



L'immobilier espagnol, une source de diversification attractive



Paul Reuge
Gestionnaire Actions Européennes

Le secteur immobilier a profité de la bonne reprise post-Covid de l'économie espagnole, portée notamment par le retour en masse des touristes. L'équipe de gestion s'est rendue à Madrid pour faire un point marché, rencontrer les managements des foncières ibériques dans lesquels nous sommes investis et visiter leurs actifs.

Si ce dernier devrait se normaliser en 2024, la bonne tenue de la consommation et la poursuite des investissements du plan de relance européen post-Covid, dont l'Espagne est l'un des principaux bénéficiaires, à hauteur de 75 milliards d'euros, vont soutenir la croissance. Seulement 14 % du plan a été effectivement versé au pays et 40 % investis^[1]. La croissance attendue de +1,6 % en 2024 est l'une des plus dynamiques d'Europe Occidentale (+0,6 % par rapport à la moyenne européenne)^[2]. À noter, la contribution du secteur de la construction au PIB espagnol a été divisée par 2 depuis la crise de 2008, et ne représente plus que 5 % sur la dernière décennie^[1].

Focus sur les centres commerciaux

En 2023, Lar España, Klépierre ou Unibail Rodamco ont toutes affiché d'excellentes performances sur leurs actifs ibériques, voire les meilleures en relatif, avec des progressions de loyers et de chiffre d'affaires des commerçants comprises entre +8 % et 10 % à périmètre constant^[3]. Le marché de l'investissement est resté ouvert, permettant notamment à Lar España d'achever son désendettement dans de bonnes conditions avec

des actifs cédés sur la base d'un taux de rendement de 6,3 %, supérieur de 24 % à leur coût d'acquisition en 2016 et en ligne avec les valeurs d'expertises, pour afficher désormais une loan to value (LTV)^[4] de 30 %^[5]. Le cours de bourse a progressé de 45 % en 2023, la société a réalisé un programme de rachat d'actions et augmenté sa distribution ordinaire de +17 %^[6] ! Le titre représente actuellement 2 % du portefeuille de R-co Thematic Real Estate^[7].

Qu'en est-il des bureaux ?

Madrid compte environ 6,5 millions d'habitants pour 14 millions de m² de bureaux avec un taux de vacance de 4,3 % dans le centre et 13 % en périphérie^[8]. Sur ces actifs, on observe les mêmes symptômes qu'au sein du reste de l'Europe. Les meilleurs actifs, placés en centre-ville et modernes, se louent facilement. Toutefois, leur rendement, trop bas avant la remontée des taux, est actuellement en phase de correction. Pour les actifs secondaires (non représentés à la cotation), la situation s'avère plus délicate. Les loyers, tous actifs confondus, n'ont toujours pas retrouvé leur point haut de 2008 contrairement, par exemple, aux bureaux situés dans le quartier central des affaires à Paris.

Nous avons visité le plus gros projet de développement actuel de la foncière Colonial : Madnum, un investissement de plus de 300 millions d'euros situé dans le centre de Madrid. Ce projet mixte, entre logements et bureaux, se voit en partie dé-risqué sur la partie logements, car ces derniers ont été vendus non loués à Bank Inter sur la base d'un rendement de 6 %. La livraison des bureaux interviendra, quant à elle, cet été. Le taux de pré-commercialisation est encore faible (10 %), mais le produit semble susciter un intérêt significatif, au point que la foncière reverrait favorablement ses hypothèses de loyer initialement trop prudentes^[9].

Nous avons également visité 50 % du patrimoine de bureaux d'Árma Real Estate SOCIMI, une petite foncière de bureau « prime » madrilène, dont Botanic dernièrement loué à Merck qui comprend près de 10 000 m² totalement rénovés et dispose des certifications LEED Platinum, WELL Gold et WELL Health & Safety^[10]. Depuis son introduction en bourse en 2018, la société réalise des acquisitions très sélectives, donnant lieu à des rénovations aux rendements attractifs (« *yield on cost*^[11] ») de 6,5 % pour un taux de rendement prime à Madrid de 4,7 %^[10]. Le faible endettement de la société, avec un LTV de 20 %, la met en bonne position pour soutenir sa croissance^[10].

Merlin Properties et les Data Centers

Après avoir réussi son désendettement en 2022, via la cession de son portefeuille d'agences bancaires pour 2 milliards d'euros à BBVA (19 % au-dessus des expertises)^[12], la société se développe dans les « Data Centers » et ambitionne de devenir leader en Espagne. L'objectif est de développer 60 mégawatts d'ici 2025, puis atteindre 200 mégawatts avant la fin de la décennie. La foncière souhaite d'ores et déjà lever 1 milliard d'euros cette année pour financer ces développements gourmands en capex.

Il faut, en effet, compter 10 millions d'euros d'investissement pour 1 mégawatt installé, avec un rendement escompté de 10 % sur la base de loyers nets. Le site de Getafe à Madrid

(objet de la visite) a une capacité de production de 20 mégawatts, soit 200 millions d'euros d'investissement pour 20 000 m², à environ 10 000 euros du m². En levant 1 milliard d'euros de capitaux propres, la société va emprunter l'équivalent en dette pour investir 2 milliards d'euros, valorisés plus de 3 milliards d'euros à terme^[13]. La société représente 4 % du portefeuille de R-co Thematic Real Estate^[7].

En conclusion

Le positionnement diversifié de R-co Thematic Real Estate en Espagne (12 % du portefeuille^[7]), permet de profiter de la **bonne tenue de la consommation** des ménages via les commerces, de bénéficier **d'une exposition à des bureaux « super primes » dont la valorisation est encore « bradée »** en bourse et, enfin, de profiter d'une exposition aux Data Centers, **déclinaison de la thématique de l'intelligence artificielle pour l'immobilier.**

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Thematic Real Estate



Voir ce document sur notre site internet



[1] Source : BOFA, avril 24.

[2] Source : Eurostats, avril 2024.

[3] Sources : Sociétés, 28/03/2024.

[4] Ratio entre le montant de l'emprunt et la valeur de l'actif financé.

[5] Source : Lar España, Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

[6] Source : Bloomberg, Lar España, Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

[7] Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

[8] Source : Savilles, avril 2024.

[9] Sources : C&W, Colonial, Rothschild & Co Asset Management, avril 2024.

[10] Source : Árima Real Estate SOCIMI, avril 2024.

[11] Rendement sur coût : mesure du rendement des dividendes calculée en divisant le dividende actuel d'une action par le prix initialement payé pour cette action.

[12] Source : Merlin Properties, Rothschild & Co Asset Management, avril 2024.

[13] Source : Merlin Properties, avril 2024.

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 prévoit 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. 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.

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 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.

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 34 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](#)

