances Spence, Director, Research, Strategy and Risk, Mayfair Capital Investment Management

Selon l'Investment Property Forum, l'immobilier d'exploitation est un « investissement immobilier dont le rendement est directement et délibérément lié aux revenus et bénéfices de l'activité exercée sur ou depuis les locaux ».

Autrefois segment de niche, l'immobilier d'exploitation s'étend.

D'abord, le profil de revenus attrayant et les solides bases structurelles dans les secteurs offrant un modèle d'exploitation (hôtellerie, maisons de santé, résidentiel ou entreposage en libre-service) attirent.

Ensuite, les durées de baux plus courtes traduisent une demande croissante pour une offre plus flexible axée services. Les propriétaires doivent donc être plus attentifs et accroître l'intensité d'exploitation pour préserver les flux de revenus. Cela réduit l'écart entre modèles de location traditionnels et immobilier d'exploitation.

Enfin, des innovateurs comme les prestataires de bureaux flexibles offrant des espaces « à la demande » ont fait émerger des modèles d'exploitation dans tous les secteurs.

Pourquoi investir dans ce secteur ?

L'immobilier d'exploitation crée des portefeuilles résilients, capte la surperformance et diversifie l'exposition immobilière traditionnelle.

Les investisseurs avec contrôle d'exploitation proposent un produit sur mesure aux utilisateurs finaux. Ils devraient attirer plus de locataires et réduire les vacances. La moitié des nouveaux baux britanniques portant sur cinq ans ou moins en 2020, c'est d'autant plus crucial.

La polarisation rapide des valeurs locatives est évidente entre espaces de haute qualité axés services et biens secondaires sans services. Avec un modèle d'exploitation, les propriétaires accroissent le rendement en profitant des primes de location d'actifs bien gérés plutôt que de les transmettre à un fournisseur externe.

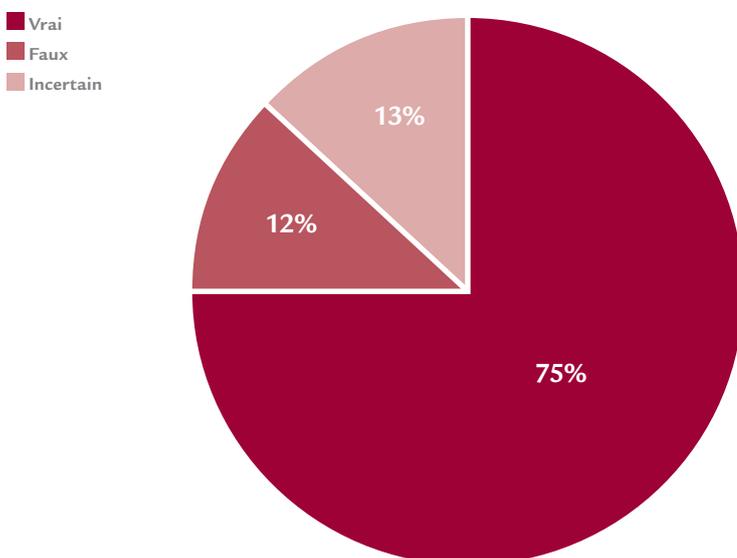
L'immobilier d'exploitation a aussi des avantages environnementaux. Les investisseurs visant zéro émissions nettes auront besoin d'un plus grand contrôle opérationnel.

Et les risques ?

Qu'importe les opportunités, il faut comprendre les défis. L'immobilier d'exploita-

Les bailleurs attendent des locataires de bureaux qu'ils exigent des durées de bail plus flexibles

Vous attendez-vous à ce que vos locataires exigent des baux plus flexibles ?



Source : Savills, « Landlord Flex Survey », mars 2021



Source : Mayfair Capital

Forge, à Woking, rénové par Mayfair Capital, offre des espaces de bureaux flexibles axés services

tion comporte un risque de revenus et une volatilité plus élevés, car le revenu n'est plus lié à un loyer fixe. S'y ajoutent les coûts plus grands d'une gestion renforcée et de plateformes opérationnelles internes. Le risque d'un partenariat avec un opérateur établi doit aussi être atténué grâce à une analyse stricte du risque de crédit et à

une compréhension des tendances sectorielles plus larges. Les investisseurs doivent donc élargir leurs compétences.

Appétit grandissant des investisseurs

Les changements structurels portent la demande locative dans les secteurs « alter-

natifs » au sein d'un modèle d'exploitation. Cela attire des capitaux et Swiss Life Asset Managers est à même d'offrir des opportunités d'investissement correspondantes. De plus, sur le marché, la gestion des bâtiments et les services afférents deviendront décisifs pour le rendement, l'immobilier passant d'un modèle d'investissement passif à un plus opérationnel. Les investisseurs doivent comprendre les défis et opportunités pour profiter des perspectives de rendement et des avantages de la diversification pour leurs portefeuilles immobiliers. ■



Source : Karolis Kavolelis / Shutterstock.com

Les secteurs avec modèles d'exploitation, comme l'entreposage en libre-service, attirent les investisseurs

L'immobilier dans les sciences de la vie dépend des mégatendances en santé

Le secteur de la santé est important dans les sociétés aisées et vieillissantes. Les investissements dans les actifs européens de santé sont bien établis. Investir dans des biens commerciaux occupés par des entreprises des sciences de la vie permet de profiter de la croissance du secteur.

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

Les sciences de la vie couvrent bien des activités et se définissent comme l'utilisation de la biologie et de la technologie pour améliorer la santé. Elles incluent recherche et fabrication pharmaceutiques, diagnostics médicaux, cartographie du génome ainsi que développement et production d'appareils médicaux.

Vu l'importance de la R&D, les entreprises du secteur s'établissent souvent près d'instituts de recherche publics et privés. Ces organisations font naître de nouvelles entreprises, stimulant la demande locative localisée.

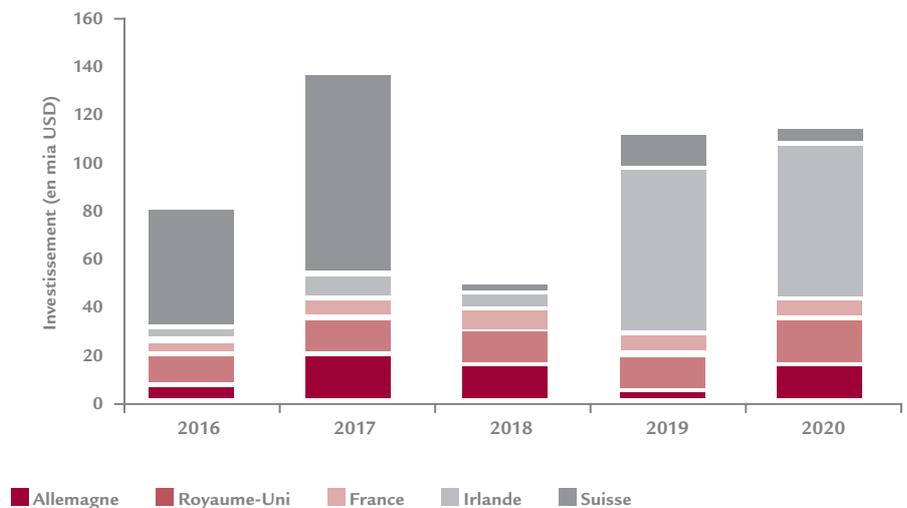
Côté immobilier, les entreprises du secteur cherchent un mélange de bureaux, laboratoires et sites de production, et souvent des biens avec fonctions spécialisées (salles blanches ou site de R&D p. ex.). Si les entreprises nationales établies possèdent leur propre parc immobilier, les start-up louent les espaces nécessaires. Les start-up sont toujours plus actives, la technologie étant de plus en plus intégrée aux services de santé via la biotech et la medtech.

Un secteur qui plaît aux locataires attrayants

Les différences sont aussi régionales : les entreprises d'Europe continentale rechignent plus à louer qu'au Royaume-Uni. Pour les investisseurs, un taux d'occupation élevé implique un manque de produits, qui se règle par accords de cession-bail. Les

Investissement dans les sciences de la vie en Europe

Les investissements élevés et croissants dans les sciences de la vie en Europe, stimulés par des acquisitions d'entreprises, soulignent l'intérêt des investisseurs pour ce secteur.



Source: Savills, «Life Sciences – Trends & Outlook 2021», T1 2021

sciences de la vie attirent des locataires de choix : nombre d'entreprises ont une bonne notation de crédit et négocient des baux à long terme pour garantir stratégiquement un bien spécialisé, stimulées par les investissements des occupants dans des aménagements individuels.

Le marché européen des placements immobiliers dans les sciences de la vie est moins mature et plus difficile à mesurer que celui américain. Selon l'Urban Land Institute, les volumes de transactions dans

le secteur en 2020 représentaient moins de 1% des 275 milliards d'euros investis. Une forte part des investisseurs étaient transfrontaliers. Les taux de rendement initial dépassent de 100 pb le niveau des actifs résidentiels et de bureaux « prime ».

Plusieurs facteurs alimentent l'industrie

Vu les bonnes perspectives de rendement ajusté du risque, les allocations dans les sciences de la vie sont un bon moyen de di-

versifier les portefeuilles immobiliers. Via BEOS AG, spécialiste allemand de l'immobilier d'exploitation, Swiss Life Asset Managers gère des programmes d'investissement comptant des biens flexibles occupés par des locataires adaptés mais affectés aux secteurs industriel et logistique. En 2020, BEOS AG a acquis un bâtiment de bureaux et de laboratoires dans le parc commercial et technologique Essener Bogen à Hambourg. Avec 11 000 m² à louer, il sert de siège social à une entreprise de biotech. Un autre bâtiment de 11 000 m² de bureaux et laboratoires sera construit pour l'entreprise sur un site voisin.

Si le secteur des sciences de la vie débute en Europe, les avantages des biens conçus et occupés par ces locataires sont évidents pour les investisseurs. Le changement démographique, la hausse des dépenses de santé et les nouvelles technologies alimentent le secteur, et les biens présentent un profil risque/rendement intéressant grâce à une diversification des produits et locataires. ■

Pôle majeur des sciences de la vie en Europe

A l'aune de l'afflux de capital-risque, le Royaume-Uni est le leader européen des sciences de la vie avec en tête des universités comme Oxford et Cambridge. D'autres clusters émergent autour d'institutions de recherche de premier plan dans les pays germanophones et nordiques ainsi qu'en France.



Source : Recherche Swiss Life Asset Managers Allemagne (basée sur Science|Business Publishing Ltd, 2015/ Savills 2021)

Siège d'Evotec, Hambourg



Source : BEOS AG

La pandémie bouscule les attentes en matière de santé et de bien-être

La pandémie a mis en lumière le rôle de l'immobilier dans la santé et le bien-être des sociétés, ce qui devrait changer la donne.

Valérie de Robillard, Head ESG Real Assets, Swiss Life Asset Managers

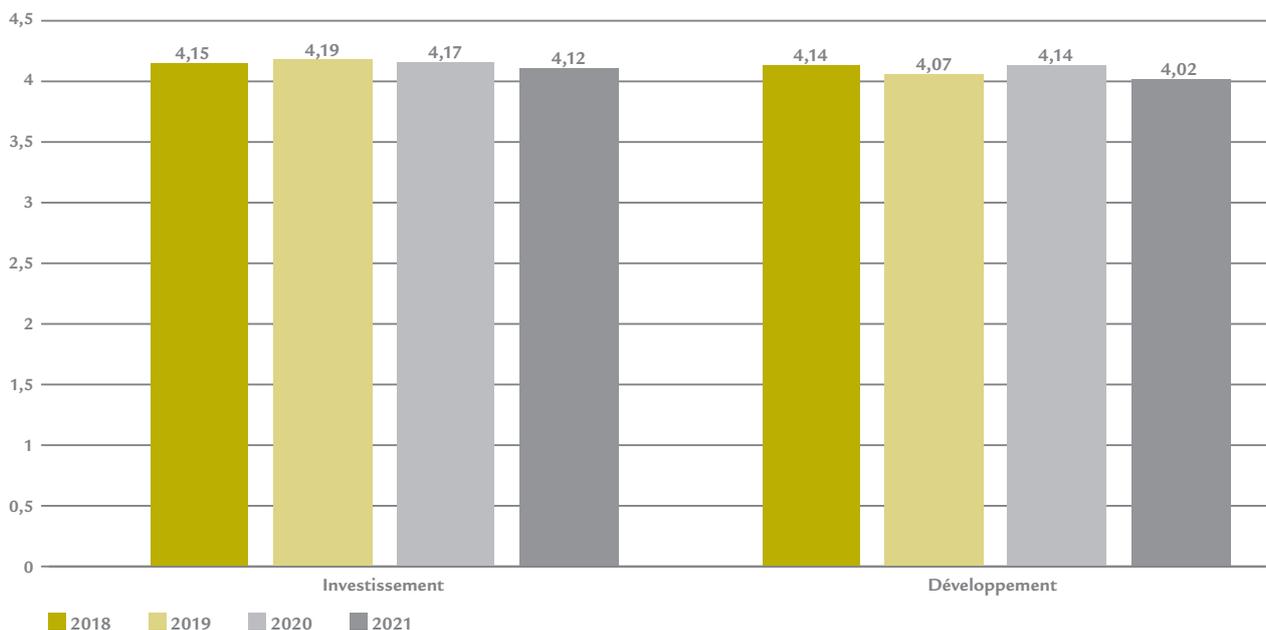
L'immobilier commercial connaît l'une de ses mutations les plus difficiles et probablement les plus longues, tandis que le résidentiel a été l'un des plus résilients de la pandémie. Selon Statista, entre 2019 et 2020, les investissements immobiliers commerciaux en Europe ont chuté de 23%. En revanche, l'étude exposée ci-dessous, menée auprès de 995 personnes, montre la stabilité du résidentiel européen durant la crise.

Selon une autre enquête menée par PwC en Europe, « certains sondés s'attendent à ce que le télétravail réduise la demande d'espaces de bureaux, d'autres anticipent au contraire une hausse dans certains secteurs, même à long terme, les entreprises augmentant l'espace disponible par collaborateur pour permettre une distanciation sociale permanente »¹. Sur le marché des bureaux, on observe une polarisation vers les objets prime dans les centres-villes

aisément accessibles dotés de nombreuses infrastructures et d'espaces de haute qualité/spécifiques et conformes aux critères ESG. Dans le résidentiel, le marché locatif subit une pénurie de logements en zone urbaine. En raison des préférences induites par le télétravail et des prix plus abordables, les locataires s'installent en périphérie des villes.

Simultanément, certaines entreprises utilisent le bureau pour répondre à la né-

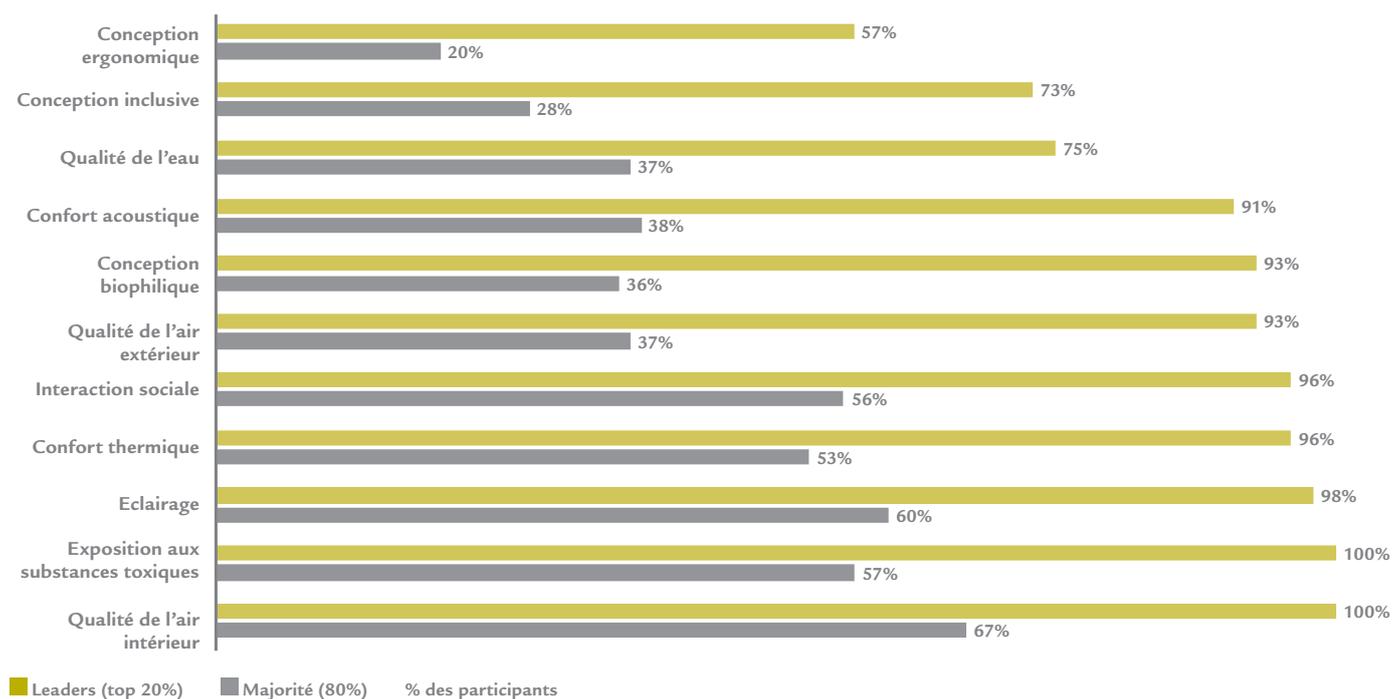
Perspectives d'investissement et de développement dans l'immobilier européen, pour les actifs résidentiels loués par des particuliers entre 2018 et 2021 – indice moyen



Source: Statista 2021

Stratégies promouvant la santé et le bien-être des locataires et des clients, mises en œuvre par des leaders du marché (top 20% des notes GRESB Health and Well-being) en 2018

Stratégies de conception et d'exploitation, 2018



Source: « Health & well-being in real estate, Green Health Partnership & GRESB – 2016–2018 »

cessité de créer des interactions sociales physiques pour les employés. Le défi pourrait être de convaincre les employés – surtout les jeunes – de revenir au bureau. Les moteurs de la santé et du bien-être pourraient sortir le marché de bureaux de la crise post-Covid. Outre les services de bien-être au travail, les locataires pourraient se concentrer sur d'autres paramètres comme le confort acoustique, la qualité de l'air intérieur ou l'accès à des espaces verts, mais aussi des certificats de bien-être comme Well, Fitwell ou Osmoz.

Le cabinet de conseil en immobilier Jones Lang Lasalle a interrogé les employés de bureaux français sur leurs attentes pour la période post-Covid : 71% souhaitent avoir accès à des services de

bien-être au bureau (massage, salle de yoga) et 66% aimeraient disposer d'installations sportives (douche, salle de sport).

Ce qui était autrefois une tendance pré-pandémique ou un simple souhait pourrait devenir un facteur de différenciation pour l'immobilier commercial post-Covid. Il apparaîtrait alors une nette division dans les immeubles de bureaux, avec d'un côté des actifs commerciaux offrant des services de santé et bien-être et apportant de la valeur aux clients et aux investisseurs, et de l'autre, les actifs qui n'ont pas su se distinguer avec de tels services. Globalement, dans ce monde post-pandémique en mutation, les tendances et données les plus récentes montrent que la santé et le bien-être seront un facteur de

réussite décisif pour l'immobilier de bureaux, mais pas seulement : ils pourraient devenir un facteur déterminant pour la demande et les caractéristiques de toutes les facettes du marché immobilier. ■

¹ - PwC, « Emerging Trends in Real Estate[®]M: Europe 2021 – An uncertain impact »

Hôtellerie : le pire est derrière nous, l'avenir est plus clément

Avant le Covid-19, le secteur de l'hôtellerie a toujours enregistré un solide profil risque/rendement au-delà des baux de long terme, caractéristiques du secteur. La pandémie a toutefois souligné la nature procyclique du secteur. L'aversion pour le risque demeure même si certains investisseurs anticipent une forte reprise mais différenciée.

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

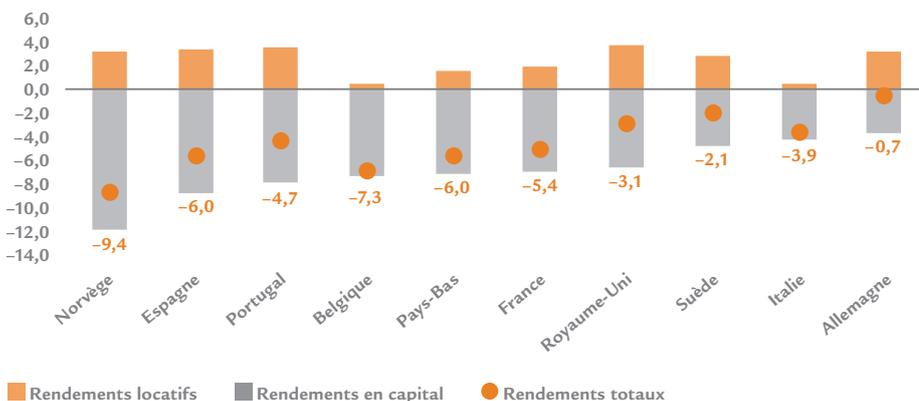
Historiquement, l'Europe a été la première destination touristique au monde, l'Espagne, l'Italie, la France et l'Allemagne étant les quatre plus grands marchés en termes de nombre de visiteurs et de nuitées passées. Sur le marché européen de l'immobilier hôtelier, l'impact de la pandémie en 2020 a été marqué : d'après MSCI, qui couvre près de 24 milliards d'euros d'actifs dans le secteur hôtelier, les rendements totaux pour l'ensemble des géographies ont été très négatifs. Sans surprise, les pays fortement dépendant du tourisme étranger, tels que l'Espagne,

le Portugal, la Belgique, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la France, ont observé la plus importante baisse de rendements en capital. En revanche, en Allemagne ou en Suède, où le tourisme étranger représente une part inférieure à 25% du tourisme total, la baisse des rendements en capital est restée plus modérée. En revanche, point notable, les rendements locatifs sont restés positifs sur tous les marchés, même si inférieurs aux tendances passées. De grandes différences entre rendements locatifs demeurent entre pays et catégories d'hôtels : en 2020, la catégorie luxe a été

pénalisée par le manque de la clientèle internationale tandis que les catégories économique et moyenne gamme ont démontré beaucoup plus de résilience (voir graphique 2). Cette tendance devrait perdurer jusqu'à ce que l'ensemble du secteur retrouve le chemin de la reprise.

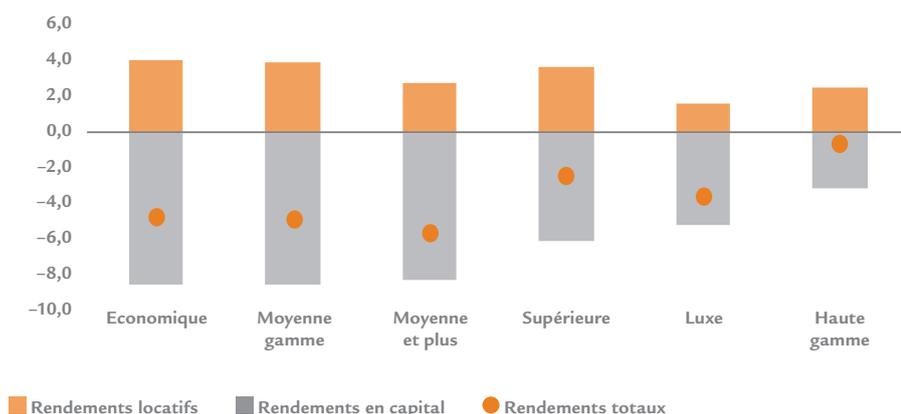
Sur les marchés cotés, un bon proxy pour évaluer les changements sur l'investissement en direct, un tournant a été observé depuis l'annonce du vaccin en octobre 2020 : l'indice du secteur hôtelier européen a rebondi. En 2021, l'indice a retrouvé son niveau d'avant-crise, comme ses pairs aux États-Unis ou en Asie. Ce nouveau sentiment d'optimisme associé à la reprise fait écho à l'accélération des campagnes de vaccination. En Europe, le passeport vaccinal est essentiel pour restaurer la confiance et accélérer le rythme de la reprise économique dans la zone euro. Toutefois, en dépit de la reprise, le secteur devra faire face à certains effets collatéraux engendrés par la crise, et notamment la disruption associée au télétravail. Un tel scénario est intégré par les marchés boursiers : en Europe, les entreprises dont les portefeuilles sont largement exposés à la demande d'affaires continuent de souffrir. En revanche, le télétravail pourrait augmenter la demande de tourisme de loisir, via une durée de séjour plus longue, pour certaines localisations notamment.

Hôtellerie européenne : performance par pays en 2020 (%)



Source : MSCI et Swiss Life Asset Managers

Hôtellerie Européenne : performance par gamme en 2020 (%)

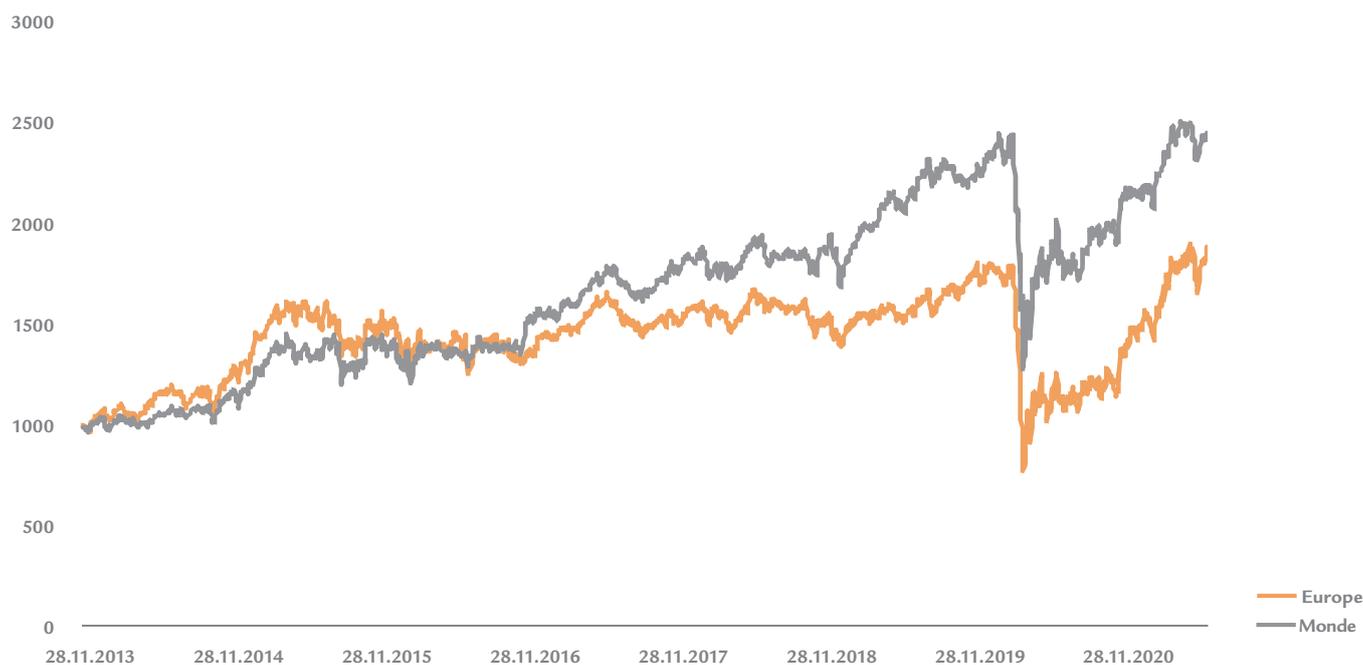


Source : MSCI et Swiss Life Asset Managers

A l'avenir la digitalisation sur l'ensemble de la chaîne de valeurs et l'analyse des données devraient améliorer la gestion du risque et optimiser les revenus potentiels. Aussi, les rendements en capital devraient rebondir, même si l'ensemble du secteur ne retrouvait pas son niveau d'avant-crise avant 2023. Sur long terme, une allocation de portefeuilles constituée des quatre grands pays européens et autres pays satellites permet une bonne diversification vue la nature différenciée des moteurs de demande.

Compte tenu des changements structurels du secteur hôtelier, c'est une association des facteurs clés comme le bon timing de marché, la sélection d'actifs, de localisation et de gamme par géographie qui permettront d'assurer une stabilité des revenus et des gains en capital sur le long terme. ■

Performances européennes et mondiales : bars, restaurants et hôtels, base 1000 fin 2013

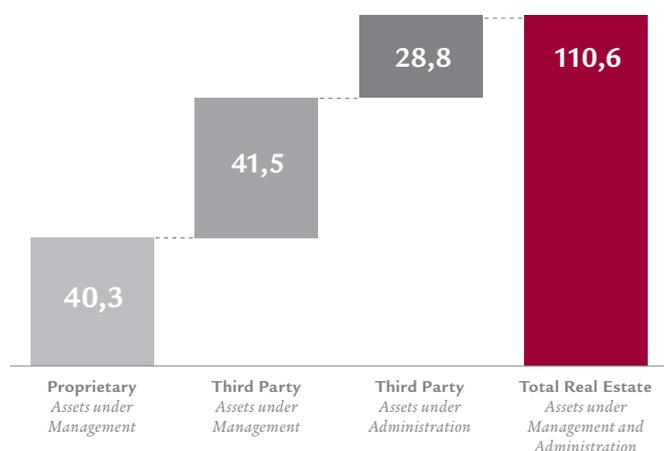


Source : Bloomberg

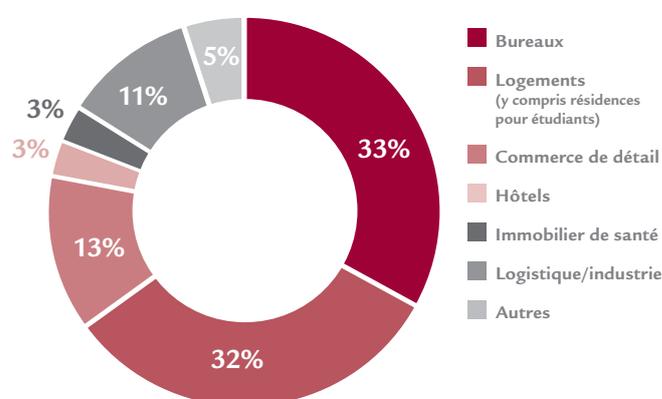
Real estate – faits et chiffres

Actifs gérés et administrés

(en mia CHF)



Répartition par catégorie de bien immobilier



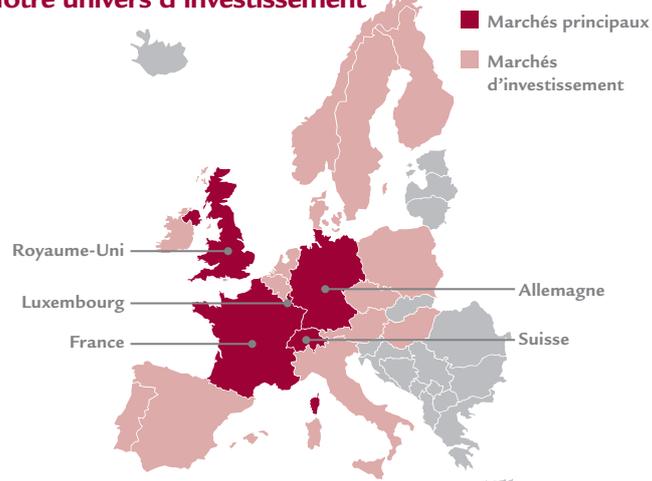
REuM 81,8 mia CHF

Volume de transactions immobilières

(en mia CHF)



Notre univers d'investissement



Sauf mention contraire, tous les chiffres sont au 30 juin 2021.

swisslife-am.com • fr.swisslife-am.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'Arenes, CS 50575, 13236 Marseille Cedex 2, tél.: +33 4 91 16 60 10, contact-france@swisslife-am.com • **Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH:** Aachener Strasse 186, 50931 Cologne, tél.: +49 221 399 00-0, contact-de@swisslife-am.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: Editeur: Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zurich • Comité de rédaction: Gudrun Rolle / gudrun.rolle@swisslife.ch, Francesca Boucard / francesca.boucard@swisslife.ch, Beatrice Guedj / beatrice.guedj@swisslife-am.com, Frances Spence / fspence@mayfaircapital.co.uk, Valérie de Robillard / valerie.derobillard@swisslife.ch, Andri Eglitis / Andri.Eglitis@swisslife-am.com, Andreas Mayer / andreas.mayer@swisslife.ch, Noemi Spescha / noemi.spescha@swisslife.ch • Image de couverture: White Tower Hotel located in Munich, source: Swiss Life Asset Managers • Traductions: Swiss Life Language Services • Coordination/édition: Texthafen, hafen@texthafen.ch • Mise en page/conception: n c ag, In der Luberzen 25, 8902 Urdorf • Parution: biannuelle

Clause de non-responsabilité: toutes les précautions raisonnables ont été prises pour garantir l'exhaustivité et la fiabilité des présentes données. 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 sera tenue 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 peuvent entraîner des écarts significatifs entre l'évolution, les résultats effectifs et nos prévisions.