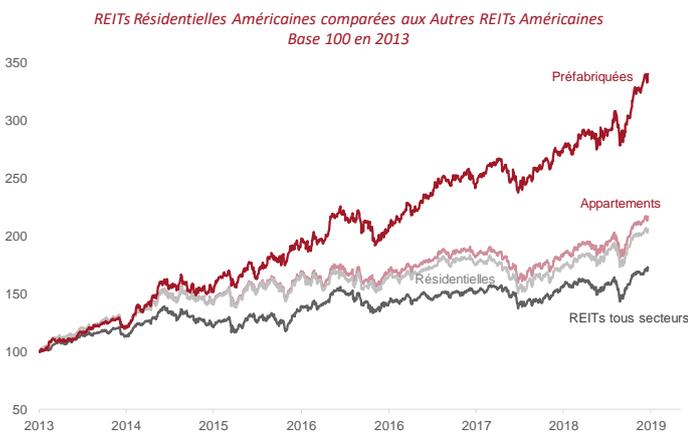




En 2018, du continent asiatique au continent américain, le « multi-family », le secteur privé locatif, a été le plus populaire en termes d'« equity » levée et de fonds créés.

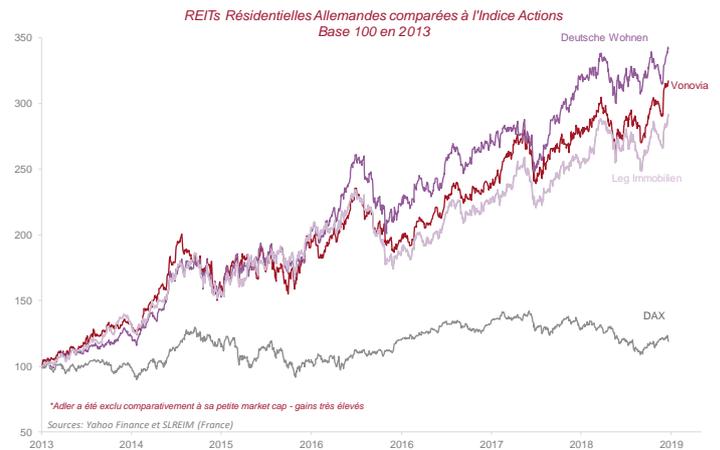
### Performances et compétitivité

Aux Etats-Unis, le secteur locatif privé est bien établi, avec 22 foncières (pour une capitalisation boursière totale supérieure à 150 Mrds de dollars, 14% de la capi des REITs américaines) et un rendement moyen total de 15% par an depuis 2009 : cette performance globale est bien supérieure à celle enregistrée par l'ensemble des REITs, soit 12% p.a. Cet écart de performance entre le secteur résidentiel et les plus classiques s'est accéléré depuis 2014 parallèlement à une accélération de la croissance économique américaine.



Au sein du segment résidentiel, ce sont les 15 REIT spécialisées en appartements (75% de la capitalisation résidentielle) qui affichent les performances globales des plus élevées, hors préfabriqués (secteur de niche). Sans surprise, ce sont les 20 plus grandes métropoles américaines qui concentrent l'essentiel de la demande tant à l'acquisition qu'à la location. Même si ces 20 métropoles concentrent moins de 9% de la population, elles représentent 47% du PIB total produit par les 383 métropoles, l'essentiel de la croissance économique et celle de la croissance de l'emploi. Aussi, les ménages américains sont devenus plus facilement locataires pour rester compétitifs sur le marché du travail. Aujourd'hui, le taux de propriétaires est en baisse en liaison avec des changements sociétaux et économiques. L'important pour tout individu est son « job » et surtout sa « Net Present Value » associée à son capital humain.

En Europe, c'est l'Allemagne qui est « leader » sur le marché résidentiel avec de « pure players » et de grands noms tels que Vonovia (avec une capitalisation boursière de 23 Mrds d'euros), Deutsche Wohnen (15 Mrds d'euros) et Leg Immobilien (6.3 Mrds d'euros).



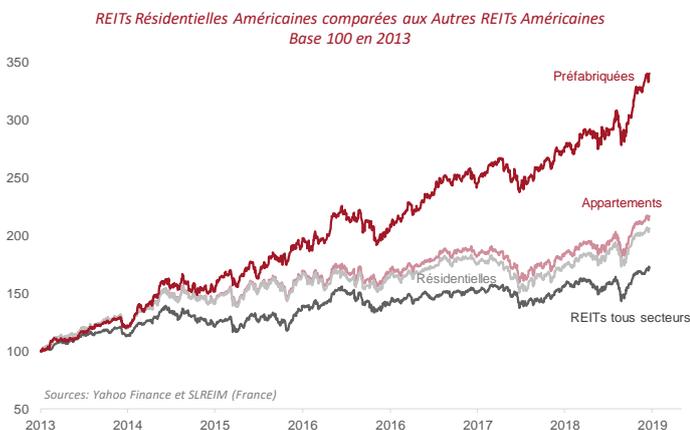
En dépit de marchés turbulents fin 2018, ce trio a surperformé le DAX 30 – comme leurs paires américaines ont surperformé le S&P 500. Les REITs résidentielles allemandes ont enregistré de belles performances et sont synonymes de distribution de dividendes confortables. Elles sont souvent perçues comme véhicules pour porter la compétitivité de l'industrie allemande : l'existence d'un marché privé locatif fluide, ou n'existe pas de déséquilibres entre offre et demande, dans les métropoles allemandes permet en effet une meilleure mobilité de l'offre de travail. Certains économistes expliquent, et critiquent, également la compétitivité prix-qualité de certaines industries allemandes, par un effet de pression sur les salaires, exercée par l'existence d'un logement abordable.

D'autres pays européens ont enregistré un fort dynamisme du secteur locatif privé, dont la Grande-Bretagne : certes, des « pure players » existent depuis les années 90s, mais la stratégie des grands acteurs s'est polarisée sur Londres depuis ces dernières années, en liaison avec une concentration de la croissance économique et du dynamisme du bassin d'emploi londonien : les REITs Mountview, CLS Holding et Grainger ont toutes surperformé le FTSE depuis 2014. Les meilleures performances sont enregistrées par les REITs spécialistes du locatif privé dans Londres ou la demande est restée très soutenue après le vote du 23 mai 2016.

# M<sup>2</sup> = Minds and Markets

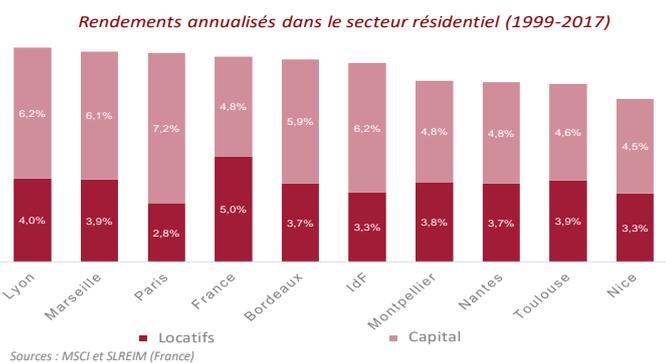
## Résidentiel Locatif Privé : la Révolution Silencieuse

Mars 2019



### Quid de la France ?

En termes de locatif privé, la France semble être en retard sur l'Allemagne, la Grande-Bretagne, mais cela pourrait bientôt changer, en vertu de la qualité « défensive » de la classe d'actif résidentiel : un ratio rendement-ajusté du risque élevé (1.4) en liaison avec une moindre volatilité des rendements locatifs et des rendements en capital. Sur longue période, le secteur résidentiel a offert une rentabilité de 9.8% par an depuis 1999. Sa faible corrélation avec le secteur des bureaux, le commerce et la logistique en France en fait un actif diversifiant pour les portefeuilles des institutionnels.



Sans surprise, c'est donc un actif de choix dans les modèles d'allocations actif-passif de durée longue d'institutionnels comme en témoigne les travaux académiques récents pour la France. Aux Etats-Unis, la pertinence d'une allocation en résidentiel dans les portefeuilles des institutionnels a été démontrée dans les années 50, ce qui explique l'exposition

des grands assets managers sur cette classe d'actif sur tous les périmètres géographiques américains et la spécialisation des 22 foncières.

Aujourd'hui, l'intérêt pour les stratégies d'investissement responsable tendent à cibler les « actifs démographiques », dont le résidentiel qui soutient une croissance inclusive : le secteur résidentiel privé participe en effet à la croissance de la productivité, via une interaction entre les différents profils sociodémographiques mais aussi par une grande mobilité du capital humain.

Jusqu'à présent, le manque d'exposition sur le secteur locatif en France a été lié au manque d'opportunité en termes de taille d'investissement et d'économies d'échelles. Toutefois, 2018 a été charnière pour le secteur résidentiel en France avec la plus grande transaction jamais réalisée sur le secteur locatif français. Swiss Life Asset Managers et Ampère Gestion - une filiale de CDC Habitat (La Caisse des Dépôts) ont acquis pour 80% un portefeuille résidentiel de la SNCF (4 000 logements, 136 immeubles à proximité des transports dans les métropoles françaises) pour le compte d'investisseurs institutionnels. Pour rappel, les 15 métropoles françaises contribuent pour 75% à la croissance domestique et concentrent 50% de la population. Sans surprise, Paris, l'Île-de-France et d'autres villes clés ont enregistré les rendements les plus élevés. Nos analyses montrent que selon les villes, l'effet des infrastructures, notamment TGV, a eu un effet majeur sur les performances globales<sup>1</sup>.

En regard du processus d'urbanisation et de métropolisation, et d'une demande croissante des ménages pour se loger, l'appétit des investisseurs pour le secteur locatif devrait s'accroître dans le futur. L'externalisation d'une partie du portefeuille de la SNCF est probablement la première d'autres transactions à venir. Dans une configuration de changement de cycle, avec un pic désormais derrière nous, les investisseurs seront plus enthousiastes à se positionner sur des actifs défensifs comme le résidentiel pour favoriser l'essor du locatif privé et ainsi participer à un investissement socialement responsable.



**Béatrice Guedj (PhD)**

beatrice.guedj@swisslife-reim.fr  
Directrice Recherche et Innovation  
www.swisslife-reim.com

<sup>1</sup> Nos analyses empiriques sur les rendements résidentiels associés aux métropoles françaises montrent, conformément à l'intuition, que Paris et

l'Île-de-France ont un beta du marché légèrement supérieur à 1 comparativement à celui de la France.