

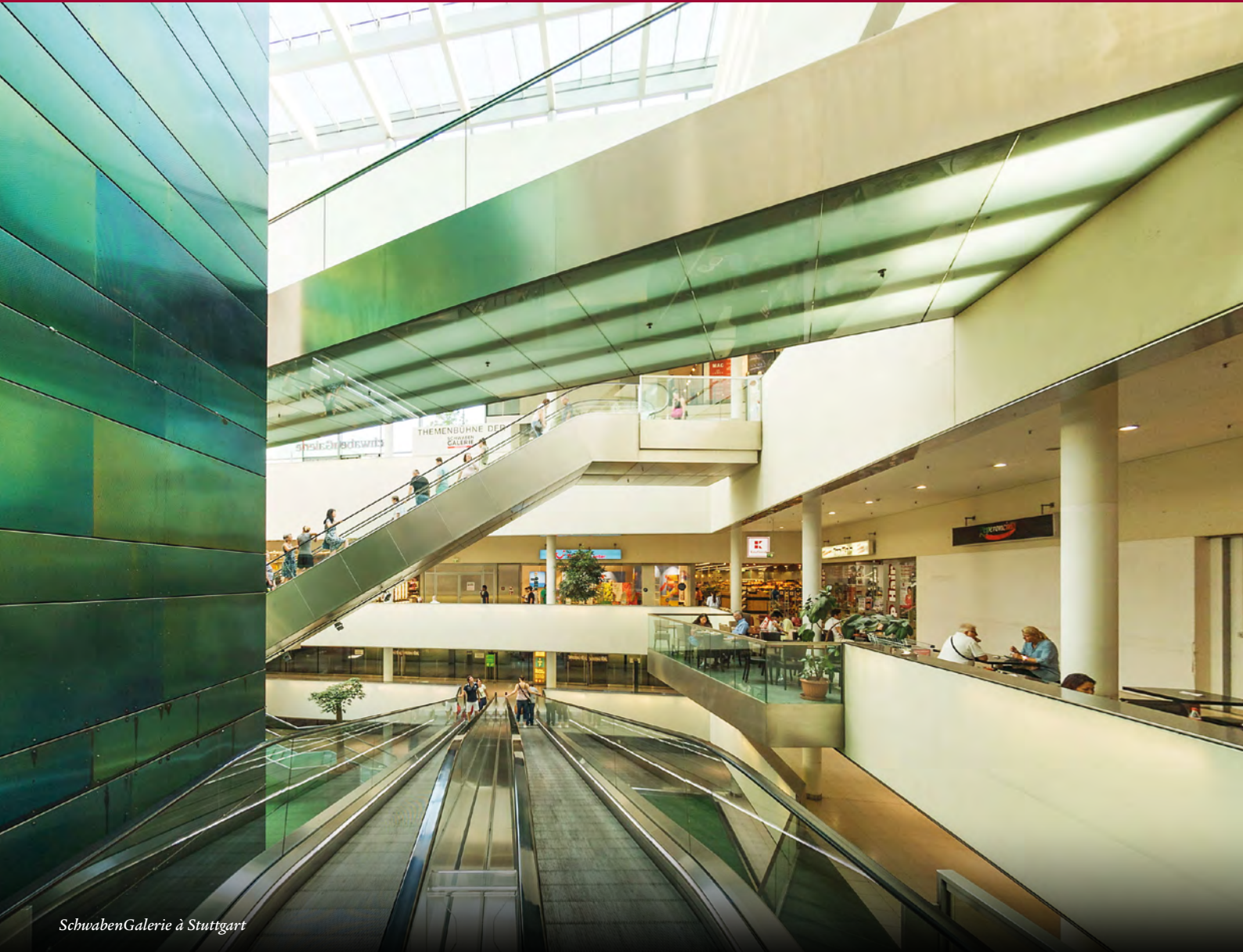
Insights

Real Estate

Octobre 2017



SwissLife
Asset Managers



SchwabenGalerie à Stuttgart



**Contexte
macroéconomique**



**Le nouveau visage des
centres-villes dans les
métropoles allemandes**



**REWE évolue : de l'expansion
à la numérisation**



**Surfaces commerciales suisses :
les concepts de restauration se
multiplient**



**Commerces France et Europe du
sud : dichotomies et opportunités**



**Engouement pour la restauration :
optimisme pour le marché
du commerce au Royaume-Uni**



Editorial

Chères lectrices, chers lecteurs,

Le commerce de détail « classique » connaît une profonde transformation. A l'origine de cette évolution : divers facteurs, mais en particulier la transition numérique.

En conséquence, c'est tout le marché immobilier du commerce qui se retrouve lui aussi en pleine mutation partout dans le monde. Face à l'essor du commerce en ligne et à une clientèle qui manifeste de plus en plus son désir de voir évoluer le shopping en véritable activité sociale, les surfaces commerciales sont en train de se transformer selon une approche multicanal et incluent davantage d'espaces de restauration. Quels défis et opportunités en découlent pour les prestataires et les investisseurs immobiliers ?

Dans la présente édition de « Real Estate Insights » consacrée au commerce, nous étudierons les évolutions et tendances actuelles sur le marché européen. Dans une interview, Christian Schneider, du groupe REWE, nous dévoile également comment le leader des supermarchés aborde la transition numérique et quelle stratégie de croissance il s'est fixé.

Je vous souhaite une agréable lecture.

Stefan Mächler

Group Chief Investment Officer



Contexte macroéconomique

En Europe, la reprise économique se généralise et les consommateurs ont davantage de ressources financières. On observe également un changement des modes de consommation : les dépenses liées aux loisirs augmentent au détriment de celles liées au commerce traditionnel, et les achats en ligne sont plus fréquents. Les commerces doivent s'adapter à ces nouvelles tendances.

Sylvia Walter, Senior Economist, Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

La dynamique de croissance dans la zone euro a dépassé les attentes sur les quatre derniers trimestres. L'économie suisse tente, quant à elle, de se débarrasser du poids d'une monnaie forte : les consommateurs font en effet leurs achats dans les pays voisins et l'afflux de touristes régresse. La dépréciation de la livre suite au Brexit soutient pour le moment les exportations britanniques mais devrait freiner la dynamique de croissance à l'avenir.

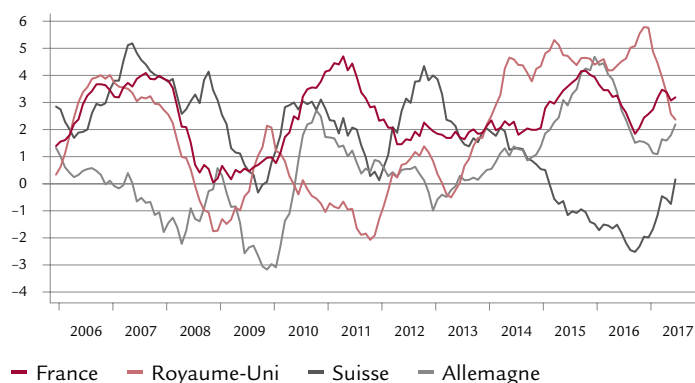
Les pays européens ne se trouvent pas tous dans la même phase de cycle économique. L'union monétaire est en pleine expansion et la reprise se généralise, au vu du nombre de pays membres qui y participent et des composantes du PIB qui contribuent à cette croissance. La Suisse se relève lentement du choc du franc fort alors que le Royaume-Uni commence à voir ses taux de croissance reculer.



Les pays européens se trouvent à des phases différentes du cycle économique.

Ces divergences se reflètent dans l'évolution des volumes de ventes des commerces de détail (cf. graphique). Les différences de pouvoir d'achat et la santé du marché du travail influent sur ces évolutions. La part de la consommation privée consacrée à l'alimentation, au logement et à l'habillement varie fortement entre les pays.

Volume des ventes du commerce de détail, variation en % sur douze mois, moyenne mobile sur 6 mois



Source : Eurostat, OCDE

L'élément commun à tous les pays industrialisés est la forte part des dépenses de consommation des ménages dans le PIB global. Elle va de 55 % environ en Suisse et dans la zone euro à plus de 60 % au Royaume-Uni. La consommation des ménages est donc un pilier majeur et plutôt stable des dépenses totales dans l'économie. Près d'un tiers des dépenses des ménages sont des achats liés au commerce de détail, avec une tendance durable à la baisse. Les consommateurs ont plus de ressources financières mais les dépensent plus dans les services, voyages et loisirs que dans les produits classiques du commerce. Les détaillants sont toujours plus confrontés au commerce électronique. La part des ventes en ligne est très variable en Europe : elle devrait être de 17 % en 2017 au Royaume-Uni, d'environ 10 % en France et de seulement 5 % en Espagne et 3 % en Italie (Statista).

A ce mode de consommation de plus en plus tourné vers les achats en ligne s'ajoute l'essor de l'« expérience retailing », réponse au souhait du consommateur de faire du shopping un loisir et une activité sociale. Cette tendance est visible aussi dans le commerce de détail, mais de manière plus ou moins marquée. Le nombre de restaurants remplaçant des magasins traditionnels (2185 magasins en moins et 2998 restaurants en plus selon Cushman & Wakefield) s'accroît au Royaume-Uni, alors que cette tendance débute en Suisse. L'empiètement du secteur des loisirs sur les espaces de vente traditionnels va se développer dans toute l'Europe, avec notamment une expansion de la restauration.

Nous prévoyons néanmoins un maintien de la demande dans les principaux quartiers commerciaux des grandes villes, également stimulée par les dépenses des touristes à Londres, Madrid, Berlin ou Amsterdam. Le déclin de la popularité des emplacements secondaires et tertiaires met en évidence une polarisation accrue.

Celle-ci est d'ailleurs reflétée par des fluctuations différentes des loyers et des rendements. La dynamique économique varie en Europe selon les pays et les croissances attendues de loyer diffèrent elles aussi. En Espagne ou dans les pays d'Europe de l'Est, les hausses de loyer pour les espaces commerciaux prime devraient être supérieures à la moyenne, alors que Londres resterait à la traîne. L'Europe offre en moyenne peu de perspectives de croissance des loyers pour les commerces. Par ailleurs, les premiers mois de l'année ont affiché une tendance à la baisse des rendements dans les principaux quartiers commerçants des villes européennes. Les rendements ont stagné en moyenne depuis début 2016, avec une pression à la baisse seulement depuis le début de l'année.

Les motivations liées à l'activité de shopping évoluent.

Dans le monde entier, les commerces doivent s'adapter à ces bouleversements pour survivre. Les motivations liées au shopping évoluent, il ne s'agit plus de faire simplement des achats, mais d'associer à cette expérience une dimension émotionnelle et des interactions sociales. Les commerces réagissent. Par exemple, H&M a lancé Arket, une nouvelle enseigne, à Londres en août 2017, et des boutiques de vente en ligne comme Amazon et Zalando ouvrent des magasins « physiques ». Ce qui montre que le e-commerce ne remplace pas les commerces traditionnels mais les complète. En dépit de ces difficultés, nous continuons de croire dans le commerce traditionnel. Cela étant, parce qu'il y aura des gagnants et des perdants, les investisseurs doivent rester attentifs aux tendances du marché du commerce et des modes de consommation.



Le nouveau visage des centres-villes dans les métropoles allemandes

L'évolution profonde du commerce de détail remet en question le concept de magasin « classique ». La tendance de présumé déclin du shopping en centre-ville est toutefois quelque peu inversée, laissant présager un avenir plus optimiste pour les principaux quartiers commerciaux.

Andri Eglitis, Head of Research, Corpus Sireo

Le contexte économique est favorable au secteur du commerce de détail en Allemagne : après une hausse nominale des ventes de 2,4% en 2016, la HDE (Fédération allemande des commerçants) prévoit cette année une croissance de 2,0%. Le commerce électronique, très dynamique, devrait progresser de 10% en 2017. Mais certains secteurs croissent plus vite que d'autres.

La mode, brebis galeuse des centres-villes ?

Le secteur de la mode mérite une attention particulière puisqu'il représente environ un quart des ventes du commerce de détail, et ses locaux occupent la majorité des emplacements les plus prisés des centres-villes. Sa croissance est relativement limitée alors que les achats en ligne se sont envolés. La disparition d'entreprises moyennes et l'essor des marques internationales transforment le paysage du secteur. Les distributeurs multi-

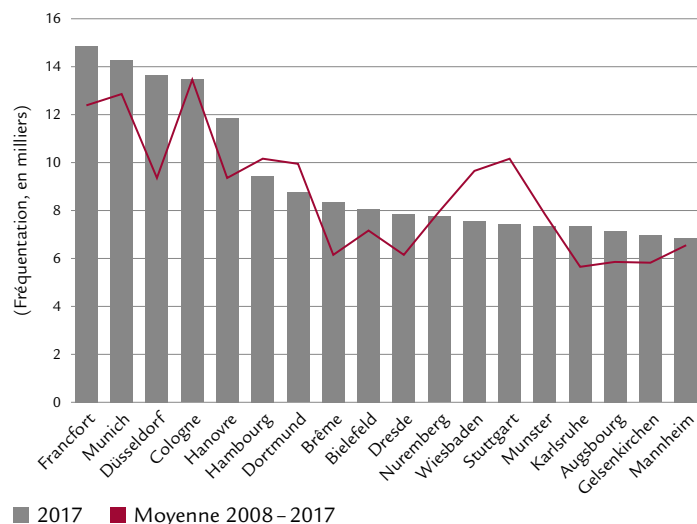
marques comme les grands magasins et boutiques de vêtements sont sous tension, et la demande de moyennes et grandes surfaces régresse. Celle des petites surfaces se maintient, car presque toutes les enseignes adoptent une approche multicanal en combinant magasins et vente en ligne, estimant qu'un réseau de magasins bien situés est déterminant pour un succès sur le long terme.

Cette évolution est-elle préjudiciable aux magasins des centres-villes ? Certaines données indiquent que ces commerces pourraient se maintenir, voire devenir plus attrayants sur le long terme. De par leur commodité, les achats en ligne amplifient les attentes du consommateur s'agissant du shopping « physique », qui devient une activité de loisir. Par conséquent, la qualité du shopping en tant qu'activité sociale ainsi que l'emplacement des magasins sont déterminants.



Localisation prime à Francfort : actif Swiss Life sur Grosse Bockenheimer Strasse, « Fressgass » (source : Corpus Sireo)

Une forte fréquentation qui ne se limite pas au centre des grandes villes



Source : JLL (2017) ; chiffres uniquement basés sur les emplacements prime par ville en 2017

Changement constant entre les différents concepts

Outre son volume, le marché allemand du commerce de détail présente un atout indéniable : sa structure polycentrique. En plus des centres-villes des grandes métropoles, il y a des quartiers commerciaux très prisés dans de nombreuses autres grandes villes, dont la fréquentation est en hausse ces dernières années. 20 à 40 distributeurs internationaux exploitent ce potentiel en Allemagne chaque année – des enseignes surtout mono-marques, avec une stratégie multicanal nécessitant une visibilité et donc des emplacements prime. De grandes entreprises comme Decathlon et Stadium, ou les magasins SAKS OFF 5TH, sont également en expansion. Ils s'installent dans des emplacements quittés par des entreprises multimarques.

La demande de locaux en centre-ville de la part du secteur de la restauration est très soutenue (environ 20% des reprises dans les métropoles, selon le cabinet de consultants JLL), du fait de la popularité croissante des restaurants, de l'émergence de nouveaux concepts et de la pénétration du marché allemand par des chaînes de restauration internationales. Bien que les restaurants ne puissent pas s'implanter aussi massivement que les commerces dans les emplacements prime, les très grands restaurants peuvent payer jusqu'à 150 EUR/m² par mois de loyer. Les commerces à proximité de ces restaurants en profitent également, car le shopping dans ces quartiers devient plus attrayant.

Les touristes comme cible

D'après le Handelsverband de Berlin, les dépenses des touristes représentent environ 25 % du chiffre d'affaires dans la capitale. Les villes frontalières comme Fribourg ou Constance profitent du tourisme comme les métropoles. Le personnel formé pour vendre en chinois ou en arabe n'est pas l'apanage des marques de luxe et des grands magasins. Comme le montrent les études du consultant spécialisé BBE Handelsberatung, l'approche est judicieuse puisque les dépenses des touristes chinois et de la péninsule arabe s'élèvent respectivement à 376 EUR et 243 EUR par personne et par jour à Munich.

Enfin, la vague de réurbanisation des centres-villes, avec l'arrivée de nouveaux habitants aisés, est bénéfique pour les restaurants, commerces et prestataires de service.

De profonds changements se préparent pour les grands quartiers commerciaux des métropoles. Les détaillants et propriétaires de commerces doivent se montrer flexibles s'ils veulent capter la demande de ces nouveaux groupes de clients et transformer la simple activité de shopping en activité sociale et de loisir.

➤ **Les commerces situés dans les quartiers attrayants et très fréquentés des centres-villes restent de bons investissements à long terme.**

Aperçu Commerce de détail en Allemagne

	2011	2016	Variation
Ventes du commerce de détail (milliards EUR)	437,9	482,2	+10,1 %
-secteur alimentaire	156,8	172,0	+9,7 %
-secteur non alimentaire	281,1	311,0	+10,6 %
Part du commerce électronique	5,6 %	9,2 %	+64,3 %
Loyers emplacements prime Berlin (EUR/m ² /an)	2700	3720	+37,8 %
Rendements emplacements prime Berlin	4,6 %	3,5 %	-110pb

Source : HDE, GfK, PMA



REWE évolue : de l'expansion à la numérisation

Entretien avec Christian Schneider

Chargé de l'expansion et du développement en Allemagne de REWE

Harry Hoboff, Head Marketing / PR Corpus Sireo



Employé chez REWE depuis 2002, Christian Schneider, géographe de formation, est chargé depuis 2016 de l'expansion et du développement en Allemagne des concepts de vente classiques et notamment des REWE To Go, des formats de supermarché et des REWE Center.

REWE, l'un des plus grands distributeurs alimentaires d'Europe mais aussi l'un des locataires de notre portefeuille immobilier, répond aux besoins de différents types de clients par des concepts spécifiques. Dans cet entretien, nous cherchons à savoir quelles sont les différences au niveau européen ainsi que les perspectives d'avenir.

M. Schneider, quelle est votre stratégie de croissance pour le marché allemand ?

Le groupe REWE propose plus de formats de grande distribution que les autres détaillants en produits alimentaires allemands, avec ses petits magasins de proximité, ses magasins discount PENNY, ses supermarchés classiques et ses hypermarchés. Nos surfaces de vente vont de 100 m² pour les REWE To Go à forte fréquentation en centre-ville, à 8000 m² pour les REWE Center, en passant par les supermarchés standards de quartier.

En fonction de l'emplacement géographique, nous trouvons le format adéquat et optimal pour chacun de nos partenaires. Lorsqu'un nouveau commerce est construit, les

promoteurs peuvent choisir l'option adaptée. Ils utilisent aussi nos systèmes d'analyse, mis au point au fil des décennies, pour assurer une pérennisation maximale de l'actif.

REWE s'adapte également aux normes architecturales et liées à l'usage, y compris pour les localisations intégrées, les prescriptions en matière de préservation ou les dernières normes techniques et environnementales. Le développement durable en fait partie et est toujours pris en compte dans nos spécifications-types de construction. Les nouveaux immeubles obtiennent donc automatiquement la certification DGNB (conseil allemand pour la construction durable).

Lorsque nous devons déplacer ou fermer un magasin, nous réalisons systématiquement une analyse pour savoir si un autre format du groupe REWE conviendrait à cette localisation. Notre processus décisionnel est extrêmement court et donc rapide. Nous pouvons ainsi proposer proactivement d'autres utilisations à nos investisseurs et locataires, ce qui favorise la coopération à long terme.

Quels sont les actifs et localisations particulièrement intéressants ?

Pour nous, toutes les localisations adaptées dans les zones urbaines densément peuplées, les quartiers résidentiels ou les zones rurales sont intéressantes. Ce qui compte, c'est que le magasin soit aussi proche que possible du consommateur.

Nous sommes toujours à la recherche d'espaces commerciaux, d'emplacements et d'actifs à rénover ou en projet, à louer ou à acheter. REWE offre une large gamme de produits, notamment frais, et veille à ce que ses magasins offrent aux clients une atmosphère particulière. L'aspect « développement durable » est aussi essentiel lors de la construction ou de l'exploitation de nos locaux commerciaux.

Aujourd'hui, les supermarchés doivent proposer plus que des produits alimentaires. Le client recherche des gammes particulières et des concepts gastronomiques créatifs, en plus de produits de qualité, et frais. Nous devons aussi investir et nous établir dans des locaux très bien situés.

REWE travaille avec des agriculteurs locaux sur tout le territoire, surtout pour les fruits et légumes de saison. Prenons le REWE Richrath, par exemple. Un magasin phare sur deux niveaux en zone piétonne, dans le passage de l'opéra à Cologne, qui a remplacé un commerce d'appareils électroniques : 34% de ses stocks sont des produits régionaux. En plus, pour la plupart, ils ne sont pas emballés. Pour beaucoup de magasins REWE, la production indépendante de produits alimentaires, la qualité des produits et une individualisation marquée sont des spécificités.



Supermarché REWE à Berlin, Schivelbeiner Strasse (source : Architekten Kühnl + Schmidt)



Dans le passage de l'opéra à Cologne, REWE offre beaucoup de produits locaux. (source : REWE)

En quoi le marché allemand se différencie-t-il du marché français ou britannique ?

Pour moi, l'une des grandes différences provient de la « structure régionale » de l'Allemagne, qui est favorable au marché allemand et ses commerces, surtout s'ils s'approvisionnent localement.

Le Royaume-Uni et la France sont très centrés autour de Londres et de Paris, et comptent quelques régions très rurales et villes importantes. En France, la distribution est très concentrée, ce qui oblige les populations rurales à faire de longs trajets pour faire leurs courses.

En revanche, la répartition des commerces et de la population sur l'ensemble du territoire allemand est beaucoup plus homogène. Les fournisseurs locaux sont plus décentralisés

dans les zones rurales et aussi plus soudés qu'en France, par exemple. Donc, même si les clients se déplacent en voiture pour faire leurs courses, leurs trajets sont en général plus courts.

Quelle vision avez-vous de la numérisation ainsi que des opportunités et des risques qu'elle recèle ?

REWE sait depuis des années qu'une présence en ligne est indispensable pour conserver sa place de leader dans la distribution alimentaire en Allemagne. Le commerce électronique ne concurrence pas le commerce traditionnel mais il le complète, et c'est un plus pour nos clients. Pour REWE, la vente en ligne est un canal de distribution supplémentaire par rapport au commerce traditionnel, qui permet d'élargir la clientèle sur un marché très concurrentiel.



Supermarché REWE à Francfort, Heidestrasse (source : Lyson Architekten und Ingenieure)

La stratégie omnicanal de REWE a aussi un côté innovant, elle combine les deux canaux en tirant profit d'un bon positionnement sur chacun d'eux. A long terme, l'opposition entre commerce électronique et commerce traditionnel s'effacera, car les clients veulent alterner ces deux modes d'achats comme ils le désirent : s'ils sont dans l'urgence, ils commanderont en ligne, et s'ils cherchent de l'inspiration, du choix ou des conseils, ils se déplaceront dans les magasins.

Traduit de l'allemand

Présent dans 19 pays européens, le groupe REWE compte au total quelque 15 000 magasins et près de 330 000 employés. Rien qu'en Allemagne, plus de 235 000 employés travaillent dans plus de 10 000 magasins situés dans les grands centres urbains. Quelque 75 millions de clients se rendent chaque semaine dans les magasins ou agences de voyage du groupe partout en Europe. Le chiffre d'affaires total de REWE, y compris celui des commerçants indépendants du groupe, a atteint 54 milliards d'euros pour les activités poursuivies en 2016. L'entreprise a généré plus de 70% de son chiffre d'affaires en Allemagne (39 milliards d'euros).



Surfaces commerciales suisses : les concepts de restauration se multiplient

Les magasins cèdent du terrain face au commerce en ligne – la Suisse n'échappe pas au bouleversement des modes d'achat. Nouvelle tendance : le shopping en tant qu'activité sociale.

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

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

Alfonso Tedeschi, Real Estate Product & Service Manager, Swiss Life Asset Managers

Le malaise du commerce traditionnel se fait ressentir également en Suisse. Les effets sont plus prononcés dans les secteurs non alimentaires, en particulier l'habillement, les chaussures et les médias. Sur les cinq dernières années, le chiffre d'affaires du commerce de détail a reculé d'un peu plus de 3,7%, le non alimentaire régressant de 6,4% (calculs FSO). Quant au chiffre d'affaires de l'alimentaire, il progressait de seulement 1,9% environ (calculs FSO). La croissance des achats en ligne et la popularité du tourisme frontalier expliquent en partie ces évolutions.

Le shopping comme expérience sociale

Les propriétaires et locataires de commerces comptent sur l'« expérience retailing » pour contrer cette tendance. Contrairement aux achats en ligne, le centre commercial transforme le shopping en activité sociale.

Cette tendance est surtout visible en Suisse dans les projets de développement de centres commerciaux. Le « Mall of Switzerland », en construction à Ebikon près de Lucerne, et le « Stücki » à Bâle sont des lieux conçus pour passer un moment convivial, en mettant un accent particulier sur la restauration. C'est également dans cet esprit qu'ont été conçus le « Sihlcity » de Zurich (2007) et le « Westside » de Berne (2008). Les boutiques de bien-être, sport, divertissement et gastronomie incitent le client à s'y attarder.

**Les propriétaires de commerces
doivent rester en phase avec le marché
et adapter leur offre aux besoins
des nouveaux acteurs.**

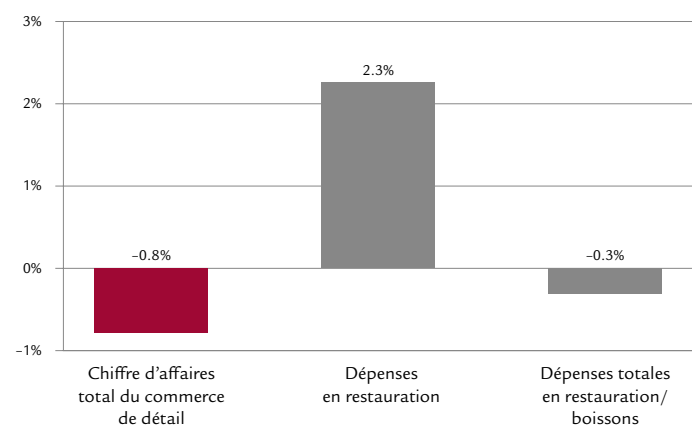


Restauration rapide et saine chez Joe & the Juice, Schiffplände 26, Zurich (source : Joe & the Juice)

Les gens vont au restaurant ou dans les cafés afin de répondre à un besoin fondamental d'échanges sociaux. Les centres commerciaux fréquentés pour leurs restaurants exploitent cette tendance. Selon l'Office fédéral de la sécurité alimentaire, 70% des adultes suisses déjeunent à l'extérieur.

En centre-ville, la demande pour les restaurants et les cafés progresse, alors qu'elle est relativement stable pour les commerces. En 2016, les dépenses totales en restauration et en boissons ont été d'environ 22 milliards de CHF, soit 2600 CHF par personne (étude de marché amPuls). En comparaison, le chiffre d'affaires du commerce de détail en Suisse s'élevait, selon GfK, à 94 milliards de CHF en 2016, soit 11 200 CHF par personne. Les dépenses en restauration et en boissons ont fléchi de 0,3% par rapport à l'année précédente, surtout en raison d'un printemps et d'un été pluvieux, qui ont fait chuter la consommation de boissons. Les dépenses en restauration seules ont en revanche augmenté de 2,3%.

Évolution des ventes des commerces et des dépenses en restauration/boissons (2016/2015)



■ Chiffre d'affaires du commerce de détail ■ Dépenses gastronomiques

Source : GfK, amPuls Market Research et Swiss Life Asset Managers

N'alourdissez pas votre propre facture

Les surfaces de restauration peuvent apporter un supplément de loyer attractif et augmenter le temps de visite et la fréquentation des autres magasins. Une localisation adéquate est indispensable. La restauration rapide recherche des emplacements très fréquentés en centre-ville. Les locaux en périphérie ou espaces à faible visibilité ont un potentiel plus limité.

La situation des commerces est difficile. Les propriétaires doivent rester en phase avec le marché et adapter leur offre aux demandes des nouveaux acteurs de marché. Ils doivent être flexibles et connaître les besoins des locataires. Par exemple, un restaurateur voudra avoir une terrasse. Les immeubles doivent disposer d'installations techniques pour la réfrigération et l'air conditionné – des facteurs à prendre en compte lors d'une rénovation. Joe & the Juice, un actif du portefeuille de Swiss Life pour clients tiers suisses, peut servir d'exemple pour montrer comment un commerce traditionnel peut être transformé en café ou en espace de restauration rapide. Une gestion intensive et proactive se concentrant sur les besoins des locataires est essentielle. Finalement, vous n'alourdissez pas votre propre facture.

Les gens vont au restaurant ou dans les cafés afin de répondre à un besoin fondamental d'échanges sociaux.

Aperçu Commerce de détail en Suisse

	2011	2016	Variation
Ventes du commerce de détail (milliards CHF)	96,3	97,5*	+1,3%
-secteur alimentaire	48,1	50,8*	+5,6%
-secteur non alimentaire	48,2	46,8*	-2,9%
Part du commerce en ligne	4,5%**	6,2%	+37,8%
Loyers emplacements prime Zurich (CHF/m ² /an)	8500**	9000***	+5,9%
Rendements emplacements prime Zurich	3,0%**	2,3%***	-70pb

*2015 ; **T4 2012 ; ***T4 2016

Source : GfK, Statista, Wüest Partner



Commerces France et Europe du sud : dichotomies et opportunités

Le marché français des commerces attire toujours les investisseurs mais une grande attention doit être portée sur les spécificités de chaque marché et sur la bonne santé des locataires qui font face à la concurrence du commerce en ligne. Face à la raréfaction des opportunités d'investissement, l'attention se porte sur l'Espagne et l'Italie dont les fondamentaux s'améliorent.

Renaud Gust, Senior Portfolio Manager, Swiss Life REIM (France)

Le marché du commerce est porté par des statistiques très favorables sur les cinq dernières années qu'il s'agisse de la croissance de la consommation, des loyers prime ou de la compression de taux de capitalisation.

Le difficile choix des actifs high street

Au-delà du contexte de taux faibles et de la relative pénurie d'actifs (nombre limité d'actifs prime et forte demande des investisseurs institutionnels), la situation des commerces de pied d'immeuble en France est pleine d'ambivalence. Nous constatons un marché à deux vitesses, tant pour l'investissement que pour les enseignes. En effet, certaines tirent leur épingle du jeu comme le luxe ou les petites surfaces alimentaires alors que d'autres sont en difficulté (habillement bas de gamme, équipements de la personne) sous la pression notamment de la vente en ligne.

D'une part, la vacance locative augmente régulièrement depuis 2006 pour atteindre environ 7,9% à fin 2016 (source MSCI), et l'indice de loyers demeure stable sur la même période. De plus en plus de villes de petite ou moyenne taille voient leurs centres se vider au profit de leurs périphéries. D'autre part, on constate une très faible vacance dans les emplacements les plus prestigieux des grandes villes ou lieux touristiques, avec des locataires qui n'hésitent pas à accepter des loyers que l'on peut penser décorrélés de la réalité économique.

Cela étant, une bonne partie du parc high street de qualité demeure disséminé entre de nombreux propriétaires, une amélioration de la valorisation par une gestion institutionnelle raisonnée est donc possible.



La Halle Secrétan, Paris 19^e arrondissement (source : Swiss Life REIM France)

Quel avenir pour les centres-commerciaux ?

Face au renouveau des centres commerciaux et la course à la taille pour les centres régionaux et nationaux, ceux de petite et moyenne taille se font progressivement phagocytter par les centres régionaux et la vente en ligne. Ainsi, en-deçà de 15 millions de visiteurs, on constate au mieux une stabilisation de l'évolution des valeurs locatives, au pire une diminution drastique pouvant aller jusqu'à 50% (source Cushman & Wakefield). Les coûts de structure semblent pénaliser les locataires, alors que les risques supportés par les propriétaires n'incitent pas nécessairement à l'investissement.

Les grandes surfaces alimentaires souffrent également (perte de l'ordre de 17% du chiffre d'affaires depuis 2008 sur le top 100 des hypers en France selon Cushman & Wakefield), augmentant les difficultés rencontrées, dans la mesure où même les grandes locomotives alimentaires semblent soumises aux nouveaux modes de consommation.

➤ **La situation des commerces de pied d'immeuble en France est pleine d'ambivalence.**

Un marché espagnol porté par sa reprise économique ?

Les taux de capitalisation prime sont-ils une marque de la pénurie sur cette classe d'actifs ou un signe que les professionnels pensent que la reprise économique va permettre à terme de créer de la valeur par l'augmentation des loyers ?

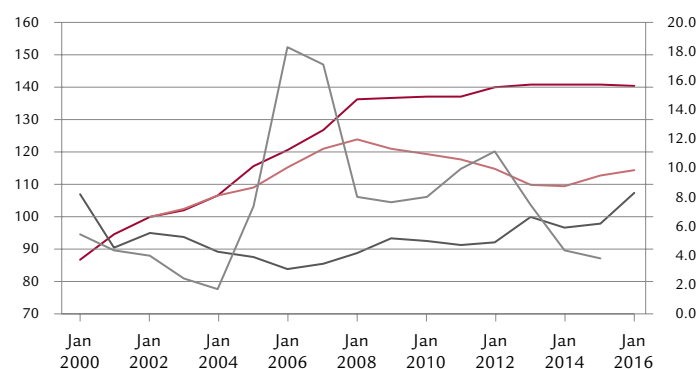
Le constat d'une baisse continue de la vacance locative depuis 2013, qui s'établit aujourd'hui aux alentours de 4% (source MSCI), conjuguée à une nette reprise de la consommation semble tendre vers la seconde option, comme en témoigne le rebond des valeurs locatives depuis 2014. Le retard qui est en train d'être comblé, tant en termes d'emploi que de croissance, laisse entrevoir des perspectives positives quoique modestes, en raison notamment de la valorisation élevée des actifs.

Un élargissement des cibles possibles en Italie ?

Les centres commerciaux ont continué d'attirer de manière constante les investisseurs depuis le début de la décennie. Les investisseurs étrangers se tournent désormais vers des actifs de centre-ville ou les villes secondaires pour réaliser leur allocation, en raison notamment de la pénurie d'actifs sur leurs cibles habituelles (Milan, Rome), du prix des actifs et d'une vraisemblable stabilisation des loyers prime.

Ainsi, avec cette approche portant de plus en plus sur le high street ou sur les villes secondaires (opérations souvent réservées à des investisseurs locaux) les investisseurs étrangers semblent mettre le pied dans la porte pour de nouvelles opportunités.

Evolution des loyers et de la vacance France/Espagne



- Indice IPD des loyers France (base 100 = 2002) échelle de gauche
- Indice IPD des loyers Espagne (base 100 = 2002) échelle de gauche
- Vacance locative France (%) échelle de droite
- Vacance locative Espagne (%) échelle de droite

Source : MSCI

Aperçu Commerce de détail en France

	2011	2016	Variation
Ventes du commerce de détail (milliards EUR)	434,2	443,4*	+2,1%
-secteur alimentaire	192,4	199,6*	+3,7%
-secteur non alimentaire	241,8	243,8*	+0,8%
Part du commerce électronique	4,0%	8,0%	+100,0%
Loyers emplacements prime Paris (EUR/m ² /an)	6186	7600	+22,9%
Rendements emplacements prime Paris	4,5%	2,8%	-170pb

*2014

Source : Eurostat, Fevad, PMA



Engouement pour la restauration : optimisme pour le marché du commerce au Royaume-Uni

Le Royaume-Uni, souvent initiateur de tendance, enregistre actuellement la part de ventes en ligne la plus élevée d'Europe. Malgré les difficultés du commerce traditionnel, les loisirs et la restauration offrent des opportunités d'investissement attractives.

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers, détachée auprès de Mayfair Capital

Vu de l'extérieur, le commerce en Grande-Bretagne semble unique en Europe, avec ses concepts de magasins innovants ou ses marques qui montent. Des innovations qui sont d'ailleurs souvent lancées au Royaume-Uni avant de gagner le continent. Londres reste une destination de shopping incontournable au niveau international, mais les britanniques également, dans tout le pays, consacrent de plus en plus de temps libre à faire du shopping et à aller au restaurant. Le commerce traditionnel s'étant affaibli, les propriétaires se tournent vers le secteur des loisirs pour rendre l'activité de shopping plus plaisante.

La tendance croissante des achats en ligne ne devrait pas surprendre. Leur part dans les ventes du commerce de détail atteint 16%. Cette croissance devrait ralentir mais pourrait tout de même passer à 30% environ en 2030 (IPE). Grâce au traitement plus efficace des commandes, l'achat en ligne répond à la demande des clients qui souhaitent être livrés au plus vite. Cette forte croissance et l'évolution des modes de consommation obligent les détaillants et les propriétaires à s'adapter alors que restaurants, cafés et formules « à emporter » remplacent beaucoup de magasins traditionnels.

Un engouement pour la restauration

De 2014 à 2017, on a dénombré 2185 magasins de vêtements, chaussures et électroménager en moins, et 2998 restaurants en plus, une progression de 9%. La restauration occupe 20% des surfaces commerciales et de loisirs dans les emplacements les plus prisés du Royaume-Uni (Cushman & Wakefield). Les enseignes traditionnelles comme Pizza Express et Nando's restent prédominantes, et les restaurants détenus par des sociétés privées cherchent à se développer grâce à de nouvelles formules.

Face à la rapidité de la croissance du commerce électronique et de l'évolution des modes consommation, les locataires et les propriétaires de commerces doivent s'adapter.

Supérieure à la hausse des dépenses totales des consommateurs, la hausse prévue des dépenses de restauration, 3,8% pour 2017, stimule l'appétit des investisseurs. Le marché de la restauration devrait progresser de 17% sur la période 2016-2021 et dépasser 103 milliards de livres sterling (Cushman & Wakefield).

Une approche thématique – revenu durable recherché

Mayfair Capital a une approche thématique axée sur les emplacements, secteurs et actifs pour lesquels la demande locative va augmenter, permettant d'envisager des revenus stables et réguliers et une hausse des loyers. Est également pris en compte l'impact de la technologie sur le comportement d'achats, et l'évolution de la demande du consommateur et des styles de vie. La restauration, qui répond à ces critères, serait donc une opportunité d'investissement attractive.



De plus en plus de gens profitent de leur temps libre pour faire du shopping et se restaurer à l'extérieur, comme ici à Exeter.

La restauration – un investissement attractif

Les restaurants sont des actifs immobiliers attractifs. Pourquoi ? D'abord, la durée de bail, de 10 à 25 ans, est bien plus longue que celle d'un magasin (5 à 10 ans). Ensuite, les franchises accordées aux locataires sont d'une durée généralement plus courte. Enfin, le loyer d'un restaurant tend à être plus élevé que celui des magasins environnants. Les autorisations nécessaires, souvent difficiles à obtenir, expliquent cette différence. Globalement, investir dans la restauration est une alternative judicieuse.

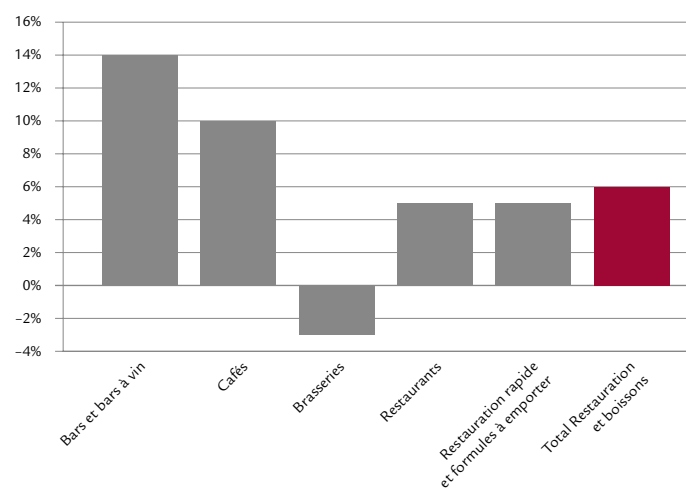
Les études de Mayfair Capital privilégient de plus en plus, par opposition au centre de Londres, aux villes universitaires ou aux destinations touristiques, des localisations comme le Grand Londres, qui présentent des fondamentaux démographiques solides laissant présager une demande accrue et soutenue des consommateurs mais avec des loyers restant abordables. Les locataires devant être solides, nous préférons les enseignes bien établies. Au Royaume-Uni, les loyers qui sont en général revus tous les 5 ans, doivent de préférence l'être selon les conditions du marché plutôt que selon des niveaux fixes, la possibilité d'augmenter substantiellement les loyers étant

un élément déterminant. Mayfair Capital détient un actif près de l'O2 Arena à Greenwich, dont le loyer révisé a progressé de 44% et sa valeur estimée a ainsi augmenté de plus de 25%.

Une tendance à long terme : l'« expérience retailing »

Les effets éventuels des négociations liées au Brexit sur le commerce et la restauration, très dépendante de la main d'œuvre étrangère, ne doivent pas être oubliés. La hausse de l'inflation va aussi impacter de plus en plus les dépenses des consommateurs. Reste que partager un verre ou un bon repas ne pourra jamais se faire en ligne. L'« expérience retailing » devrait se développer au Royaume-Uni, puis sur le continent.

Croissance de la restauration entre 2014 et 2017



Source : Cushman & Wakefield, Experian GOAD



(source : Highlevel Photography & Filming)

Aperçu Commerce de détail au Royaume-Uni

	2011	2016	Variation
Ventes du commerce de détail (milliards de GBP)	303,2	351,1	+15,8%
-secteur alimentaire	141,8	154,5	+8,9%
-secteur non alimentaire	143,0	163,5	+14,3%
Part du commerce électronique	8,2%	14,5%	+76,1%
Loyers emplacements prime Londres (GBP/m ² /an)	7804	10 226	+31,0%
Rendements emplacements prime Londres	4,0%	2,8%	-120pb

Source : ONS, PMA



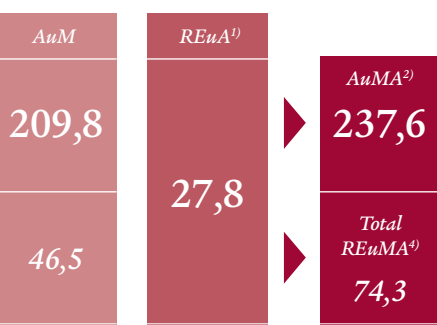
Real Estate – Faits et chiffres



Actifs gérés et administrés

(en mia CHF)

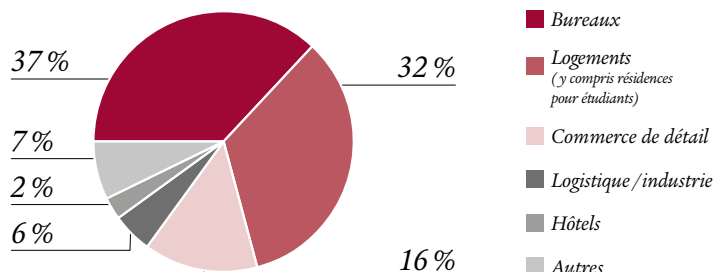
Total



¹⁾Real estate under administration (non inclus dans la définition AuM Swiss Life) ²⁾Assets under management and administration ³⁾Real estate under management ⁴⁾Real estate under management and administration



Répartition par catégorie de bien immobilier



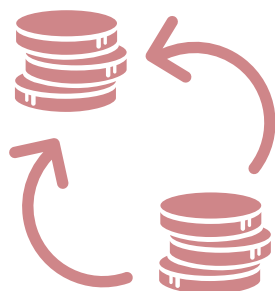
REuM 46,5 mia CHF



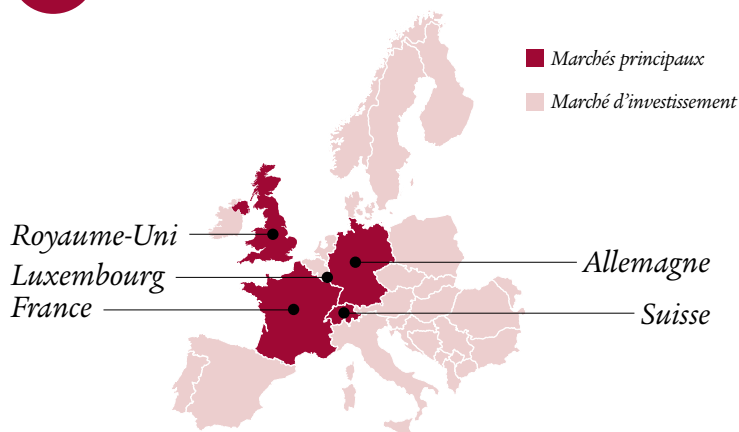
Volume de transactions immobilières (en mia CHF)

8,0

(au 31.12.2016)



Notre univers d'investissement



Sauf mention contraire, tous les chiffres sont au 30 juin 2017

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

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

Impressum: 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. Andri 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, REWE, Architekten Kühnl + Schmidt, Lyson Architekten und Ingenieure, Joe & the Juice, Highlevel Photography & Filming, Stefan Schillinger, fotografie5.de • Parution: biannuelle

Avertissement: Toutes les précautions raisonnables ont été prises pour garantir l'exhaustivité et la fiabilité des données présentées dans cette publication. Bien que les calculs de Swiss Life Asset Managers reposent entre autres sur des données obtenues de sources tierces réputées fiables, une erreur est toujours possible. Swiss Life Asset Managers ne pourra être tenu responsable d'aucune erreur et/ou action en 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.