

# Edition 2019 de l'étude « 40 ans de performances comparées » La place de l'immobilier dans l'allocation d'actifs

**Philippe Taffin**

Directeur des Investissements  
**Aviva France**

**Pierre Schoeffler**

Senior Advisor  
**IEIF**

**Stéphanie Galiègue**

Directrice générale adjointe  
en charge de la recherche et des études **IEIF**

Réunion du 16 mai 2019

# Edition 2019 de l'étude « 40 ans de performances comparées » La place de l'immobilier dans l'allocation d'actifs

**Pierre Schoeffler**  
Senior Advisor  
**IEIF**

**Stéphanie Galiègue**  
Directrice générale adjointe  
en charge de la recherche et des études **IEIF**

Réunion du 16 mai 2019

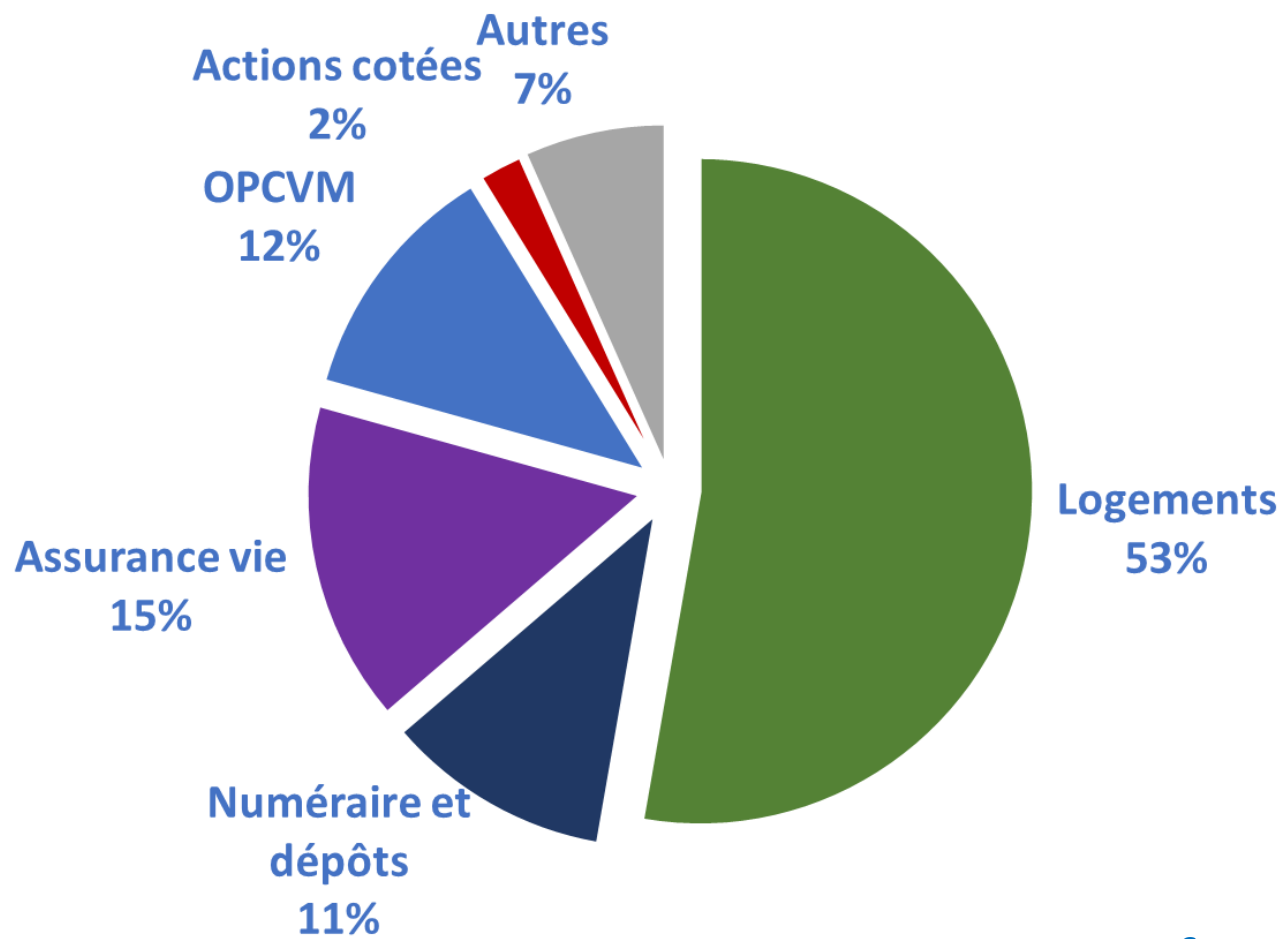
# Quelques éléments structurants sur la gestion financière des ménages français

- ❑ **Depuis plus de dix ans, l'AMF fait appel au monde académique pour décortiquer le comportement d'épargne des ménages français**
  - ✓ Les stratégies d'épargne sont analysées à l'aune des théories financières d'investissement
  
- ❑ **2006 : Pourquoi le comportement des épargnants français est-il si peu conforme à la théorie traditionnelle du portefeuille ?**
  
- ❑ **2007 : Comment les épargnants français intègrent-ils le paramètre temps dans la gestion de leur portefeuille ?**
  
- ❑ **2018 : Performances comparées de différentes stratégies d'épargne sur support français et supports étrangers**
  
- ❑ **2019 : Baromètre de l'épargne et de l'investissement**

# Principales caractéristiques des comportements d'épargne

- ❑ **L'investissement régulier est la règle par rapport à l'investissement ponctuel**
  - ✓ 80% des ménages mettent régulièrement, ou occasionnellement quand ils le peuvent, de l'argent de coté pour un montant moyen de 227 € par mois
  
- ❑ **L'horizon d'investissement moyen est de 5 ans**
  
- ❑ **L'appétence au risque est très faible**
  - ✓ 52% refusent tout risque au prix d'une faible rémunération
  - ✓ 34% acceptent un peu de risque dans l'espoir d'avoir une meilleure rémunération
  - ✓ 4% acceptent de prendre des risques dans l'espoir d'avoir la meilleure rémunération possible

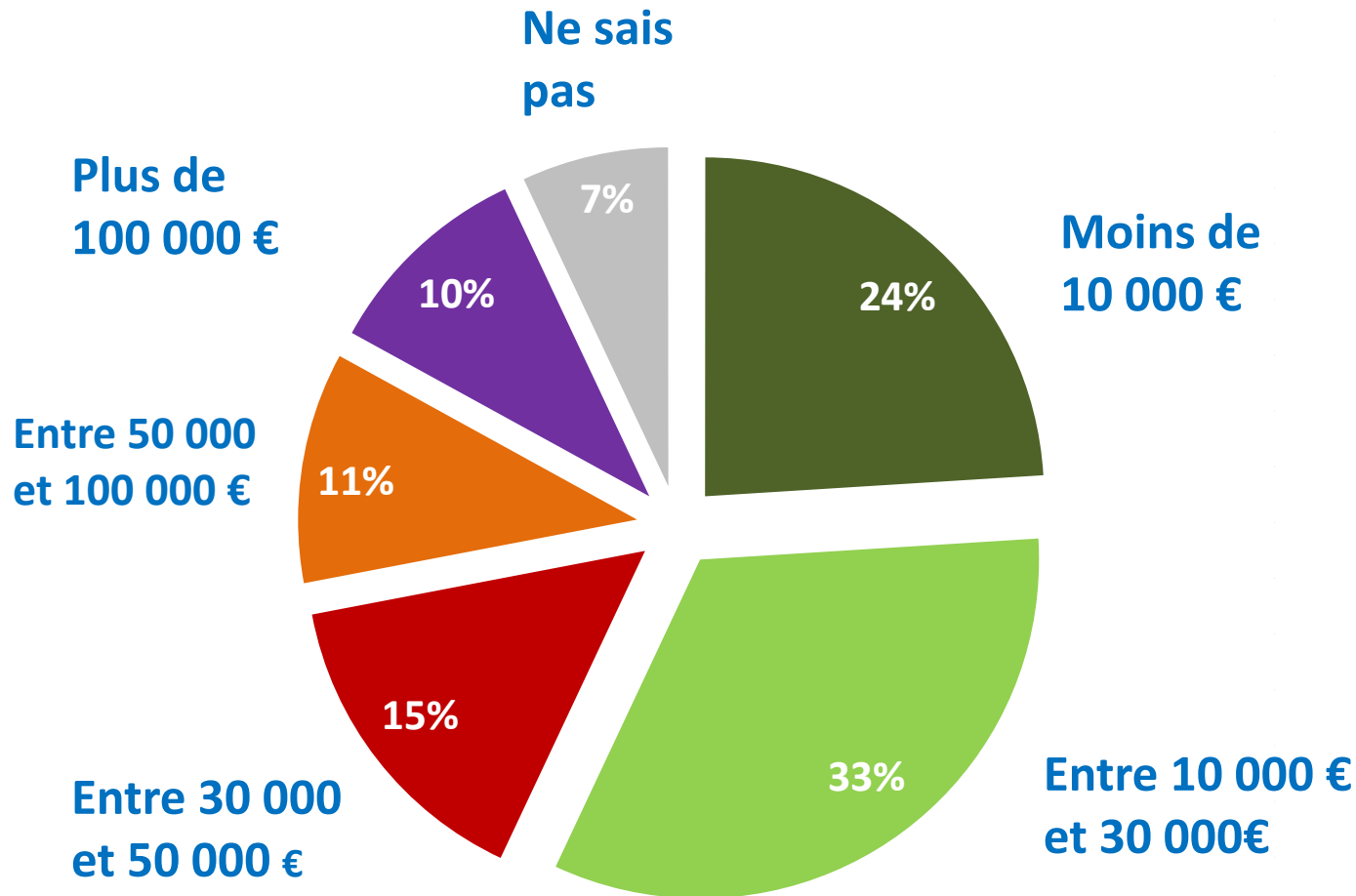
# Composition du patrimoine en 2017



Source : INSEE

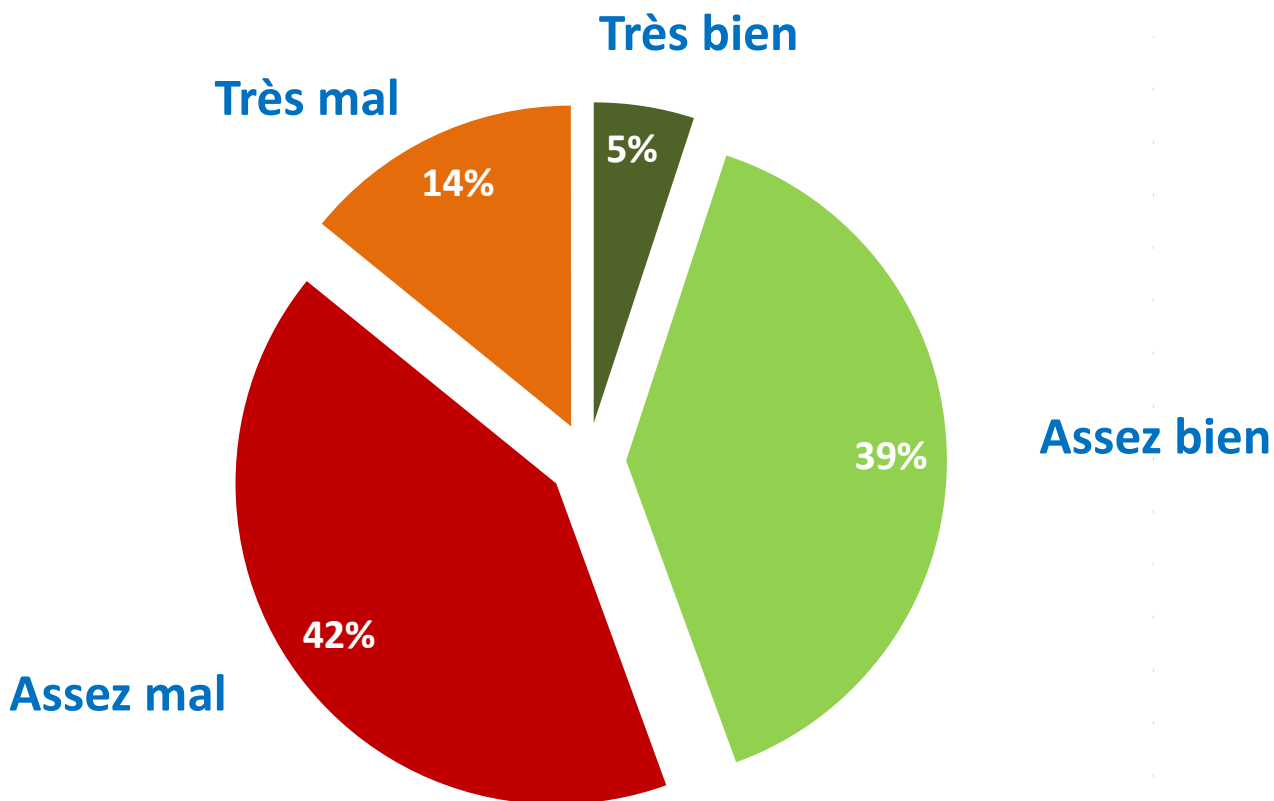
# Taille du patrimoine financier

44 095 € en moyenne



Source : AMF

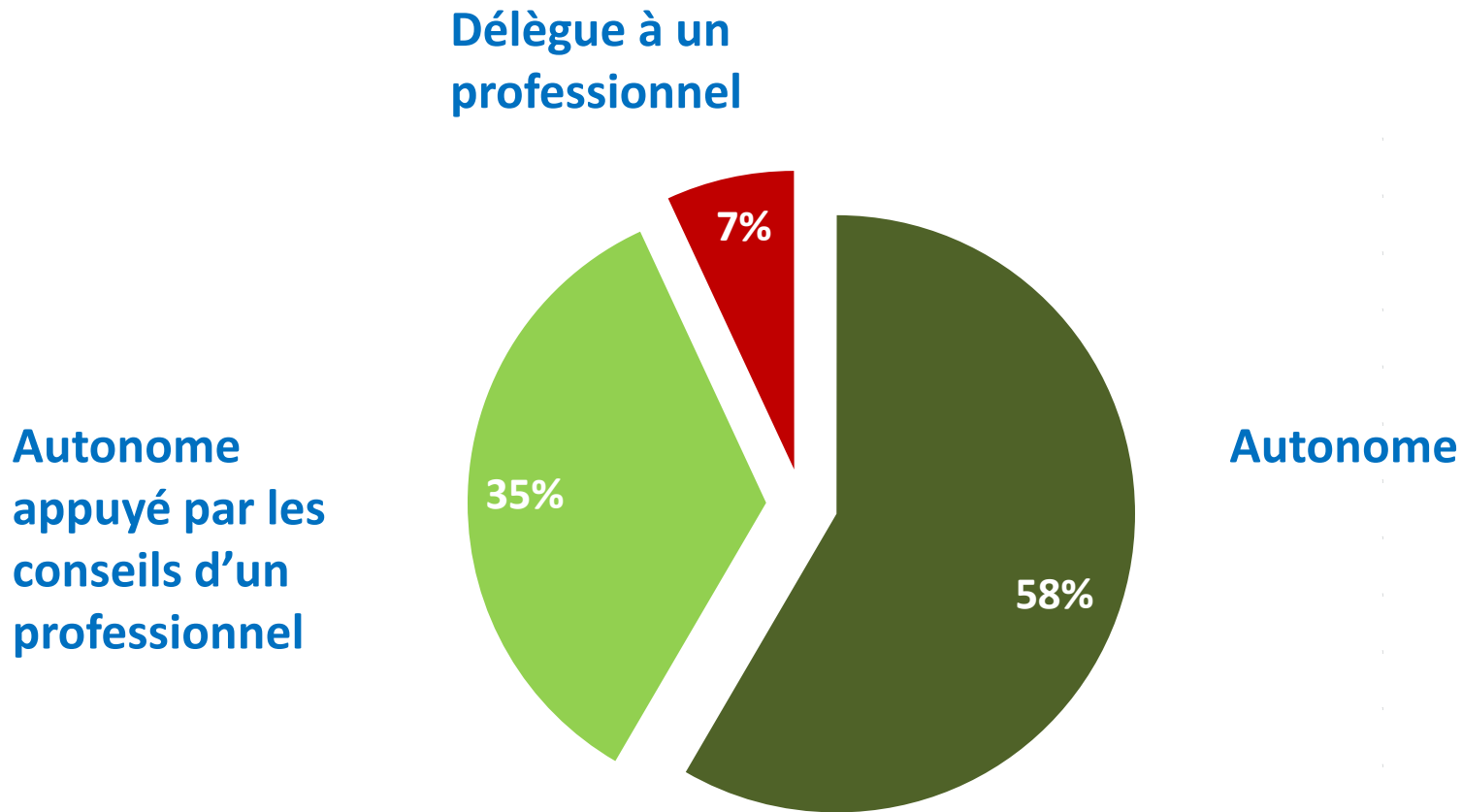
18% connaissent le DICI\*, 8% l'ont déjà utilisé



\*DICI : Document d'information clé pour l'investisseur

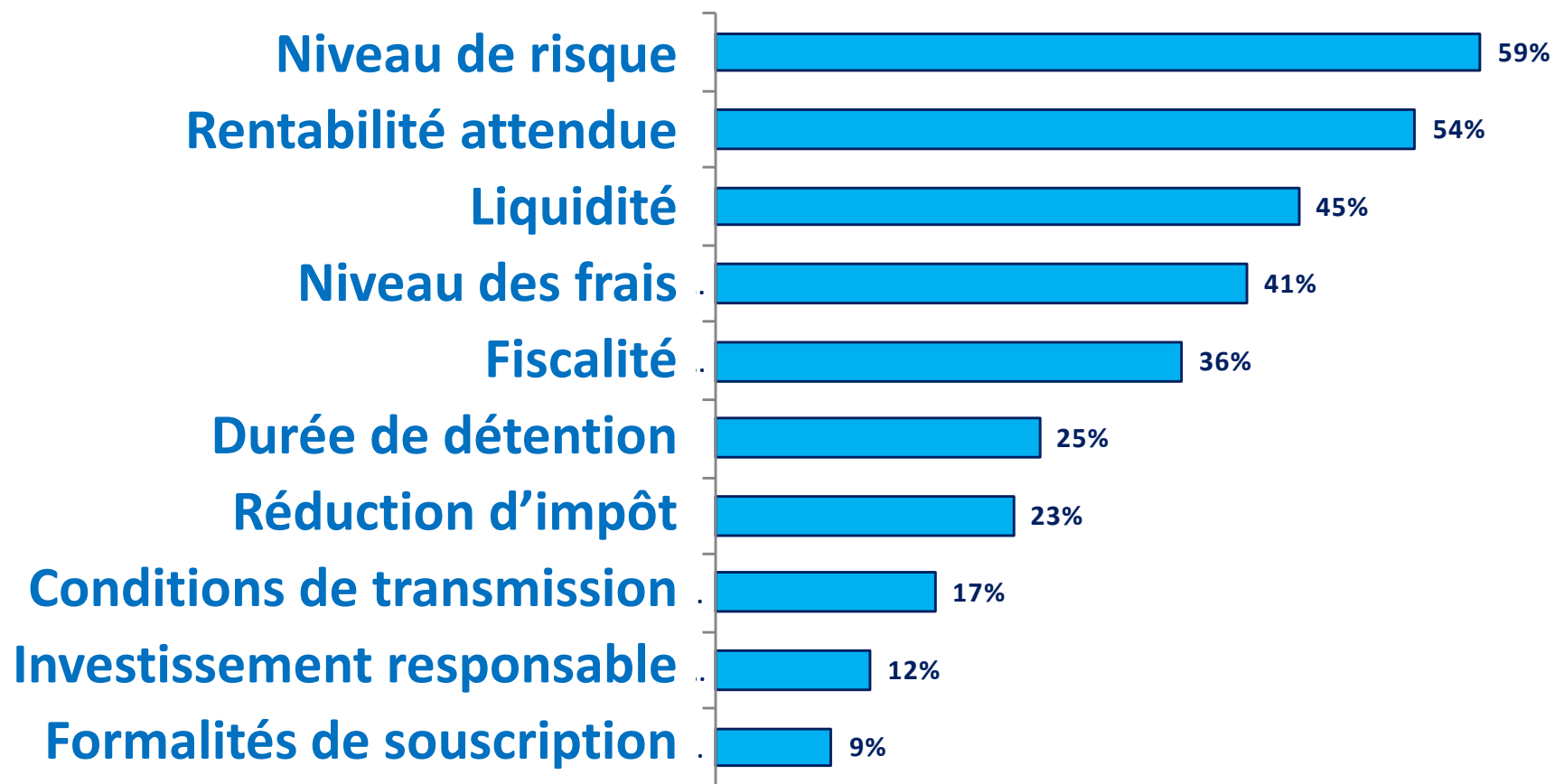
Source : AMF





Source : AMF

# Critères de choix d'un produit d'épargne



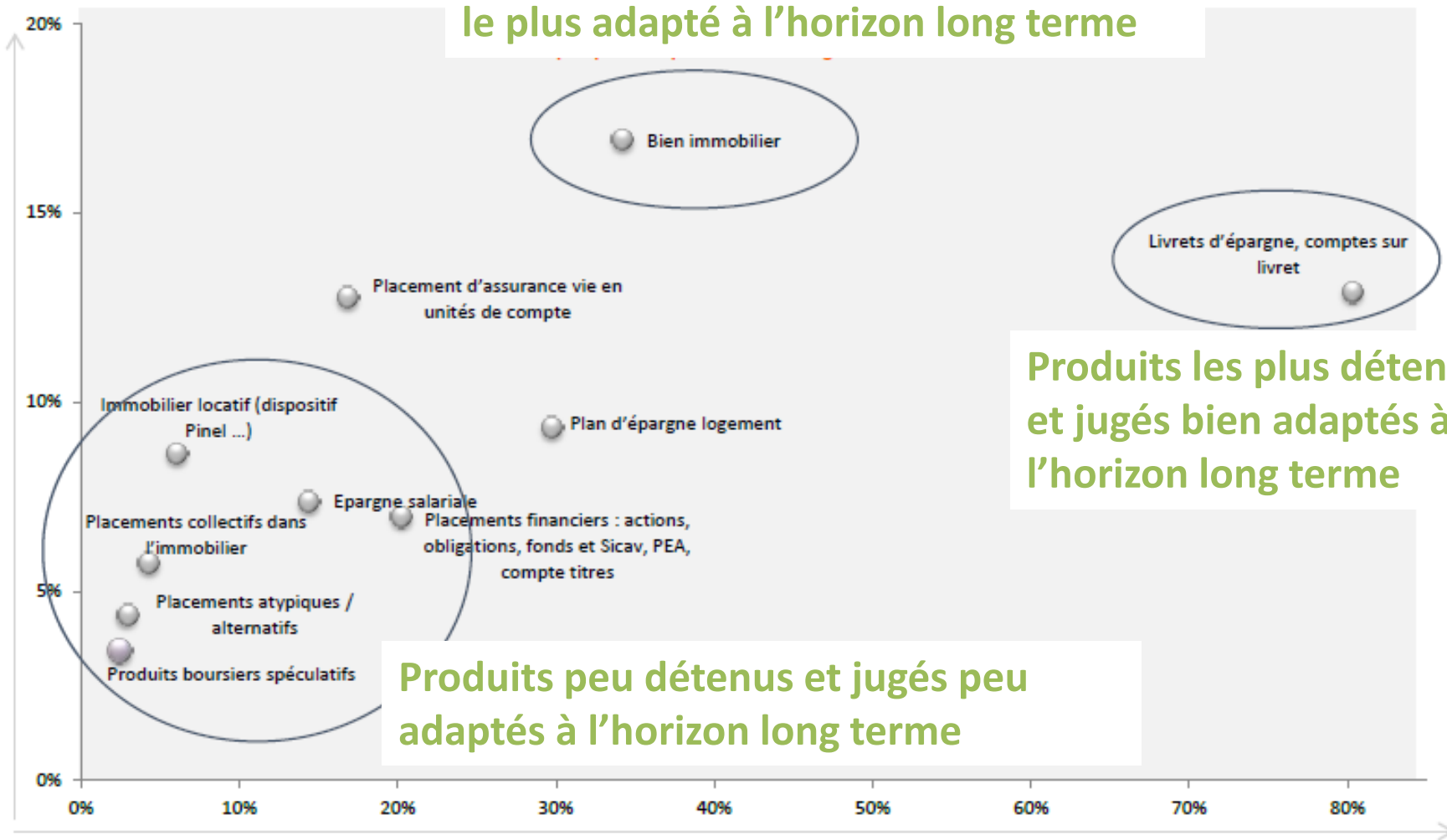
Source : AMF

	Note sur 10
<b>Bien immobilier</b>	<b>6,3</b>
Placement d'assurance vie en euros	5,9
Livrets d'épargne, comptes sur livret	5,6
Plan d'épargne logement	5,4
Epargne salariale	5,3
<b>Immobilier locatif</b>	<b>5,3</b>
Placement d'assurance vie en unités de compte	5,3
Placements financiers	5,1
<b>Placements collectifs dans l'immobilier</b>	<b>4,9</b>
Placements alternatifs	4,3
Placements boursiers	3,7

Source : AMF

# Cartographie des produits d'épargne selon leur détention et leur adéquation à l'horizon long terme

Adéquation à l'horizon long terme

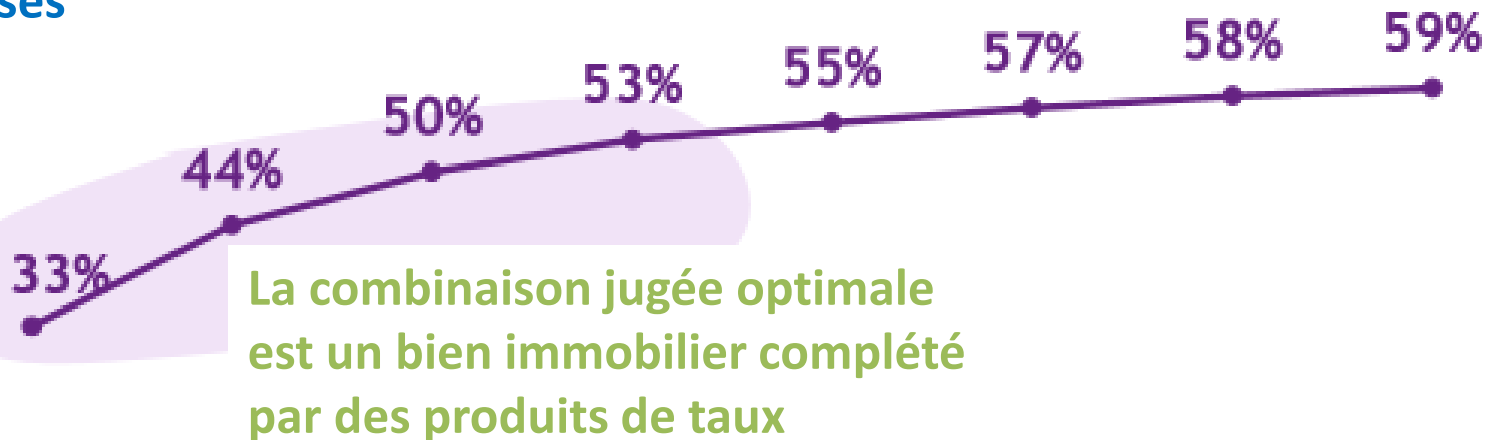


Taux de détention

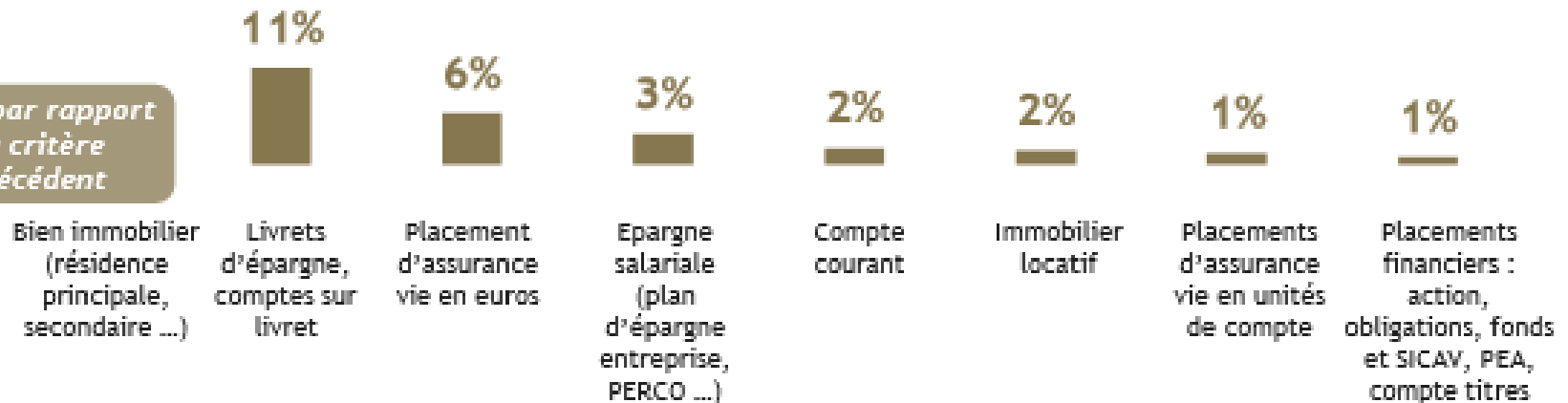
Source : AMF

# Combinaison optimale des produits d'épargne en fonction de leur utilité marginale

% de réponses



Gain par rapport au critère précédent



Source : AMF

# Combinaison optimale des produits d'épargne en fonction de leur utilité marginale

- ❑ **L'observation des comportements des épargnants révèle un certain nombre de faits stylisés peu en adéquation avec la théorie du portefeuille**
  - ✓ Absence d'intérêt pour la détention d'actions en direct ou indirectement (OPCVM, assurance vie en unités de compte) qui peut s'expliquer par la très faible appétence au risque
  - ✓ Diversification du portefeuille déficiente quantitativement et qualitativement, avec en particulier un fort biais domestique qui peut s'expliquer par des problèmes de fiscalité et/ou de coûts de transactions
- ❑ **La finance comportementale peut aussi expliquer ces biais**
  - ✓ Une exposition au risque jugée élevée sur les revenus du travail pourrait conduire à privilégier des produits d'épargne non risqués
  - ✓ En lien avec le manque de culture financière, les ménages exigent une espérance de rentabilité très forte pour investir dans des produits d'épargne risqués ou sont trop pessimistes sur leurs performances potentielles, en conséquence ils concentrent leur investissement sur quelques produits pour lesquelles leur sentiment d'incertitude est le moins élevé comme les biens immobiliers
  - ✓ L'incapacité d'envisager le portefeuille d'épargne dans sa globalité conduit à détenir concomitamment des produits d'épargne non risqués et des produits d'épargne risqués considérés comme une loterie

# Principaux objectifs d'épargne

**% de réponses**

## **Epargne de précaution**

<b>Dépenses imprévues</b>	<b>83%</b>
<b>Dépenses de santé</b>	<b>77%</b>
<b>Financement de la dépendance</b>	<b>75%</b>
<b>Retraite</b>	<b>72%</b>

## **Maintien du niveau de vie**

<b>Dépenses d'équipement</b>	<b>72%</b>
<b>Aider financièrement ses enfants</b>	<b>67%</b>

## **Elévation du niveau de vie**

<b>Accroître son patrimoine</b>	<b>58%</b>
<b>Acquisition d'un bien immobilier</b>	<b>44%</b>
<b>Financer un projet professionnel</b>	<b>35%</b>

*Source : AMF*

- ❑ **La diversification dans le temps, c'est à dire la réduction de la part des produits d'épargne risqués au fur et à mesure que l'horizon de désinvestissement se rapproche, se répand dans les produits d'épargne-retraite**
  - ✓ L'impossibilité pour les plus jeunes ménages de placer l'essentiel de leur patrimoine financier sur des produits d'épargne risqués pour cause d'incertitude pesant sur leurs revenus du travail est de nature à nuire au développement de cette stratégie
  
- ❑ **En termes de rééquilibrage de portefeuille entre produits d'épargne, la grande majorité des épargnants fait preuve d'inertie en dépit de la production et de la diffusion croissante d'informations de nature à modifier leurs anticipations et d'un gain de performance lié à une stratégie de rééquilibrage régulier**
  - ✓ Biais de statu quo lié à la dissonance engendrée par un flux d'informations trop important pour faire l'objet d'un traitement rationnel et à la volonté de l'épargnant de ne pas être confronté à des informations susceptibles de mettre en évidence ses mauvais choix initiaux
  - ✓ Asymétrie dans la réactivité des ménages sur les produits d'épargne risqués: les gains sont réalisés rapidement alors que les pertes sont soldées avec réticence



Quels sont les meilleurs placements en termes de performances ?

Quels impacts le contexte économique et politique a-t-il eu sur les performances ?

Quelle place pour l'immobilier dans une allocation de portefeuilles ?

Quels sont les moteurs des performances sur longue période ?

Quelles perspectives peut-on tracer ?

## ❑ Références pour les placements monétaires

- ✓ Livret A (*source : Banque de France*)
- ✓ SICAV monétaires (*source : SIX Financial information*)
- ✓ Assurance vie fonds en euros (*source : FFA*)

## ❑ Référence pour les obligations

- ✓ SICAV obligataires (*source : SIX Financial information*)

## ❑ Référence pour les actions

- ✓ CAC All Tradable (*source : Euronext*)

## ❑ Référence pour les matières premières

- ✓ Or (*source : Banque de France*)

## ❑ Références pour l'immobilier direct et indirect :

- ✓ Logement Paris et Logement France entière (*source : Notaires INSEE*) + zoom sur Île-de-France, Lyon et Marseille (*source : Callon*)
- ✓ Bureaux France / Commerces France / Logistique France (*source : MSCI*)
- ✓ SCPI investies en immobilier d'entreprise (*source : EDHEC IEIF*) + zoom sur SCPI Bureaux et SCPI Commerces
- ✓ OPCI Grand Public (*source IEIF*) + zoom OPCI Obligations et OPCI Foncières
- ✓ Foncières cotées (*source : IEIF*) + zoom Foncières Bureaux et Foncières Commerces

- ❑ **Le point de vue du placement immobilier est privilégié**
  - ✓ Taux de rentabilité interne (TRI) sur des durées de 5 à 40 ans avec prise en compte des frais ponctuels de souscription
  
- ❑ **Le cadre utilisé dans l'univers des placements financiers est aussi pris en compte même s'il est moins réaliste du point de vue immobilier**
  - ✓ Couple rentabilité / risque : performances moyennes annuelles avec revenus réinvestis (performances totales) sans prise en compte des frais ponctuels de souscription, volatilité de ces performances
  - ✓ Corrélation des performances

# Événements majeurs d'explication des performances : la succession de crises sur les marchés

- ❑ **Choc Volcker de 1980 sur les taux d'intérêt pour mettre fin à l'inflation**
  - ✓ Début de la désinflation dans les pays développés
- ❑ **Bulle et crise immobilière du début des années 1990**
  - ✓ Combinaison d'un endettement immobilier excessif aux USA (faillite des Saving&Loans) et d'erreurs de politique économique (sortie de l'encadrement du crédit et du contrôle des changes)
  - ✓ Sauvetage des banques par la mise en place de structures de défaisance
- ❑ **Bulle et crise Internet sur les actions du début des années 2000**
- ❑ **Crise financière globale de 2008 et crise de la zone euro de 2010**
  - ✓ Combinaison d'un endettement immobilier excessif aux USA (subprime) et de la rigidité de la construction de l'euro
  - ✓ Mise en place progressive de la politique monétaire ultra-accommodante par la BCE
- ❑ **Montée du protectionnisme depuis l'élection de Donald Trump**
  - ✓ Remise en cause du multilatéralisme en vigueur depuis la deuxième guerre mondiale

# Événements majeurs d'explication des performances : les grands actes politiques

- ❑ **Accords de la Jamaïque de 1976 qui entérine le flottement généralisé des monnaies**
  - ✓ Début de la globalisation et du décloisonnement des marchés de capitaux, les politiques monétaires puis budgétaires deviennent de plus en plus imbriquées
- ❑ **Politique du « franc fort » de 1983**
  - ✓ Ancrage du franc au mark, la baisse des taux d'intérêt se propage à la France
- ❑ **Signature de l'Acte Unique Européen en 1986 et du traité de Maastricht sur la fondation de l'Union Européenne en 1992**
  - ✓ Craquement du système monétaire européen en 1993
- ❑ **Chute du mur de Berlin en 1989**
  - ✓ Fin de la guerre froide, décollage des pays émergents et de la Chine en particulier, début de la mondialisation des échanges commerciaux
  - ✓ Les pays asiatiques émergents connaissent une crise de liquidité dollar en 1997 qui déclenchera les premières étapes de la politique monétaire accommodante de la Fed
- ❑ **Création de la zone euro en 1999**
  - ✓ La monnaie unique repose sur une politique monétaire commune mais pas sur une politique budgétaire intégrée

# Événements majeurs d'explication des performances : synthèse des facteurs

## ❑ **Indexation des flux de revenus en baisse**

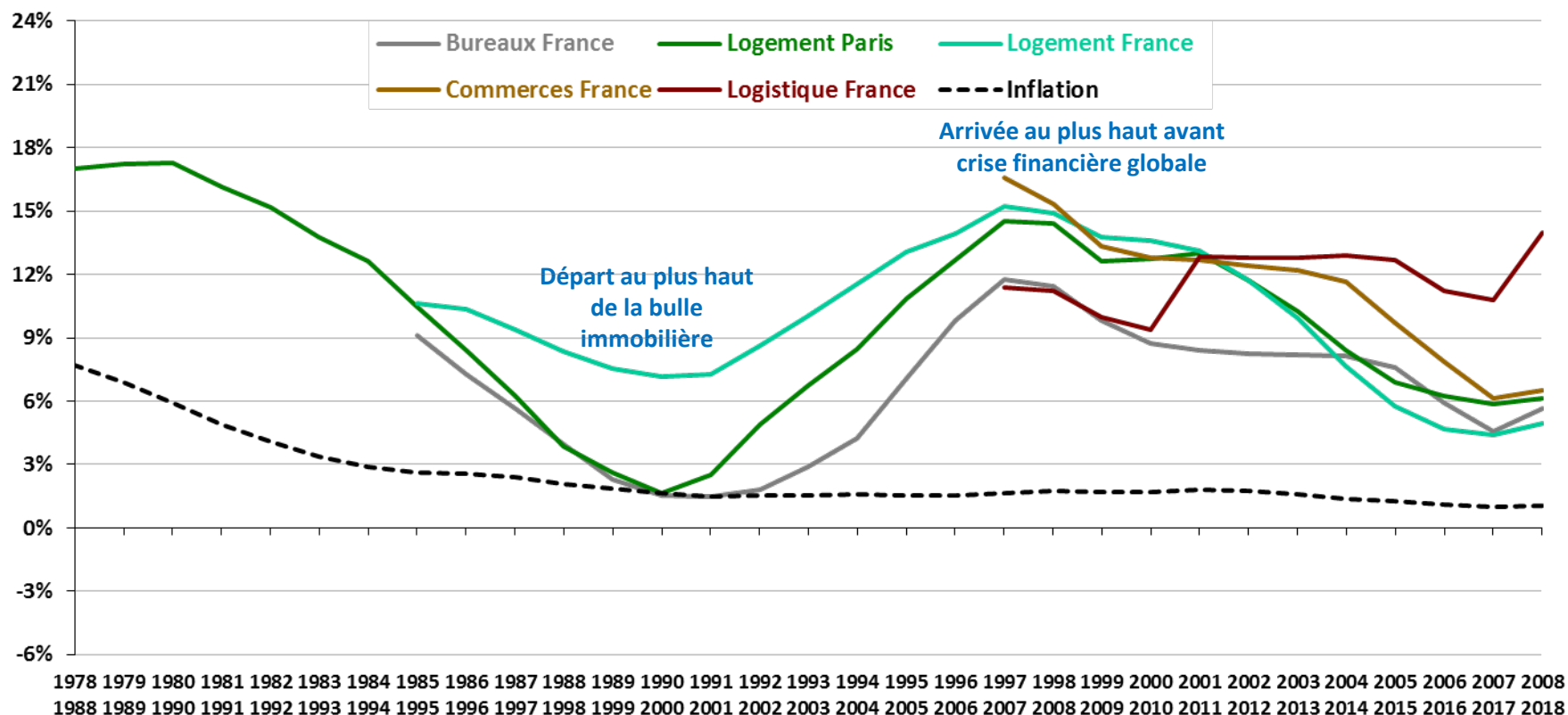
- ✓ Mouvement généralisé de désinflation initiée en 1980 aux USA et amplifié par la montée des pays émergents à partir de 1989
- ✓ Ralentissement chronique de la croissance économique dans les pays développés à partir des chocs pétroliers, baisse de la productivité enrayée par la mondialisation

## ❑ **Facteur d'actualisation des flux de revenus en baisse**

- ✓ Baisse généralisée des taux d'intérêt amplifiée à partir de 1997 par des politiques monétaires de plus en plus accommodantes tentant de contrer la tendance au ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie
- ✓ Des crises financières décennales, une fois sur deux d'origine immobilière

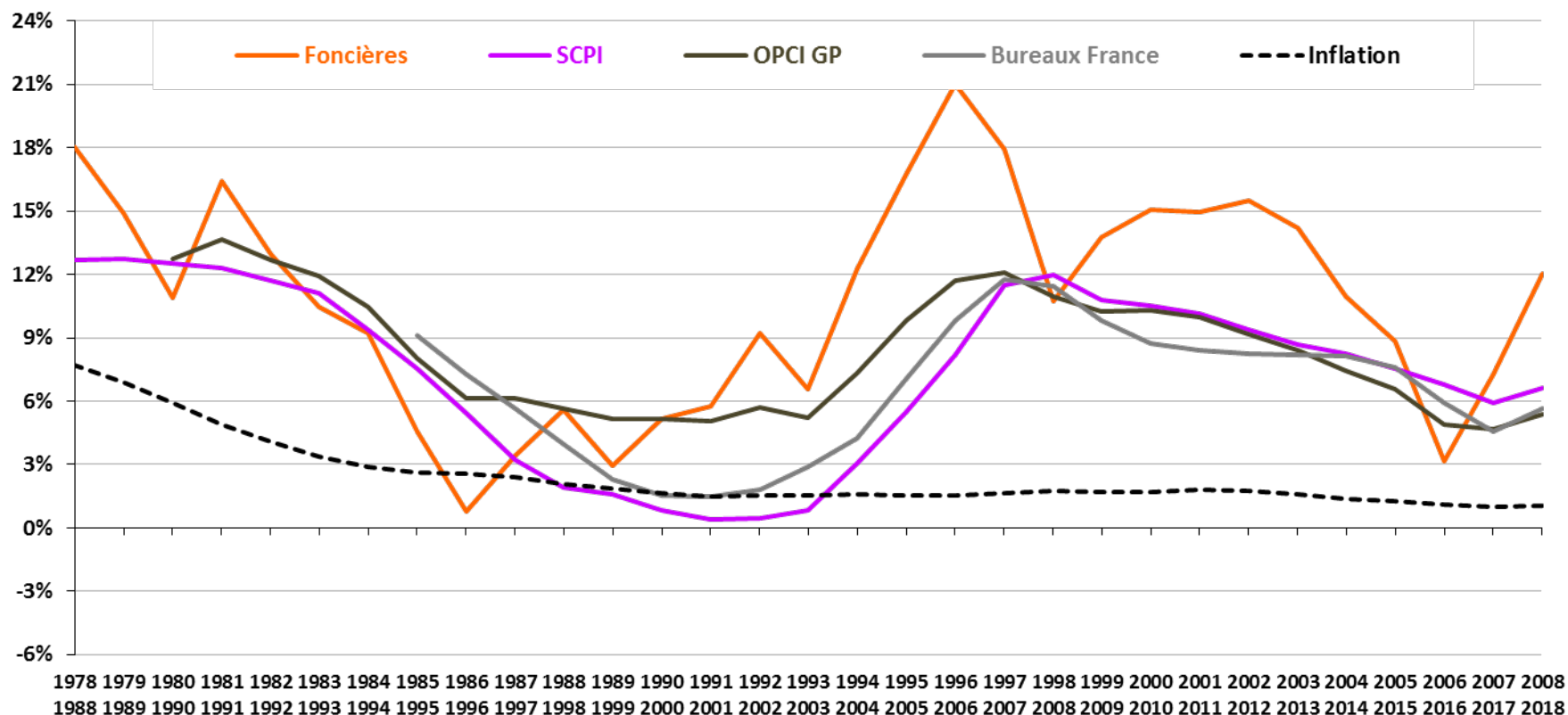
**A partir de 1980, la performance est portée à la fois par le rendement courant généré par des taux d'intérêt réels positifs et par la composante du rendement en capital liée à la compression des taux d'intérêt, en revanche la composante liée à la croissance des revenus est progressivement bridée**

# TRI sur 10 ans glissant : Immobilier direct



- TRI systématiquement supérieurs ou égal à l'inflation
- Performances de la Logistique et des Commerces supérieures à celles des autres actifs immobiliers à partir de 2000-2010 mais Commerces en baisse régulière
- Performances des Logements au dessus de celles des Bureaux jusqu'en 2004 -2014
- Logements Paris au dessus des Logements France à partir de 2002-2012

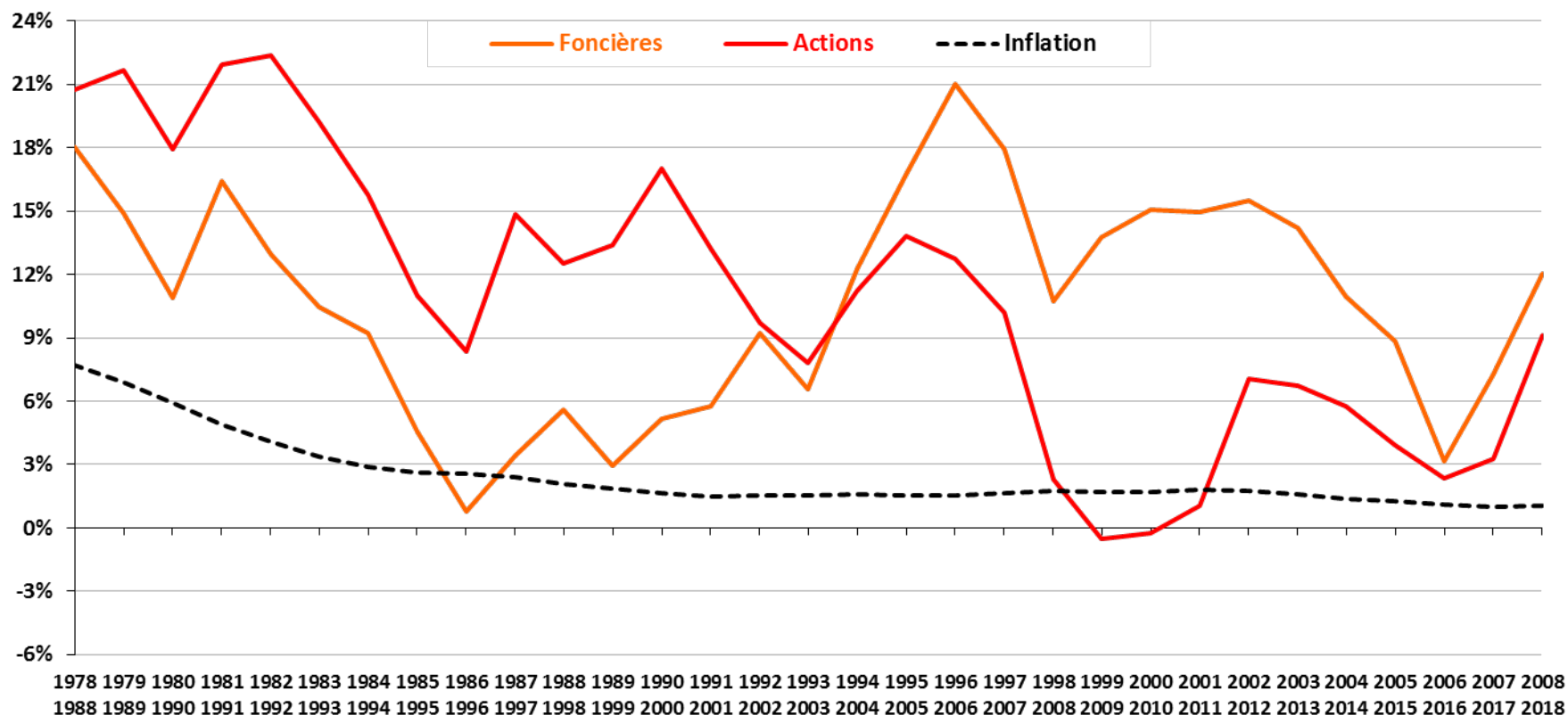
# TRI sur 10 ans glissant : Immobilier direct et indirect



- Le cycle des SCPI reproduit le cycle des Bureaux, il en est de même pour le cycle des OPCI avec moins d'amplitude
- Le cycle des Foncières reproduit le cycle des Bureaux avec anticipation et amplitude augmentée

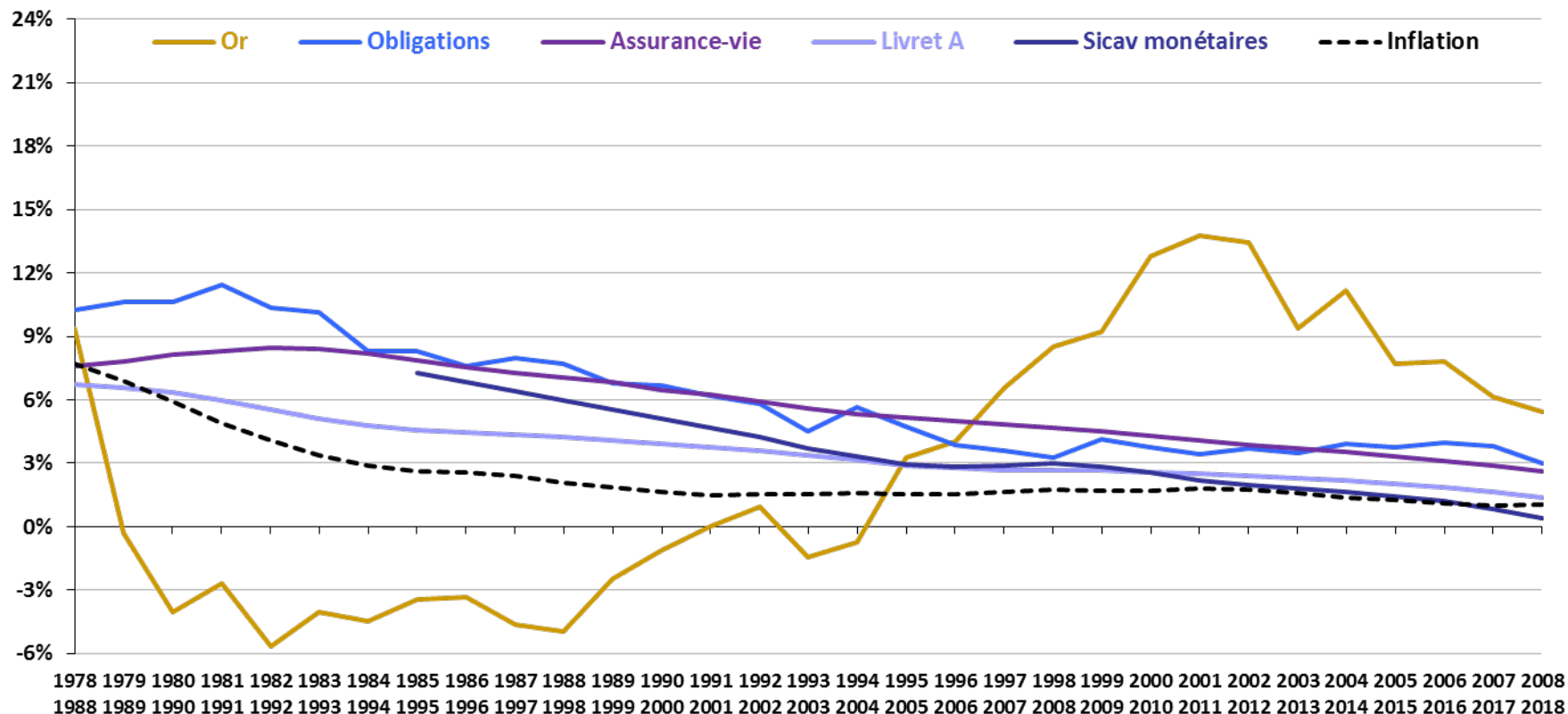


# TRI sur 10 ans glissant : Placements boursiers



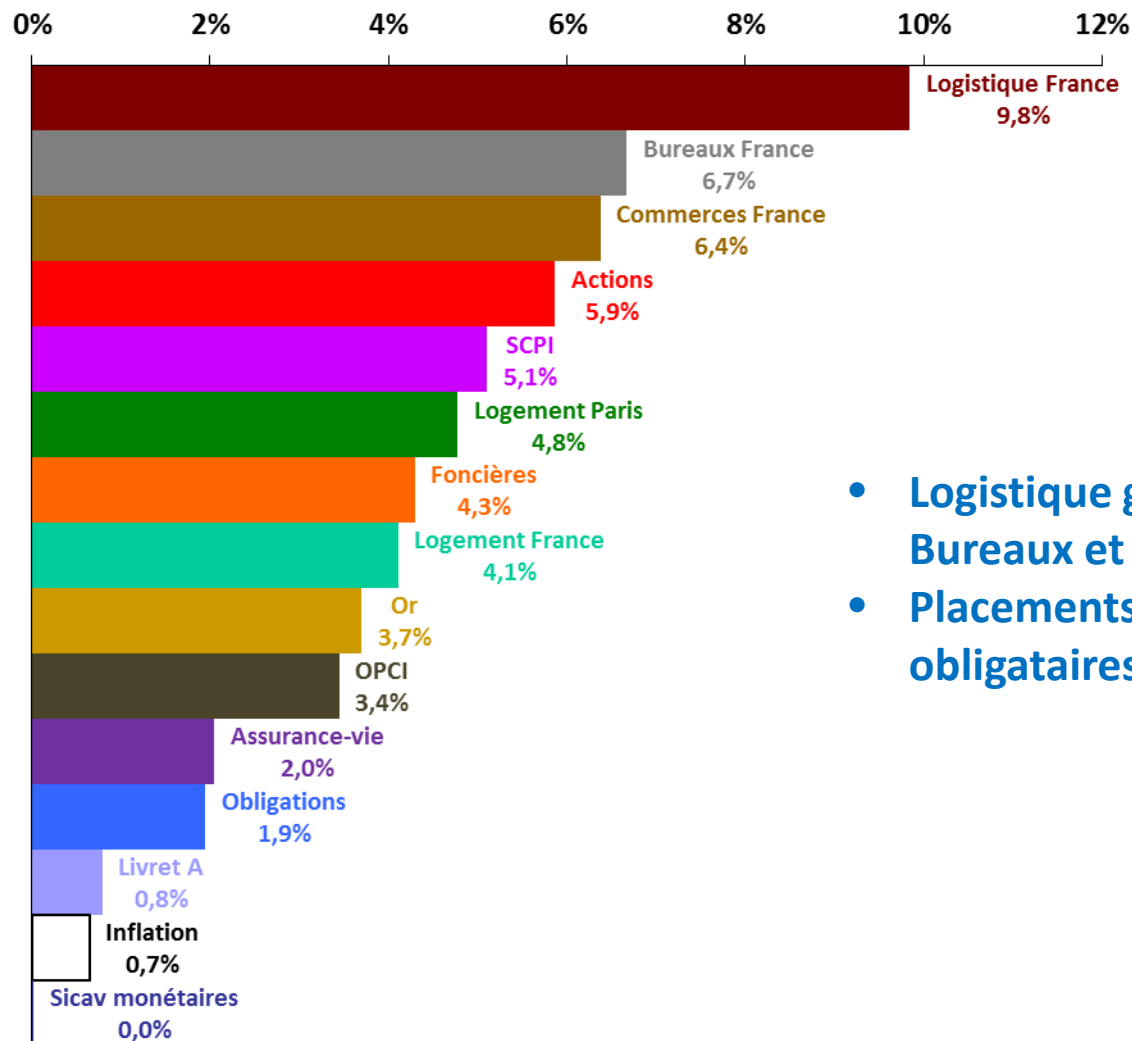
- Les Foncières surperforment les Actions depuis 1994 alors que leur effet d'indexation est plus faible

# TRI sur 10 ans glissant : Placements monétaires, obligations et or



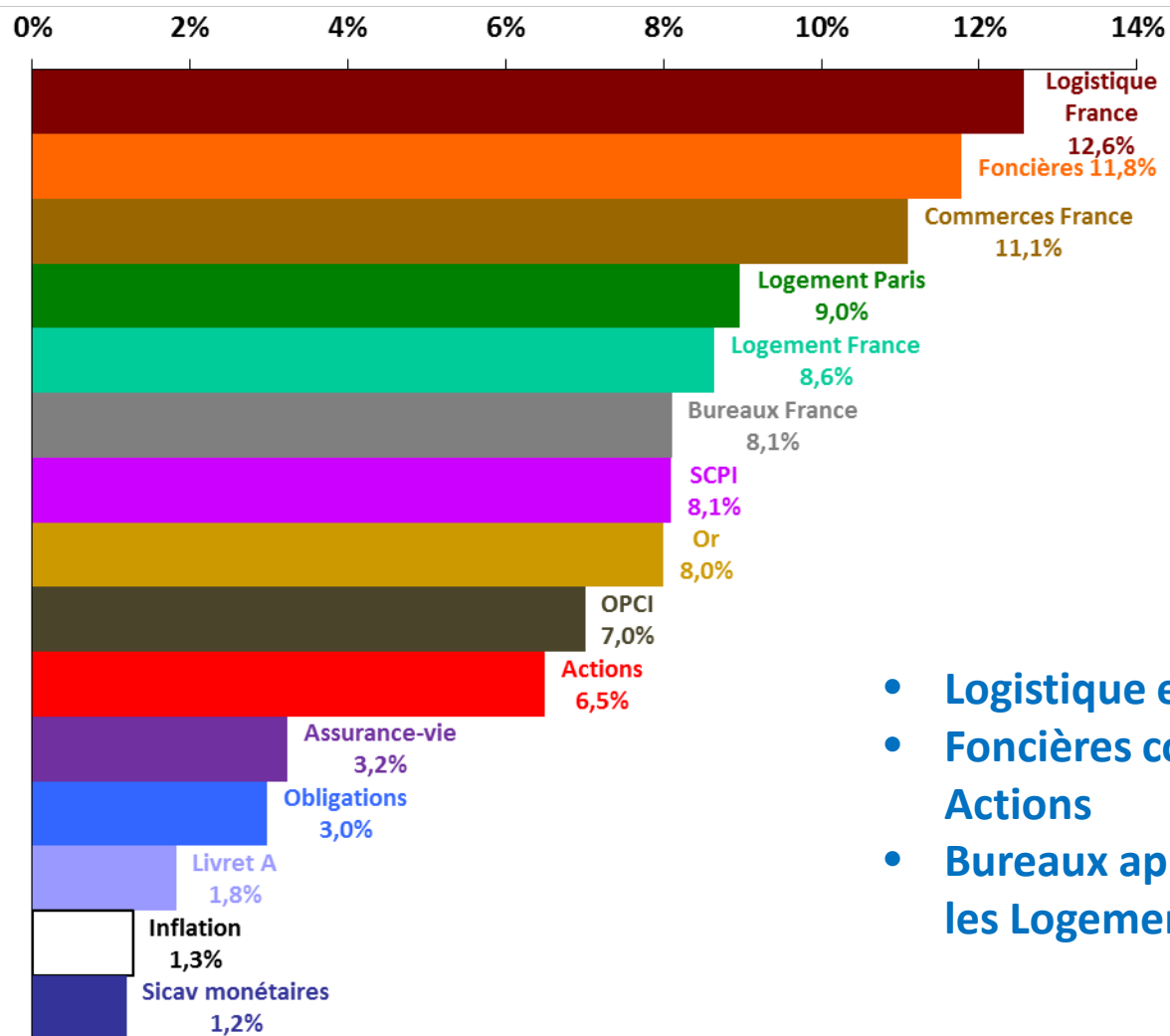
- Lente érosion des taux d'intérêt
- Comportement particulier de l'Or

# TRI sur 5 ans, 2013-2018



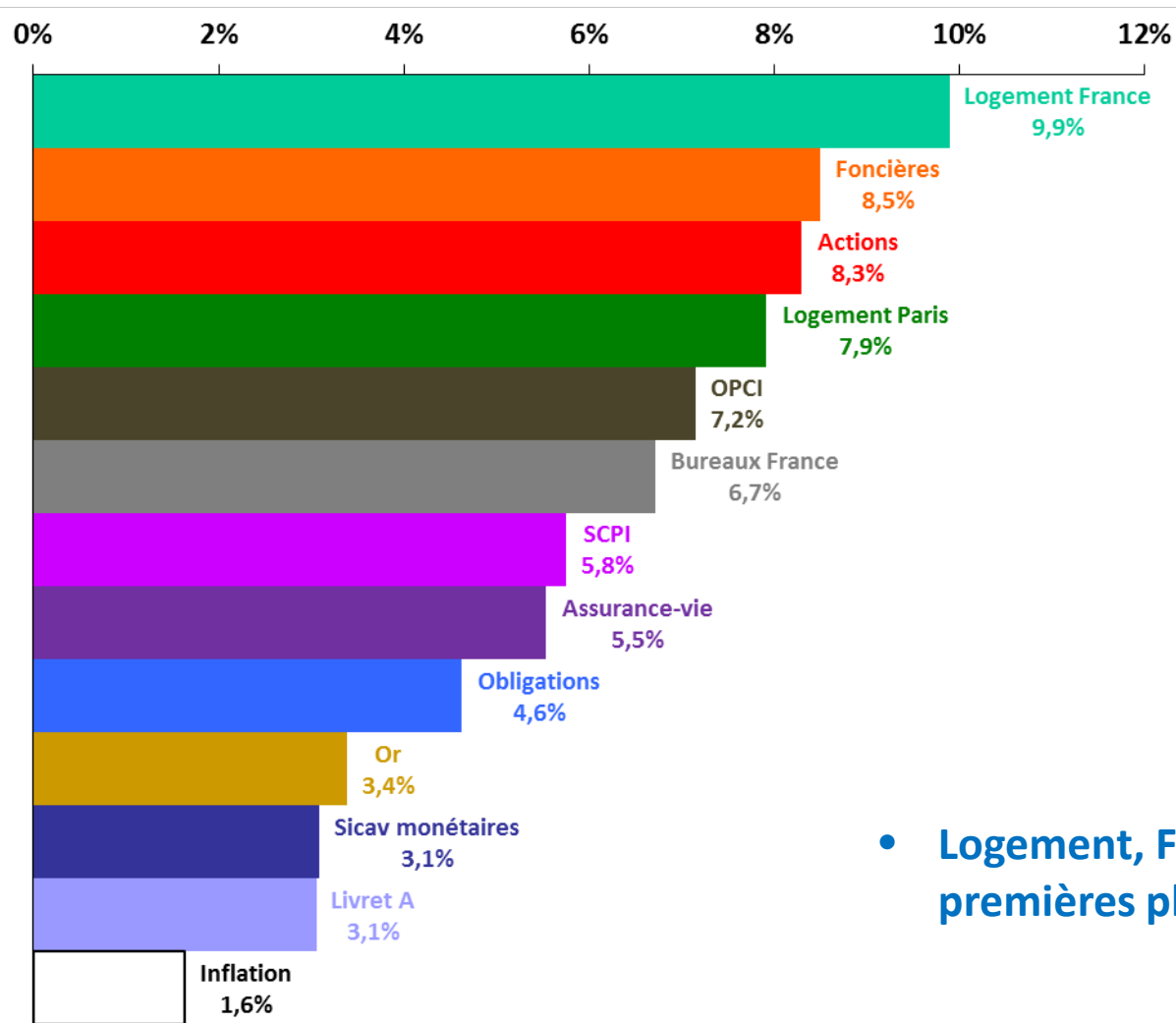
- Logistique gagnante devant les Bureaux et les Commerces
- Placements monétaires et obligataires en queue de classement

# TRI sur 15 ans, 2003-2018



- **Logistique en tête**
- **Foncières cotées loin devant les Actions**
- **Bureaux après les Commerces et les Logements**

# TRI sur 30 ans, 1988-2018

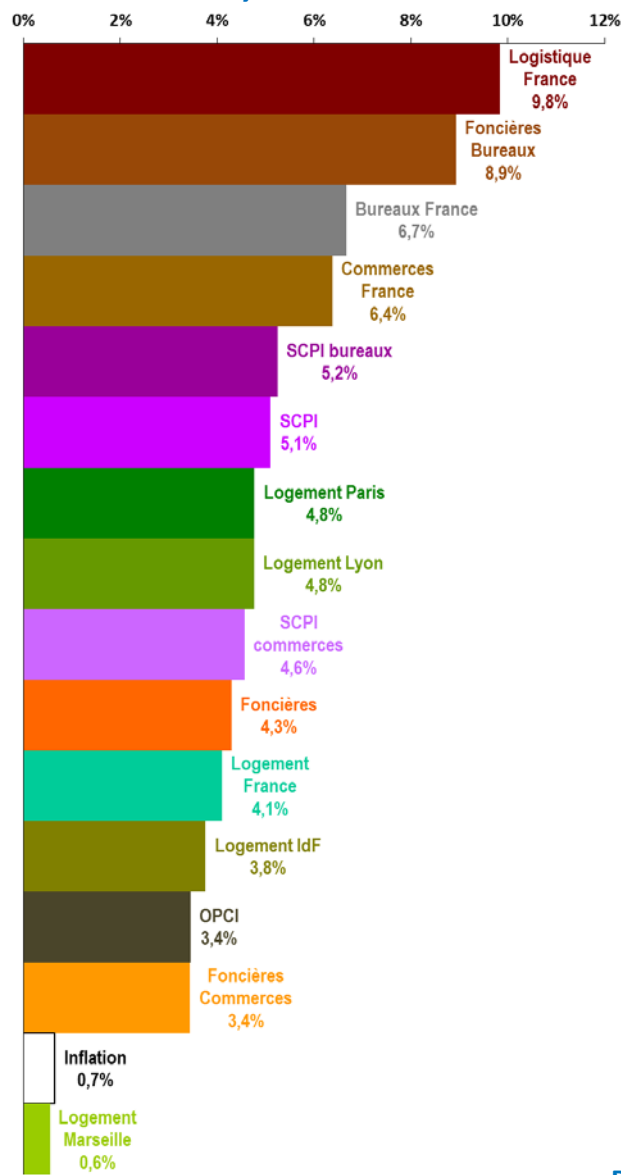


- **Logement, Foncières et Actions en premières places**

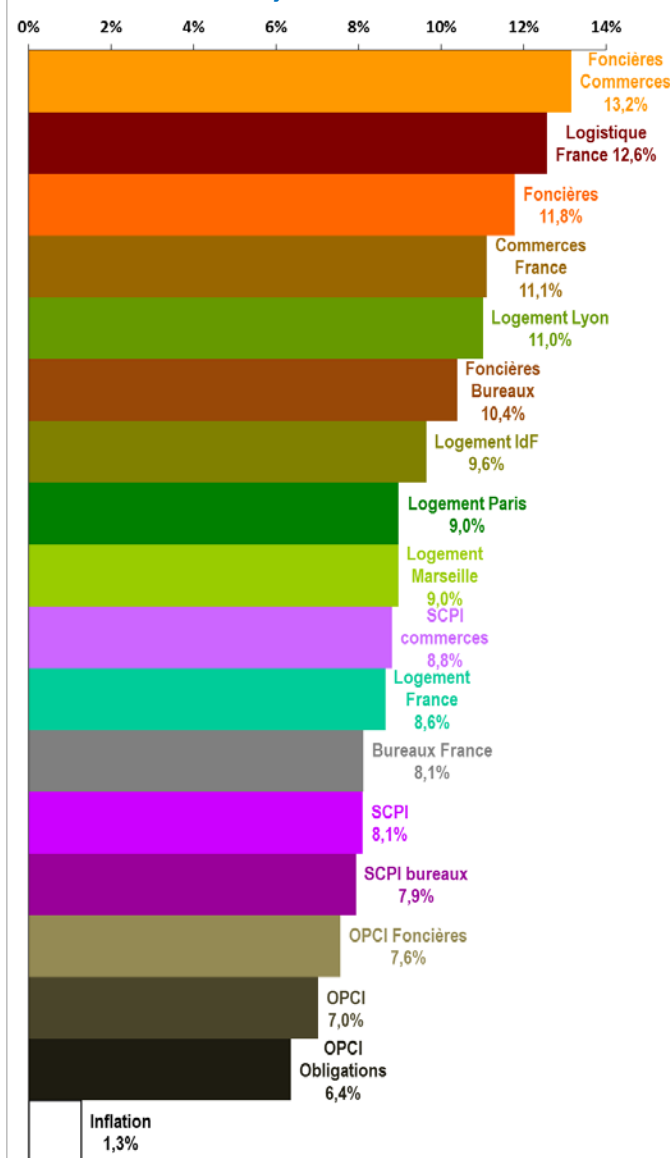
# TRI sur 5 ans, 2013-2018, et 15 ans, 2003-2018

## Analyse détaillée de la performance de l'immobilier

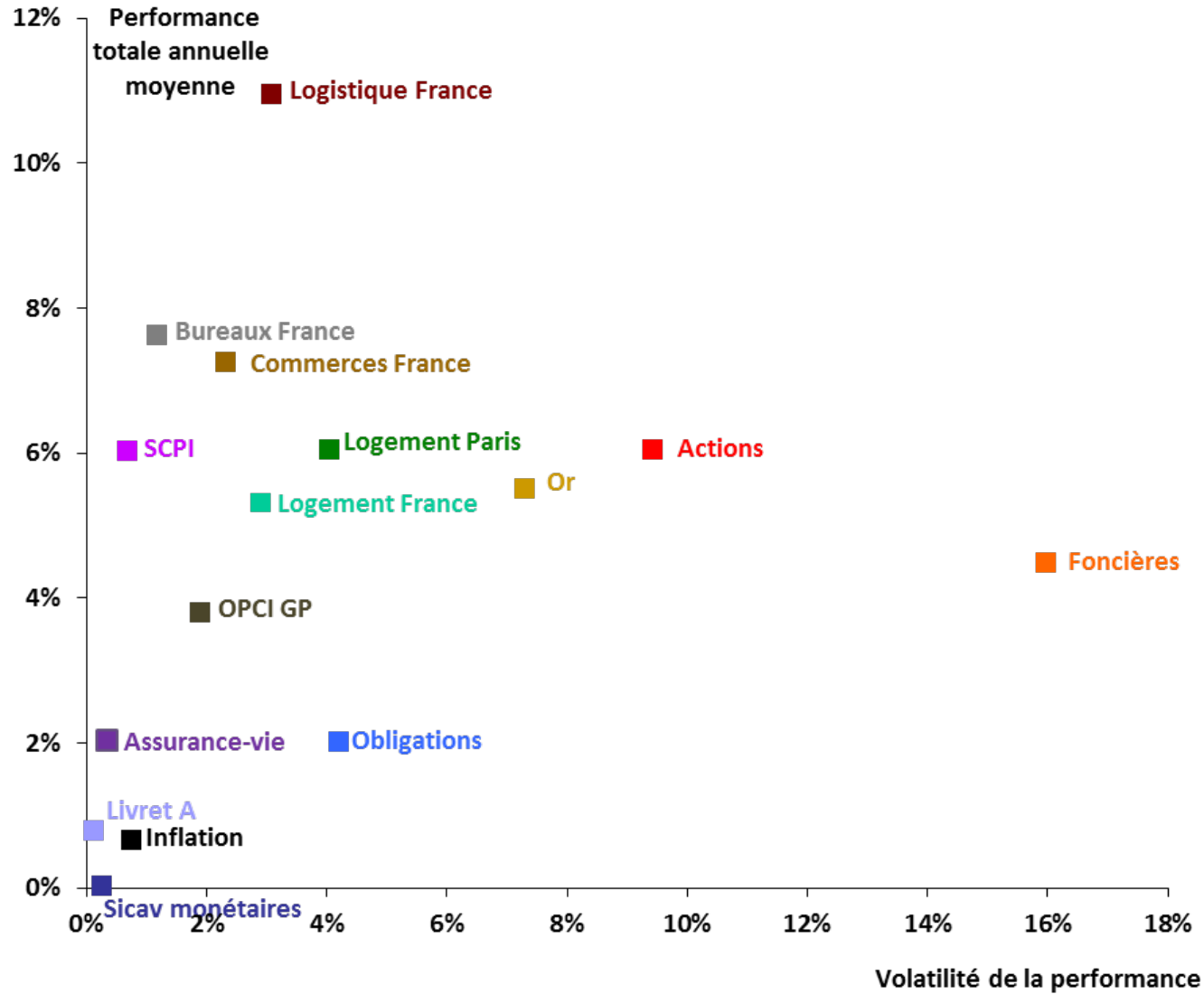
### TRI 5 ans, 2013 - 2018



### TRI 15 ans, 2003 - 2018

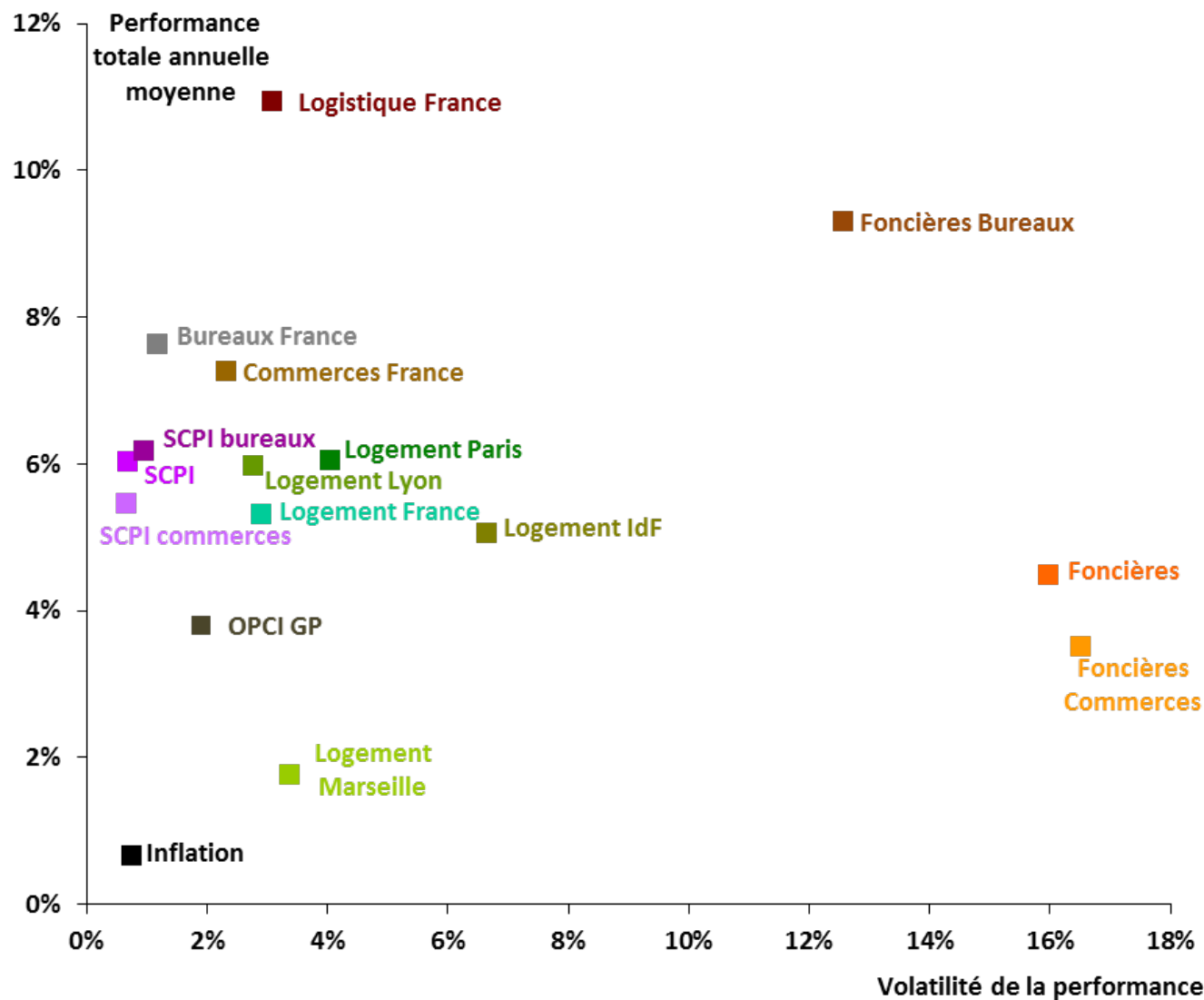


# Couple risque/rentabilité sur 5 ans, 2013-2018



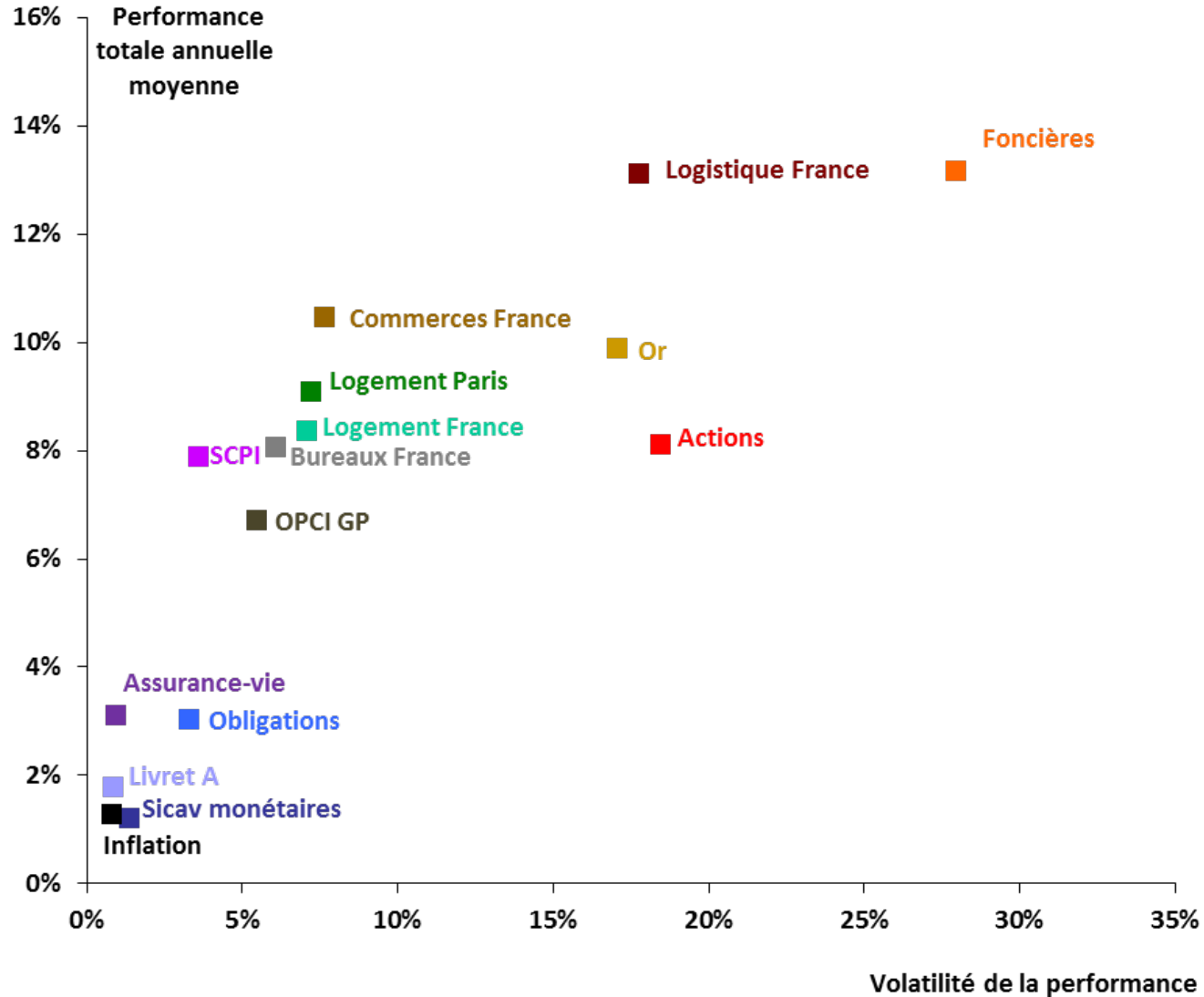
# Couple risque/rentabilité sur 5 ans, 2013-2018

## Analyse détaillée de la performance de l'immobilier



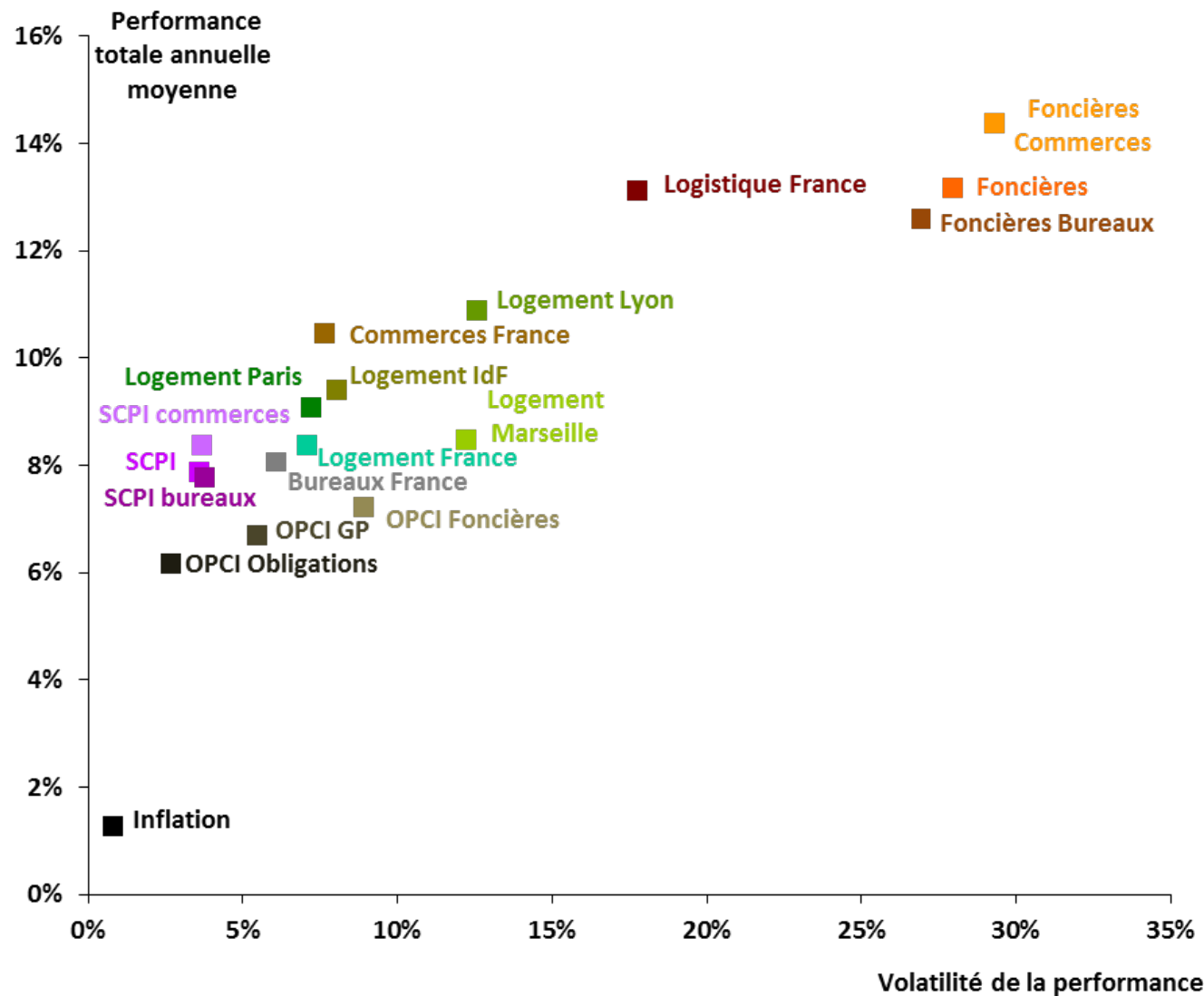


# Couple risque/rentabilité sur 15 ans, 2003-2018

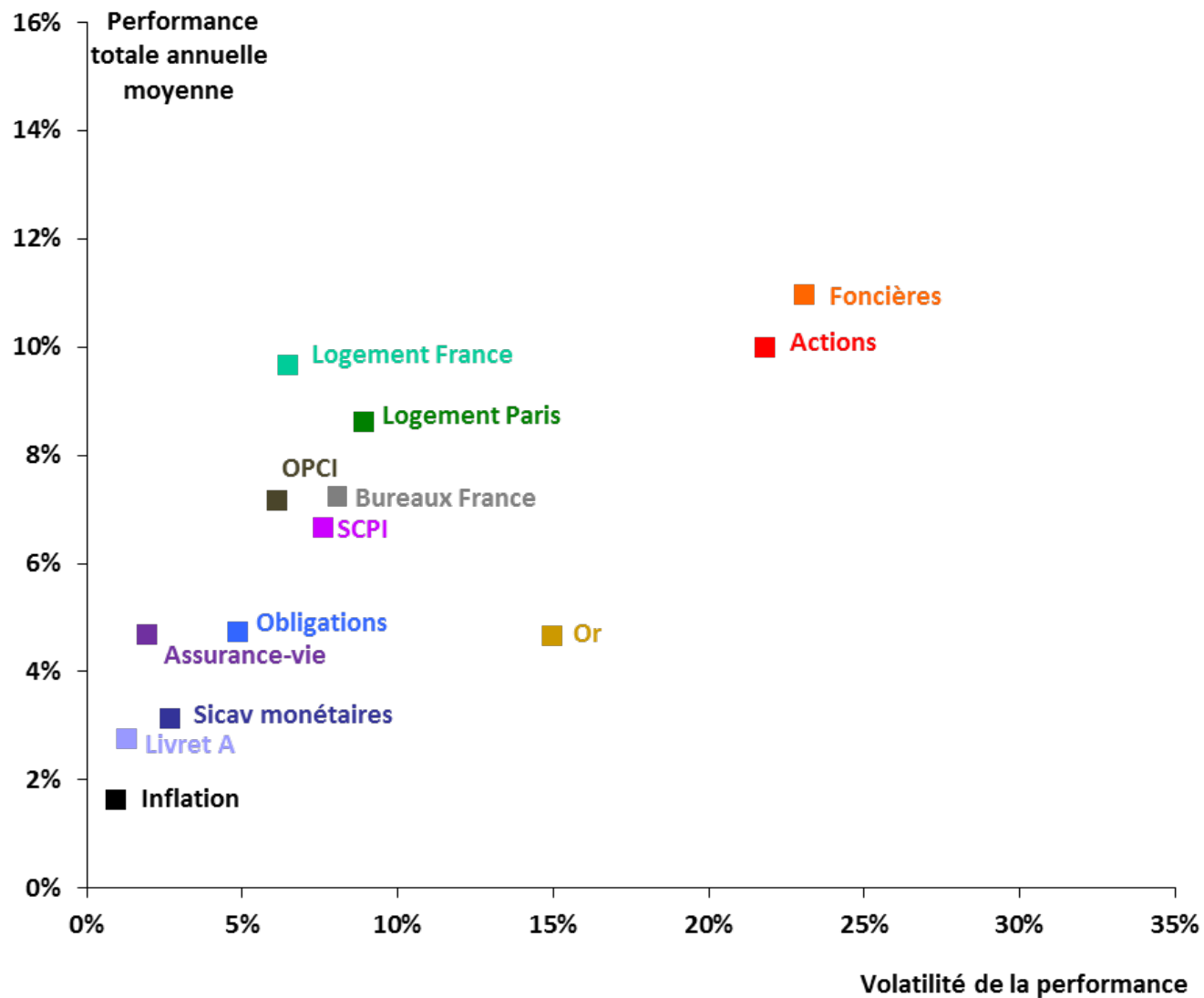


# Couple risque/rentabilité sur 15 ans, 2003-2018

## Analyse détaillée de la performance de l'immobilier



# Couple risque/rentabilité sur 30 ans, 1988-2018



# Corrélations sur 5 et 10 ans

	Livret A	Sicav monétaires	Assurance-vie	Obligations	Logement Paris	Logement France	Bureaux France	Commerces France	Logistique France	SCPI	OPCI	Foncières	Actions	Or
<b>sur 5 ans (fin 2013 - fin 2018)</b>														
Livret A	100%	67%	76%	90%	-70%	-61%	-49%	1%	-65%	-35%	57%	41%	-13%	63%
Sicav monétaires	87%	100%	79%	88%	-69%	-71%	28%	74%	-55%	31%	98%	94%	61%	35%
Assurance-vie	85%	93%	100%	75%	-94%	-90%	1%	40%	-22%	-23%	77%	61%	14%	27%
Obligations	47%	48%	44%	100%	-71%	-69%	-19%	39%	-80%	9%	77%	70%	23%	69%
Logement Paris	11%	22%	3%	-54%	100%	99%	8%	-38%	28%	14%	-62%	-48%	0%	-45%
Logement France	2%	14%	-5%	-56%	99%	100%	-2%	-49%	28%	0%	-64%	-53%	-9%	-45%
Bureaux France	-45%	-25%	-48%	-41%	61%	63%	100%	79%	36%	63%	43%	56%	86%	-59%
Commerces France	-13%	9%	-15%	-15%	52%	49%	87%	100%	-19%	75%	77%	88%	89%	-1%
Logistique France	28%	15%	3%	-29%	55%	44%	27%	35%	100%	-32%	-38%	-42%	-11%	-88%
SCPI	51%	61%	64%	9%	12%	4%	-55%	-43%	8%	100%	29%	51%	74%	12%
OPCI	71%	96%	86%	42%	30%	24%	-8%	20%	10%	59%	100%	97%	71%	13%
Foncières	44%	57%	59%	74%	-52%	-53%	-54%	-30%	-55%	45%	56%	100%	84%	12%
Actions	14%	20%	30%	47%	-66%	-63%	-54%	-34%	-70%	21%	17%	84%	100%	-26%
Or	36%	54%	41%	16%	47%	45%	4%	-2%	8%	59%	62%	19%	-28%	100%
<b>sur 10 ans (fin 2008 - fin 2018)</b>														

Corrélations sur 5 ans : partie supérieure du tableau.

Corrélations sur 10 ans : partie inférieure du tableau.

# Corrélations sur 20 et 30 ans

	Livret A	Sicav monétaires	Assurance-vie	Obligations	Logement Paris	Logement France	Bureaux France	Commerces France	Logistique France	SCPI	OPCI	Foncières	Actions	Or
<b>sur 20 ans (fin 1998 - fin 2018)</b>														
Livret A	100%	89%	87%	31%	41%	42%	14%	32%	1%	43%	34%	-5%	-25%	18%
Sicav monétaires	93%	100%	88%	19%	45%	46%	38%	46%	-9%	43%	31%	-15%	-31%	12%
Assurance-vie	94%	95%	100%	18%	56%	64%	39%	53%	-5%	69%	62%	14%	-1%	15%
Obligations	47%	48%	43%	100%	-34%	-17%	-39%	-29%	-31%	-23%	-3%	24%	-27%	-2%
Logement Paris	-13%	-7%	-2%	-40%	100%	90%	58%	65%	40%	58%	60%	0%	-2%	32%
Logement France	10%	14%	22%	-19%	84%	100%	54%	68%	21%	64%	76%	27%	8%	18%
Bureaux France	-19%	-2%	-1%	-34%	78%	60%	100%	88%	24%	63%	59%	16%	29%	14%
Commerces France	-	-	-	-	-	-	-	100%	22%	70%	69%	25%	36%	25%
Logistique France	-	-	-	-	-	-	-	-	100%	12%	16%	-14%	-12%	9%
SCPI	-24%	-8%	-9%	-14%	65%	55%	77%	-	-	100%	80%	34%	49%	26%
OPCI	-5%	2%	13%	9%	57%	64%	65%	-	-	75%	100%	71%	43%	20%
Foncières	-15%	-18%	-5%	23%	10%	25%	17%	-	-	26%	69%	100%	56%	7%
Actions	-4%	-8%	6%	15%	-9%	3%	10%	-	-	11%	42%	62%	100%	5%
Or	-24%	-24%	-26%	-1%	20%	13%	9%	-	-	32%	29%	21%	8%	100%
<b>sur 30 ans (fin 1988 - fin 2018)</b>														

Corrélations sur 20 ans : partie supérieure du tableau.

Corrélations sur 30 ans : partie inférieure du tableau.

- ❑ **La performance de l'immobilier sous toutes ses formes est remarquable compte tenu de son modèle d'indexation**
  - ✓ L'indexation de l'immobilier d'entreprise capte l'inflation et près de la moitié de la croissance économique tandis que l'immobilier résidentiel capte l'inflation
  
- ❑ **La volatilité de l'immobilier direct que ce soit en valeur d'expertise (Bureaux, Commerces, Logistique) ou en valeur transactionnelle (SCPI) est remarquablement basse comparée aux obligations**
  
- ❑ **Deux formes d'immobilier ont des performances soutenues sur longue période : Logistique et Commerces**
  
- ❑ **L'immobilier a aussi été la classe d'actifs la plus diversifiante pour un portefeuille de valeurs mobilières**

## ❑ Une grande interrogation concerne la faiblesse de l'inflation

- ✓ La croissance structurelle de l'endettement n'a pas été contenue après la Crise Financière Globale, elle n'a été « stérilisée » que par les taux d'intérêt quasi nuls
- ✓ Dans l'état actuel des choses, tout laisse à penser que la période de faibles taux d'intérêt va perdurer

## ❑ L'autre grande interrogation concerne la faiblesse de la croissance de la productivité, principale composante de la croissance

- ✓ La diffusion de l'innovation numérique semble avoir un impact limité

## ❑ De nouveaux défis doivent être relevés à court terme

- ✓ Investissement responsable intégrant les critères ESG, dont les externalités climat et biodiversité, et les internalisant en termes de risque et d'opportunité

# Edition 2019 de l'étude « 40 ans de performances comparées » La place de l'immobilier dans l'allocation d'actifs

**Philippe Taffin**  
Directeur des Investissements  
Aviva France

Réunion du 16 mai 2019





# L'allocation stratégique d'actifs et la place de l'immobilier chez Aviva France

Philippe Taffin, CIO Aviva France

16/05/2019

# Qui sommes nous?

## Le Groupe Aviva

### ► Aviva dans le monde :

14

pays

13,4

Mds€  
de marge de  
solvabilité

368

Mds€  
d'actifs gérés

204

%  
de ratio de  
solvabilité

Rating : **A+** (S&P) Aa3 (Moody's)

### ► Aviva en France :

4500

collaborateurs  
en France

6,3

Mds€  
de chiffre  
d'affaires

577

Mio€  
de résultats  
opérationnels

105,5

Mds€  
d'actifs  
gérés

**+6%**

Affaires  
nouvelles vie  
à 4,9Mds€

**+5%**

CA  
Dommages à  
1,3Mds€

## Notre ambition :

Passer de 3 à 4 millions de clients d'ici 2022 en s'appuyant sur une marque unique et 4 piliers dédiés à la vente

### PÔLE DIRECT



Spécialiste de  
l'assurance en  
**Direct Auto, santé,  
MRH, Obsèques**



### PÔLE PROXIMITÉ



Proximité des  
conseillers en  
assurance sur **toute  
la France**

**1 000**  
Agents généraux

**1 000**  
Courtiers actifs

### PÔLE PATRIMOINE



Des conseillers  
**experts** en Gestion  
de **Patrimoine**

**Uff**  
**1 200**  
conseillers

**EA** EPARGNE  
ACTUELLE  
Dédiée à votre patrimoine  
**90**  
conseillers

### PÔLE PARTENAIRES



Un savoir faire  
historique au profit  
de **partenariats à  
succès**

**afer**  
**746 400**  
adhérents

**52**  
**milliards €**  
d'encours

---

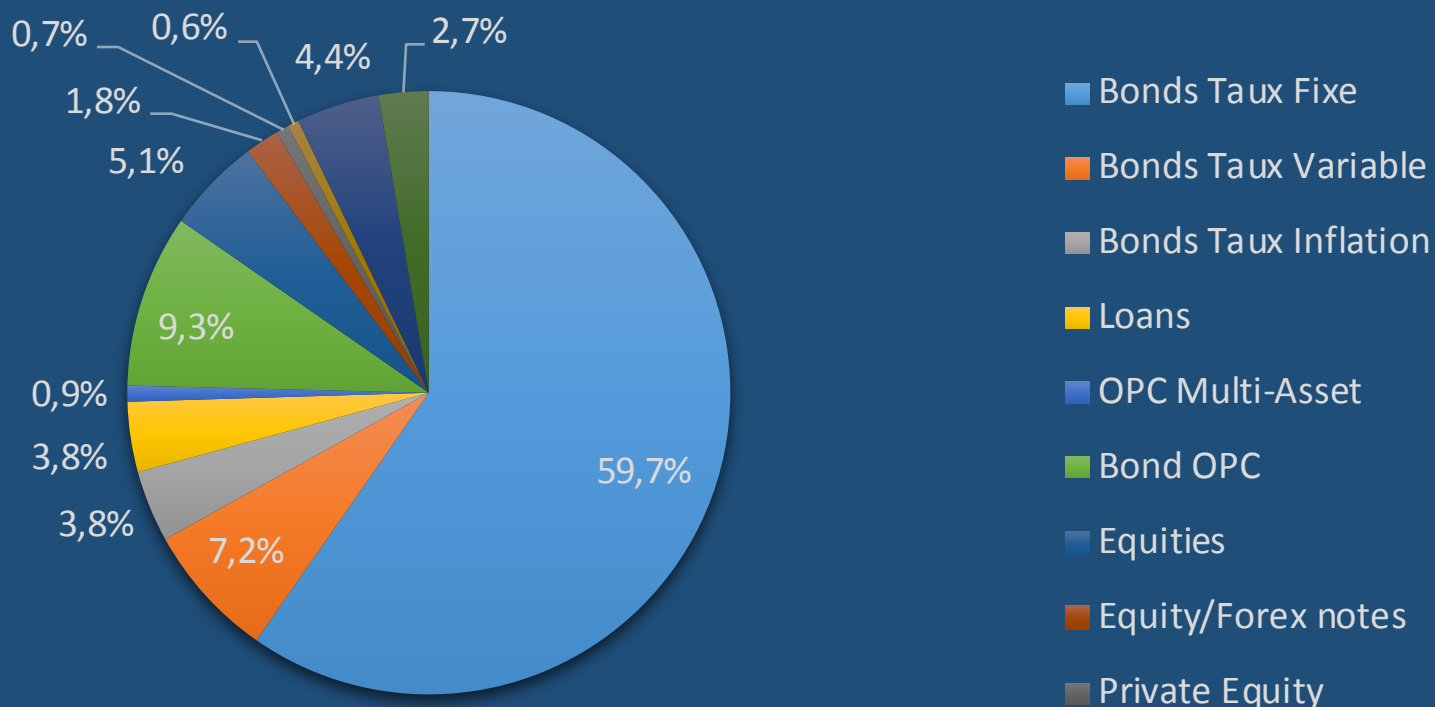


**La place de l'immobilier dans les allocations d'actifs**

---

L'actif général Aviva France: 63,8 milliards d'€\*

## Répartition Fonds € - Aviva France



L'immobilier représente 2,8 milliards d'€  
soit 4,4% des actifs\*

\*Données à fin  
Decembre 2018

# Composition du Portefeuille vs. Benchmarks

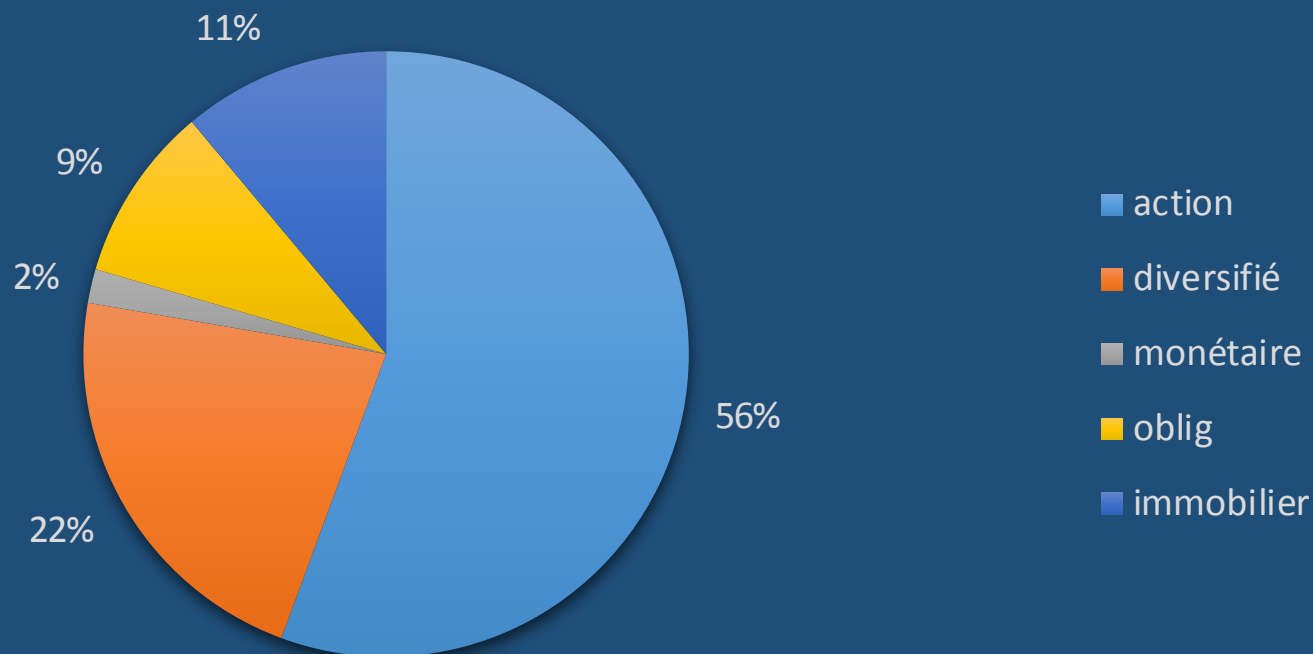
Typologie	Fonds Généraux	MSCI – Univers Assurance	FFA
Bureaux	67%	62%	65%
Commerce	6%	13%	9%
Logistique	4%	2%	2%
Résidentiel	16%	20%	19%
Autres Actifs	7%	2%	5%

Secteur	Fonds Généraux	MSCI – Univers Assurance	FFA
Paris	55%	51%	55%
1 <sup>ère</sup> couronne	28%	39%	29%
Autres Régions	8%	10%	10%
Autres Pays	9%	n.d	6%

**Portefeuille fortement exposé au bureau et plus diversifié géographiquement à l'étranger vs les benchmarks**

Les encours des produits en UC: 20,6 milliards d'€

## Répartition UC - Aviva France



L'immobilier représente 2,2 milliards d'€  
soit 11% des actifs\*

\*Données à fin  
Decembre 2018

1. Au niveau consolidé, le poids de l'immobilier chez Aviva France représente 6,1% à comparer avec 4,5%\* sur le marché hors Aviva à fin 2017
  
2. Sur les actifs généraux:
  - le poids de l'immobilier reste légèrement inférieur à celui du marché: 4% versus 5% pour les assureurs français
  - Néanmoins, Aviva France a fortement accru le poids des actifs immobiliers au cours de 5 dernières années: ils représentaient environ 2,6% en 2014
  - Cette évolution est essentiellement due au portefeuille Afer Garanti (0,8%) versus 2,1% à fin 2018
  
3. Sur les produits en Unités de Compte
  - la part des supports immobiliers sur l'ensemble des contrats en UC est plus importante chez Aviva que dans le reste du marché: 11% contre moins de 5%\* pour la moyenne du marché

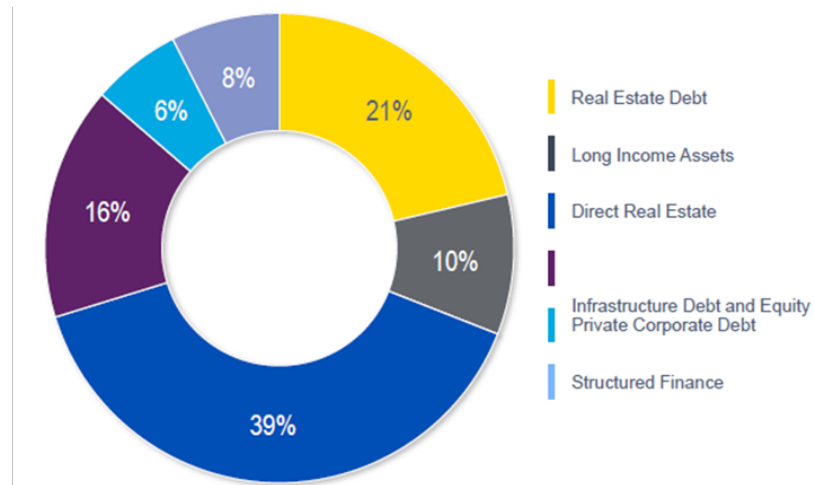
\* Source FFA à fin 2014

# Aviva Investors Real Assets (AIRA): 46 Mds€ d'AUM

La partie Real Assets est l'une des plus importantes au **niveau pan-Européen**, et propose des solutions couvrant l'ensemble des actifs pour répondre aux objectifs de nos clients.

Nous sommes des investisseurs **axés sur la valeur** et dotés de processus de souscription rigoureux, investissant uniquement où nous avons de fortes convictions, contribuant à réduire les pertes futures.

Nous nous focalisons sur les **investissements directs** où nous pouvons exercer une influence maximale en gérant les actifs afin de générer des rendements à long terme tout en gérant les risques pour nos clients.



Source : Aviva Investors à fin Septembre 2018



## En Quelques Chiffres

5,7 Mds€

d'actifs immobiliers sous gestion

+ de 100

Immeubles sous gestion

52

Collaborateurs

8

Métiers

5

Typologies d'Actifs  
bureaux, résidentiel, commerce, logistique et hôtels

7

Pays

175 000  
m<sup>2</sup>

de VEFA en cours

2

OPPCI thématiques  
Commerces et Logistique – valeur globale de 0,3 Md€

4

UC lancées en 2013  
d'une valeur globale actuelle de 2,1 Mds€

## Métiers & Equipes



Investissement



Asset Management &  
Arbitrage



Property  
Management



Développement



Finance &  
Expertises



Juridique



Fund Management



Risques, Conformité  
et Contrôle Interne

## Exposition Géographique



---



**L'intérêt de l'immobilier pour un assureur**

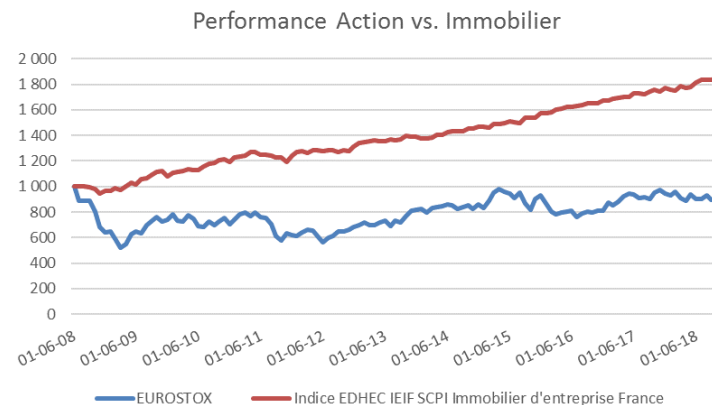
---

# Un couple rendement risque très attractif

- ❑ La composition de l'actif des fonds en euros traditionnels à fin 2018 est la suivante :
  - Obligations : 80%
  - Actions : 8.5%
  - Immobilier : 6.5%
  - Cash : 2%
  - Autres : 3%
- ❑ Cet actif est caractérisé par une poche obligataire importante permettant d'avoir des revenus stables dans le temps et d'avoir une duration d'actif proche de celle du passif
- ❑ Cet actif est caractérisé également par une poche en action et en immobilier importante afin d'améliorer les performances futures espérées
- ❑ L'investissement en immobilier est attractif en terme de ratio de Sharpe et du choc SCR en solvabilité II
  - ⇒ avoir des revenus stables (loyers) permettant de sécuriser un certain niveau de PB attractif
  - ⇒ créer une richesse de plus-value latente conséquente (Réalisation de PV en cas de besoin pour servir des taux plus élevés, réduction du risque de PRE & PAF...)

	Volatilité	Rendement	Ratio de sharpe
Actions globales	16%	6%	38%
Immobilier	8%	4%	50%

	Choc SCR
Actions globales	39%
Autres Actions	49%
Immobilier	25%



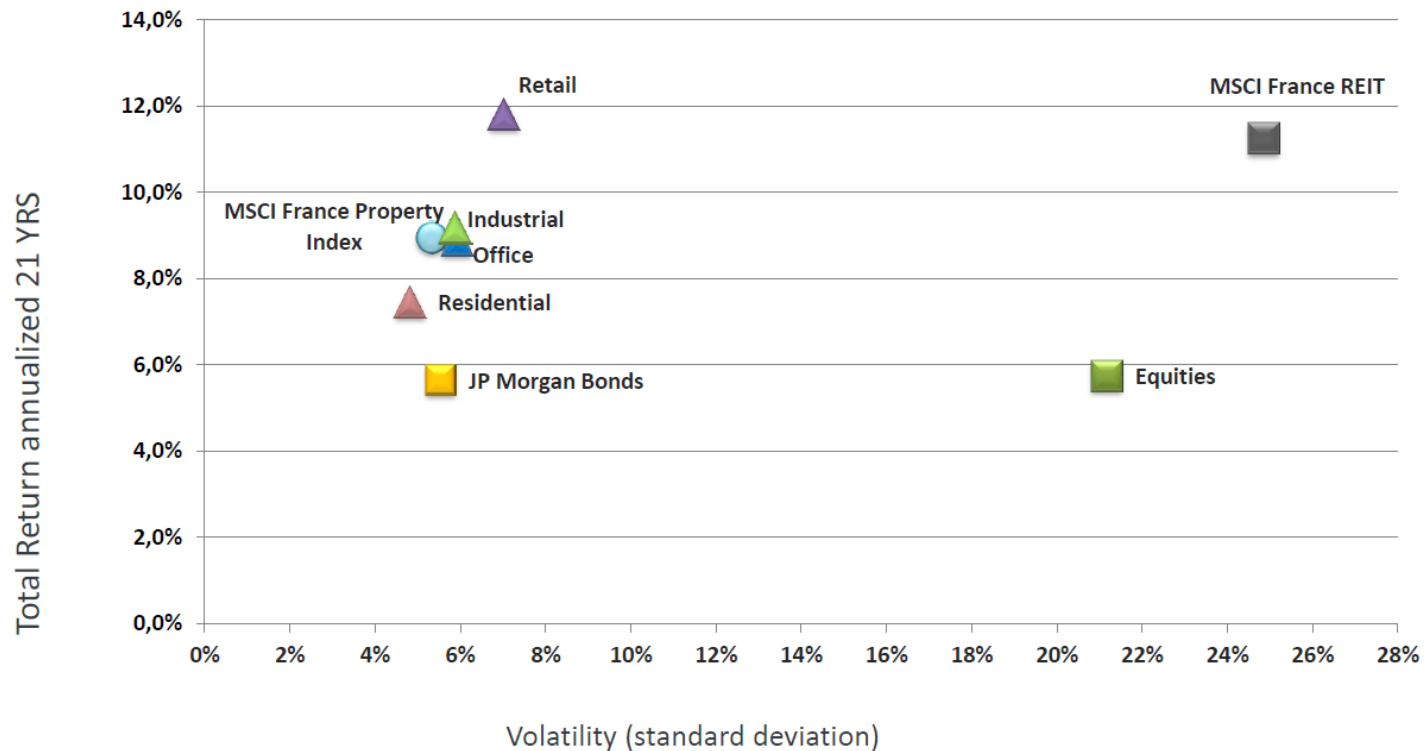
---



**La stratégie immobilière pour les années à venir**

---

TOTAL RETURNS AND VOLATILITY FROM 1998 TO 2018 BY ASSET CLASS IN FRANCE



**Equities** : France Equity Indices, MSCI, Mid & Large Cap, Index, Total Return, Local currency  
**Property Equities** : MSCI Real Estate France  
**JP Morgan Bonds** : Fixed Income Indices, J.P. Morgan, GBI Global, Traded, 7-10 Year, Local Currency

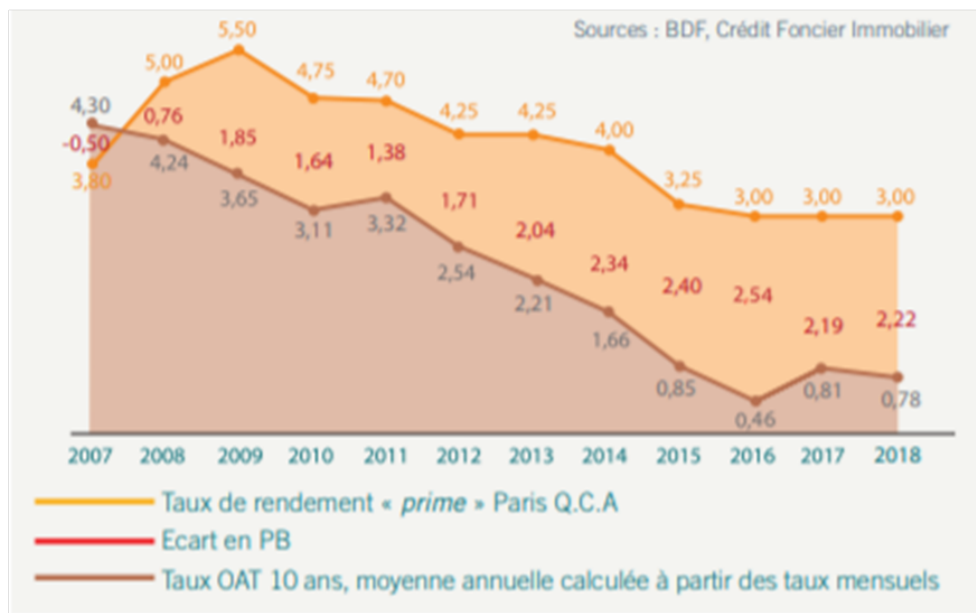
Source : MSCI, IEIF, JPM

Performance robuste et volatilité réduite de l'immobilier

# Où en sommes nous dans le cycle?

Le spread de taux en stabilisation et toujours attractif

Evolution du *Spread* entre l'OAT 10 ans et taux de rendement immobilier  
« Prime » Paris QCA (en %)



Depuis 5 ans, le spread de taux entre l'OAT 10 ans et le taux de rendement immobilier plancher des bureaux Paris QCA, rémunérant le risque spécifique à l'immobilier, est supérieur à **200 bps** par rapport à l'OAT 10 ans

Taux de Rendement Prime en France

BUREAUX	Taux de rendement <i>prime</i>
Paris Centre Ouest	3% - 3,10%
La Défense	4% - 4,25%
Croissant Ouest	3,25% - 4%
1 <sup>ère</sup> Couronne	3,75% - 4,50%
2 <sup>ème</sup> Couronne	5,25% - 6,25%
Régions	3,7% - 4,75%
COMMERCES	Taux de rendement <i>prime</i>
Boutiques Île-de-France	2,50% - 3%
Boutiques Régions	3,75% - 4,25%
Centres commerciaux France	4,25% - 4,75%
Retail parks France	4,75% - 5,25%
LOGISTIQUE - ACTIVITÉS	Taux de rendement <i>prime</i>
Entrepôts logistiques France	4,5% - 5%
Parcs d'activités France	5,5% - 6%

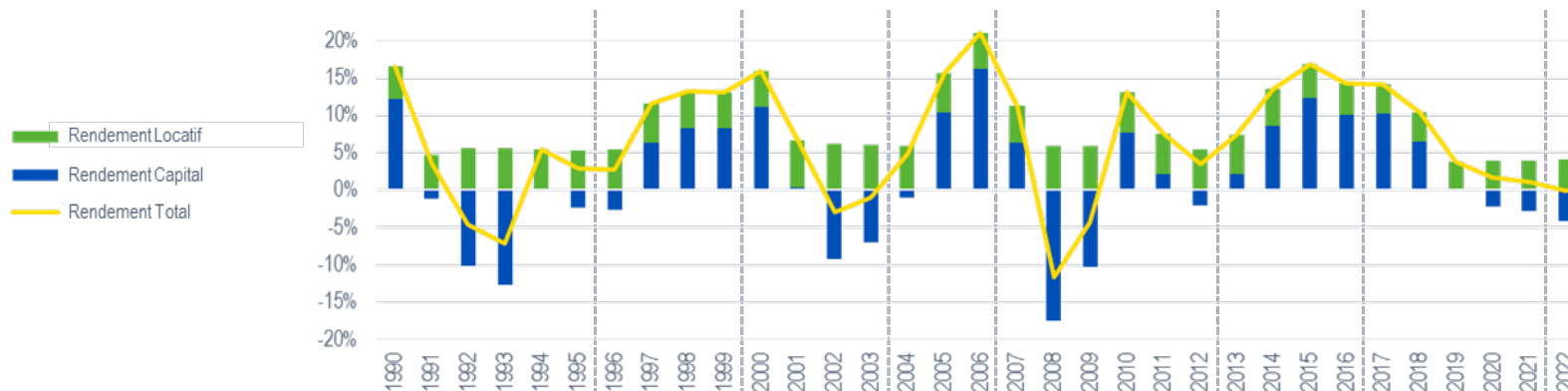
Source : Crédit Foncier Immobilier

Quelques classes d'actifs alternatives ont bénéficié d'une baisse de leur taux de rendement, en particulier sur la logistique prime (-75 bps en 1 an)  
Réajustement haussier des taux de rendement pour les segments jugés moins porteurs qu'auparavant, comme les centres commerciaux (+25 / 50 bps en 1 an)

# Où en sommes nous dans le cycle?

Les marchés immobiliers européens sont avancés dans le cycle

## Taux prime Bureaux Europe



Paramètres d'investissement	1996-1999		2000-2003		2004-2006		2007-2009		2010-2012		2013-2016		2017-2022	
Risque Marché	Faible	Modéré	Faible	Modéré	Faible	Modéré	Faible	Modéré	Faible	Modéré	Faible	Modéré	Faible	Modéré
Risque actif	Core	Value add	Core	Value add	Core	Value add	Core	Value Add	Core	Value Add	Core	Value Add	Core	Core
Effet de levier	Faible	Modéré	Faible	Modéré	Faible	Modéré	Faible	Mod	Faible	Mod	Faible	Mod	Faible	Modéré
Focus rendement locatif	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible
Focus rendement capital	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé	Faible	Elevé

Source: PMA& Aviva Investors Research. **Past Performance is no guarantee of future results**

*Rendement Locatif* : revenu net rapporté au capital employé (valeur des actifs immobiliers N-1 augmentée des travaux N)

*Rendement en Capital* : mesure l'appréciation de la valeur des actifs immobiliers, nette des travaux

*Rendement Total* : somme du Rendement Locatif et du Rendement en Capital

# Où en sommes nous dans le cycle?

Stratégie dynamique pour capturer l'alpha à travers les cycles de l'immobilier



## Rendements Immobiliers Européens



Source: PMA& Aviva Investors Research. Past Performance is no guarantee of future results

Paramètres d'investissement	Stratégie	Thèmes
Risque Marché	Contra cyclique pour agréger les flux des marchés financiers	Achat et cession tôt dans le cycle
Risque actif	Identifier et capitaliser sur les erreurs d'évaluation de prix	Déconnexion de la prime de risque des fondamentaux
Effet de levier	Approche proactive et axée sur l'investissement	Adaptation à la durée, ciblé sur les coûts et flexible
Focus rendement locatif	Equilibré en phase mature du cycle	Création et consolidation de Cash on Cash
Focus rendement capital	Equilibré en phase précoce du cycle	Prime privilégié, et création de valeur



Stade avancé du cycle



Mettre en place une stratégie adaptée pour gérer les risques du haut de cycle

Se concentrer sur des opportunités permettant de renforcer le profil de rendement

Opportunités dont la thématique / drivers sont porteurs

Des sous marchés émergents pouvant offrir des couples risques / rendements appropriés

# Stratégie d'investissement immobilier

## Augmentation de l'exposition immobilière

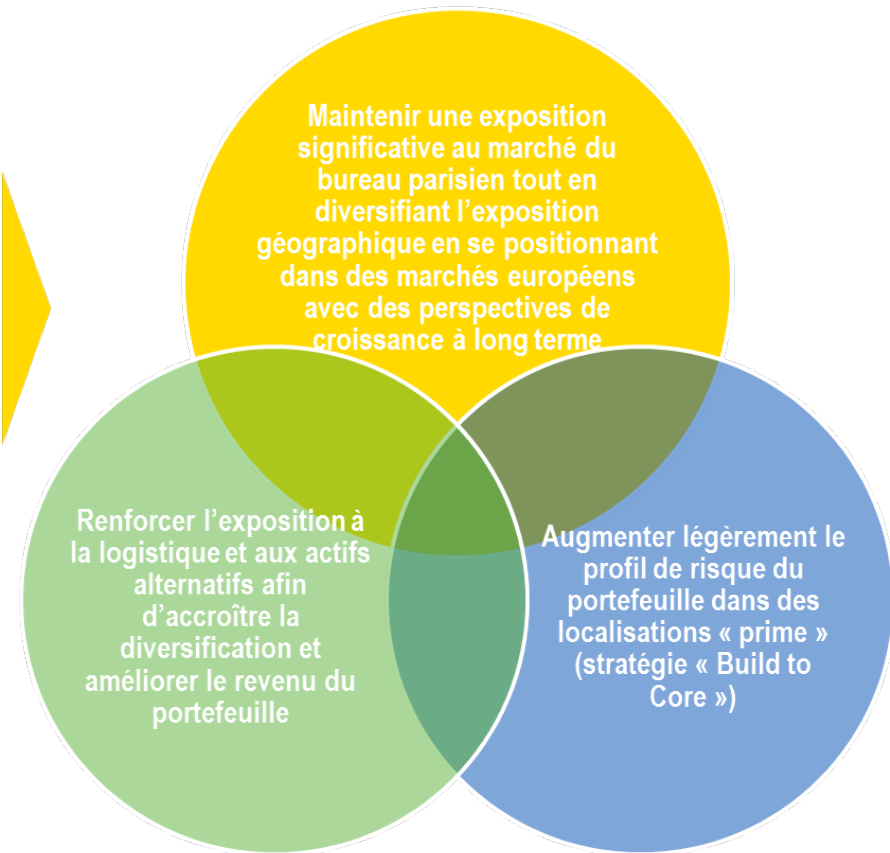
### Feuille de Route

A ce stade avancé du cycle immobilier, le plan d'action préconisé est de privilégier les investissements de haute qualité, résilients et cohérents avec les changements structurels

Investissements sur des actifs générant des revenus sécurisés et récurrents

Diversification géographique et typologique du portefeuille

### Principaux axes de la stratégie immobilière

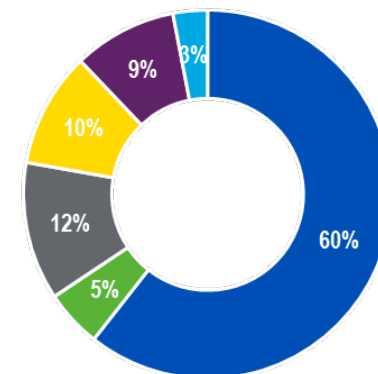
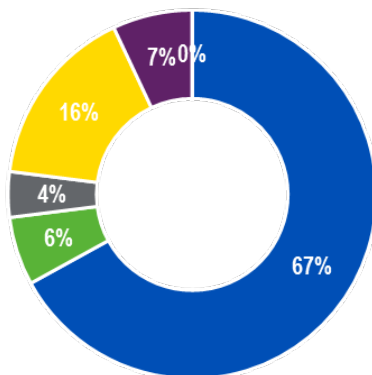


# Stratégie d'investissement immobilier: Fonds généraux d'Aviva France

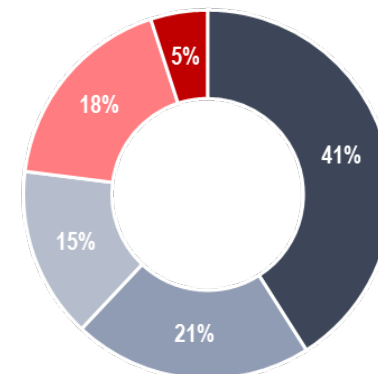
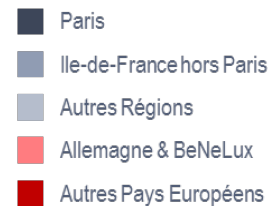
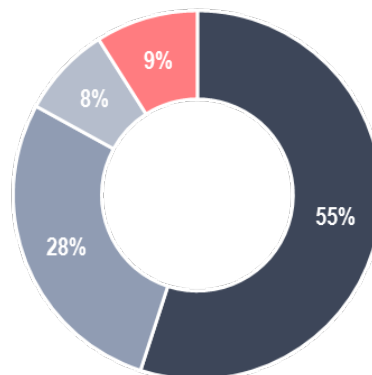
Fin 2018

Fin 2021

Allocation  
par  
Typologie



Allocation  
par  
Géographie



# Unités de Compte: proposer la gamme d'assurance vie durable la plus complète en France pour répondre aux besoins des clients y compris sur l'immobilier!

## Aviva Vie Solutions Durables :

Notre ambition : l'offre d'assurance vie durable la plus complète du marché français

N°  
**1**

### Aviva France

L'ambition de proposer l'offre d'assurance vie durable la plus complète du marché : 25 fonds labellisés ISR, 1 gestion sous mandat 100% durable, 1 fonds thématique La Fabrique

Top  
**3**

### Aviva Investors France

classé dans le Top 5 à fin du T1 en termes d'encours sous label ISR puis dans le Top 3 à fin 2019



# Aviva Vie Solutions Durables : proposer la gamme d'assurance vie durable la plus complète en France pour répondre aux besoins des clients



## Aviva Vie Solutions Durables



**25 fonds labellisés** en architecture ouverte (Aviva Investors France + gérants externes)

### Best in Class

Dans chaque secteur économique, une sélection des sociétés les mieux notées sur les critères ESG

### Thématiques

Privilégier une thématique de long terme répondant à des enjeux sociétaux (secteur de l'eau, secteur du bois, secteur des énergies propres, ...)

### Impact Investing

Un choix d'entreprises générant un impact fort sur différents sujets sociaux et environnementaux (accès à l'emploi, consommation responsable, ...)

Mi Avril 2019

**1 gestion sous mandat Aviva Investors Solutions Durables**

**1 fonds immobilier ISR**

**1 campagne de produits structurés avec indice ISR**

**Nouveau fonds euro ISR**

Fin 2019



L'OPCI AVIVA IMMO vise à vous faire bénéficier d'une valorisation de votre capital sur le long terme.

UN PORTEFEUILLE COMPOSÉ DE 3 POUCHES

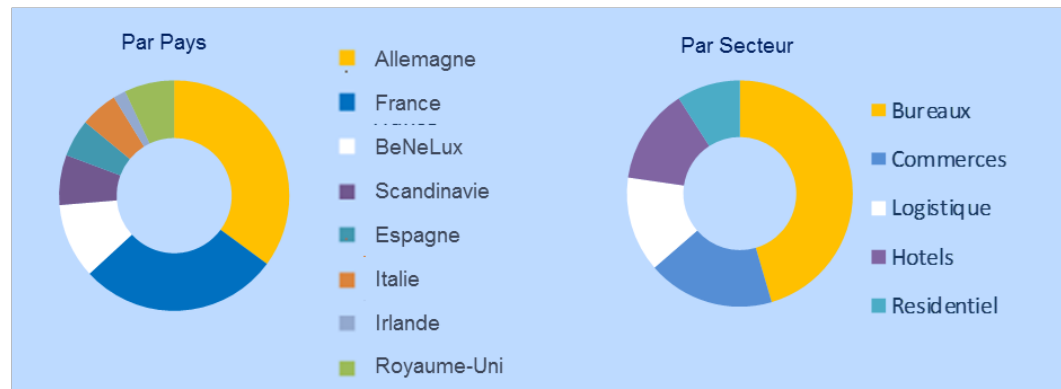
**1** Une poche immobilière représentant 60% de l'actif, investie dans l'immobilier : bureaux, commerces, locaux d'activités et de logistique, logements résidentiels et hôtellerie, détenus directement et indirectement par l'OPCI. Ces biens sont situés en Europe, dans les zones au fort potentiel de développement soutenu par des réseaux de communication et de transport efficaces, par la présence d'infrastructures éducatives et de loisirs.

Dans un contexte de marché favorable, la moitié des investissements pourra concerner des programmes de rénovation, des restructurations ou de nouveaux programmes de construction 'verte'.

**2** Une poche financière qui cible d'investir dans des actions et des obligations de sociétés du secteur immobilier, ou plus diversifiées en fonction des conditions de marchés.

**3** Une poche d'actifs liquides représentant au moins 5% de l'actif, investie dans des produits de gestion de trésorerie.

## Allocation cible du portefeuille Immobilier de l'OPCI AVIVA IMMO



Source AIREF SGP. Cette répartition est donnée à titre indicatif. Elle ne constitue pas un conseil en investissement, à l'achat comme à la vente. L'allocation réelle de l'OPCI pourra s'écarter de l'allocation cible, en fonction des variations de valeurs des actifs détenus et de la stratégie de gestion.



Le Fonds vise à fournir aux investisseurs une exposition à l'immobilier, créatrice de valeur à horizon 10 ans en Europe

*L'ISR est défini dans la gestion d'actifs en France comme un investissement qui concilie « performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable » (Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public, AFG-FIR, juillet 2013).*

## AIREF intègre d'ores et déjà une démarche ESG dans ses process

### A l'Acquisition

- Due Diligence technique et environnementale
- Audits énergétiques systématiques pour les actifs de plus de 2 000 m<sup>2</sup>
- Plan pluriannuel de CAPEX intégrant des CAPEX « verts » visant à améliorer la performance énergétique des actifs

### En Phase de Gestion

- Suivi de la mise en œuvre des CAPEX verts
- Gestion active du parc immobilier et restructuration des actifs obsolètes

- Le label ISR est la référence en France pour les fonds d'actifs financier. Il est en cours d'accréditation pour les FIA immobiliers
- Le Comité des Labels à Bercy a validé le label ISR Immobilier proposé par l'AFG et l'ASPIM 5association professionnelle des SGP sur les FIA immobiliers)  
**=> effectif courant 2020 mais  
annonce officielle depuis le 13/5/2019**
- Ambition d'AIREF de labelliser l'OPCI Grand Public

## 8 critères de labellisation répartis sur 6 piliers

### Pilier 1

Objectifs du fonds au travers de la prise en compte de critères ESG

#### CRITERE 1.1

Clarté des objectifs généraux, financiers et spécifiques ESG de la prise en compte de critères ESG

### Pilier 2

Méthodologie d'analyse et de notation mise en œuvre

#### CRITERE 2.1

Clarté et explicité de la méthodologie d'évaluation ESG du portefeuille et capacité à prendre en compte les critères ESG dans la politique d'investissement et de gestion

#### CRITERE 2.2

Fiabilité des moyens mis en œuvre pour conduire l'analyse et capacité d'analyse et de compréhension de ces informations

### Pilier 3

Prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille

#### CRITERE 3.1

Clarté et explicité de la stratégie ESG définie et mesure du résultat de la mise en œuvre de cette stratégie

### Pilier 4

Politique d'engagement ESG vis-à-vis des parties prenantes clés

#### CRITERE 4.1

Cohérence de la politique d'engagement ESG et des moyens mis en œuvre avec les objectifs du fonds

### Pilier 5

Transparence sur la stratégie, les objectifs et les résultats du fonds

#### CRITERE 5.1

Clarté de la stratégie et des objectifs du fonds communiqués aux distributeurs et investisseurs

#### CRITERE 5.2

Clarté de la description des règles de gestion communiquées aux investisseurs et processus de contrôle interne mis en œuvre

### Pilier 6

Mise en évidence des impacts positifs sur le développement d'une économie durable

#### CRITERE 6.1

Existence d'un mécanisme de mesure et de suivi de la contribution effective du fonds au développement d'une économie durable et reporting incluant l'impact ESG du fonds





---

## Conclusion

---

- L'immobilier constitue une classe d'actifs particulièrement attractive dans un environnement de taux bas prolongé
- Aviva France poursuit sa stratégie d'investissement sur ces actifs aussi bien sur ses actifs généraux qu'au travers du développement de son offre en Unités de Compte
- Compte tenu de la valorisation actuelle des marchés, la stratégie d'investissement s'oriente principalement vers des actifs de rendement de très bonne qualité avec une diversification accrue à l'international
- En ligne avec la stratégie globale de la compagnie, la prise en compte des facteurs ESG/Climat est au cœur du choix des actifs avec la recherche des meilleurs standards de certification

**Merci de votre attention**

Vos questions ?



# Les prochains rendez-vous de l'IEIF

## Les réunions adhérents du jeudi matin

6 juin 2019

### **Les quartiers de gare : nouveaux pôles urbains ?**

Stanislas CEBRON DE LISLE, Directeur des Projets Urbains, Retail & Connexions

Ionannis VALOUGEORGIS, Responsable développement urbain – Direction des gares et de la Ville, Société du Grand Paris

13 juin 2019 - en partenariat avec Finance Innovation

### **Intelligence artificielle : quelles applications dans l'investissement et la gestion d'actifs ?**

Thanh-Long HUYNH, CEO, QuantCube Technology

Deuxième intervenant en attente de confirmation

27 juin 2019

### **Les OPCI au défi de la maturité : bilan 2018 et perspectives 2019**

Jean-Marc COLY, Directeur général, Amundi Immobilier

Stéphanie GALIÈGUE, Directrice générale adjointe en charge de la Recherche et des Études, IEIF

Pierre SCHOEFFLER, Senior Advisor, IEIF