



La décote est-elle toujours une force de rappel pour la valorisation des foncières ?

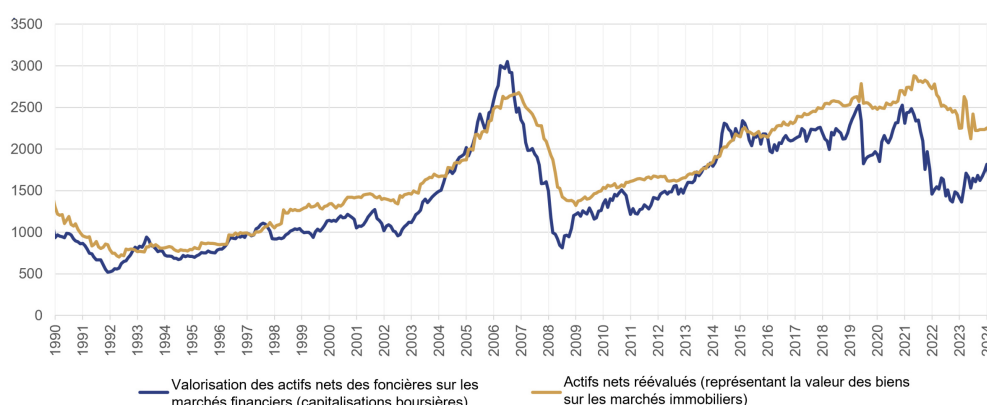


Paul Reuge

Gestionnaire Actions Européennes

C'est la question que l'on peut légitimement se poser après trois années consécutives de décote du secteur supérieure à 25 %, un record jamais observé depuis les années 90¹ !

Écart de valorisation des patrimoines entre les marchés publics (cotés) et privés (immobiliers)

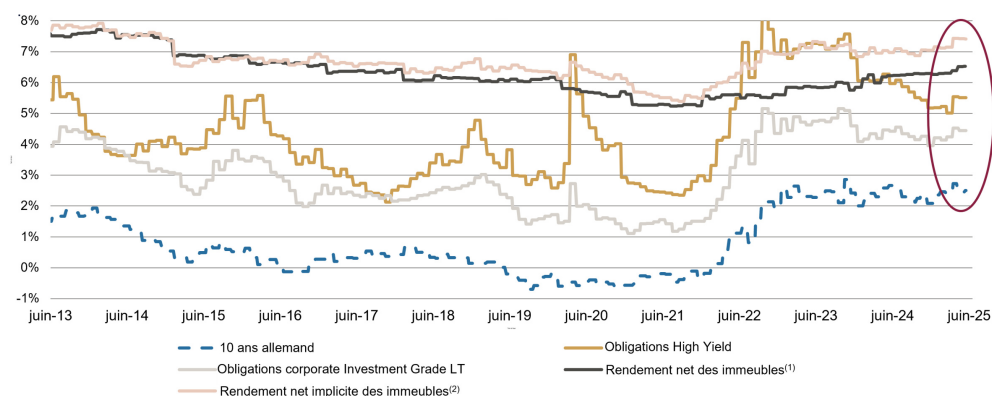


Source : Bloomberg, 31/05/2025.

La remontée des taux d'intérêt est à l'origine de ce désamour, elle a eu pour conséquence une baisse de valorisation des immeubles, plus ou moins marquée selon le type et la situation locative des actifs. Ce mouvement touche à présent à sa fin, sauf à anticiper une

nouvelle remontée des taux longs significative (>50 points de base). La correction des prix a permis à l'immobilier de retrouver des rendements attractifs, en relatif des autres classes d'actifs. L'immobilier coté bénéficie, de surcroît, d'un point d'entrée bonifié par la décote !

Historique des rendements immobiliers privés (directs), publics (cotés) et des principaux marchés obligataires



Source : ICE BofA, IHS Markit, UBS, EPRA, Greenstreet, Bloomberg, Rothschild & Co Asset management, 31/05/2025.

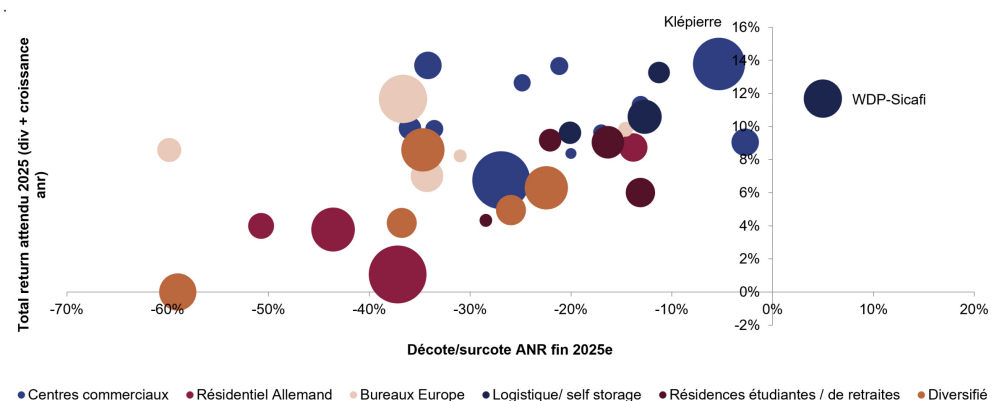
(1) Rendement moyen pondéré des actifs détenus par les foncières auquel est ajouté l'indexation lissée de 2%.

(2) En tenant compte de la décote boursière.

2

Les investisseurs restent toutefois encore en retrait des foncières cotées, seuls les dossiers offrant de la croissance attirent les capitaux et se retrouvent en légère surcote ou proche de la parité d'ANR² (Klépierre, WDP). La phase d'ajustement à la décote moyenne historique du secteur de 10 %³ semble ne pas représenter de palier intermédiaire dans ce cycle.

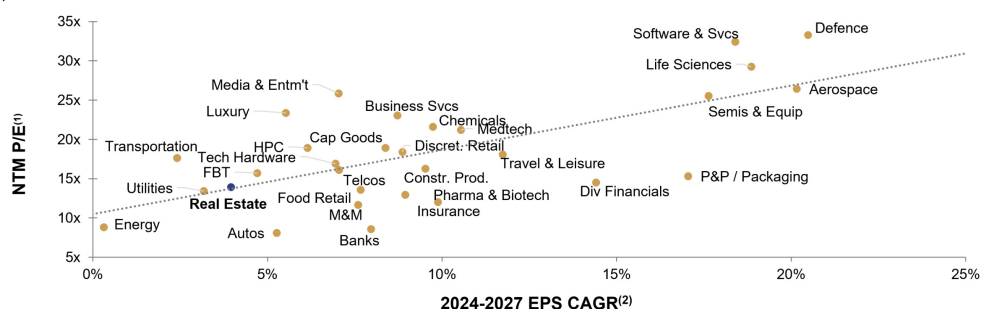
Valorisation des foncières en fonction de la croissance attendue



Source : Bloomberg, sociétés, IEIF, Rothschild & Co Asset Management, juin 2025.

De façon plus générale, ce constat est transposable à tous les secteurs. L'immobilier semble ainsi correctement valorisé, purement sur l'aspect croissance en relatif.

Valorisation des secteurs et croissance attendue des résultats



Source : MSCI, Datastream, Eikon, Morgan Stanley Research, Février 2025.

(1) Next twelve months price earnings : Ratio cours sur bénéfices à 12 mois.

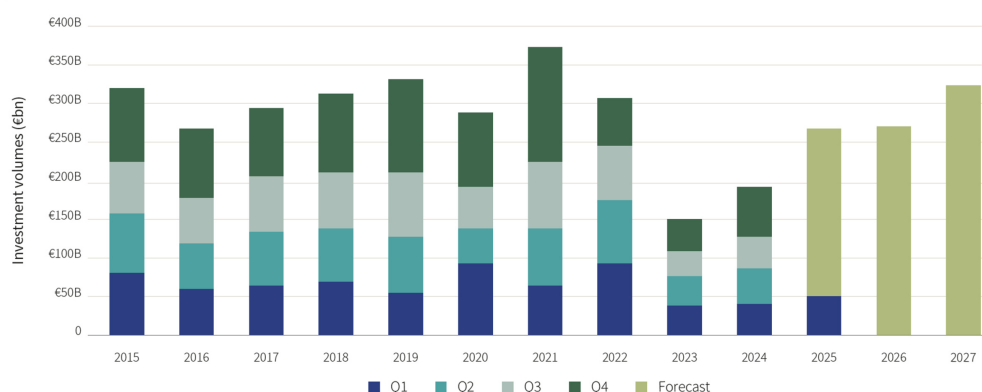
(2) Bénéfice par action, taux de croissance annuel composé.

Néanmoins, **peu de sociétés** à ce stade, sont en mesure d'aller chercher de la croissance sans faire appel aux marchés pour la financer (augmentation de capital). Or, le niveau de décote rends cette option trop dilutive et émettre à nouveau de la dette accentuerait cette situation, sauf à entrer dans un cycle puissant de baisse des taux d'intérêts (partie longue de la courbe) qui semble peu probable au regard des trajectoires budgétaires des principaux pays européens. **Pour sortir de cette impasse**, la plupart des foncières n'ont d'autres choix que de continuer à céder des actifs. Certaines, comme Colonial l'an dernier, réussiront éventuellement à faire d'une pierre deux coups en finançant des acquisitions en titres émis à l'ANR, (mais cette voie reste limitée) ou procéder à des échanges de titres pour réaliser des fusions (offre de rachat d'Aedifica lancée sur Cofinimmo le mois dernier).

Commence-t-on à percevoir la lumière au bout du tunnel ?

La reprise, même progressive à ce stade, de l'investissement immobilier devrait faire bouger les lignes. D'une part, elle valide l'atteinte du point bas de la valorisation du patrimoine des foncières (qui, en soit, aurait déjà dû provoquer une réduction de la décote), mais surtout elle va permettre d'accélérer la phase de rotation du capital et permettre l'amorçage d'un nouveau cycle de croissance.

Volumes des transactions (en Mds€)



Sources : Savills Research, Rothschild & Co Asset Management – 31/04/2025

À titre d'illustration, plusieurs foncières ont réalisé des acquisitions depuis le début de l'année (WDP, Montea, Wereldhave, etc.) et dernièrement Mercialis qui vient d'annoncer une acquisition significative d'un centre commercial de 146M€ à proximité de Lyon, représentant 5 % de son patrimoine. Le rendement estimé proche de 8 % rend l'opération particulièrement attractive⁴.

En conclusion, la reprise du marché de l'investissement immobilier ouvre des perspectives, **en plus de confirmer la fin du cycle de dévalorisation des actifs, d'un retour progressif à la croissance du secteur**. Sans nouvelle hausse significative des taux longs, cet état de fait devrait trouver écho dans la valorisation des foncières cotés.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Thematic Real Estate



Voir ce document sur notre site internet



[1] Sources : Bloomberg, UBS, EPRA, hors septembre 2024 ou elle a été réduite à 20%, elle est de 30% au 31/05/2025.

[2] Actif net réévalué.

[3] Sources : Société, Rothschild & Co Asset management, 15/06/2025.

[4] Source : Mercialys, juin 2025.

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. 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, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

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

France

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

Suisse

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

Allemagne – Autriche

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

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

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

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

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

