

Insights

Real Estate

Mars 2017



SwissLife
Asset Managers



Palais Leopold, Munich



**Environnement
macroéconomique**



**Immobilier d'entreprise en
Allemagne : émergence d'un
nouveau segment de marché**



Logements étudiants en Suisse



**Le marché des résidences services
seniors (RSS) en France**



**Mayfair Capital et sa
stratégie post-Brexit**



Environnement macroéconomique



Editorial

Chères lectrices, chers lecteurs,

L'élection de Donald Trump aux Etats-Unis a suscité de nombreuses incertitudes au niveau mondial. Vous en apprendrez plus à ce sujet, sur divers sujets économiques et sur l'évolution actuelle du marché de l'immobilier européen en lisant « Real Estate Insights » à partir de la page 2.

Cette édition met également en lumière la croissance du marché de l'immobilier d'entreprise en Allemagne. Nous vous expliquons pourquoi les résidences pour étudiants sont de plus en plus appréciées en Suisse et analysons le potentiel commercial des résidences pour seniors en France sous l'angle démographique, sociologique et économique.

Pour finir, nous vous présentons Mayfair Capital. Cette entreprise sise à Londres appartient à Swiss Life Asset Managers depuis novembre 2016. Les développements économiques au Royaume-Uni après le Brexit et la stratégie immobilière axée sur une approche thématique ne manqueront pas de vous intéresser.

Je vous souhaite une agréable lecture.

Stefan Mächler

Group Chief Investment Officer

La politique prend le pas sur l'économie et pourrait impacter les marchés immobiliers en Europe. Mais au vu des taux très bas, les investissements immobiliers devraient rester intéressants en 2017.

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

Sylvia Walter, Senior Economist, Swiss Life Asset Managers

Andri Eglitis, Head of Research, Corpus Sireo

La politique prend le pas sur l'économie. Si l'économie mondiale est entrée en phase synchrone de rétablissement au second semestre 2016, la situation politique menace de tout gâcher. Avec la montée du populisme, l'élan économique positif est freiné par une incertitude inédite quant au futur du climat des affaires, de l'investissement et des perspectives en termes de conditions de vie dans les pays tant développés qu'émergents. Le populisme et le protectionnisme s'inscrivent sur le long terme et pourraient laisser des traces sur l'économie mondiale.

Tandis que Trump tient le monde en haleine, signant des décrets quasi quotidiennement, les élections en France suscitent tant l'intérêt que l'inquiétude. Le fossé qui se creuse entre le rendement des obligations d'Etat françaises et allemandes à dix ans (cf. tableau) illustre les craintes des investisseurs d'une sortie de la zone euro si Madame Le Pen remporte le scrutin et organise un référendum.

Écart entre les obligations d'Etat à 10 ans en France et en Allemagne



Source : Bloomberg

Nous ne le pensons pas, mais cela menacerait l'avenir de l'union monétaire. Outre les risques politiques, la croissance réalisée y est deux fois plus forte que la croissance potentielle. La demande intérieure a été le principal moteur de la croissance économique dans la zone euro ces derniers trimestres, et devrait le rester grâce

au redressement du marché du travail dans toute l'UEM. Le spectre de la déflation a disparu, immédiatement remplacé par des craintes d'inflation. Les rendements obligataires ont suivi, bien qu'à des degrés variés sur les marchés européens.

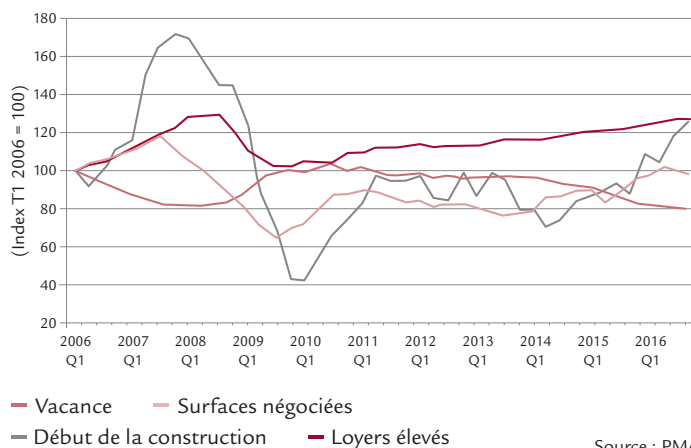
Mais les risques présentent aussi des opportunités. La force de l'économie britannique après le référendum a surpris. Nous prévoyons un ralentissement une fois que les négociations de sortie de l'UE auront commencé et que les conséquences négatives seront plus visibles. Mais pour l'heure, nous ne prévoyons pas de récession. Les investisseurs recherchent des actifs de qualité et se concentrent sur la résistance de leurs flux de revenus. Face aux rendements obligataires faibles, à la politique monétaire souple et aux marchés des actions tendus, l'immobilier semble une bonne option d'investissement, pas seulement au Royaume-Uni.

Le référendum sur le Brexit et l'incertitude des marchés ont impacté le marché de l'investissement immobilier en Europe. Toutefois, l'économie britannique ayant mieux performé que prévu, le moral des investisseurs s'est amélioré et les volumes de placement ont augmenté. La demande des acquéreurs nationaux et étrangers est restée solide. Mais l'incertitude liée au Brexit devrait affecter la demande des propriétaires, locataires et investisseurs en 2017. Dans leur article, nos confrères de Mayfair Capital évoquent leur stratégie d'investissement et leurs efforts pour cerner les opportunités liées à la sous-estimation des prix de l'immobilier britannique.

Après trois trimestres modérés, les transactions immobilières commerciales en Europe ont grimpé en flèche au dernier trimestre, gagnant 5% par rapport au T4 2015. L'Allemagne a été le principal marché d'investissement en Europe. Sur une base annuelle, les activités d'investissement ont diminué en Europe, principalement en raison de la baisse au Royaume-Uni. Hors Royaume-Uni, les volumes de placement en Europe ont toutefois été plus élevés en 2016 qu'en 2015.

Les marchés des placements à peine freinés par le Brexit

Paramètres de l'offre et de la demande pour les principaux marchés européens en matière d'immobilier de bureaux



Source : PMA

Au vu des fondamentaux des marchés locatifs, le secteur des bureaux en 2016 a connu une pénurie de l'offre sur les sites les plus prisés, notamment les grandes villes allemandes et Paris. Ces contraintes d'espace devraient s'intensifier. Même sur les marchés où l'offre était auparavant excessive, comme Amsterdam, Milan et Francfort, la disponibilité de l'immobilier haut de gamme recule. Les projets de développement historiquement limités et la solide activité de location ont fait baisser les taux de vacance et augmenter les loyers. Seule Londres a connu une baisse en 2016.

La restructuration dans le commerce de détail, liée à la multiplication des canaux de distribution, pèse sur la demande d'espaces de vente traditionnels. De plus, une contraction du revenu réel due à une hausse de l'inflation devrait peser sur les ventes au détail en 2017, entraînant de plus bas niveaux de croissance des locations, voire une pression à la baisse à court terme. Le commerce de détail restera très polarisé entre magasins de proximité, centres commerciaux à forte valeur récréative et emplacements en centre-ville avec vaste offre de services d'une part, et centres commerciaux secondaires de moins bonne qualité d'autre part.

Si les défis géopolitiques persistent en 2017, cela affectera les marchés immobiliers, maintenant difficile l'évaluation des risques dans les secteurs immobiliers. Mais comme les taux resteront historiquement bas malgré un redressement progressif probable à long terme, l'immobilier devrait rester intéressant. Une nouvelle contraction des rendements est possible en 2017, les investisseurs préférant des rendements plus faibles que des risques supplémentaires.

Date limite de l'éditorial 17.02.2017



Immobilier d'entreprise en Allemagne : émergence d'un nouveau segment de marché

De par la richesse et les emplois qu'elles génèrent, les moyennes entreprises allemandes constituent le pilier de l'économie du pays. Pourtant, les investisseurs en immobilier se sont rarement intéressés au marché qu'elles représentent, notamment dans le secteur manufacturier. Ce segment commence toutefois à s'ouvrir et à offrir davantage d'opportunités aux investisseurs.

Andri Eglitis, Head of Research, Corpus Sireo

En Allemagne, le secteur manufacturier représente environ 25% de la performance économique, ce qui est beaucoup plus élevé que dans la plupart des économies développées. Cette performance provient principalement, outre les grandes entreprises renommées, d'un grand nombre d'entreprises moyennes de ce secteur (le Mittelstand). Celles-ci présentent un intérêt pour les investisseurs immobiliers institutionnels pour plusieurs raisons. Il s'agit tout d'abord d'un segment de marché bien établi, y compris sur la scène internationale. Leurs stratégies sont ensuite définies sur le long terme et basées sur des fondements financiers solides. Enfin, ces moyennes entreprises s'identifient fortement à leur région et n'ont donc pas tendance à ne pas se délocaliser.

Cependant, les locaux occupés par ces entreprises sont souvent détenus à titre privé. Le taux de détention est d'environ 70%, ce qui est extrêmement élevé par rapport à la moyenne internationale. Dans le monde anglo-saxon, par exemple, il n'est que d'environ 30%, d'où une taille de marché et une liquidité limitées. L'immobilier d'entreprise présente toutefois un potentiel de croissance à moyen et à long terme. La demande n'est pas seulement renforcée par des cycles d'innovations de produits plus rapides : en effet, une nouvelle génération arrive, avec un nouveau point de vue sur l'immobilisation de capital, le besoin de détention des locaux de l'entreprise et de flexibilité, autant de caractéristiques qui laissent présager des changements profonds sur le marché immobilier du Mittelstand.

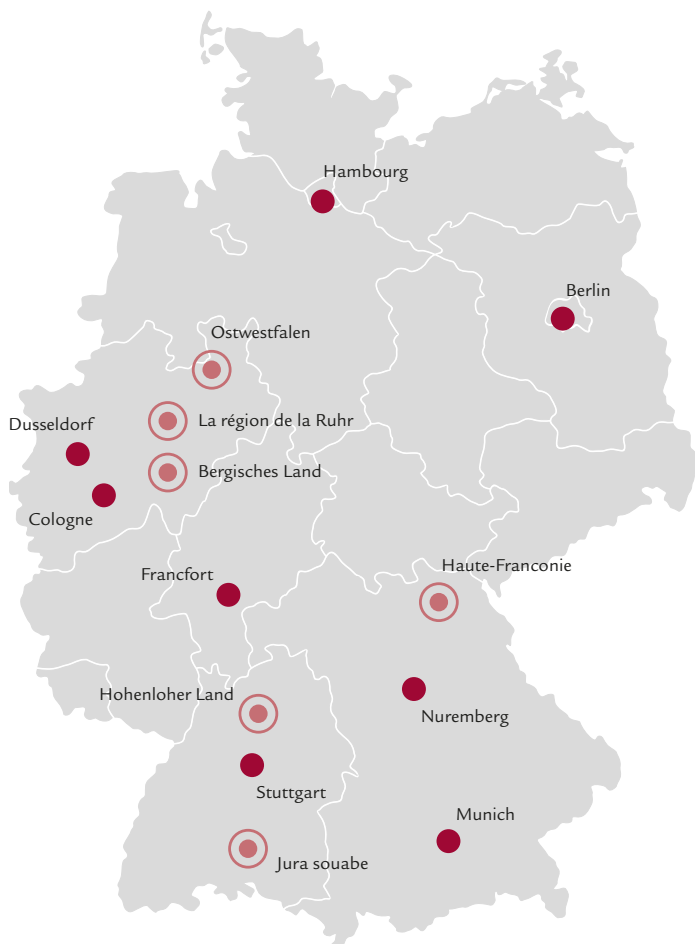
Le concept d'« immobilier d'entreprise » rassemble les parcs industriels mais aussi les locaux de production, de stockage et de logistique, qui comprennent les sites en exploitation des moyennes entreprises. Les locaux du Mittelstand sont généralement de taille moyenne, et par conséquent, les grands sites de production ou les centres de logistique modernes dédiés à un seul client sont rares. Les bâtiments historiques restaurés sont bien mieux adaptés, car ils peuvent être entre autres transformés en parcs industriels ou technologiques.

En Allemagne, la valeur de marché de l'immobilier d'entreprise est estimée à env. 550 milliards d'euros, dont 300 milliards pourraient être investis en raison de la structure et de l'emplacement des bâtiments. Pour répondre aux exigences des investisseurs institutionnels en termes de risque, les biens doivent être adaptés à différents types d'utilisation, pouvoir être occupés par plus d'un locataire et présenter des structures de construction flexibles. La répartition des surfaces entre espaces de production, de recherche et développement, de services, de stockage et de bureaux est dictée par les exigences des utilisateurs. La présence d'espace disponible supplémentaire fait aussi partie des besoins en termes de flexibilité. De par leur nature, les parcs industriels se rapprochent le plus de ce modèle, mais il existe également de nombreux sites de production et de stockage/de logistique qui présentent un potentiel de diversification. Ce besoin de flexibilité découle aussi de l'existence de baux à court terme, permettant aux locataires d'anticiper des problèmes, tels que des fluctuations dans les volumes de commandes.



La zone industrielle rénovée « Conz Höfe » de Hambourg, détenue par Swiss Life

Points de focalisation régionaux du Mittelstand en Allemagne



Source : Recherches CORPUS SIREO

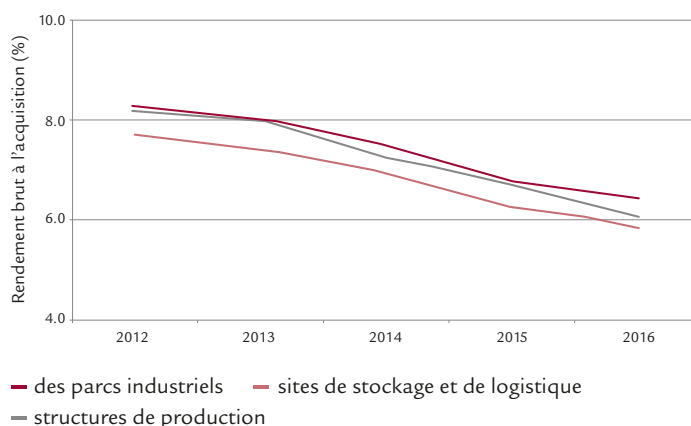
Même si l'une des forces de l'Allemagne réside dans la répartition multirégionale de son industrie, les investissements en immobilier d'entreprise doivent se concentrer sur les régions comptant de nombreuses entreprises de différents secteurs. Outre les grandes villes et leur agglomération, les régions avec des fondamentaux économiques solides figurent parmi les localisations privilégiées, comme la Westphalie Est, le Bergische Land ou le Hohenloher Land (où l'on rencontre la plus forte concentration de « leaders méconnus », ou « hidden champions » allemands).

La flexibilité de l'espace et la capacité de s'adapter aux exigences des locataires sont des éléments clés de l'immobilier d'entreprise.

Couplée à l'intérêt croissant des investisseurs, l'ouverture du marché par les propriétaires a boosté les investissements en

immobilier d'entreprise ces dernières années. La transparence concernant les types d'utilisation reste limitée, mais les volumes de transactions annuels au cours de cette décennie dépassent largement le milliard d'euros. Depuis 2014, des enquêtes réalisées dans le cadre de l'initiative en faveur de l'immobilier d'entreprise (Initiative Unternehmensimmobilien) indiquent qu'au moins 1,5 milliard d'euros de transactions immobilières ont eu lieu, et que la tendance est à la hausse. Les rendements bruts à l'acquisition (6% à 8%), élevés par rapport à d'autres types d'utilisation, sont l'un des principaux moteurs de cette tendance, bien que l'immobilier d'entreprise n'ait pu échapper à la baisse générale des revenus constatée ces dernières années.

Evolution des rendements initiaux bruts de l'immobilier d'entreprise



Source : Recherches CORPUS SIREO

La demande émane surtout de fonds de placement dédiés et de gérants d'actifs allemands. Les principales sources de l'offre sont des promoteurs commercialisant des biens neufs ou rénovés et des entreprises qui vendent leurs propres locaux. Cette évolution est favorable à l'implantation du marché, pas uniquement parce que le marché institutionnel bénéficie d'une offre de produits supplémentaire. L'ajout d'espaces pour les projets de développement permet aux entreprises de louer les surfaces dont elles ont besoin.

Le professionnalisme de plus en plus marqué de la gestion d'immobilier d'entreprise et la demande croissante des investisseurs révèlent l'émergence d'une transparence et d'une liquidité croissantes sur le segment de l'immobilier commercial. Les premiers investisseurs à entrer sur le marché bénéficieront tout particulièrement de l'intéressante perspective de traiter avec le prospère Mittelstand allemand.



Logements étudiants en Suisse

Les résidences étudiantes jouissent d'une popularité grandissante auprès des étudiants et des investisseurs. Swiss Life Asset Managers en est à son troisième projet dans ce domaine, et y attribue encore du potentiel.

Marcel Schmitt, Real Estate Portfolio Manager, Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

La Suisse en tant que site universitaire et de recherche

En raison de sa bonne réputation internationale et de sa qualité de vie élevée, la Suisse est un pays intéressant pour les étudiants. En moyenne, ses universités se classent parmi les 15% les meilleures sur plus de 900 évaluées dans le monde (classement mondial des universités QS, 2016). L'ETH de Zurich et l'EPFL de Lausanne se situent dans le haut de ce classement mondial, dont elles occupent respectivement les 8e et 14e places.

En 2015, on recensait près de 238 000 étudiants en Suisse, un chiffre en hausse depuis des années. Et le nombre d'étudiants devrait continuer de progresser. Quelque 250 000 étudiants devraient être inscrits dans les universités suisses d'ici 2024, et tous devront trouver un logement.

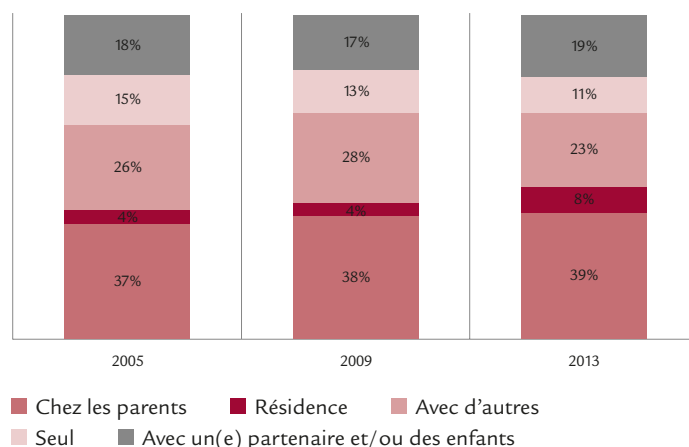
Conditions de logement

En Suisse, 39% des étudiants vivent chez leurs parents. Chez les 61% restants, les types de logement les plus prisés sont les colocations (23%) et les appartements partagés avec un ou une partenaire et/ou des enfants (19%), selon l'Office fédéral de la statistique. 11% des étudiants vivent seuls, et jusqu'à présent, seuls 8% vivaient dans des résidences étudiantes.

Pour les étudiants, la recherche d'un logement est souvent ardue puisqu'ils ne disposent que de revenus limités et que les logements sont à la fois rares et chers dans de nombreuses villes universitaires, notamment Zurich et Genève. Dans ce contexte, les résidences étudiantes peuvent représenter une bonne solution. Les étudiants étrangers et les plus jeunes sont les plus friands de ce type de logement.

En Suisse, le nombre d'étudiants vivant dans des résidences étudiantes a doublé entre 2009 et 2013. S'élevant à 8%, ce chiffre reste toutefois bas par rapport à celui d'autres pays européens, notamment l'Allemagne (11%) et la France (13%). Dans un tiers des pays européens étudiés par eurostudent, cette part excède même 25%.

Les formes de logement étudiant au cours du temps



Source : OFS SSEE 2005, 2009, 2013, 2015

Les résidences étudiantes ont du potentiel

Même si les différences constatées par rapport aux pays étrangers sont partiellement dues à des caractéristiques spécifiques à la Suisse, Swiss Life Asset Managers pense que la faiblesse du pourcentage d'étudiants vivant dans des résidences étudiantes en Suisse est davantage liée à un manque d'offre qu'à un manque de demande. C'est ce que confirme le taux d'occupation élevé des résidences étudiantes, le faible taux de vacance des appartements et les loyers supérieurs à la moyenne sur les sites universitaires, qui viennent limiter les possibilités offertes aux étudiants. Sur le front de la demande, la future hausse du nombre d'étudiants étrangers devrait venir encore stimuler la demande pour les résidences étudiantes.

Ces dernières sont de plus en plus recherchées par les étudiants, mais aussi par les investisseurs institutionnels. Sur un marché où les rendements sont en baisse, les résidences étudiantes présentent un profil risque/rendement intéressant, et une stabilité des revenus relativement attrayante.

Etude de cas : la résidence étudiante de l'ETH de Zurich

La résidence étudiante « Höggerberg Wohnen Ost » (www.studentvillage.ch) montre bien comment les projets axés sur le marché

peuvent tirer profit de la demande des locataires et des intérêts des investisseurs. Dès l'ouverture de ses portes en 2016, la résidence a été entièrement occupée, et génère des revenus locatifs de près de 350 francs suisses par mètre carré par an.

Composée de trois bâtiments incurvés autour d'une cour centrale, la résidence répond aux exigences du label écologique suisse « Minergie P Eco ». Elle compte presque 500 chambres réparties entre 12 studios individuels et 63 grands appartements de six à dix chambres. Ces appartements sont équipés de salles de bain communes et d'une grande cuisine avec salon/salle à manger. Les chambres et les espaces communs sont dotés d'un mobilier basique et d'une connexion Internet.

La plupart des locataires sont des étudiants étrangers, bien que la part des étudiants suisses soit inhabituellement élevée puisqu'elle s'établit à 40%. Fait intéressant, 15% des résidents vivaient auparavant dans la ville de Zurich, ce qui démontre qu'ils ont sciemment décidé de déménager pour s'installer dans la résidence universitaire du campus. La majorité des étudiants étrangers sont des chinois (18%), suivis par les allemands (11%). Après cela viennent les étudiants autrichiens, italiens et turcs.

Gestion immobilière par une même entité

La résidence est gérée par Livit, filiale à 100% de Swiss Life. Celle-ci dispose d'un bureau dans la résidence, d'où elle s'ac-

quitte d'environ 80% de ses tâches de gérance. Il s'agit notamment de la remise de clés, du traitement des demandes de locataires, de la gestion des espaces partagés ainsi que de l'exploitation d'un petit kiosque.

La gestion de la résidence étudiante se distingue de celle des autres actifs résidentiels de différentes manières. Etant donné que les chambres sont louées individuellement et que la fréquence de changements des locataires est supérieure à la normale, de nombreux nouveaux contrats de location doivent être signés, et des remises de clés doivent être effectuées tous les semestres. Il est donc indispensable que des processus efficaces et une bonne organisation soient en place. Au vu du caractère international de la communauté étudiante, le personnel de Livit doit disposer de bonnes compétences en langues et être capable de communiquer de manière courtoise avec les étudiants étrangers. Les charges sont facturées sous forme de montant forfaitaire, ce qui représente une solution pragmatique.

Swiss Life Asset Managers gère le site « Studentenwohnen » de Winterthur depuis 2010, tout comme la résidence étudiante de Zurich. Un autre projet est également en cours à l'EPFL et sur le campus de l'université de Lausanne.



Le « village étudiant », ETH de Zurich, Höggerberg, ouvert en 2016. Propriétaire : Swiss Life SA



Le marché des résidences services seniors (RSS) en France

Cure de jouvence pour l'habitat des seniors, nous assistons à un vrai engouement des investisseurs pour cette classe d'actifs qui présente tout à la fois un intérêt économique et sociétal.

Valérie Maréchal, Senior Fund Manager, Swiss Life REIM (France)

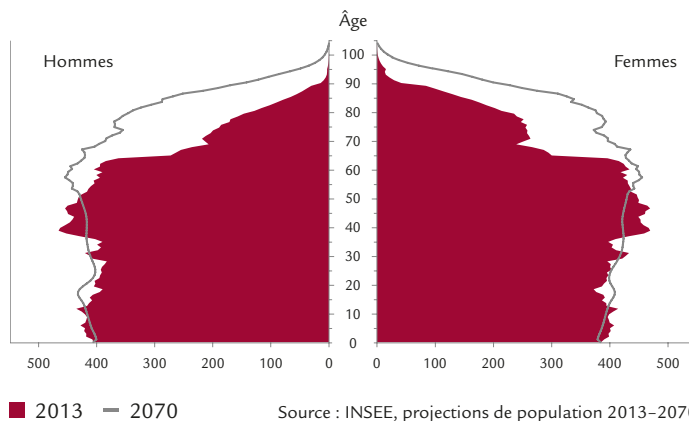
Depuis une petite dizaine d'années le paysage de l'immobilier de santé a connu une profonde modification. Après une quasi disparition des anciennes maisons de retraite qui accueillent il y a plus de 25 ans les seniors valides ou non à partir de 65/70 ans, la France a vu apparaître les EHPAD (Etablissements pour personnes âgées dépendantes) qui ont évolué au fil des années vers des Etablissements tournés vers la grande dépendance et la fin de vie. Un espace s'est alors ouvert pour des établissements pour seniors valides, les RSS, dont la première génération a fait long feu en raison de l'organisation de ces résidences sous le régime de la copropriété. Aujourd'hui un nouveau modèle se dessine avec des résidences seniors nouvelle génération, reconstruites dans le cadre de la loi relative à l'adaptation de la société au vieillissement du 29 décembre 2015 en son titre II – chapitre 2. Edifiées pour accueillir en location seulement une population valide mais néanmoins fragilisée par l'âge, elles offrent tout à la fois un hébergement en toute indépendance et une palette de services dans le cadre de liens sociaux restaurés gage du bien vieillir. Parler aujourd'hui du marché français des RSS, revient à identifier l'ensemble des intervenants participant à cette nouvelle chaîne de valeurs.

La France dispose d'une clientèle d'utilisateurs/ résidents potentiels de la RSS

Démographiquement : Avec un certain décalage vis-à-vis de nos voisins allemands, nous allons connaître un quasi doublement des 75+ d'ici 2050 avec une majorité de seniors valides, en effet seulement 15% de la population senior est dépendante.

Les RSS offrent tout à la fois un hébergement en toute indépendance et une palette de services dans le cadre de liens sociaux restaurés gages du bien vieillir.

Scénario central de l'Insee 2013–2070 : un vieillissement par le haut (France métropolitaine)



Sociologiquement : L'isolement des personnes vieillissantes ou fragilisées entraîne un besoin de sécurité matérielle et de proximité des services de santé. De plus, la mise en lumière de l'importance du lien social dans le bien vieillir (copropriété intergénérationnelle, unités de vie pour les pathologies mentales dégénératives, coopération centre universitaire – exploitant sur l'allongement de la durée de vie dans le cadre d'une vie aidée via la domotique...) accentue la recherche d'un environnement bienveillant, sécurisant et disponible.

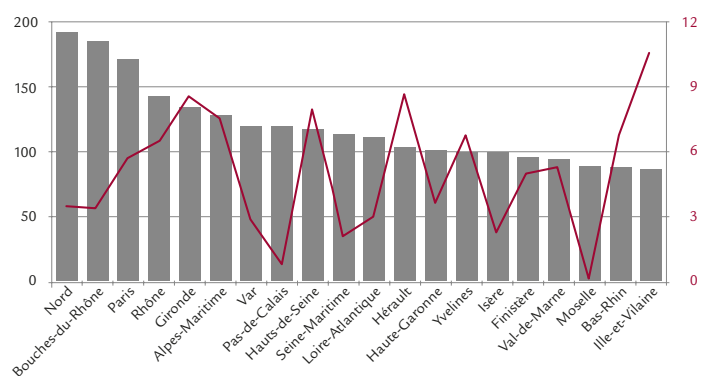
Economiquement : 50% des français et 65% des plus de 75 ans sont propriétaires de leur résidence et disposent ainsi d'un potentiel de ressources via la cession ou la location (permettant de préserver l'épargne de transmission) de leurs biens immobiliers. Enfin, la génération de 65+ outre des ressources en augmentation dans les couples (travail des 2 conjoints) est une génération qui a vécu le développement de la société de loisirs et de tourisme et s'est ainsi adaptée aux prestations de services.

Un marché primaire en construction active

Un flux de produits existe avec plus de 510 résidences services seniors en exploitation en 2015 et 950 seront en exploitation en 2020 compte tenu des pipelines. Cependant le schéma, ci-dessous, montre l'inégalité de répartition des résidences services seniors au sein des 20 départements français disposant du plus

fort taux d'habitants susceptibles d'être intéressés par ce type d'habitat. Le potentiel de ce marché est ainsi ciblé.

Taux d'équipement en nombre de logements pour 1000 habitants âgés de + de 75 ans



■ Population de plus de 75 ans (en milliers) — Taux d'équipement (%)
 Source : INSEE, Senior Media, MKG Hospitality - 11/2014

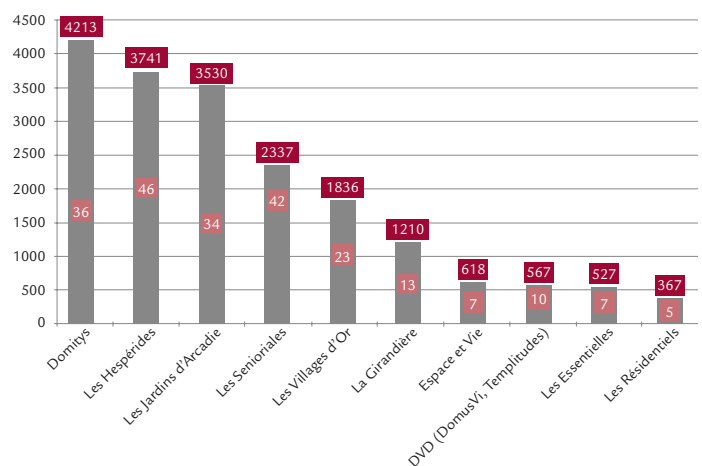
Néanmoins, ce marché conserve une barrière à l'entrée qui réside dans le professionnalisme de l'exploitant soumis à une double tutelle quant à son personnel et aux services dispensés : Ministère du Travail dans le cadre de la dispensation de services à la personne et Conseil Départemental pour l'obtention d'une autorisation locale de services relevant du secteur médico-social (concierge coordinateur, directeur disposant d'une formation para-médicale). En revanche, la construction des bâtiments n'est soumise à aucune norme sanitaire, le nombre d'occupants pouvant être accueillis n'est pas limité de même que les tarifs et leur évolution.

De plus, une volonté de labelliser les résidences, afin de permettre d'identifier et d'homogénéiser la qualité du service proposé, est en cours d'élaboration par les syndicats professionnels.

Ce flux est à l'image de l'intérêt croissant des investisseurs pour cette classe d'actifs : 280 M d'euros ont été investis en 2016 pour les RSS soit une augmentation de 110% en 1 an en France. Qu'il s'agisse d'investissements en direct ou via des sociétés de gestion de portefeuille, 80% des investisseurs sont domestiques, attirés par des taux prime de 4,50% à Paris et 5% en province et des baux pouvant être supérieurs à 12 ans fermes toutes charges récupérables (sauf au titre de l'article 606).

Les exploitants sont, quant à eux, en recherche de partenariat de long terme avec des investisseurs afin de trouver des débouchés avec des ventes en bloc au détriment des ventes lot par lot sous statut LMNP (Loueur en meublé non professionnel). On assiste depuis quelques années à une inversion du ratio 20/80 entre ces deux moyens de commercialisation respectifs. La typologie des exploitants est de 2 ordres, certains viennent du monde des EHPAD tels Domitys, Korian, Emera, GDP Vendôme Steva, Vie Jeune ; d'autres sont issus de la promotion immobilière parmi eux le leader et le précurseur du concept Domitys mais également Les Jardins d'Arcadie, Cogedim Club, Les Villages d'Or, Les Senioriales ou Ovelia.

Les 10 premiers opérateurs de RSS en France au T1 2014



■ Nombre de logements en exploitation au T1 2014
 ■ Nombre de résidences en exploitation au T1 2014

Source : Etude Senior Media - MKG, 2014

Swiss Life Asset Managers face à ce marché

Le lancement dans le courant de l'année 2017 d'un fonds RSS par Swiss Life REIM (France) devrait pouvoir s'appuyer sur un certain nombre d'atouts : une expertise de la prise en charge des populations seniors grâce au lancement de notre fonds Club Immo Santé en 2012, un track-record dans les résidences étudiantes (autres formes de résidences gérées), l'implication de notre Groupe assureur dans la santé et l'aide au vieillissement mais également sur une image de qualité et d'investissement long terme. Enfin, les premières opérations sur le marché domestique crédibiliseront une déclinaison à l'International dans un second temps.



Mayfair Capital et sa stratégie post-Brexit

Entretien avec James Thornton et Robert Palmer

Mayfair Capital Investment Management fait désormais partie de Swiss Life Asset Managers

James Lloyd, Director of Business Development and Marketing, Mayfair Capital



James Thornton,
CEO, Mayfair Capital

Stefan Mächler,
Group CIO, Swiss Life

Robert Palmer,
CIO, Mayfair Capital

James, vous avez été l'un des fondateurs de Mayfair Capital en 2002. Quelles ont été les prémices de la création de cette société ?

James Thornton : « En 2002, nous avons vu s'effondrer le marché des actions suite à l'éclatement de la bulle internet. Il y avait alors sur le marché un manque de fonds répondant aux besoins de la clientèle privée dont les critères de risque et de diversification étaient les mêmes que ceux des investisseurs institutionnels. Les investisseurs ont alors commencé à se rendre compte qu'ils devaient investir dans d'autres classes d'actifs, et c'est à ce moment que l'on s'est intéressé à l'immobilier.

Comme il y avait très peu d'offres d'investissements adéquats à l'époque, Mayfair Capital a été lancé pour combler ce manque.

Certains parallèles peuvent être établis entre 2002 et aujourd'hui. Les investisseurs recherchent du rendement et des possibilités de se diversifier en-dehors des actions et des obligations. Dans ce contexte, l'immobilier est incontournable. »

Robert, pourquoi avez-vous considéré que rejoindre Swiss Life Asset Managers était la suite logique de l'évolution de votre société ?

Robert Palmer : « Il y a environ un an, nous nous sommes demandés comment développer plus rapidement notre activité, et sommes parvenus à la conclusion qu'une croissance organique ne nous permettrait pas d'atteindre nos objectifs.

Nous souhaitions attirer un partenaire stratégique qui pourrait nous permettre d'accélérer notre croissance, se distinguer des autres, mais aussi co-investir dans nos fonds. Au vu de sa taille, sa présence sur le marché et son engagement à long terme dans l'immobilier, Swiss Life Asset Managers était un partenaire tout désigné. Nous faisons désormais partie d'un groupe proposant une offre pan-européenne avec d'importants capitaux mis à notre disposition. »

Quelle est la contribution apportée par Mayfair Capital à l'activité de Swiss Life ?

James Thornton : « Dans le cadre d'une stratégie immobilière paneuropéenne, il est essentiel d'être présent sur le marché britannique. Or, c'est exactement ce qu'offre Mayfair Capital. Notre équipe est expérimentée et bien rodée, connaît son marché et dispose d'une expertise en termes de due diligence et d'« asset management » pour générer de la performance. »

Robert, dans ce contexte, quels genres de nouveaux produits cherchez-vous à lancer sur le marché ?

Robert Palmer : « C'est là un chapitre qui reste à écrire. Parallèlement au soutien apporté à nos nouveaux collègues au sein de SLAM, nous examinons les possibilités en matière de nouveaux fonds, partenariats, joint-venture et transactions immobilières individuelles.

Nous avons souvent collaboré avec succès avec des partenaires. Nous avons créé des fonds pour Schrodgers et Jupiter, et notre fonds Property Income Trust for Charities compte plus de 850 investisseurs. »

James Thornton : « En termes de stratégie, nous poursuivons une approche « thématique » qui se penche sur la façon dont différents facteurs tels que la technologie ou la croissance démographique influencent la demande pour les actifs immobiliers ainsi que leur valeur (voir page 14 pour de plus amples informations).

A tout cela s'ajoute un « asset management » de qualité, facteur majeur pour générer de la performance. »

Dans quelle mesure le marché britannique s'est-il stabilisé depuis le choc du résultat du référendum sur la sortie de l'UE ? Est-il vraiment prêt pour de nouveaux fonds d'investissement ?

Robert Palmer : « L'onde de choc qui a secoué le marché immobilier britannique a jusqu'à présent été de courte durée. Certains fonds négociés quotidiennement ont été « bradés », mais de manière générale, l'adaptation aux nouvelles conditions de marché s'est faite calmement.

La clôture de l'année en décembre 2016 a démontré que les baisses de valorisations prédites par de nombreux commentateurs n'ont pas eu lieu. Les valorisations de nos portefeuilles réalisées au 4e trimestre ont mis en évidence des hausses de valeur du capital allant de 0,5 % à 1,0 %. Cela représente un bon redressement par rapport au 3e trimestre, mais aussi un bon résultat au vu des circonstances. »

Le « Brexit » sera un long processus pour le Royaume-Uni. Quelles sont d'après vous les perspectives pour le marché immobilier britannique pour le moment ?

James Thornton : « Comme tous les marchés immobiliers, celui du Royaume-Uni est lié à l'économie du pays. Au cours de l'année, l'article 50 du Traité sur l'Union européenne sera invoqué pour déclencher la sortie de l'UE, tandis que des événements géopolitiques plus éloignés de nous continueront d'impacter les marchés immobiliers du monde entier. »

Robert Palmer : « L'économie britannique fait preuve de résistance, et certains signes sont encourageants. Londres attirera toujours des capitaux étrangers, et les régions offrent désormais des opportunités. Cette année, la performance dépendra de la qualité des actifs détenus, de la façon dont ces derniers sont gérés et de la compréhension des facteurs influençant les fondamentaux du marché immobilier britannique. »

Définir une stratégie d'investissement en immobilier au Royaume-Uni pour l'ère « post-Brexit »

Si l'économie britannique a connu une meilleure performance que prévu au second semestre 2016, le processus de sortie de l'UE sera long et fastidieux, ce qui rend les perspectives toujours incertaines. Cela pose de nombreux défis aux investisseurs immobiliers, mais génère également des opportunités, que Mayfair Capital pourra exploiter grâce à la stratégie d'investissement qu'elle a mise au point en se focalisant sur une approche thématique.

Frances Spence, Head of Research, Strategy and Risk, Mayfair Capital

Au Royaume-Uni, le climat économique et la confiance des entreprises se sont fortement détériorés suite à l'annonce du résultat du référendum sur la sortie de l'UE, qui a entraîné une révision des prévisions à la baisse. Aujourd'hui, ces réactions semblent avoir été excessives. L'économie britannique a crû de 0,6% au cours des deux derniers trimestres de l'année 2016, entraînant une croissance annuelle de 2,0%, supérieure aux 1,6% prévus selon le consensus en juillet 2016.

Le regain d'optimisme qui s'en est suivi s'est également reflété sur le marché immobilier britannique. La demande importante de différents investisseurs pour des actifs « core » de bonne qualité se maintient, et la sortie redoutée de capitaux étrangers n'a pas eu lieu, puisqu'au second semestre 2016, les investisseurs étrangers ont été à l'origine de 5,5 milliards de livres d'investissements nets. La demande des investisseurs nationaux est elle aussi restée solide. La Banque d'Angleterre devrait conserver une politique monétaire souple pendant un certain temps, et dans un contexte de faible croissance et de taux d'intérêts d'emprunts d'Etat bas, les revenus générés par l'immobilier devraient rester intéressants.

L'indice MSCI All Property a enregistré une baisse de 2,8% en juillet, déclin qui a toutefois nettement ralenti au cours des mois suivants laissant place à des signes de redressement au 4e trimestre 2016. Cela laisse penser que cette baisse correspondait davantage à une réaction au résultat inattendu du référendum qu'à un signe de début de période de baisse de marché.

Les principaux chiffres publiés masquent cependant une importante polarisation au sein du marché. En termes de secteurs, les bureaux ont connu la plus forte baisse, perdant 3,7%

de leur valeur durant le second semestre 2016, parallèlement à la chute observée dans l'ensemble du Royaume-Uni. En revanche, les actifs immobiliers de commerce, de loisirs et de logistique situés dans le centre de Londres se sont montrés plus résistants, ces derniers affichant une hausse de valeur de 0,5%.

Une polarisation croissante apparaît également entre les actifs immobiliers « prime » et les autres. Les actifs de bonne qualité, notamment ceux loués à long terme ou dont le loyer est indexé, ont vu leur rendement se renforcer suite au référendum. En revanche, les biens de moins bonne qualité ou loués à plus court



Ville de Londres

terme et présentant un plus grand risque de vacance ont connu une baisse de valeur.

Un marché résistant

Depuis le mois de juin, la demande a légèrement reculé sur certains marchés, plus particulièrement celui des bureaux du centre de Londres, même si le marché reste très actif. C'est dans le secteur de la logistique que la demande devrait résister le mieux en raison du soutien apporté par les commerces, contraints de restructurer leurs chaînes d'approvisionnement afin de s'adapter aux évolutions de leur environnement. Le sec-

teur du commerce devrait quant à lui faire face à une baisse des dépenses de consommation due à la hausse de l'inflation et à son impact sur les revenus des ménages.

La plupart des marchés sont marqués par une grande pénurie de biens de qualité, étant donné que les activités de construction ont été limitées en-dehors de Londres depuis 2007 en raison d'un manque de financement disponible et d'une hausse des coûts de construction. Au vu des incertitudes actuelles résultant du référendum sur la sortie de l'UE, il est peu probable que l'on assiste à une croissance des projets en développement



à court terme, et l'insuffisance de l'offre devrait donc persister. En l'absence d'une baisse inattendue de la demande, cela devrait soutenir les hausses de loyers. Si les loyers ont augmenté de 10,9% par rapport à leur creux de début 2013, ils ne paraissent pas excessifs puisqu'ils restent environ 20% inférieurs à leur pic de 2007 en termes réels, ce qui laisse une certaine marge pour d'éventuelles hausses.

Des incertitudes potentiellement riches en opportunités

D'un point de vue historique, la performance de l'immobilier britannique est corrélée à la croissance économique. L'anticipation d'un ralentissement économique a par conséquent entraîné des perspectives de baisse des rendements immobiliers globaux. L'économie ne devrait toutefois pas sombrer dans la récession, et si les rendements s'annoncent modestes, ils ne devraient pas être négatifs.

Pour le moment, les rendements de l'indice MSCI All Property semblent s'être stabilisés, mais les incertitudes suscitées par le référendum sur la sortie de l'UE ont entraîné des prévisions de croissance modestes des rendements immobiliers au cours des cinq prochaines années. La performance sera donc menée par la croissance des revenus et des loyers. Cette dernière devrait être plus faible qu'annoncée en raison d'une croissance du taux d'occupation plus faible qu'attendue, et elle devrait se limiter aux marchés et secteurs en pénurie d'offre.

Nous pensons que l'incertitude engendrée par la décision du Royaume-Uni de quitter l'Union européenne entraînera des estimations de prix erronées et des opportunités de placement.

Une polarisation croissante est attendue. Les actifs de bureaux, de logistique et de loisirs situés en Région devraient surperformer en raison de la solidité de la demande locative et de leur profil de rendement. En revanche, les bureaux situés dans le centre de Londres et les commerces de centre-ville devraient subir un certain recul. Ces commerces restent confrontés aux défis posés par d'importants changements structurels, tandis que les bureaux du centre de Londres paraissent particulièrement vulnérables à la sortie du Royaume-Uni de l'UE.

Alors que les négociations au sujet de la sortie du Royaume-Uni de l'UE progressent, les anticipations de marché devraient être marquées par une forte volatilité. Bien que nous restions relativement prudents, nous pensons que les incertitudes liées à ce contexte pourraient se traduire par une sous-évaluation des actifs et ainsi créer des opportunités d'investissement. Pour identifier ces dernières, il sera essentiel de se positionner sur les secteurs et les marchés les mieux placés pour profiter de la croissance, mais aussi de sélectionner les actifs de manière scrupuleuse.

Investir pour saisir ces opportunités

Dans le contexte actuel, Mayfair Capital a centré sa stratégie sur deux axes principaux. Le premier cible les revenus et leur solidité, et la seconde l'identification de secteurs susceptibles de bénéficier au mieux de la croissance et dans lesquels l'insuffisance de l'offre permet d'envisager des stratégies de repositionnement d'actifs et de création de valeur via un « asset management » de qualité.

Pour ce faire, nous avons défini chez Mayfair Capital une stratégie d'investissement de plus en plus caractérisée par une approche « thématique ». Il s'agit d'analyser la façon dont la société est influencée par différents thèmes, tels que la technologie ou la croissance démographique, afin de comprendre comment la demande locative pourrait évoluer dans le temps. Nos recherches thématiques se répartissent entre trois vastes domaines, à savoir la technologie, la démographie et la demande des ménages, et l'infrastructure.

En ce qui concerne la technologie, nous nous intéressons à son influence sur nos interactions avec les commerces, au développement des industries innovatrices, et à la façon dont elle modifie notre manière de travailler et notre activité en général. A titre d'exemple, son impact sur le secteur du commerce est déjà considérable. Les commerces ont dû restructurer leurs chaînes d'approvisionnement pour répondre aux exigences des consommateurs britanniques recourant à de multiples canaux de distribution, ce qui a entraîné une flambée de la demande pour les actifs de logistique. Par conséquent, Mayfair Capital a fait l'acquisition d'actifs de logistique de bonne qualité situés près des principaux réseaux de transport.

Il y a également eu d'importantes conséquences sur le commerce « traditionnel ». Le besoin de surface de commerce existe

toujours pour les commerçants, mais ces derniers ont besoin de moins d'espace et cet espace est utilisé différemment. Par conséquent, une grande part du marché est en sur-offre et risque de le rester.

L'une des grandes tendances qui s'est dégagée de nos recherches sur la démographie et la demande des ménages est le goût de plus en plus prononcé pour les styles de vie urbains et en particulier le souhait de travailler et vivre à proximité de nombreux services. Cela reflète les exigences d'une population qui va plus fréquemment au restaurant qu'avant et qui dépense davantage pour ses loisirs. Cette évolution s'est vue renforcée par une hausse de la concurrence et de la segmentation dans le marché de la restauration afin de s'adapter à tous les budgets. Notre stratégie privilégie donc les actifs situés dans les centres villes. Toutefois, la hausse vertigineuse des prix du logement a également engendré un développement rapide des quartiers facilement accessibles par transports depuis les centres-villes et qui proposent des services permettant de mener un style de vie « quasi urbain ».

Surfant sur cette tendance, Mayfair Capital a fait l'acquisition de plusieurs restaurants sur la péninsule de Greenwich à

Londres, qui jouxte le célèbre site de l'O2 Arena. Ce quartier dispose de réseaux de transport renforcés et constitue un pôle résidentiel en expansion, ce qui a contribué à la hausse des loyers de 40% depuis l'acquisition de ces actifs en 2014.

Les infrastructures sont notre troisième grand thème, car les projets dans ce domaine peuvent faire office de catalyseur de croissance pour la demande locative, et donc pour la valeur des actifs, tout en faisant baisser la demande et la valeur des actifs ailleurs. Ainsi, Mayfair Capital détient un immeuble de bureaux à Solihull près de l'aéroport de Birmingham, où l'extension récente des pistes a permis une augmentation de 10% du trafic aérien, avec une hausse particulière des vols long courrier. Cela a entraîné une forte hausse de la demande pour les espaces de bureaux au cours des deux dernières années.

Pour résumer, de par notre volonté de mettre en place une stratégie fondée sur des thèmes d'investissements ciblés et notre connaissance du marché, nous avons cherché à établir une stratégie ciblant des localisations géographiques et des secteurs pour lesquels la demande locative devrait être la plus forte et la plus durable, et qui devraient donc être parfaitement positionnés pour surperformer.



Vie de restaurant

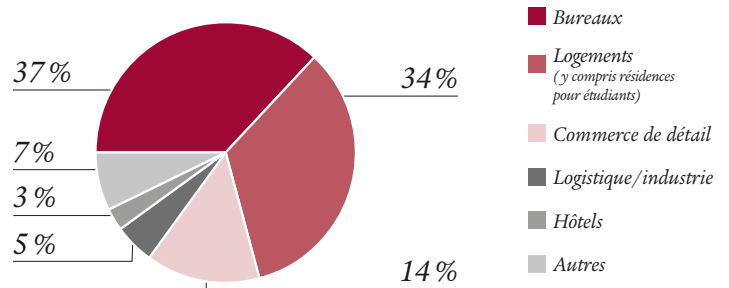
Real Estate – Faits et chiffres

Actifs gérés et administrés



¹⁾ Real Estate under Administration (not included in Swiss Life AuM definition) ²⁾ Assets under Management and Administration ³⁾ Real Estate under Management ⁴⁾ Real Estate under Management and Administration

Répartition par catégorie de bien immobilier

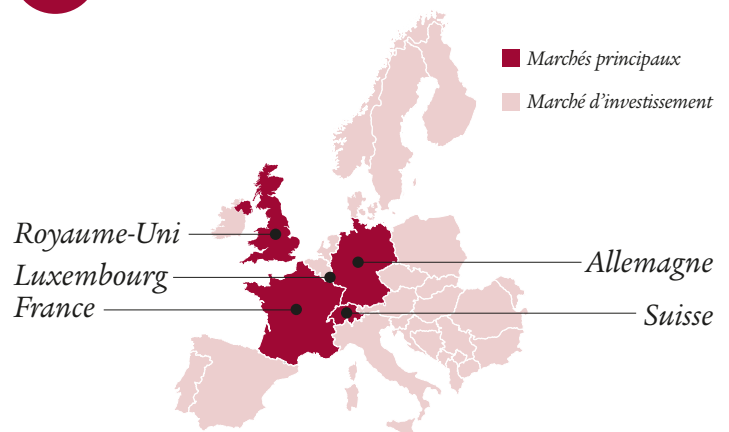


REuM EUR 40.5 mia

Volume de transactions immobilières (en mia EUR)



Notre univers d'investissement



Sauf mention contraire, tous les chiffres sont au 31 décembre 2016

www.swisslife-am.com · www.swisslife-reim.com · www.corpussireo.com · www.livit.ch · www.mayfaircapital.co.uk

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

Empreinte : Editeur : Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zurich, Suisse • Comité de rédaction : Marcel Schmitt / Swiss Life Asset Managers, Sylvia Walter / Swiss Life Asset Managers, Francesca Boucard / Swiss Life Asset Managers, Carine Quentin / Swiss Life REIM (France), Claire Djian / Swiss Life REIM (France), Valérie Maréchal / Swiss Life REIM (France), Dr. Andrei Eglitis / Corpus Sireo, Harry Hohoff / Corpus Sireo, James Lloyd / Mayfair Capital, Frances Spence / Mayfair Capital • *Mise en page et conception* : The PR Factory, Dolderstrasse 17, Case postale 1121, 8032 Zurich, Suisse • *Illustrations* : Archives Swiss Life Asset Managers, Swiss Life REIM (France), Corpus Sireo • *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 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 découlant. 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.