



Béatrice Guedj,
(PhD, *fellow* Institut Louis Bachelier) ; Directeur de la Recherche et de l'Innovation, Swiss Life Asset Managers France ; Senior Advisor, IEIF

La logistique : diagnostic d'un levier de performances

A l'heure des réflexions stratégiques sur l'immobilier, le recalibrage des pondérations entre secteurs, s'impose une analyse sur le secteur de la logistique, le plus corrélé au cycle de l'activité économique. Cette analyse depuis le Choc Trump, sur les segments cotés, son coté son impact plus ou moins important par géographie, depuis les Etats-Unis jusqu'à la France, suggère que le sous-jacent peut être approché, par le coté son coté en fonction des contraintes de passifs et du profil de risque. Les investisseurs ont clairement à l'assaut d'un secteur de croissance, 2025 signant le point d'entrée dans un nouveau cycle.

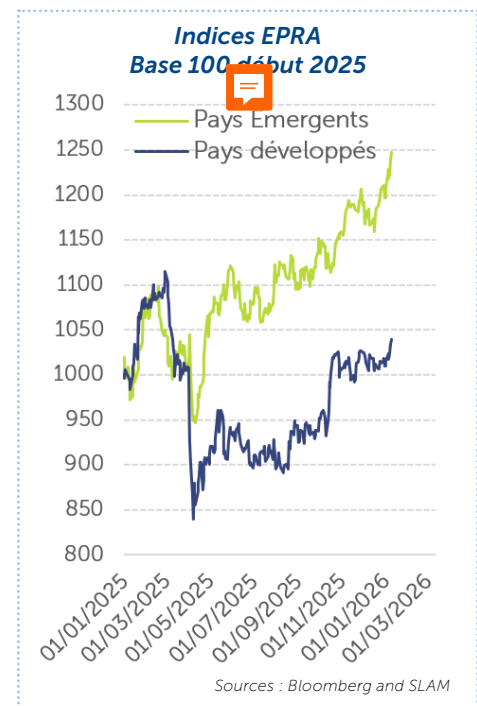
Marchés cotés : performances au diapason des chocs

Impact des droits de douanes sur la filière dans le monde

Le *Liberation Day* le 2 avril 2025, soit l'annonce d'une hausse des droits de douanes sur les importations aux Etats-Unis, entraine une chute des places boursières dans le monde par anticipations de leurs impacts négatifs sur la croissance mondiale. Les effets sont plus ou moins sévères, des baisses de 8 % à 20 % en une semaine, selon les périmètres géographiques et les secteurs, dont celui de l'immobilier logistique et industriel. L'indice EPRA Monde des foncières cotées, spécialistes du sous-jacent, enregistre alors une plus forte baisse comparativement à son homologue EPRA des foncières des émergents. Ce différentiel s'explique par les anticipations d'une meilleure résilience des pays émergents liée au renforcement des échanges commerciaux intra-régionaux, en particulier pour les foncières asiatiques dont la performance est la plus élevée au sein des pays émergents.

L'intensification des flux aéroportuaires dans la zone géographique justifie pleinement ces anticipations¹. Finalement en 2025, l'indice EPRA Monde de la logistique reste étale contre une hausse de 20 % de l'indice EPRA des émergents.

Le 2 avril 2025, les foncières américaines subissent le revers le plus massif, directement impactées par les droits de douanes de Donald Trump, -12 % le jour J, -25 en trois jours. En effet, les anticipations de baisse d'activité sur toute la filière logistique et industrielle sont alors exacerbées, et plus violemment pour les foncières cotées américaines aux patrimoines transfrontaliers, avec le Canada et le Mexique. Leur performance est nulle sur 2025, initiée par le choc Donald Trump.



¹ La modélisation des variations de l'indice EPRA, notamment par la variable des flux, est particulièrement robuste.

Impact du Der Plan sur la filière logistique en zone euro

En zone euro, l'annonce par l'Allemagne de son grand plan d'infrastructures, *Der Plan*, et celle par les Européens du plan *ReArm Europe*, en réponse aux annonces disruptives de Trump bénéficient graduellement au secteur de la logistique, comme en témoigne l'indice EPRA de la zone monétaire : une surperformance de 18,5 % en 2025 contre 2,4 % pour l'indice EPRA immobilier, tous secteurs. L'accélération de la hausse de l'indice logistique EPRA sur la fin d'année 2025, est corrélée à la hausse des carnets de commande, dans différents secteurs, dont la Défense, ses sous-traitants et autres activités technologiques de pointe dont dépendent de nombreux secteurs en Europe : Thalès, Arcelormittal, Dassault Aviation, Safran sont dans le Top 10 de l'indice CAC 40 et parallèlement Leonardo, Ficantieri surperforment l'indice MIB de la bourse de Milan, pour ne citer que ces exemples. Pour les investisseurs, les hausses de demandes aux entreprises européennes sont synonymes de site de production dynamiques, de croissance de l'entreposage et du transport entre pays européens à moyen et long terme. D'autres enjeux liés à la souveraineté dans les secteurs de la technologie ont des impacts directs sur le segment logistique, via les parcs d'activité et/ou les sites de production avec R&D : une régression multiple de la variation des performances de l'indice EPRA zone euro associée aux variations d'autres indices sectoriels est très robuste statistiquement et synonyme de règle de causes à effets.

Cette modélisation permet ainsi d'être utilisée comme un indicateur avancé des cours, mais elle est aussi un bon proxy de la dynamique des marchés non cotés, qui réagissent souvent avec retard. En conclusion, la modélisation associe des performances à venir positives pour l'indice EPRA zone euro, grâce au *Der Plan* et *ReArm Europe* initiés par le désengagement de Donald Trump.

Marchés non cotés : tendances de fond des allocations sur l'Europe

Impacts du choc de taux d'intérêt et des droits de douanes sur les volumes

Sur le marché du non coté, les volumes d'investissements en Europe subissent également les effets collatéraux de la volatilité des marchés financiers et des incertitudes engendrées par le *Liberation Day*. Les volumes engagés dans le secteur industriel et logistique sont inférieurs à leur niveau de 2024, selon les premières estimations. Ce *double dip* des volumes s'explique par une chronologie simple : d'abord, l'annonce du *Der Plan* allemand en mars dernier, d'un montant de 500 milliards d'euros déployés sur 12 années, entraîne une hausse des taux allemands à 10 ans de 56 bps, avec diffusion quasi-homothétique à tous les souverains européens². Cette hausse des taux



longs pèse alors sur les anticipations de valorisation en immobilier, le *pricing* des acheteurs, accroissant de nouveau l'écart de « prix de réserve » entre acheteurs et vendeurs par rapport à la fin 2024, avec un impact négatif sur le volume des transactions.

Ensuite, l'annonce du *Liberation Day* le 2 avril 2025, et la mise en place de tarifs douaniers contre l'Europe, entraîne de nouvelles incertitudes et de facto une révision à la baisse des anticipations de croissance en particulier sur le segment industriel et logistique, le plus vulnérable aux tarifs douaniers. Ces deux effets, hausse des taux longs, impactant le dénominateur des *cash-flows* puis révision de la croissance économique, impactant le numérateur des *cash-flows*, via moins de croissance potentielle des loyers, expliquent ce moindre niveau de l'investissement en logistique au niveau Européen. En 2025, les géographies les plus impactées par cette baisse de l'investissement ont été les Pays-Bas (-23 %), la Belgique (-20 %) v *eurs* expositions au commerce mondial tandis que Royaume-Uni (+16 %), la Suède (+34 %), ont enregistré une hausse des volumes³.

Ces contrastes démontrent que l'effet d'allocation sectorielle dans un portefeuille doit s'enrichir d'une connaissance fine des interdépendances économiques et spatiales des géographies.

² Par rapport à décembre 2024, le niveau du taux des OAT a culminé de nouveau à 3,57%.

³ Selon les données provisoires.

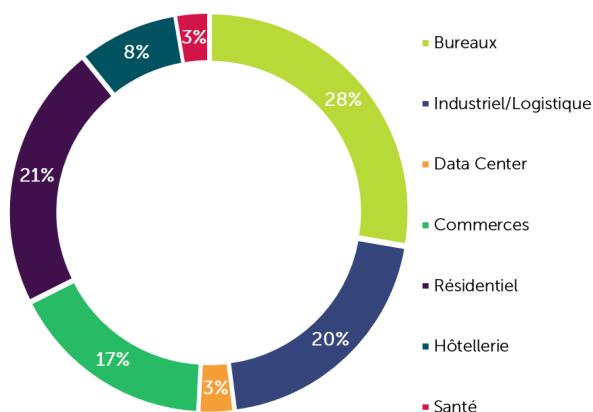
La logistique clé dans les allocations

En dépit d'un volume d'investissement en retrait par rapport à 2024, le segment logistique et industriel représente désormais 20 % de l'investissement total, et cela depuis 2022. L'effet de structure lié aux ruptures technologiques dont l'Intelligence Artificielle et autres mégatendances d'une ère hyperindustrielle et souveraine expliquent la rotation des portefeuilles pour plus d'exposition à ce secteur de croissance. Le secteur de la logistique est désormais devenu incontournable dans les allocations de portefeuille pour sa diversification géographique, sa diversification sectorielle et sa granulométrie.

En 2025, les volumes d'investissement se répartissent équitablement entre transactions de portefeuilles et transactions unitaires, témoignage d'une plus grande sélectivité des investisseurs sur tous les segments : parcs d'activité, plateforme logistique, entreposage et logistique du dernier kilomètre. En 2025, le Royaume-Uni reste le premier marché avec près de 30 % des engagements en Europe, un niveau quasi inchangé sur long terme, suivi de l'Allemagne (15 %), de la France (13 %), des Pays-Bas (10 %) et de la Suède (7 %). Sans surprise, la nouvelle répartition des volumes en Europe, soit baisse en Allemagne⁴ au profit de l'Italie⁵, de l'Espagne, et autres géographies transfrontalières, est liée au redéploiement de capacités de production sur des nouveaux pôles industriels. L'analyse des transactions permet de caractériser les différences de stock et de liquidité des marchés mais également leur spécialisation en termes de typologies d'actifs : la taille moyenne par actif est de 15 à 25 millions d'euros, avec une dispersion plus ou moins élevée selon la géographie, la localisation et les caractéristiques high-tech des actifs (frigorifique, robotisation, *supply-chain*, autres formes).

A mesure que le segment industriel et logistique se renforce dans les allocations de portefeuilles chez tous les institutionnels européens depuis 2021, les investissements transfrontaliers s'accroissent encore en 2025. Fait notable, les Américains représentent désormais, quasi un investissement sur deux contre un sur trois antérieurement à 2019. Objectifs de diversification, de repositionnement et/ou de rénovation, les stratégies sont multiples comme le suggère la dispersion des taux de capitalisation et/ou le niveau des prix moyens par actif, plus faible il est vrai, depuis l'ajustement monétaire de 2022⁶. Les taux de capitalisation ont enregistré une décompression de plus ou moins grande amplitude selon les géographies et le *vintage* des actifs hors effet taux d'intérêt : une cartographie des transactions suggère que la volatilité a été exacerbée en 2025, notamment aux Pays-Bas plus à risque, par sa localisation géostratégique, sur les effets de la guerre commerciale.

Europe : répartition des volumes d'investissement depuis 2022



Sources : MSCI, Swiss Life Asset Managers

L'annonce de droits de douanes sur les importations européennes à 15 % calme le jeu et permet plus de *momentum* de l'investissement sur la fin d'année 2025. Désormais, le timing d'entrée serait confirmé.

La France logistique, pierre angulaire des allocations stratégiques

Les chiffres provisoires du marché de l'investissement pour 2025 suggèrent une hausse de 10 % de l'investissement à près de 6,2 milliards d'euros, grâce au rebond de 3,5 milliards d'euros des transactions en fin d'année. Si l'attractivité de la France ne se dément pas en termes de taille et de structure de produits, le marché est sujet aux chocs, tels ceux de la hausse des taux et de la guerre commerciale. Fait notable, 70 % des transactions en 2025 sont le fait d'acquisitions de portefeuille, un niveau bien au-dessus de la moyenne européenne à 50 %, conséquence des arbitrages notables dont le besoin de liquidité. Comme en 2024, les investisseurs ont été actifs à la cession, institutionnels et Sociétés Civiles de Placement Immobilier : près d'un quart des volumes depuis ces deux dernières années. D'une manière générale, les effets portefeuilles associent une valeur métrique bien inférieure (autour de 30 % en moyenne) à la valeur moyenne unitaire⁷ enregistrée avant l'ajustement monétaire, résultat de la conjugaison de taux d'intérêt plus élevés et d'une prime de liquidité dans un environnement où *cash is king*. Conséquence de telles cessions de portefeuilles, l'investissement en régions, hors pôles de l'Ile-de-France, Lyon, Marseille et Lille, concentre près de 60 % des engagements contre 48 % sur le long terme. En 2025, la hausse des volumes en Ile-de-France ressort à 28 % du total des investissements contre 40 % au cours des 10 dernières années. Les anticipations sur la poursuite des changements du tissu industriel et autres nouveaux besoins liés à la réindustrialisation au sens large, expliquent également cette nouvelle répartition des volumes.

4 Lié au changement du modèle de l'industrie manufacturière allemande, très consommatrice du segment. Un rebond est néanmoins attendu dans le sillage du Der Plan.

5 En Italie, la répartition des investissements est désormais moins concentrée entre Milan et Rome, au profit d'autres villes régionales, clés dans une logique de synergies industrielles avec l'Allemagne, la France et autres géographies. En Espagne, les investissements associent également un renforcement de certains nœuds ou hubs logistiques hors Madrid ou Barcelone.

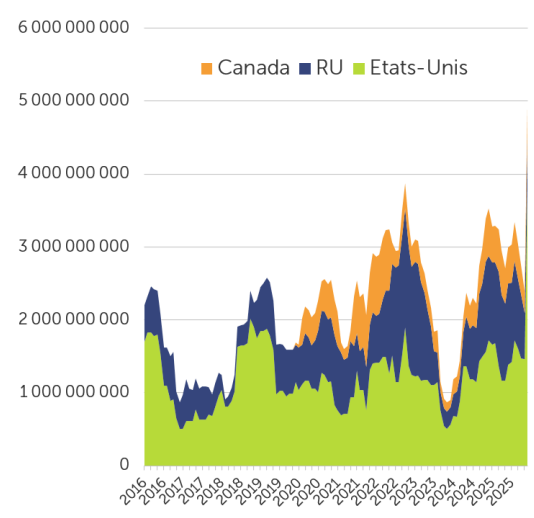
6 La part des investisseurs canadiens, britanniques et nordiques est aussi plus élevée comparativement au passé, en lien avec une fine connaissance des mégatendances qui feront l'Europe de demain : les stratégies sous-jacentes à ces acteurs sont assez différenciées, témoignage que l'univers d'investissement et le champs des possibles pour générer de la performance est vaste.

7 sur des transactions de portefeuille de tailles d'actifs et de superficie similaire

Coté taux de capitalisation, les référentiels publiés par les brokers permettent de cartographier finement le marché mais aussi l'univers des possibles selon le profil de risque. Certaines transactions associent un taux de capitalisation inférieur au taux théorique modélisé par la prime de risque, le niveau du taux des OAT et les anticipations d'inflation : la transaction d'un actif francilien hébergeant DHL, d'une surface de 7 600 m², acquis par Morgan Stanley à 4,75 % auprès d'Alteara peut surprendre. Elle fait écho à la transaction, dite du Trocadéro, actif de bureau acheté à 4,25 % par Blackstone. Pour ces deux transactions, des taux théoriques estimés par modélisation économétrique en fonction des traditionnelles variables seraient supérieurs à ceux observés. D'abord, un scénario de réversion à la hausse du potentiel de loyer, justifierait des taux inférieurs aux taux modélisés, en termes d'anticipation de croissance.

Au-delà de cette hypothèse, un argument plus fondamental est plausible, et c'est peut-être le sens de l'histoire dans la gestion d'actifs. Sur les marchés financiers américains, la problématique des déficits jumeaux aux Etats-Unis, et d'une dette publique à plus 37 000 Mrds de dollars⁸ expliquent la hausse du taux des bons du Trésor américain et de leur volatilité exacerbée depuis 2025 : de 100 bps en moyenne à 1 mois, sur le premier semestre 2025. Le questionnement existentiel sur les niveaux très élevés des P/E associés aux entreprises de la Tech américaine et de l'Intelligence Artificielle est aussi source de volatilité et de craintes d'un retournement, même si le débat entre les Pros et Cons n'a pas été tranché, non plus au niveau académique. Aussi, afin de sécuriser des revenus courants stables, les grands asset managers pourraient envisager de diminuer leur exposition aux marchés côtés particulièrement volatils, comme en témoignent le niveau élevé des indices MOVE et VIX afin de s'exposer aux marchés privés, dont l'immobilier. C'est une lecture possible du déploiement de l'equity des grands asset managers anglosaxons sur le marché français : Blackstone, Blue Owl Capital, Fidelity, Grosvenor ou VGP en sont les plus emblématiques en 2025.

Investissements en volumes par les grands Asset Managers et autres spécialistes en France



Source : ?

L'ancrage de taux de capitalisation en logistique à 4,75 % n'est pas certain, car la prime à la liquidité reste volatile dans le contexte de cette rentrée 2026. La stabilité politique et l'environnement économique en France constituent une condition nécessaire dans la convergence d'un nouvel équilibre de marché : la condition suffisante repose sur une relative stabilité géopolitique dans le monde. In fine, le secteur est le sous-jacent d'excellence pour porter la compétitivité française et européenne.

Béatrice Guedj (PhD, fellow Institut Louis Bachelier) ; Directeur de la Recherche et de l'Innovation, Swiss Life Asset Managers France ; Senior Advisor, IEIF

⁸ 120 % du PIB avec une charge de la dette fédérale de 100 Mrds de dollars (18% du PIB), soient près de 7,8 années de recettes fiscales.