



Immobilier coté : il est encore temps de profiter du « re-rating » du secteur !



Paul Reuge
Gestionnaire Actions Européennes

La fin de l'année 2023 a été marquée par le début de revalorisation des foncières, dans la perspective de l'achèvement des politiques de resserrement monétaire. En ce début d'année 2024, l'ensemble du secteur, tout comme les taux longs, « temporisent ».

Les incertitudes sur le timing exact des premières baisses de taux et leur nombre pèsent sur la volatilité du secteur. Toutefois, la corrélation avec les taux, au plus haut depuis le début des resserrements monétaires, devrait progressivement diminuer (sauf à anticiper une baisse supplémentaire conséquente, mais peu réaliste dans la perspective d'un atterrissage en douceur de l'économie) et laisser place aux fondamentaux² :

Évolution des taux d'intérêt et du secteur immobilier en Zone euro



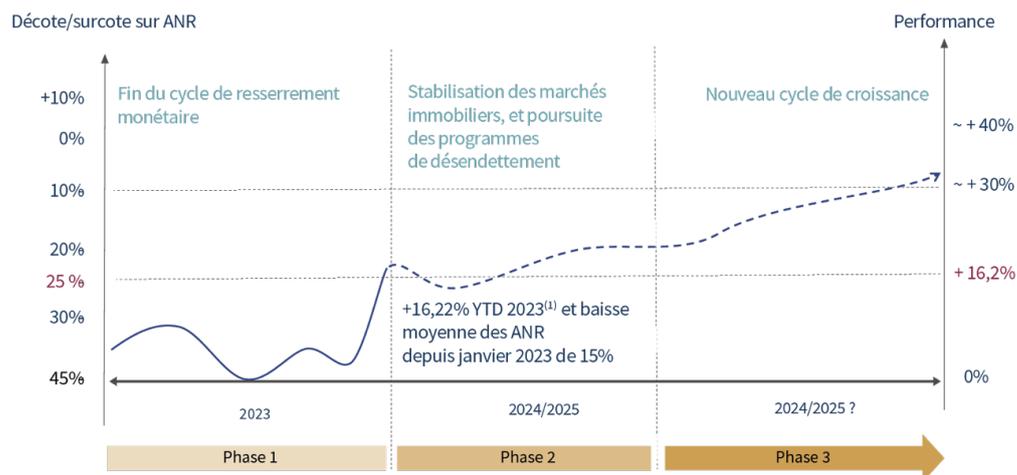
Source : Bloomberg, 31/01/2024

Autrement dit, la poursuite de la revalorisation des foncières viendra de la diffusion progressive de l'assouplissement des conditions financières aux marchés immobiliers qui, en reconstituant la prime de risque (écart entre le rendement des immeubles et les taux longs), va faire revenir les acheteurs. On peut vraisemblablement anticiper le point bas sur la valeur des immeubles au deuxième semestre 2024 – premier semestre 2025. Il sera, comme à l'accoutumé, valorisé en bourse par anticipation (cf. note parue en novembre 2023 « [Crise de liquidité et ajustement des prix, où en sont les marchés immobiliers ?](#) »)

En outre, le mur de la dette va également bénéficier de la baisse des taux et de la normalisation du marché de l'investissement, le coût des refinancements obligataires ayant déjà baissé significativement au dernier trimestre 2023 passant de 5,5 % en octobre pour Carmila (BBB, 500M€) à 4,1 % pour Unibail début décembre (BBB+, 750 M€)³⁴, avant même la baisse de taux du mois de décembre.

Quelle niveau de revalorisation peut-on anticiper ?

La décote des foncières cotées est encore particulièrement élevée, soit environ 30 % sur les actifs nets estimés à fin 2024, ayant eux-mêmes déjà concédés 15 % en moyenne sur leur point haut⁵. S'il reste encore un peu de dépréciation supplémentaire à attendre, le retour vers la décote historique moyenne de 10 % se fera principalement par un **ajustement haussier des cours de bourse**.



(1) Indice IEIF EURO Zone Euro dividendes nets réinvestis au 31 décembre 2023

Positionnement du portefeuille de R-co Thematic Real Estate

À la lumière des éléments précités, **la principale allocation du portefeuille reste le secteur du résidentiel allemand** encore trop dévalorisé (45 % de décote)⁴, et dont les fondamentaux locatifs sont excellents car portés par une indexation forte et une offre de logement neuf qui s'est effondrée suite aux déboires des promoteurs (renforçant la pénurie déjà sévère de logement). En outre, si la conjoncture économique venait à se retourner plus sévèrement qu'anticipé, le secteur offre un profil défensif intéressant.

La deuxième exposition du portefeuille est les foncières de commerces, (30 % de décote)⁵ dont le redressement de l'activité post-Covid-19 est remarquable. En outre, la hausse des taux d'intérêt a plutôt profité aux centres commerciaux, en épurant les modèles d'e-commerce non rentables (dont le développement s'était fait grâce à un coût de l'argent très faible) et en favorisant les enseignes omnicanales (physique et en ligne). Certaines enseignes physiques, qui étaient en difficultés depuis de nombreuses années et maintenues artificiellement en vie grâce au « quoi qu'il en coûte » ont-elles aussi fait les frais de la remontée des taux, provoquant des faillites en cascades (Camaïeu, San marina, Pimkie etc.), mais les bailleurs ont pu relouer rapidement les emplacements démontrant la qualité des actifs et poursuivre le renouvellement de leur offre commerciale (baisse significative de l'exposition au secteur de l'habillement). Les taux d'occupation restent ainsi autour de 95 %³. En outre, l'ajustement des valeurs des actifs commencé précocement (2018) a limité la sensibilité aux taux, contrairement à d'autres actifs (logistique, par exemple).

Si en 2024, l'effet de rattrapage post-Covid-19 va s'estomper, la consommation devrait bénéficier de la hausse du revenu réel des ménages. Un ralentissement marqué de l'économie serait en revanche une mauvaise nouvelle, la valorisation de secteur reste toutefois peu exigeante (9x les cash flows⁷ pour un moyenne de 15x)⁸.

Enfin, 15 % du portefeuille est exposé aux bureaux sur des acteurs disposant de patrimoines « primes » (pour lesquels la hausse des loyers limite l'effet de décompression des rendements) et peu sensibles au télétravail, 11 % sur la logistique, 8 % sur des sociétés multisectorielles sous valorisées et 6 % sur les foncières de maison de retraite⁶.

En conclusion

Les effets de la fin des politiques de resserrement monétaire vont progressivement se diffuser aux marchés immobiliers et inciter les acheteurs à revenir. 2024 sera vraisemblablement l'année du point bas pour la valorisation des immeubles dont la situation locative reste bien orientée. Cela sera, comme à l'accoutumée, valorisé en bourse par anticipation, ramenant le niveau de décote vers sa moyenne historique.

Les investisseurs disposant d'un horizon d'investissement à moyen / long terme ont donc tout intérêt à profiter des points d'entrée actuels causés par les soubresauts inflationnistes (rappelons que l'indice des prix à la consommation aux États-Unis a baissé en quasi-ligne droite, de 9,1 % en juin 2022, à 3,1 % à fin janvier 2024²) et/ou un ralentissement de l'économie moins fort qu'attendu pour s'exposer au secteur, dans la mesure, peu probable, où ces derniers ne remettraient pas formellement en cause le pivot des banques centrales.

Achévé de rédiger le **16 février 2024**

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Thematic Real Estate



Voir ce document sur notre site internet



(1) Ré-estimation : procédure qui vise à évaluer la nouvelle valeur des actifs, à la suite d'une opération importante.

(2) Source : Bloomberg le 31/01/2024

(3) Ceci ne représente en aucun cas une recommandation d'investissement ou un conseil en placement de la part de Rothschild & Co Asset Management

(4) Source : Sociétés au 31/01/2002

(5) Source : Sociétés et Bloomberg au 31/01/2024

(6) Source : Rothschild & Co et Bloomberg au 31/02/2024

(7) Source : Sociétés et Bloomberg au 31/01/2024

(8) Source : Rothschild & Co et Bloomberg au 31/02/2024

(9) Flux de liquidités disponibles généré par l'exploitation après avoir soustrait les investissements nécessaires pour le maintien ou le développement de l'outil de production.

(10) Rothschild & Co au 31/01/2024

Avertissements

Document à caractère 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.

Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

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 PRIIPS 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 des 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).

Veillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante.

Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. 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.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

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](#)

