



Les foncières peuvent-elles battre en 2026 leurs rendements sur fonds propres déjà historique ?



Paul Reuge
 Gestionnaire Actions Européennes

La performance des foncières cotés en 2026 pourra-t-elle dépasser le rendement des fonds propres proche de ses plus hauts historiques¹ ? La question est légitime après la performance du millésime 2025 qui a reflété en moyenne le rendement des cash-flows³ soit environ 8 %², dont un peu plus des deux tiers ont été distribués sous forme de dividendes, procurant un rendement entre 5 % et 6 %².

Au sein même du secteur, la divergence de performance entre classes d'actifs a été marquée. La pentification de la courbe des taux a provoqué un de-rating⁴ des foncières possédant des immeubles à faible rendement, soit le résidentiel allemand et les bureaux primes⁵ (environ 30% de l'indice début 2025). À l'inverse, les flux acheteurs se sont concentrés sur les actifs offrant une prime de risque élevée et un potentiel de croissance des loyers. Le commerce et la santé affichent ainsi les meilleures performances, l'un porté par la bonne tenue de la consommation et l'autre par la normalisation des taux d'occupation, post-Covid et scandales sanitaires.

Au final, la performance s'est faite sans « re-rating »⁶, les foncières cotées de la Zone euro restent ainsi toujours très peu valorisées, aussi bien du point de vue des indicateurs propres au secteur (30 % de décote)² que sur la base d'indicateurs plus larges, comme les multiples de bénéfices par action utilisés par les investisseurs généralistes (actuellement l'acheteur marginal du secteur). Les foncières de la Zone euro se paient ainsi 12 fois les

bénéfices 2026 contre 14 fois pour les foncières européennes, et environ 17 fois pour le marché (MSCI Europe ou Stoxx 600)⁷. Or, depuis 15 ans, les foncières du fait de la visibilité de leurs revenus, ne se sont jamais payées moins cher que le marché.

Comparaison des multiples de valorisations du Stoxx 600 et de l'immobilier coté



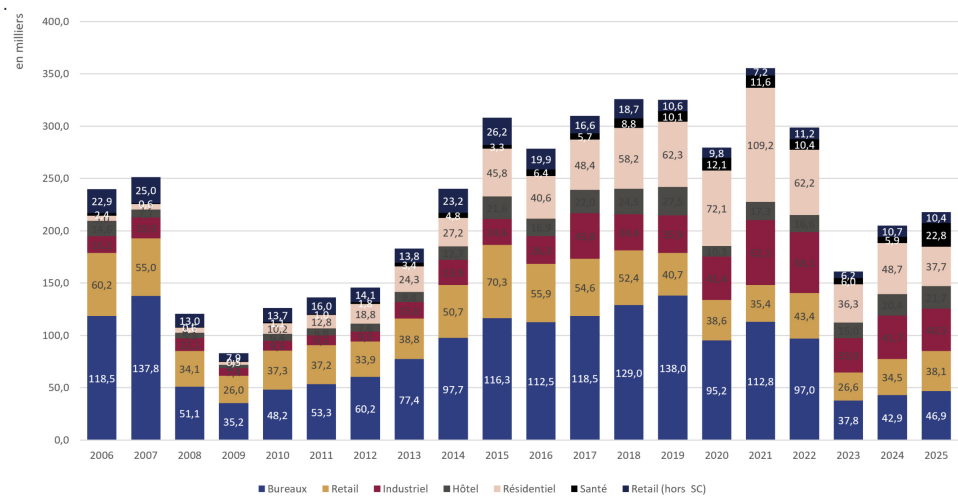
Source : Jefferies, FactSet, Rothschild & Co Asset Management, Janvier 2026.

L'explication est à chercher du côté de la croissance qui est actuellement la principale variable d'ajustement des investisseurs et de ce point de vue, il est vrai que le secteur n'est structurellement pas le mieux placé, d'autant plus dans le contexte de développement effréné de l'IA.

2026 sera-t-elle l'année du réveil ?

Si les investisseurs sont moins sensibles aux indicateurs de valorisation traditionnels utilisés pour les foncières, c'est aussi parce que le marché de l'investissement en immobilier est resté peu dynamique. La reprise des volumes est lente, la liquidité limitée pour les transactions importantes (de plus de 100M€), laissant de fait un doute sur l'opportunité réellement offerte par la décote des foncières vis-à-vis des prix constatés sur les marchés immobiliers.

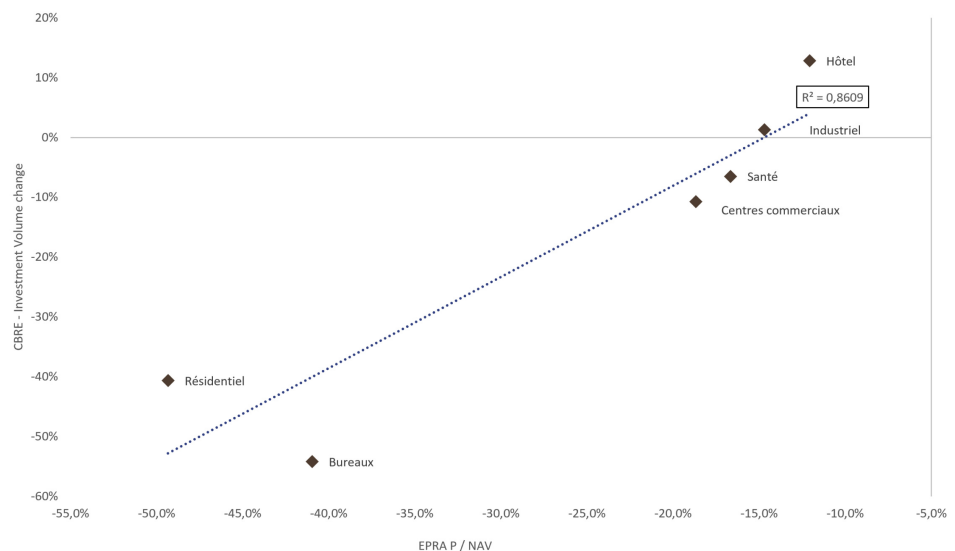
Volumes d'investissement sur les marchés immobiliers directs en Europe



Source : UBS, Rothschild & Co Asset Management, Janvier 2026.

Historiquement, les décotes sont d'ailleurs corrélées aux volumes d'investissements :

Corrélation entre la décote/surcote et les volumes de transactions sur les marchés immobiliers



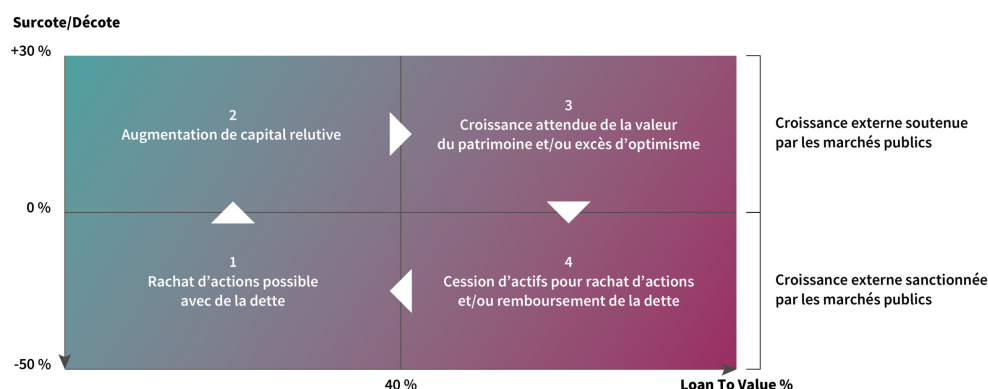
Source : UBS, Rothschild & Co Asset Management, Janvier 2026.

Les prévisions pour 2026 laissent envisager un redressement progressif du marché de l'investissement, par classe d'actifs on peut s'attendre à une orientation des flux similaire à 2025, hors mouvement brutal sur la courbe des taux. Autrement dit, les actifs offrant une prime de risque confortable sans risque locatif majeur (typiquement les centres

commerciaux) devraient continuer à tirer leur épingle du jeu. Pour les autres, les managements pourraient bien être contraints de forcer leur destin en adoptant une gestion plus dynamique d'allocation du capital.

De quels outils disposent les managements pour réduire proactivement leurs décotes ?

Le niveau de décote traduit l'anticipation par les marchés côtés d'une baisse de valorisation des immeubles, soit par une dégradation des conditions locatives, soit par une hausse des rendements (multifactorielle). Dans le cycle actuel, le dénominateur commun à la baisse de valeur des immeubles a été la remontée des taux d'intérêt, aggravée par l'effet de levier au niveau des fonds propres. On peut décrire un cycle immobilier à travers quatre situations de marchés, caractérisées ci-dessous par le niveau d'endettement et de décote/surcote :



Source : Rothschild & Co Asset Management, Janvier 2026.

Dans la situation quatre, la moins bonne, où l'on retrouve par exemple les foncières de résidentiel allemandes (décote moyenne de plus de 40 % et ltv (*loan to value*)⁸ comprise entre 40 % et 50 %) scotchées depuis la hausse des taux, la rédemption viendra d'une accélération des cessions sur des prix supérieurs aux prix implicitement valorisés par les marchés côtés, autorisant la réduction de leur dette et la possibilité de procéder à des rachats d'actions. Les valorisations boursières devraient alors amorcer un re-rating permettant de passer dans la situation deux, ouvrant à nouveau l'accès aux augmentations de capital pour financer la croissance externe (actuellement on y trouve certaines foncières de logistiques et de commerce). On retrouve dans le cadran 1, des foncières de bureaux prime comme, par exemple, Gécina qui pourrait utiliser ses produits de cession uniquement pour du rachat d'actions.

Les changements de management intervenus ces derniers mois au sein du secteur (URW, Hammerson, Castellum, etc...) témoignent de la volonté des conseils d'administration d'adapter les directions aux défis du cycle actuel. Vonovia reste l'exemple le plus emblématique avec l'arrivée de Luka Mucic (connu pour avoir drastiquement réduit la dette de Vodafone) en remplacement de Rolf Buch qui a fait de la croissance à tout prix

financée par de la dette...

Conclusion

La valorisation actuelle du secteur, toujours aussi attractive avec un retour moyen sur investissement de 8 %, dont 5 % sous la forme de dividendes⁷, ne semble pas suffire à faire revenir les investisseurs généralistes. Il manque vraisemblablement un catalyseur qui, s'il ne vient pas d'un élément exogène au secteur comme des déceptions du retour sur investissement de l'IA, baisse des taux etc... devra attendre le redressement progressif du marché de l'investissement et/ou la mise en place de stratégies plus proactives des managements pour réduire leur décote. Dans ce contexte, nous privilégions majoritairement au sein du portefeuille les foncières de commerces à nouveau bien positionnées dans ce cycle, certaines foncières de logistiques et des foncières susceptibles d'activer des leviers opérationnels pour réduire leur décote.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Thematic Real Estate



Voir ce document sur notre site internet



[1] 8% (rendement des cash flow du secteur en février 2026)

[2] Source : Bloomberg, 31/12/2025.

[3] Capacité d'une entreprise à générer de la trésorerie sur une période donnée.

[4] Baisse de la valorisation boursière d'un actif ou d'un secteur.

[5] Actif prime : bâtiments aux dernières normes, bénéficiant d'un emplacement central.

[6] Revalorisation boursière.

[7] Source : Rothschild & Co Asset Management, 2025.

[8] Loan to value : ratio d'endettement qui mesure le niveau de dette d'une entreprise par rapport à la valeur de ses actifs.

Avertissements

Communication publicitaire. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/ opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus.

R-co Thematic Real Estate est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, immatriculée 844 443 390 RCS PARIS. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DIC PRIIPS/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet.

Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA). Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 50 milliards d'euros et regroupons plus de 200 collaborateurs⁽¹⁾.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

