



Immobilier coté : Bilan 2024 et Perspectives 2025

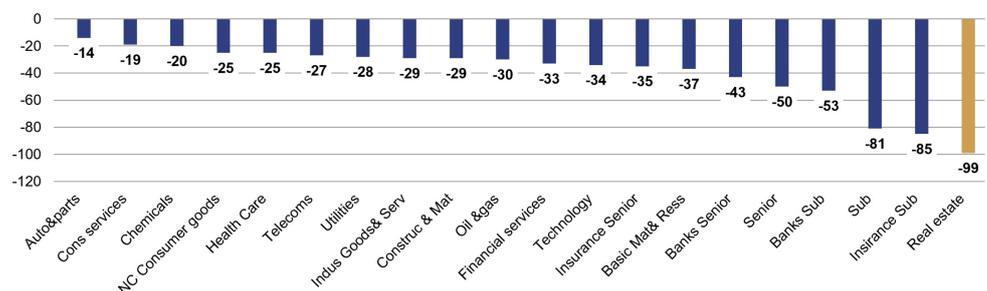


Paul Reuge

Gestionnaire Actions Européennes

La corrélation du secteur avec les taux s'est maintenue en 2024, hormis lors de la trêve estivale pendant laquelle les bonnes publications des foncières ont permis de focaliser l'attention des investisseurs sur les fondamentaux. La résurgence des incertitudes sur les perspectives de croissance et d'inflation avec la réélection de Donald Trump, au dernier trimestre, ont eu raison de la performance annuelle des foncières. **Le constat est en revanche bien différent du côté des marchés obligataires**, où l'immobilier a bénéficié des plus importantes compressions de « spread »¹ tous secteurs confondus, reflétant l'engouement des investisseurs pour la dette des foncières.

Évolution des spreads contre obligations souveraines en 2024



Source : Rothschild & Co Asset Management, Février 2025.

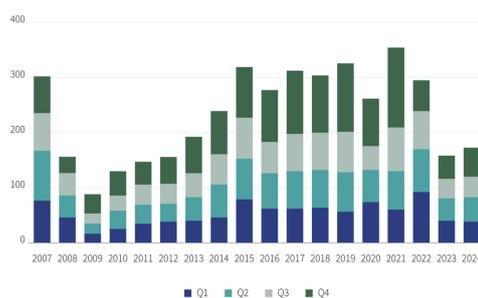
Obligations Investment Grade (titre de créance émis par des entreprises ou des gouvernements notés entre AAA et BBB- par Standard & Poor's) en euro et corporate.

Pourquoi une telle divergence d'appréciation de part et d'autre ?

Les porteurs de dettes se sont focalisés sur l'amélioration des fondamentaux immobiliers, la plupart des marchés ont en effet atteint leur point bas en 2024. Les volumes de transactions sont encore en convalescence, mais la reconstitution de la prime de risque et la bonne tenue de la demande pour les meilleurs actifs font progressivement revenir les acheteurs :

Volumes de transactions en Europe

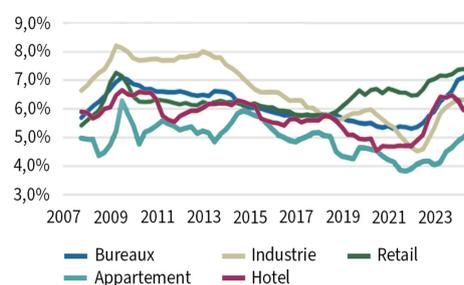
En milliards d'euros



Source : Morgan Stanley, Février 2025.

Taux de rendement des transactions en Europe par secteur

Moyenne des 12 derniers mois

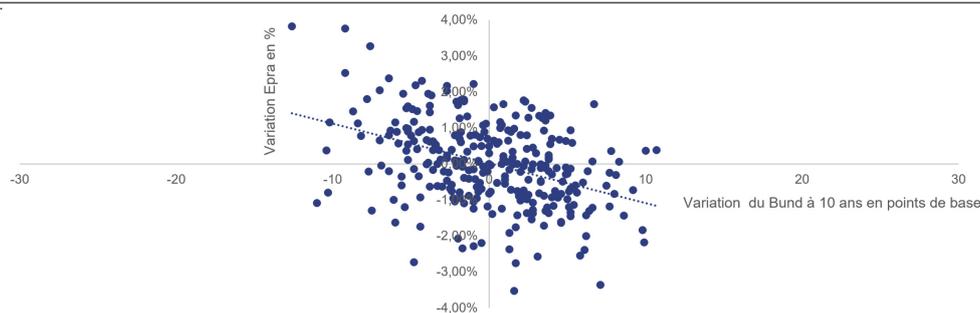


Source : Morgan Stanley, Février 2025.

Les foncières ont continué, voire achevé leurs programmes de désendettement et **certaines se repositionnent d'ores et déjà pour un nouveau cycle de croissance**. Le risque de liquidité/refinancement s'est donc considérablement réduit, et avec les rendements obligataires. **Du coté des marchés actions**, l'appréciation du risque est restée guidée par l'orientation des taux longs, en dépit de l'éclaircie post résultats semestriels.

La forte corrélation du secteur avec les taux à 10 ans depuis 2021 (début de resserrement des politiques monétaires) s'est traduit en 2024 par une sensibilité des valorisations d'environ +/- 1,1% pour un mouvement de 10 points de base², soit une baisse des valorisations de l'ordre de 3,3% pour une hausse du bund de 30 points de base², peu ou prou le bilan 2024 (hausse du bund de 30 pb et baisse de l'IEIF zone euro de 3.9% hors dividendes)².

Variation quotidienne du secteur en fonction du rendement du Bund à 10 ans



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, du 31/12/2023 au 28/01/2025.

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, composé des valeurs immobilières les plus négociées en Europe. Il est conçu pour refléter la performance des actions des sociétés engagées dans des aspects spécifiques de l'activité immobilière européenne, telle qu'elle est perçue par les investisseurs institutionnels. Sa date de référence est le 31 décembre 1999 et sa base est de 1000.

Perspectives à moyen terme

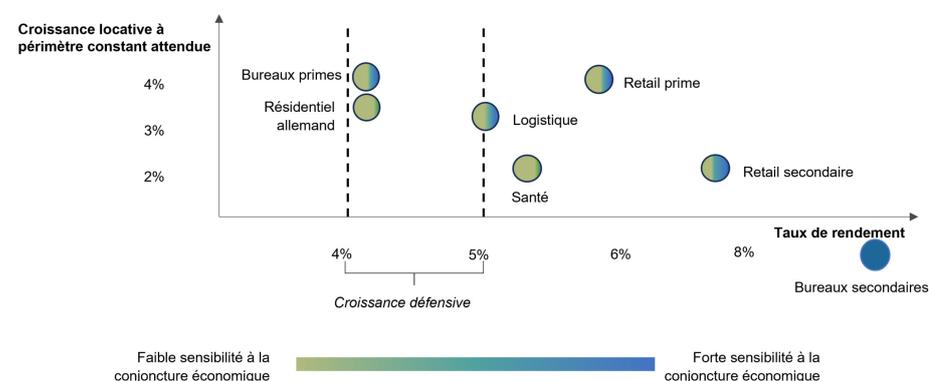
Elles vont bien sûr rester dépendantes de l'orientation des taux d'intérêts. Une hausse modérée (<30bp) aurait peu d'impact sur le marché immobilier direct, mais briderait la réappréciation des foncières jusqu'à la perspective d'un point d'inflexion. Une hausse importante (de 50 à 100 bp) sans contrepartie inflationniste provoquerait un « double dip »³ sur les valorisations des immeubles. La bonne nouvelle, hormis que ce scénario reste peu probable aux vues de la conjoncture économique dégradée en Europe et d'une inflation revenue proche de la cible de la Banque Centrale Européenne, est que **le niveau de décote actuel anticipe déjà ce scénario.**

En effet, 30% de décote sur les actifs nets correspond à 15% de décote sur actifs bruts, l'équivalent d'un rendement moyen implicite de 5,5% (soit 70 points de base de plus que celui expertisé)⁴.

La baisse des coûts de refinancement constatée sur les marchés obligataires, va en outre, permettre aux foncières de retrouver une croissance des résultats plus rapidement qu'anticipé, car la hausse des frais financiers ne va plus absorber toute la croissance des loyers. Cet élément associé au rendement sur dividende déjà élevé du secteur (5,2%)² constitue une force de rappel supplémentaire.

Quels marchés immobiliers privilégiés ?

Notre grille de lecture 2025



Source : Rothschild & Co Asset Management, Février 2025.

Les secteurs présentant un profil de « **croissance locative défensive** », c'est-à-dire moins ou peu sensibles à la conjoncture économique et dont les rendements plus faibles profiteraient d'une stabilisation ou d'une baisse des taux (qui reste notre scénario privilégié) devraient attirer les investisseurs. On y retrouve **le résidentiel et les bureaux primes**⁵ situés dans des zones centrales où l'offre locative est très limitée. Cette poche d'investissement représente la moitié des actifs de R-co Thematic Real Estate⁴.

Les **centres commerciaux** après avoir bénéficié du rattrapage de la consommation et de la fréquentation post covid, **ont retrouvé en 2024 la hiérarchie qui préexistait avant la pandémie**, soit une surperformance des plus gros actifs sur les plus petits. Dans un contexte de consommation atone, les meilleurs actifs ont ainsi largement battu l'inflation à contrario des plus petits. Cette tendance devrait se poursuivre en 2025, plus largement la consommation restera dépendante de la croissance économique, mais devrait être soutenue par **le taux d'épargne très élevé en zone euro (15,7%)**⁶ et la **hausse des revenus réels**. La correction des rendements des centres commerciaux (la plus importante depuis 2018) permet aujourd'hui aux foncières d'offrir des taux de distribution très élevés (autour de 8%)² avec des valorisations toujours modestes. Le secteur reste donc intéressant, il est alloué à hauteur d'un tiers du portefeuille.

La **logistique** est restée prisée par les investisseurs sur les marchés immobiliers directs, en dépit d'un ralentissement notable de la demande locative en 2024. Cela s'est traduit en bourse par une correction sévère des acteurs du secteur, qui offrent aujourd'hui **un point d'entrée attractif, dans la perspective d'une stabilisation de la demande**. Nous en avons profité pour renforcer notre allocation qui reste en proportion limitée à moins de 10% du portefeuille⁴.

Enfin, le **secteur de la santé** nous semble, en relatif, celui qui présente le moins d'opportunités. Son profil défensif est intéressant mais il offre moins de croissance organique que le résidentiel. La croissance externe, autrefois moteur du secteur, est toujours limitée par le niveau de décote des foncières. Enfin, le rendement des actifs d'un peu plus de 5% offre moins de sensibilité que le résidentiel face à l'assouplissement monétaire en cours, et un rendement bien inférieur aux commerces.

Conclusion

L'incertitude macroéconomique a effacé le début de re-rating du secteur fin 2024, si celle-ci reste toujours forte avec la présidence de Donald Trump, il n'en reste pas moins que le secteur peut à présent s'appuyer sur des piliers solides pour de nouveau attirer les investisseurs et ce de façon plus pérenne, à savoir :

- **Le point bas des valorisations atteint sur les marchés immobiliers,**
- **Une baisse drastique des coûts de refinancement, permettant un retour de la croissance des bénéfices par actions.**

Dans l'attente, le rendement élevé du secteur (>5%)⁷ offre un portage significatif, d'autant que la distribution devrait à présent augmenter. Le positionnement actuel de R-co Thematic Real Estate sur des valeurs offrant un profil de « croissance défensive » devrait permettre de profiter au mieux du re-rating⁸ du secteur.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Thematic Real Estate



Voir ce document sur notre site internet



[1] Spread: Un spread de taux mesure l'écart, exprimé en points de base, entre deux taux ou deux rendements.

[2] Source : Bloomberg, février 2025.

[3] Double dipping : pratique consistant à percevoir deux revenus provenant de la même source.

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

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

[6] Eurostat, T2 2024.

[7] Rendement sur dividende

[8] Re-rating : réappréciation.

Avertissements

Risque SRI : 5/7. L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 5 sur 7, qui est une classe de risque entre moyenne et élevée et reflète principalement son positionnement sur le marché des actions de sociétés françaises du secteur immobilier et de foncières européennes. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre moyen et élevé et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est probable que notre capacité à vous payer en soit affectée. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : impact des techniques telles que des produits dérivés. Ce produit ne prévoyant pas de protection contre les aléas de marché ni de garantie en capital, vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement. Pour plus d'information sur les risques, veuillez-vous référer au prospectus de l'OPC. Principaux risques : risque de perte en capital, risque de gestion discrétionnaire, risque de marchés, risque sectoriel, risque lié aux critères extra-financiers (ESG), risque de durabilité, risque de crédit, risque de taux, risque de change, risque lié à l'utilisation d'instruments dérivés. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC PRIIPS et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques et aux frais, disponibles sur le site Internet de Rothschild & Co Asset Management : am.eu.rothschildandco.com

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 33 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

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](#)

