Rothschild & Co
Asset Management



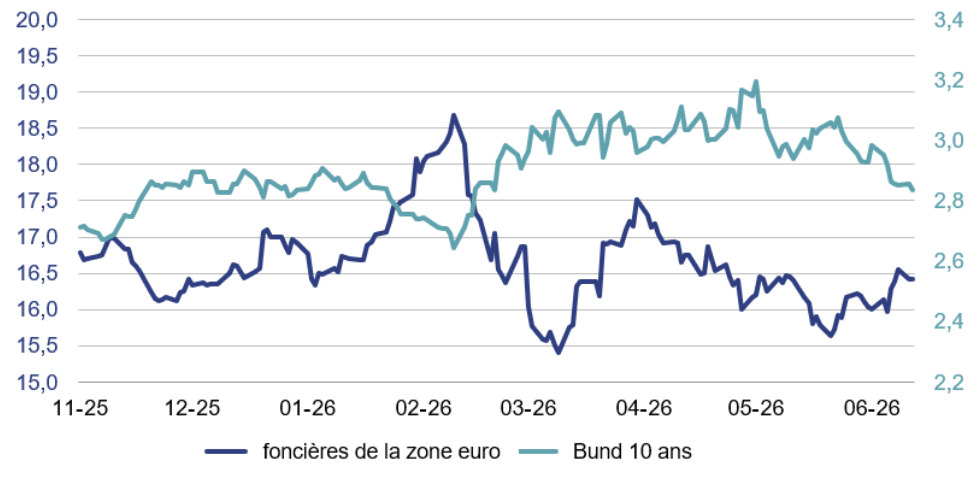
Immobilier coté : Un premier semestre très « taux-dépendant »



Paul Reuge
Gestionnaire Actions Européennes

La performance du secteur est restée en moyenne très corrélée à l'évolution des taux d'intérêt. Les deux premiers mois de l'année ont ainsi été portés par la baisse des taux longs, soutenant particulièrement la performance des actifs à « duration longue » comme le résidentiel, avant que la tendance ne s'inverse suite au conflit intervenu au Moyen-Orient.

Un secteur toujours très sensible à l'évolution des taux

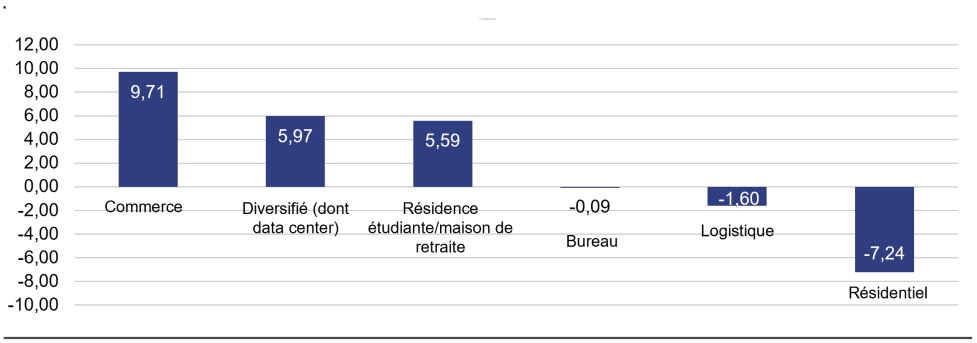


Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, Juin 2026

La remontée du 10 ans allemand d'environ 40 points de base entre le 27 février dernier et le début du mois de juin (avant l'annonce du protocole d'accord) s'est traduite par une correction boursière du secteur légèrement supérieure à 10 %[1]. Cela correspond à un

ajustement de 2 % à 3 % des fonds propres pour un mouvement de 10 points de base des taux longs, une réaction cohérente au regard du rendement moyen des patrimoines de 5,5 % et du niveau d'endettement des foncières (LTV EPRA inférieure à 45%)[1]. Par secteurs, les différences sont significatives, reflétant une sensibilité plus ou moins forte selon le niveau des rendements locatifs. À ce titre, les commerces ont tiré leur épingle du jeu, contrairement au résidentiel qui pâtit toujours d'une prime de risque limitée.

Performance par secteurs depuis le début de l'année

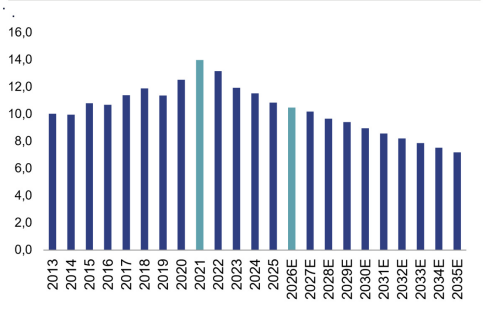


Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Juin 2026

Depuis le choc de taux survenu en 2021, la situation bilancielle du secteur s'est pourtant améliorée, en dépit d'un marché de l'investissement fragile et d'une baisse de valeur moyenne des actifs de 15 %[1].

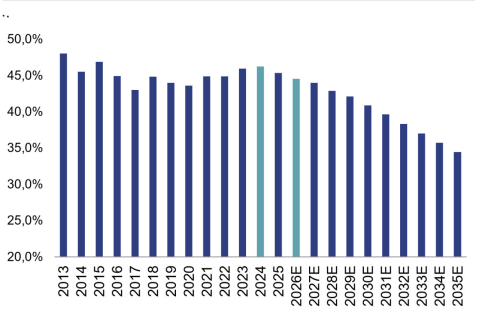
Les foncières sont ainsi parvenues à réduire leur niveau d'endettement via d'important programmes de cessions (Covivio a, par exemple, cédé 2 milliards d'euros d'actifs depuis 2023, principalement des bureaux[2]) permettant de progressivement réduire leurs LTV[3] et leurs ratios de dette nette sur Ebitda de 15 à 10 fois[1].

Ratio dette nette/ebitda



Sources : Jefferies, Juin 2026

EPRA LTV

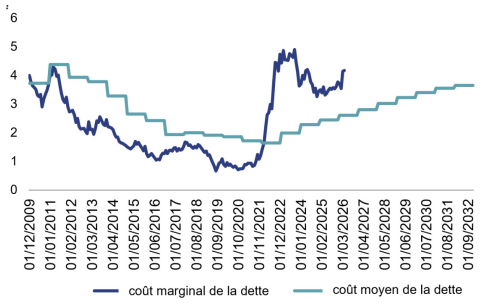


Sources : Jefferies, Juin 2026

Le coût moyen de la dette a absorbé une partie de la repentification de la courbe des taux, il est ainsi passé de 1,6 % à 2,5 %. Pour autant, il reste encore inférieur de 100 à 150 points de base au coût marginal du fait de la maturité de la dette des foncières et de leur couverture[1]. La convergence des deux absorbera mécaniquement une part significative de la croissance future des loyers à périmètre constant, hors reprise marquée de l'inflation ou nouvelle détente des conditions de financement. La croissance externe restera donc un

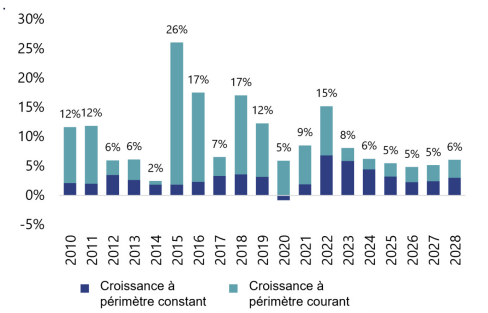
vecteur clé de différenciation.

Coût moyen de la dette et coût marginal



Sources : Jefferies, Juin 2026

Croissance du chiffre d'affaires (pondérée par la capitalisation boursière).



Sources : Jefferies, Juin 2026

La perspective d'un règlement du conflit en Iran va-t-elle permettre aux foncières de retrouver la dynamique boursière du début d'année ?

Dans l'hypothèse d'un retour des taux d'intérêt à leur niveau pré-conflit, le secteur disposerait d'un potentiel de revalorisation significatif à court terme. À défaut, un scénario de stabilisation des taux (« higher for longer[4] ») suffirait à assurer la poursuite du redressement graduel du marché de l'investissement immobilier. C'est une étape clé pour la valorisation du patrimoine des foncières (dont les valeurs d'actifs restent mises en doute par les investisseurs sur les marchés cotés) et pour leur capacité à redémarrer un cycle de croissance. Les tendances d'investissement observées en matière de typologie d'actifs devraient se poursuivre, à savoir, une polarisation vers les meilleurs actifs susceptibles d'offrir un couple prime de risque/croissance attractif.

Dans ce contexte, l'évolution du portefeuille au premier semestre s'est articulée autour de plusieurs axes. En premier lieu le maintien d'une allocation importante sur les secteurs moins dépendants au niveau des taux d'intérêt comme le commerce, puis un renforcement sur les stratégies de diversification (dont les datacenters) à hauteur de +4 % et de la logistique dans une proportion similaire[5]. La résidentiel a été légèrement renforcé dans la baisse post-éclatement du conflit au Moyen Orient (+1,4 %). En contrepartie, l'allocation bureau a été réduite de 6 %[5] face à un « momentum difficile » caractérisé par des défis à long terme (émergence de l'IA, télétravail, conjoncture économique) et à court terme (hausse de la vacance y compris dans les quartiers centraux). En outre, les managements restent timides dans leur allocation du capital (programmes de rachat d'actions inexistants ou insuffisants). Nous conservons toutefois une allocation sur les meilleurs actifs. Enfin, le secteur de la santé a été réduit à la marge et le self storage de 1,5 % suites aux incertitudes qui pèsent sur l'activité[5]. Le portefeuille conserve un rendement sur dividendes bruts de 5,4% et d'une décote moyenne sur actifs nets de 26% à fin juin[5].

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Thematic Real Estate

Voir ce document sur notre site internet

[1] Source : Bloomberg, 19/06/2026.
[2] Source : Covivio, juin 2026.
[3] Loan to Value.
[4] Plus haut, plus longtemps.
[5] Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/05/2026.

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 Etats 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 Etats-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux Etats-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