

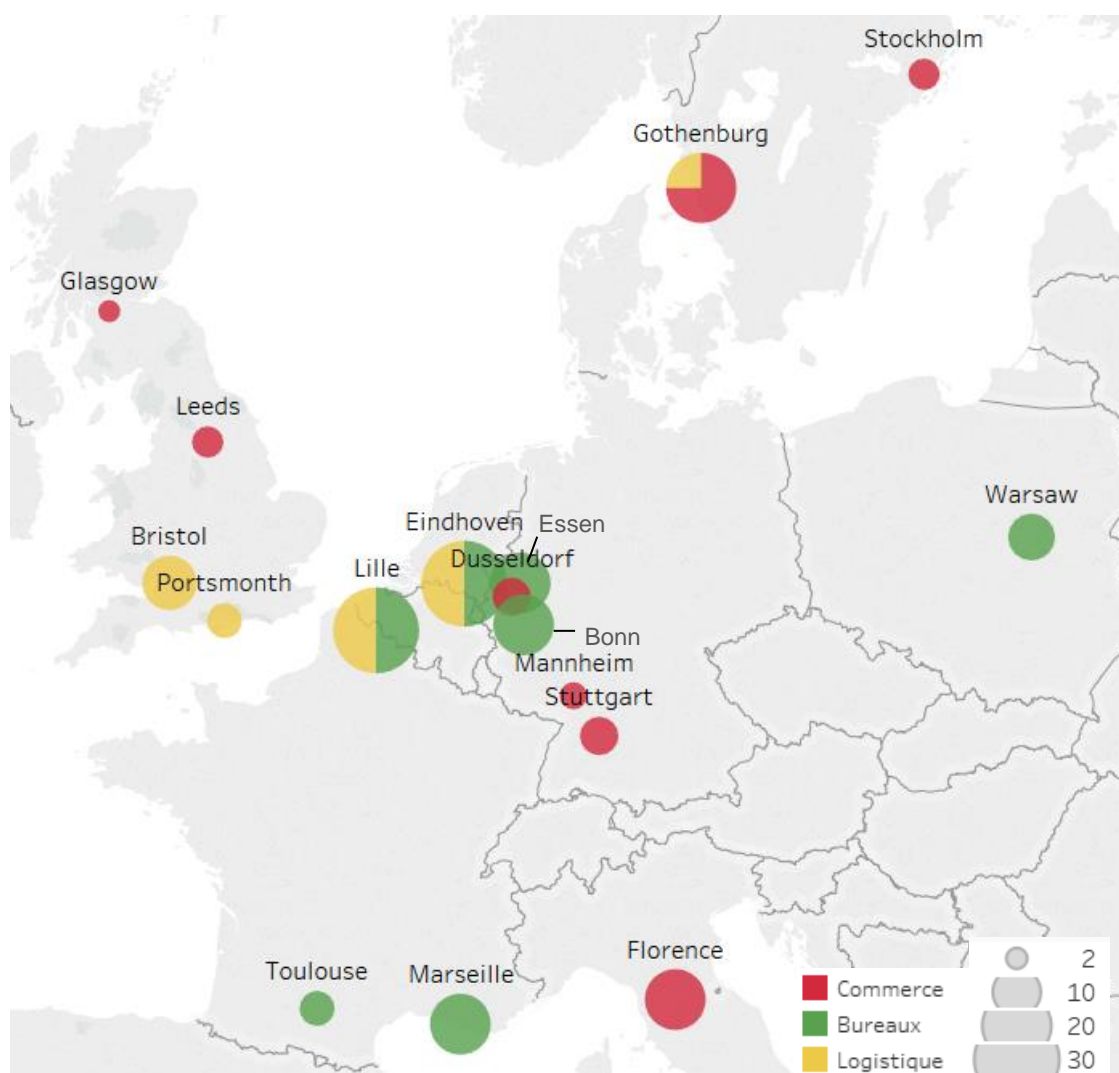
AEW RESEARCH

# EXPANSION DE L'UNIVERS EUROPÉEN

T2 2017

<u>Segment de marché</u>	<u>Allocation</u>	<u>Profil A</u>	<u>Profil B</u>	<u>Profil C</u>
BUREAUX - LILLE	0 - 15 %	✓	✓	✓
BUREAUX - MARSEILLE	0 - 15 %	✓		
BUREAUX - TOULOUSE	0 - 5 %		✓	✓
BUREAUX - BONN	0 - 15 %	✓	✓	✓
BUREAUX - ESSEN	0 - 15 %		✓	✓
BUREAUX - EINDHOVEN	0 - 15 %	✓	✓	
BUREAUX - VARSOVIE	0 - 9 %	✓		
COMMERCE - DUSSELDORF	0 - 6 %	✓		
COMMERCE - MANNHEIM	0 - 3 %			✓
COMMERC - STUTTGART	0 - 6 %	✓	✓	
COMMERCE - FLORENCE	0 - 15 %			✓
COMMERCE - GÖTEBORG	0 - 15 %	✓	✓	✓
COMMERCE - STOCKHOLM	0 - 4 %	✓	✓	
COMMERCE - GLASGOW	0 - 2 %	✓		
COMMERCE - LEEDS-BRADFORD	0 - 4 %	✓		
LOGISTIQUE - LILLE	0 - 15 %	✓	✓	✓
LOGISTIQUE - EINDHOVEN	0 - 15 %	✓	✓	✓
LOGISTIQUE - GÖTEBORG	0 - 5 %	✓		
LOGISTIQUE - BRISTOL	0 - 12 %			✓
LOGISTIQUE - PORTSMOUTH	0 - 5 %		✓	✓
Allocation active de marchés		14	11	11

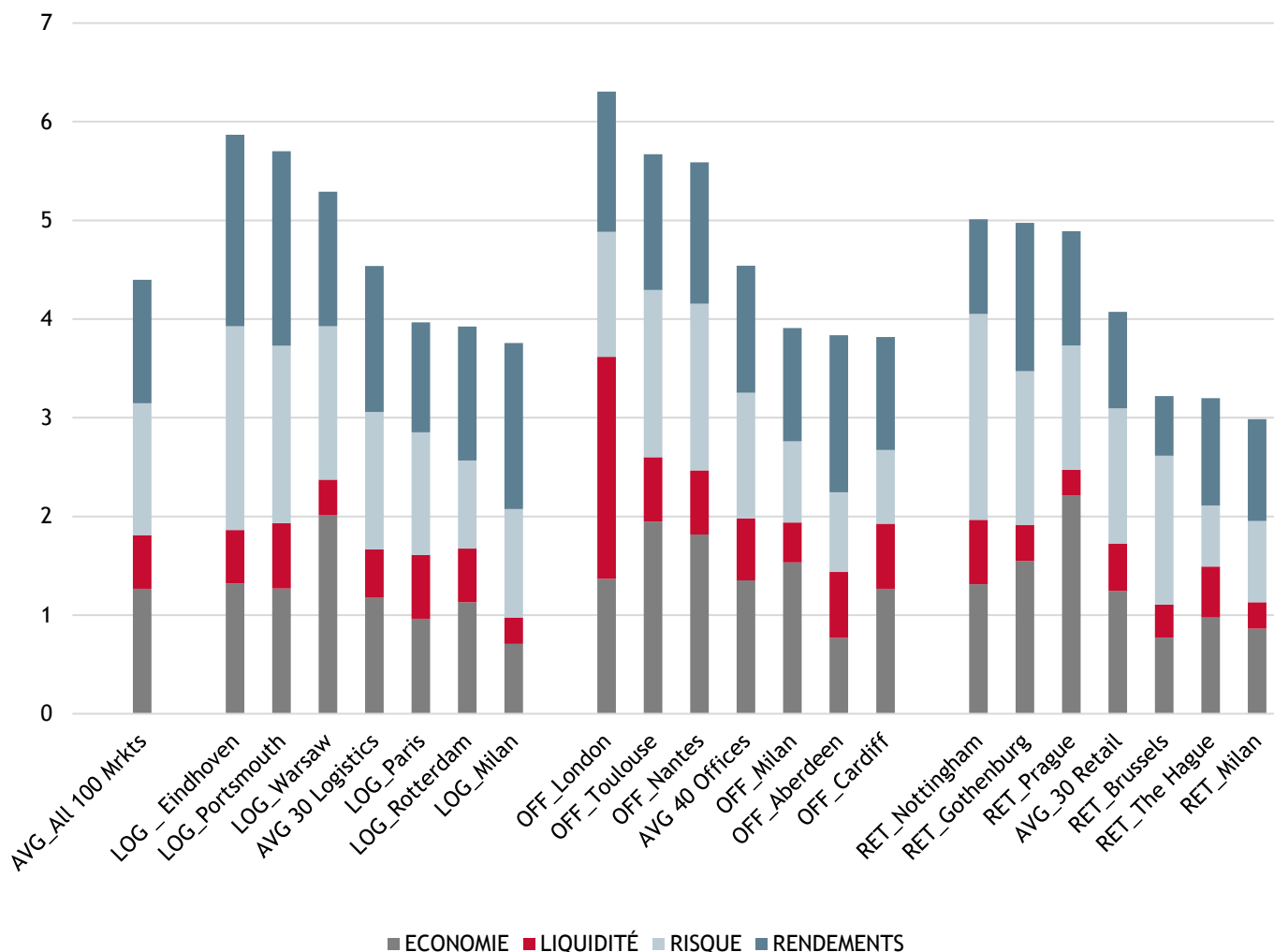
- A la suite de notre rapport du T1 2017, nous doublons à présent le nombre de segments de marchés, passant de 50 à 100. Notre univers investissable comprend désormais les 100 segments de marchés les plus liquides en Europe. Ces marchés présentent un volume d'investissement moyen de 4,2 milliards d'euros sur les cinq dernières années et un montant minimum de 180 millions d'euros sur cinq ans. Cela nous semble constituer un choix suffisamment large pour les investisseurs. Nous avons conservé la même approche en trois phases :
  - 1) Notre modèle interne de notation classe les 100 marchés les plus liquides en terme d'investissement en Europe sur la base de critères économiques, de liquidité, de risque et de rendement.
  - 2) Ces scores sont utilisés pour réduire l'univers investissable de 100 à 42 marchés afin de proposer aux investisseurs un périmètre plus gérable et plus attractif ;
  - 3) Des portefeuilles théorique optimaux correspondant à trois profils types de couple risque-rendement, sont construits sur la base de ces 42 marchés sélectionnés.
  
- 20 marchés, apparaissant sur la carte ci-dessous, ont été sélectionnés par notre modèle pour la composition des portefeuilles optimaux
  - 1) Les corrélations jouant un rôle majeur dans l'optimisation, les marchés à rendement élevé ne sont pas systématiquement inclus
  - 2) Les marchés secondaires représentent 100 % de nos portefeuilles optimaux
  
- Les rendements totaux prévisionnels bruts de nos trois portefeuilles optimaux devraient atteindre entre 7,0 et 9,0 % par an avant effet de levier sur les cinq prochaines années. Compte tenu de cette forte allocation vers des marchés secondaires en Europe, la stratégie peut être qualifiée de stratégie Core Plus.



Sources : AEW

## A L'EXCEPTION DE LONDRES , DES MARCHÉS SECONDAIRES SONT EN TETE DE TOUS LES CLASSEMENTS

- Dans notre classement du T2 2017, les notes moyennes des marchés des bureaux et de logistique font jeu égal à 4,5, dépassant de peu la moyenne globale des 100 marchés qui s'établit à 4,4
- Londres arrive en tête du classement général tout comme en bureaux grâce à sa liquidité élevée; Toulouse et Nantes complètent le trio de tête des bureaux. Cardiff, Aberdeen et Milan se classent derniers
- Nottingham crée la surprise en se classant n° 1 pour les actifs commerce, grâce à un bon score sur la partie risque. Elle est suivie de près par Göteborg et Prague. Milan, La Haye et Bruxelles sont les moins bien classées, à cause notamment de faibles notes de risque
- Un autre nouvel entrant, Eindhoven, prend la première place pour la logistique. Milan est dernier, à cause de faibles notes économiques et de liquidité



## LES MARCHES SONT NOTÉS SELON QUATRE CRITERES PONDERES EQUITABLEMENT

- Notre univers investissable comprend les 40 marchés de bureaux, les 30 marchés de commerces et les 30 marchés de la logistique (non industriel) les plus liquides répartis sur dix pays en Europe
- Pour éviter une distorsion due aux valeurs absolues des variables sous-jacentes, chaque critère est normalisé suivant ses valeurs minimale et maximale et pondéré équitablement (25%) dans la note globale
- Nous avons utilisé les prévisions de CBRE sur 73 segments de marché et modélisé les 27 restants en se fondant sur des taux de transactions constatées et des corrélations intermarchés

CRITERES DE NOTATION CLÉS	Poids
Économie - chaque type d'actif est noté selon des critères économiques spécifiques	25 %
Liquidité - volume d'investissement sur les 5 dernières années et Indice de transparence JLL	25 %
Risque - écart-type, maximum drawdown et ratio de Sharpe	25 %
Rendement - Prévission CBRE du rendement total pour les 5 prochaines années	25 %

Sources : AEW, Oxford Economics, CBRE, RES, JLL et RCA

## CRITÈRES ÉCONOMIQUES SPECIFIQUES A CHAQUE CLASSE D'ACTIFS

- Le PIB, les taux obligatoires et le chômage sont des indicateurs communs
- Le marché de bureau est apprécié sous l'angle de la croissance de l'emploi dans différents secteurs tertiaires
- Les dépenses de consommation et la valeur ajoutée brute (VAB) sont les critères clés pour le commerce
- Les facteurs pour la logistique incluent la VAB en commerce et en transport et les dépenses à la consommation

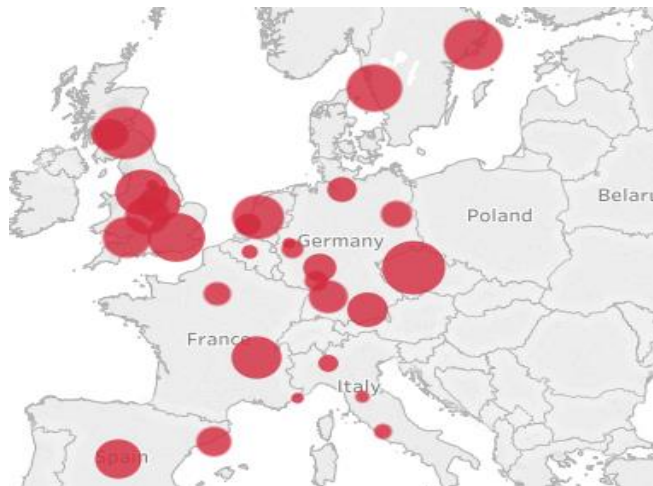
MOTEURS	BUREAUX	COMMERCES DE DÉTAIL	LOGISTIQUE
Rendement obligataire à 10 ans	3 %	3 %	3 %
PIB national	2 %	2 %	2 %
VAB - Industrie	-	-	3 %
VAB - Commerce	-	8 %	5 %
VAB - Transports et stockage	-	-	5 %
Emploi - Informatique et Communication	4 %	-	-
Emploi - Finance et Assurance	4 %	-	-
Emploi - Immobilier	4 %	-	-
Emploi - Admin. et services	4 %	-	-
Chômage	4 %	4 %	4 %
Consommation des ménages	-	8 %	3 %

Sources : AEW, Oxford Economics, CBRE, RES, JLL et RCA

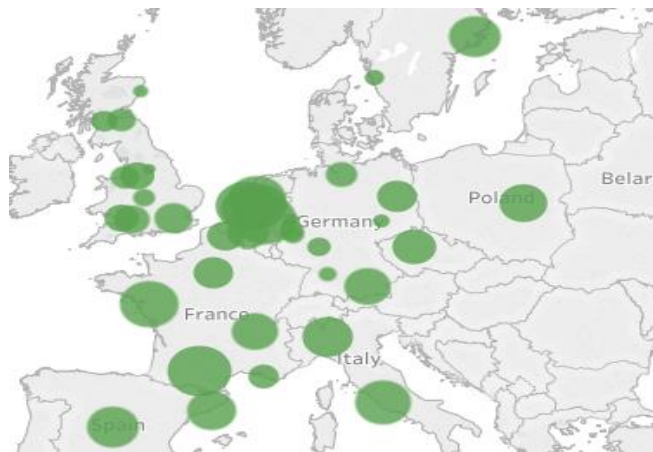
## SCORE ÉCONOMIQUE

- Les trois cartes permettent, pour chaque classe d'actifs, de visualiser les marchés couverts ainsi que leur note économique
- Les marchés des commerces en GB sont généralement bien notés, portés par de fortes prévisions de ventes au détail ; Prague et les marchés suédois affichent également de bons scores
- Les marchés régionaux de bureaux en France et aux Pays-Bas affichent des scores économiques élevés grâce à de prévisions de croissance de l'emploi supérieure à la moyenne. Les marchés italiens et espagnols continuent à bénéficier d'un effet de rattrapage
- Si le nouveau président français Macron parvient à mettre en œuvre sa réforme du marché du travail, le renforcement de la compétitivité française pourrait s'avérer plus forte qu'initialement prévu, ce qui améliorerait le score économique des actifs bureaux et éventuellement des autres classes d'actif
- Les scores économiques de la logistique sont particulièrement élevés en Pologne et en République Tchèque, ainsi qu'en Suède au Pays-Bas et en GB
- La logistique en Italie reste freinée par une croissance faible du PIB et de la VAB

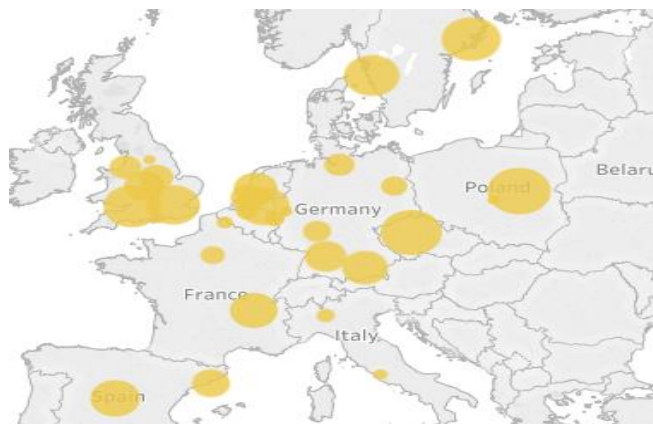
Notes économiques des marchés des commerces de détail (T2 2017)



Notes économiques des marchés des bureaux (T2 2017)



Notes économiques des marchés de la logistique (T2 2017)

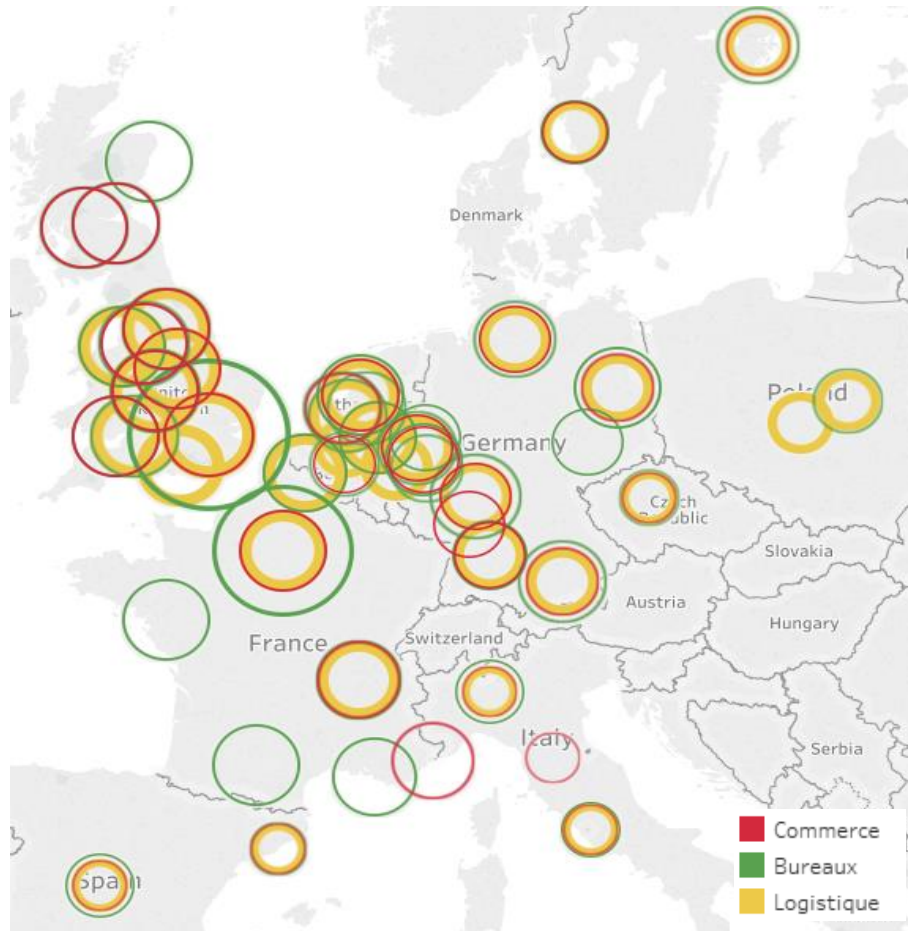


Source : AEW &amp; Oxford Economics

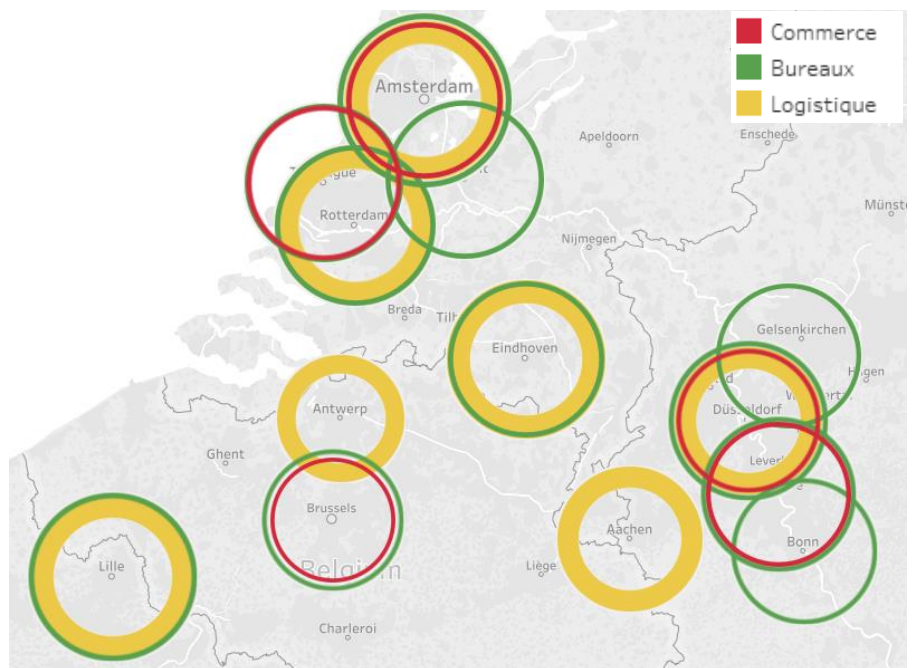
## SCORE DE LIQUIDITÉ

- Les scores de liquidité sont représentés par des cercles concentriques par marché et par type d'actif. Le commerce est en rouge, les bureaux en vert et la logistique en jaune. La taille des cercles est proportionnelle aux volumes d'investissement sur cinq ans
- Les bureaux à Londres et à Paris restent les segments les plus liquides en Europe
- Les marchés régionaux britanniques, français et néerlandais bénéficient de scores de liquidité élevés. Le manque de transparence des marchés espagnols, italiens et même allemands contraint leur score de liquidité. Nous nous attendons à voir ces scores évoluer plus favorablement à l'avenir, à mesure que des informations détaillées sur les volumes de transactions deviennent plus disponibles
- Les marchés des bureaux région, en France, Allemagne et aux Pays-Bas affichent également de bons scores de liquidité. Eindhoven, marché régional néerlandais, est un champion inattendu à la fois dans le domaine des bureaux et celui de la logistique. En tant que centre technologique, ce marché devrait continuer à attirer les investissements
- En logistique, les marchés régionaux britanniques, français et néerlandais affichent des scores de liquidité élevés. Le manque de transparence des données y est également pénalisant
- Nous représentons sur une nouvelle carte les marchés du Benelux, vu leur proximité géographique

## Scores de liquidité - Europe



## Scores de liquidité - Benelux

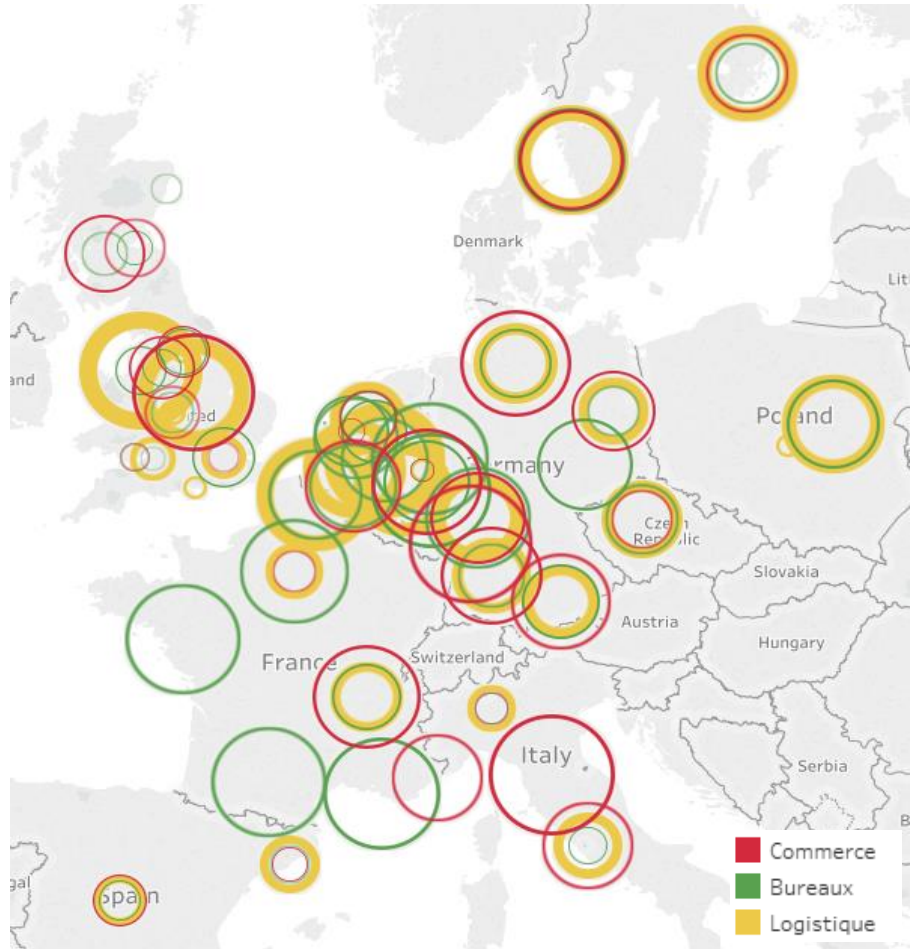


Sources : AEW et RCA

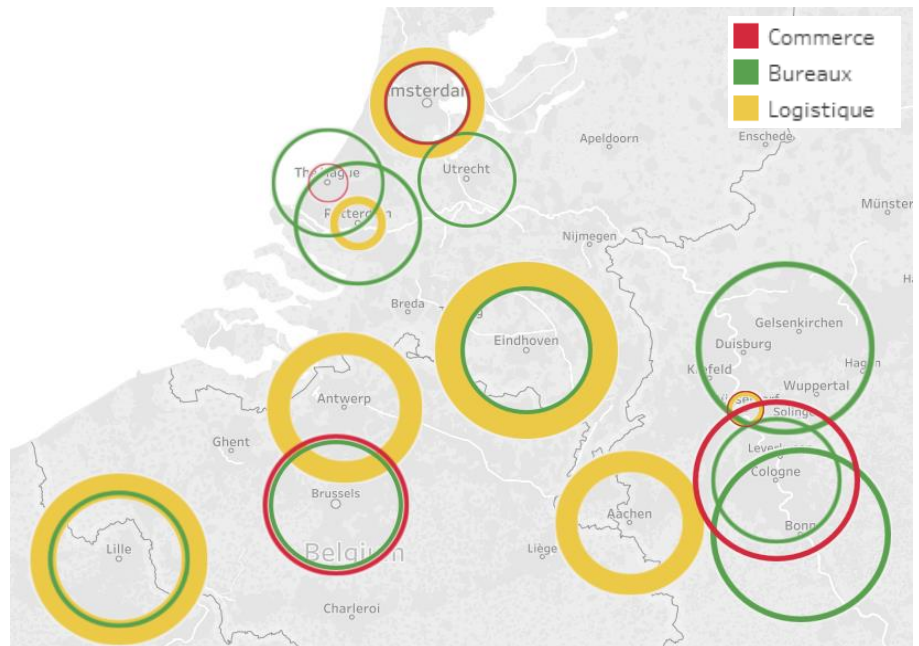
SCORE DE RISQUE

- Les scores de risque sont également représentés par des cercles concentriques par marché et par type d'actif, en utilisant le même code couleur. Plus l'anneau est grand, meilleure est la note de risque - et plus le risque est faible.
- D'une manière générale, les marchés provinciaux français, allemands et du Benelux présentent de bons scores de risque
- Beaucoup de marchés régionaux britanniques et espagnols affichent de faibles scores de risque, en partie à cause d'une reprise tardive et de décotes antérieures plus significatives. Les marchés GB pâtissent des incertitudes entourant le Brexit
- Les commerces à Florence affichent la meilleure note de risque ; les bureaux à Bristol, la plus faible
- Certains marchés logistiques régionaux ont également des notes de risque attractives, notamment Liverpool et Eindhoven
- Nous rappelons que notre note de risque se base sur l'écart-type historique (10 %), le ratio de Sharpe (10 %) et le maximum drawdown (5 %)

Scores de risque - Europe



Scores de risque - Benelux



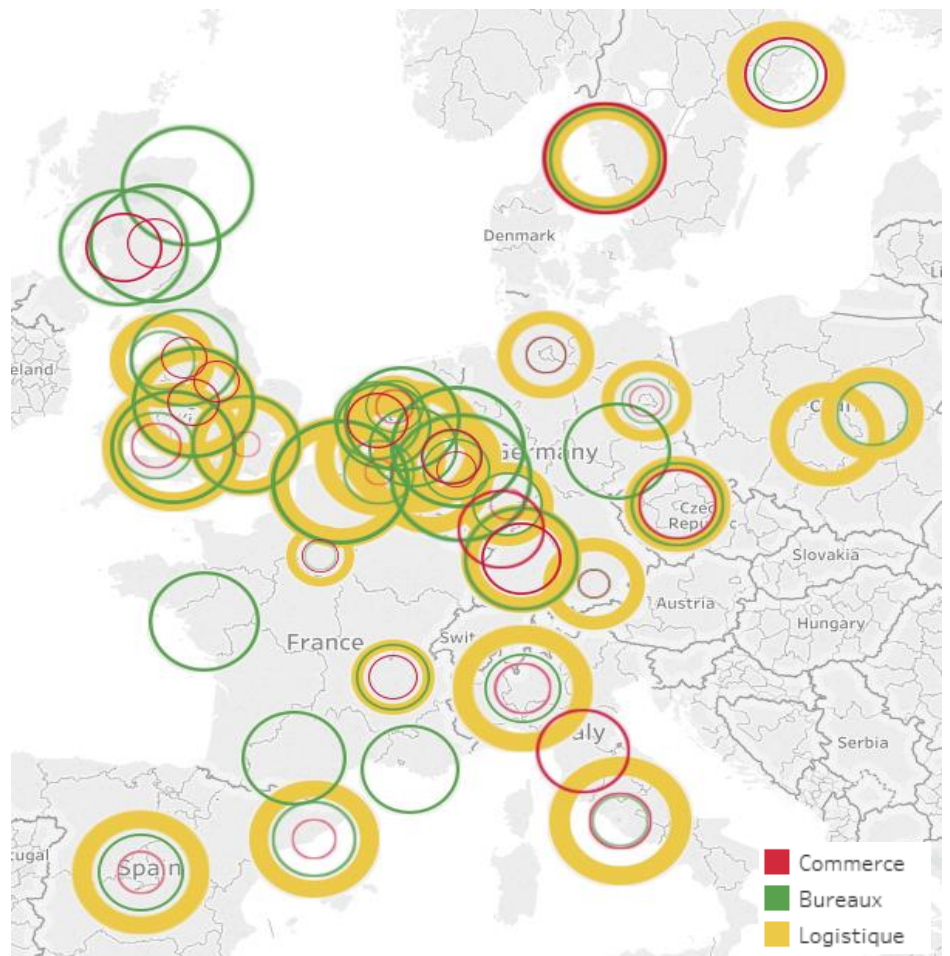
Sources : AEW, JLL et CBRE



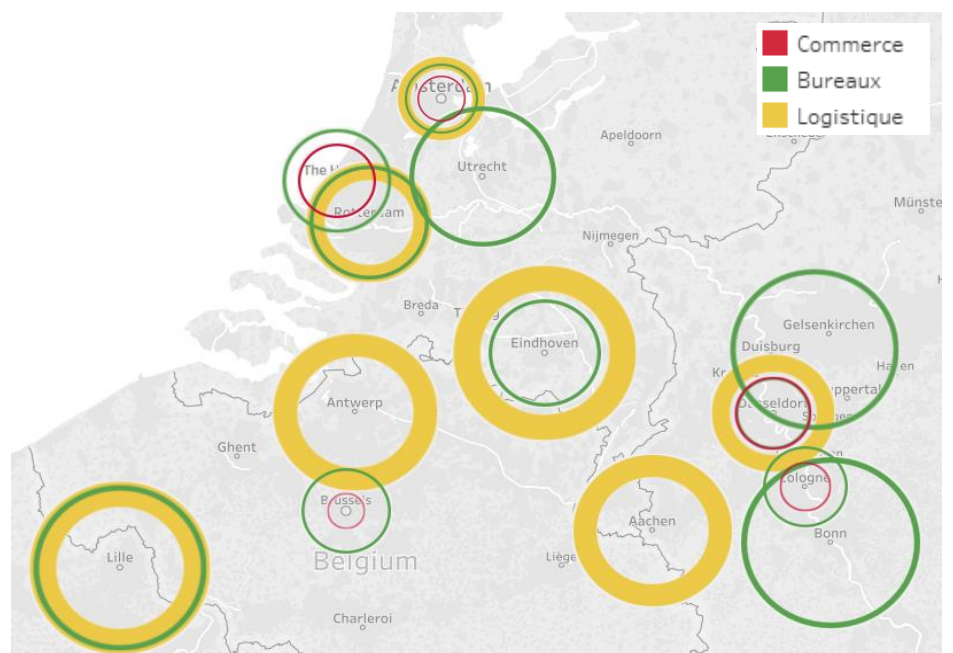
## SCORE DE RENDEMENT

- Les scores de rendement sont représentés de la même manière que les scores de liquidité et de risque, par des cercles concentriques par type d'actif
- Les marchés logistiques se détachent clairement sur les cartes. Ils présentent des scores de rendement élevés, portés par une solide reprise de leur cycle. Les marchés français, britanniques et néerlandais affichent les scores les plus élevés, mais les marchés italiens et espagnols ne sont pas loin
- Les bureaux allemands, français et britanniques constituent un second groupe dans le peloton des scores de rendement, alors que la reprise économique se confirme sur ces centres économiques
- Seuls trois marchés de commerces sur les 30 analysés ont un score supérieur à la moyenne générale des 100 marchés. Ceci est partiellement causé par la forte reprise économique déjà constatée dans la plupart des marchés de commerces prime
- Comme pour le trimestre précédent, la note de rendement est basée sur le rendement total (10 %), le rendement locatif (10 %), et la croissance en capital (5 %)

## Scores de rendement - Europe



## Scores de rendement - Benelux

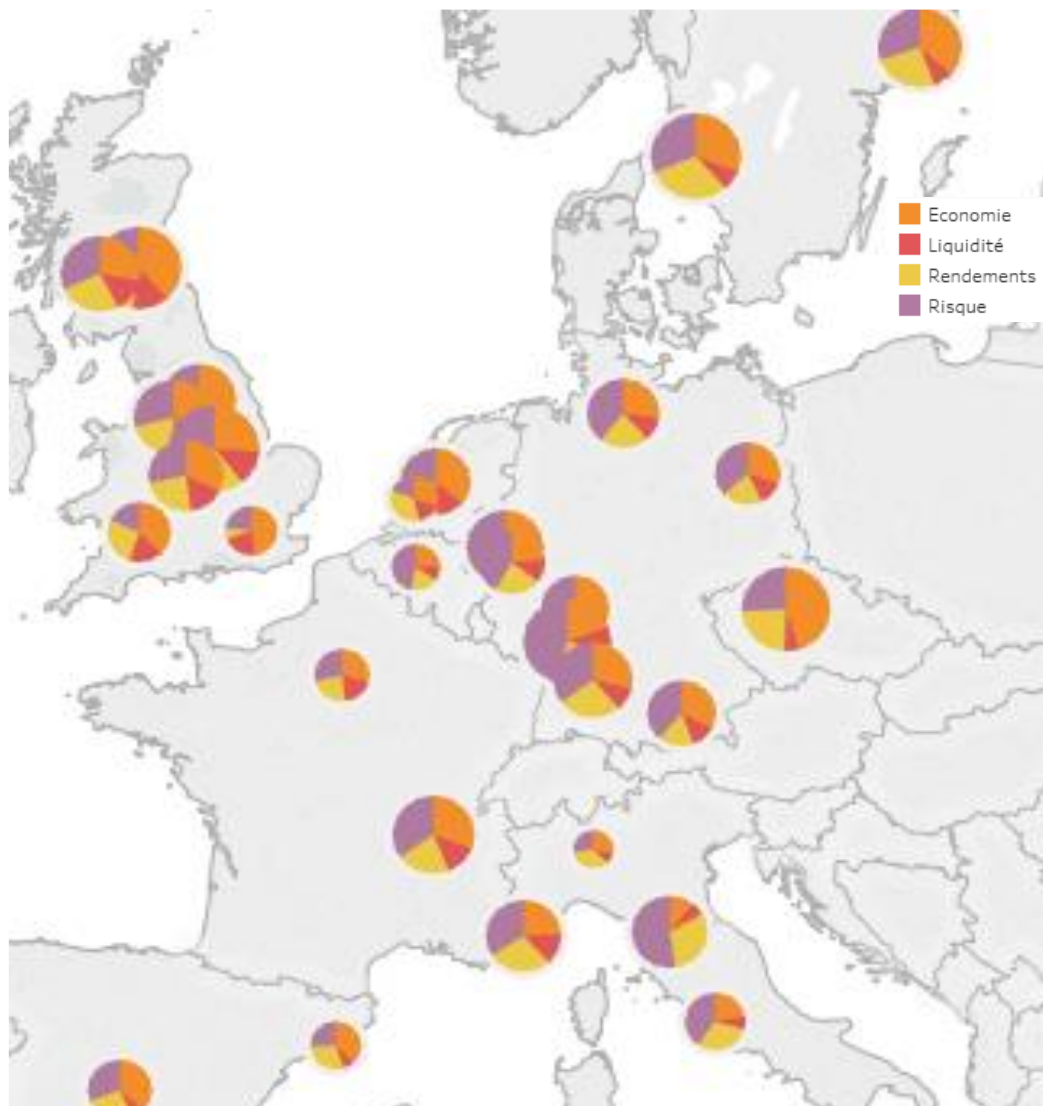


Sources : AEW, CBRE et RES

## SCORE GLOBAL DES MARCHÉS - COMMERCE

- Les notes globales sont représentées par des camemberts avec quatre triangles de couleurs différentes pour représenter la contribution de chaque critère au score global. La taille des camemberts est proportionnelle au score global. Plus le camembert est grand, plus le score est élevé, plus le marché est performant
- Nottingham, un nouveau venu inattendu dans l'univers des commerces, se classe premier, porté par la meilleure note de risque qui découle d'une forte stabilité des prix. Dans les marchés régionaux, la stabilité historique des prix peut être liée aux faibles volumes de transactions malgré nos minimums imposés pour l'inclusion dans notre univers investissable
- Göteborg arrive second, grâce à une bonne note de rendement, suivie par Prague qui obtient le meilleur score économique
- Milan affiche le score global le plus faible des marchés commerces en raison de sa faible note en risque. Ceci est lié à sa volatilité historique supérieure à la moyenne
- La Haye et Bruxelles obtiennent également de faibles résultats dans le classement des commerces ce deuxième trimestre, pénalisés par les notes économiques et de risque

## Score global des marchés des commerces

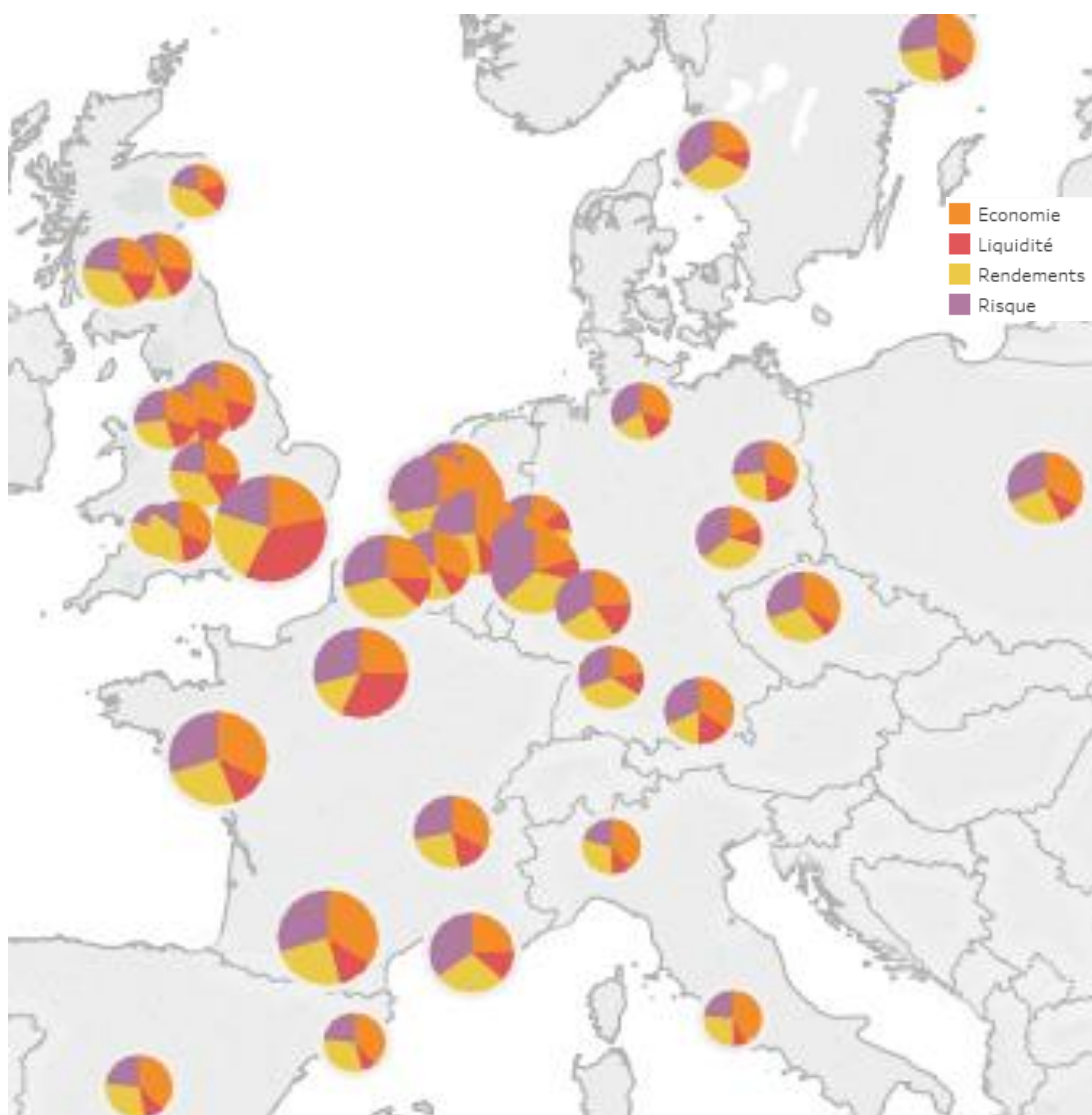


Source: AEW

## SCORE GLOBAL DES MARCHÉS - BUREAUX

- Londres est en tête, du classement général - tous types d'actif - et de celui des bureaux, grâce à sa bonne note de liquidité
- Toulouse, Nantes et Paris viennent ensuite dans le classement des marchés bureaux. Paris compense une note faible en rendement par une forte liquidité. Les marchés régionaux en France se comportent bien, particulièrement en matière de risque et d'économie
- Beaucoup de marchés des bureaux britanniques en région décrochent par rapport à leurs homologues européens. Milan et Rome sont quant à eux tirés vers le bas par la volatilité historique des prix
- La plupart des marchés allemands n'obtiennent que des notes modestes, à l'exception de Bonn qui se distingue en figurant dans les 10 premiers marchés des bureaux

### Score global des marchés des bureaux



Source: AEW

### SCORE GLOBAL DES MARCHÉS - LOGISTIQUE

- Eindhoven, autre nouveau venu inattendu dans notre univers investissable se classe premier des marchés logistiques, grâce à la deuxième meilleure note de risque sur les 100 marchés analysés
- Portsmouth doit sa deuxième place à une bonne note de rendement, suivie de Varsovie qui a la deuxième meilleure note économique
- Milan affiche la note globale la plus faible des marchés logistiques en raison de ses notes économique et de liquidité
- Rotterdam et Paris figurent également en bas du classement logistique du deuxième trimestre, en raison des notes de risque et de rendement

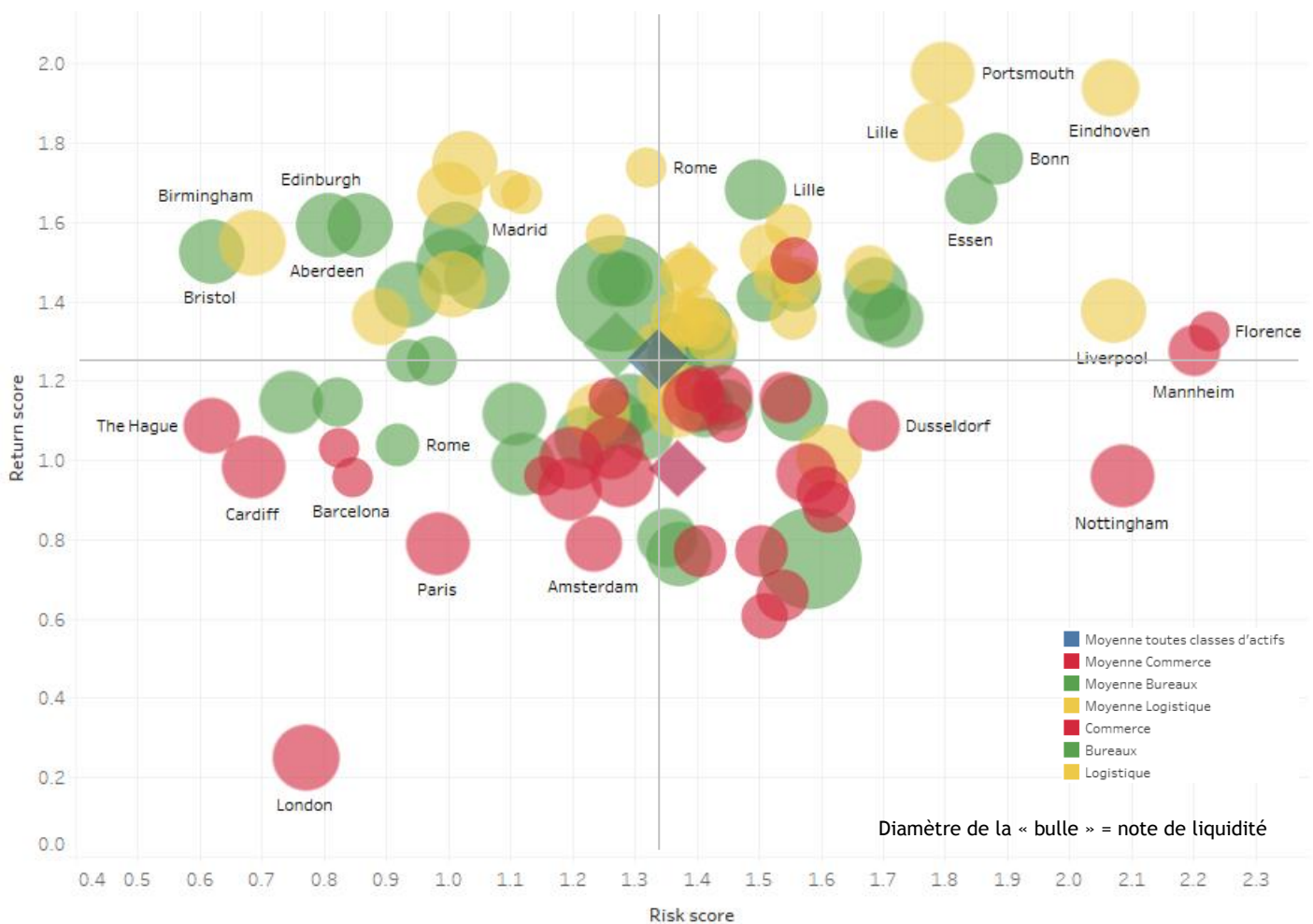
#### Score global des marchés de la logistique



Source: AEW

## UNIVERS INVESTISSABLE REDUIT AUX 42 MARCHES PRESENTANT DES NOTES AU DESSUS DE LA MOYENNE PAR CLASSE D'ACTIFS

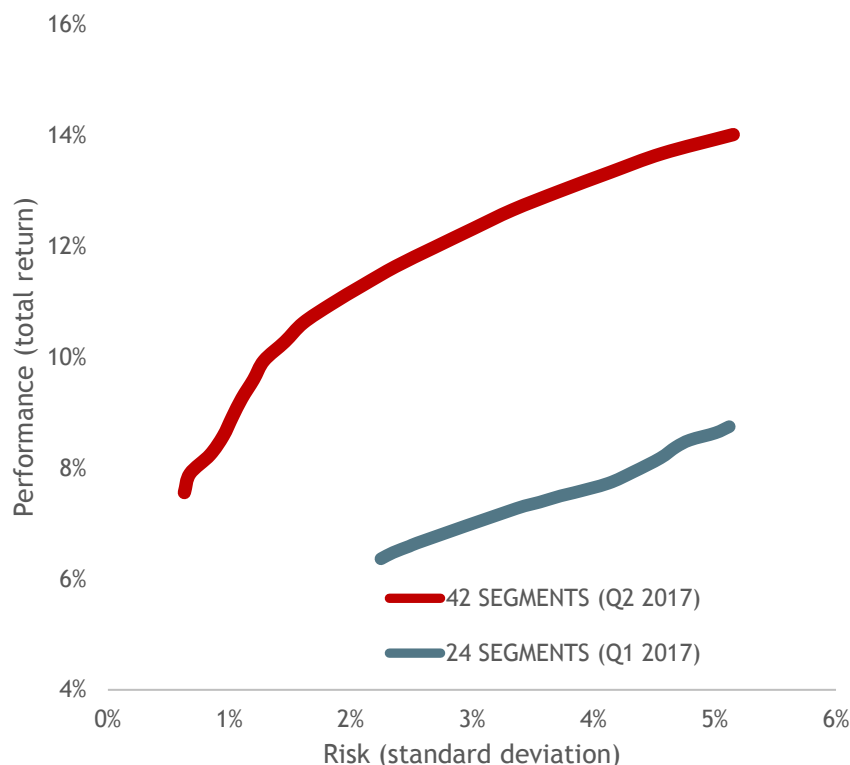
- Analyser 100 marchés reste ambitieux pour la plupart des gestionnaires et des investisseurs. Pour réduire le nombre de marchés tout en conservant le potentiel de diversification, nous avons sélectionné 42 marchés ayant chacun une note globale supérieure à la moyenne de la typologie d'actif à laquelle ils sont rattachés
- Le graphique à bulles ci-dessous illustre clairement la distribution autour de la moyenne des 100 marchés. En guise de repère, les moyennes par type d'actif et au total sont représentées par des losanges



Source : AEW

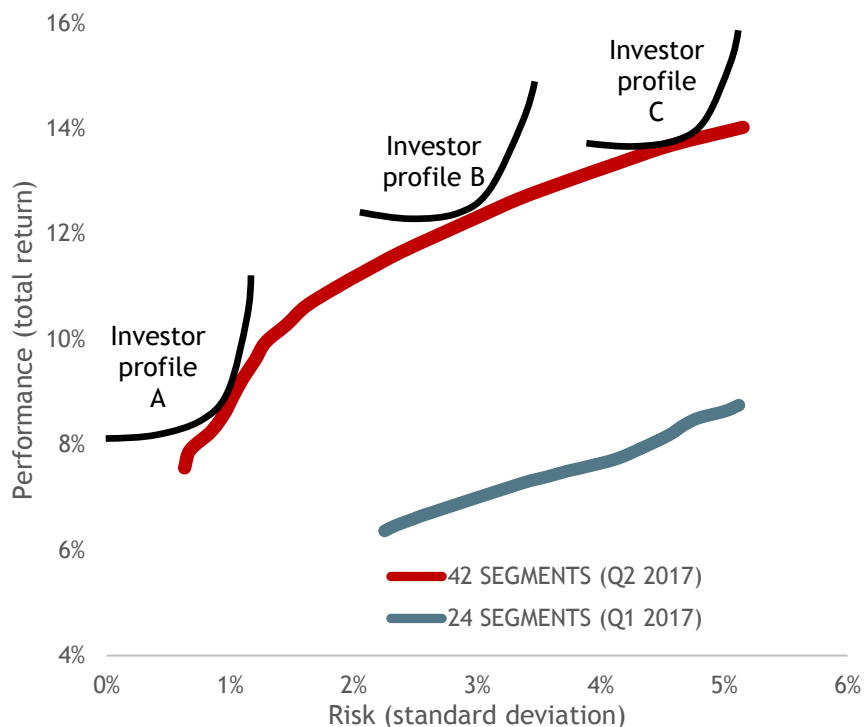
## AJOUTER DES MARCHES SECONAIRES AMELIORE SENSIBLEMENT LES PERFORMANCES DES PORTEFEUILLES OPTIMAUX

- Comme pour notre l'analyse au T1, sélectionner le portefeuille optimal composé des 42 segments de marché au dessus de la moyenne offre un meilleur ratio risque-rendement et valide notre scoring des marchés
- Même avec un risque faible, en élargissant l'univers investissable de 24 à 42 segments, les investisseurs peuvent espérer presque doubler leur rendement. A noter que les rendements représentés ici incluent à la fois les rendements passés et futurs
- Nous avons appliqué 5 contraintes d'allocation :
  - Pas plus de 15 % sur un même segment
  - Pas plus de 20 % dans une même ville
  - Pas plus de 50 % dans un même pays
  - Pas plus de 50 % aux bureaux ou au commerce
  - Pas plus de 25 % sur la logistique



## DES OPTIONS MULTIPLES DE PORTEFEUILLE PERMETTENT DE S'ADAPTER AUX PREFERENCES DE RISQUE

- Différents portefeuilles optimaux permettent de s'adapter à une plus large gamme de préférences de couple risque-rendement en termes d'investissement
- Les investisseurs sensibles aux risques (Profil A) répartissent leurs investissements sur l'ensemble des 42 marchés
- Les investisseurs moins averses aux risques (Profil B) peuvent accroître les rendements en augmentant le risque et en choisissant le portefeuille final
- Les investisseurs acceptant un risque plus élevé (Profil C) amélioreront leur rendement en accroissant le risque
- Les investisseurs moins averses aux risques peuvent opter pour davantage de stratégies CorePlus et Value Add



Source : AEW

## DES ALLOCATIONS 100% SUR DES MARCHES SECONDAIRES

- Les marchés secondaires dominant nos nouveaux portefeuilles avec 100 % de l'allocation
- Plusieurs marchés inattendus font leur entrée dans le portefeuille, tels Eindhoven et Göteborg
- D'autres marchés, comme Lille et Marseille, figuraient déjà dans le portefeuille optimal du 1<sup>er</sup> trimestre
- Sur les 20 marchés potentiels pour les trois portefeuilles optimaux, entre 11 et 14 seulement sont effectivement sélectionnés
- Les bureaux à Londres, en dépit d'une bonne note globale, n'entrent pas dans la composition du portefeuille optimal en raison d'un rendement moyen et d'un profil de risque insuffisamment attractifs
- Les prévisions de rendement de ces nouveaux portefeuilles optimaux se situent entre 7 et 9 % pour les cinq prochaines années, soit un rendement additionnel significatif comparé aux rendements estimés par les analyses du T1 2017, autour de 5,5 - 6,0%
- A noter que ces prévisions de rendement plus élevés sont liées à l'expansion de l'univers qui inclut plus de marchés à haut rendement

<u>Segment de marché</u>	<u>Allocation</u>	<u>Profil A</u>	<u>Profil B</u>	<u>Profil C</u>
BUREAUX - LILLE	0 - 15 %	✓	✓	✓
BUREAUX - MARSEILLE	0 - 15 %	✓		
BUREAUX - TOULOUSE	0 - 5 %		✓	✓
BUREAUX - BONN	0 - 15 %	✓	✓	✓
BUREAUX - ESSEN	0 - 15 %		✓	✓
BUREAUX - EINDHOVEN	0 - 15 %	✓	✓	
BUREAUX - VARSOVIE	0 - 9 %	✓		
COMMERCE - DUSSELDORF	0 - 6 %	✓		
COMMERCE - MANNHEIM	0 - 3 %			✓
COMMERCE - STUTTGART	0 - 6 %	✓	✓	
COMMERCE - FLORENCE	0 - 15 %			✓
COMMERCE - GÖTEBORG	0 - 15 %	✓	✓	✓
COMMERCE - STOCKHOLM	0 - 4 %	✓	✓	
COMMERCE - GLASGOW	0 - 2 %	✓		
COMMERCE - LEEDS-BRADFORD	0 - 4 %	✓		
LOGISTIQUE - LILLE	0 - 15 %	✓	✓	✓
LOGISTIQUE - EINDHOVEN	0 - 15 %	✓	✓	✓
LOGISTIQUE - GÖTEBORG	0 - 5 %	✓		
LOGISTIQUE - BRISTOL	0 - 12 %			✓
LOGISTIQUE - PORTSMOUTH	0 - 5 %		✓	✓
Allocation active de marchés		14	11	11

Source : AEW

## À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des plus importants gestionnaires d'actifs immobiliers, avec un portefeuille d'actifs gérés de 60,2 Mds d'euros au 31 mars 2017. AEW a plus de 600 employés, dont les bureaux principaux sont à Boston, Londres, Paris et Hong Kong, et propose une large gamme de produits d'investissements immobiliers, y compris les fonds amalgamés, les comptes séparés et les mandats de titres couvrant tout le spectre des stratégies d'investissement. AEW constitue la plate-forme de gestion immobilière de Natixis Global Asset Management, l'un des plus importants gestionnaires d'actifs au monde.

En date du 31 mars 2017, AEW gérait 26,6 Mds d'euros d'actifs immobiliers en Europe pour le compte d'un certain nombre de fonds et de comptes séparés. En Europe, AEW a près de 400 employés répartis entre 10 bureaux et a accumulé les références en matière de mises en œuvre réussies de stratégies d'investissement, principales, de plus-values, et opportunistes, pour le compte de ses clients. Au cours des 6 dernières années, AEW a investi et cédé un volume total de plus de 22 Mds d'euros de biens immobiliers dans les marchés européens.

[www.aew.com](http://www.aew.com)

## CONTACTS RECHERCHE ET STRATEGIE



**Hans Vrensen** MRE, CFA  
RESPONSABLE DE LA RECHERCHE ET DE LA STRATEGIE  
Tél +44 (0)20 7016 4753  
[hans.vrensen@aeweurope.com](mailto:hans.vrensen@aeweurope.com)



**Ken Baccam** MSc  
DIRECTEUR  
Tél +33 (0)1 78 40 92 66  
[ken.baccam@aeweurope.com](mailto:ken.baccam@aeweurope.com)



**Virginie Wallut** MBA  
DIRECTRICE ASSOCIEE  
Tel +33 (0)1 78 40 95 07  
[virginie.wallut@aeweurope.com](mailto:virginie.wallut@aeweurope.com)



**Shan Shan Qi** MSc  
ASSOCIEE  
Tél +44 (0)20 7016 4853  
[shanshan.qi@aeweurope.com](mailto:shanshan.qi@aeweurope.com)



**Guillaume Oliveira** MSc  
ANALYSTE  
Tel +33 (0)1 78 40 92 60  
[guillaume.oliveira-ext@aeweurope.com](mailto:guillaume.oliveira-ext@aeweurope.com)

## CONTACT RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS



**Alex Griffiths**  
CHEF DES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS  
Tél +44 (0)20 7016 4840  
[alex.griffiths@aeweurope.com](mailto:alex.griffiths@aeweurope.com)

### LONDRES

AEW EUROPE | 33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | UK

### PARIS

AEW EUROPE | 8-12 Rue des Pirogues de Bercy | 75012 Paris | FRANCE

### DUSSELDORF

AEW EUROPE | Steinstraße. 1-3 | D-40212 Dusseldorf | ALLEMAGNE

La présente publication a pour but de fournir des informations aidant les investisseurs à prendre leurs propres décisions d'investissement, et non de fournir des conseils en investissements à un quelconque investisseur en particulier. Les investissements discutés et les recommandations incluses dans les présentes peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs ; les lecteurs doivent juger par eux-mêmes de manière indépendante de l'adéquation desdits investissements et recommandations, à la lumière de leurs propres objectifs, expérience, jugement, situation fiscale et financière en matière d'investissements. La présente publication est constituée à partir de sources choisies que nous jugeons fiables, mais nous n'apportons aucune garantie d'exactitude et d'exhaustivité relativement aux, ou en rapport avec les informations présentées ici. Les opinions exprimées dans les présentes reflètent le jugement actuel de l'auteur ; elles ne reflètent pas forcément les opinions d'AEW ou d'une quelconque société filiale ou affiliée d'AEW et peuvent changer sans préavis. Bien qu'AEW fasse tous les efforts raisonnables pour inclure des informations à jour et exactes dans la présente publication, des erreurs ou des omissions se produisent parfois. AEW décline expressément toute responsabilité, contractuelle, civile, responsabilité sans faute ou autre, pour tout dommage direct, indirect, incident, consécutif, punitif ou particulier résultant de, ou lié d'une quelconque manière à l'usage qui est fait de la présente publication. Le présent rapport ne peut être copié, transmis, ou distribué à une quelconque autre partie sans l'accord express écrit d'AEW. AEW comprend AEW Capital Management L. P. en Amérique du nord et ses filiales détenues à 100 %, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. et AEW Asia Pte. Ltd, ainsi que la société affiliée AEW Europe SA et ses filiales.