



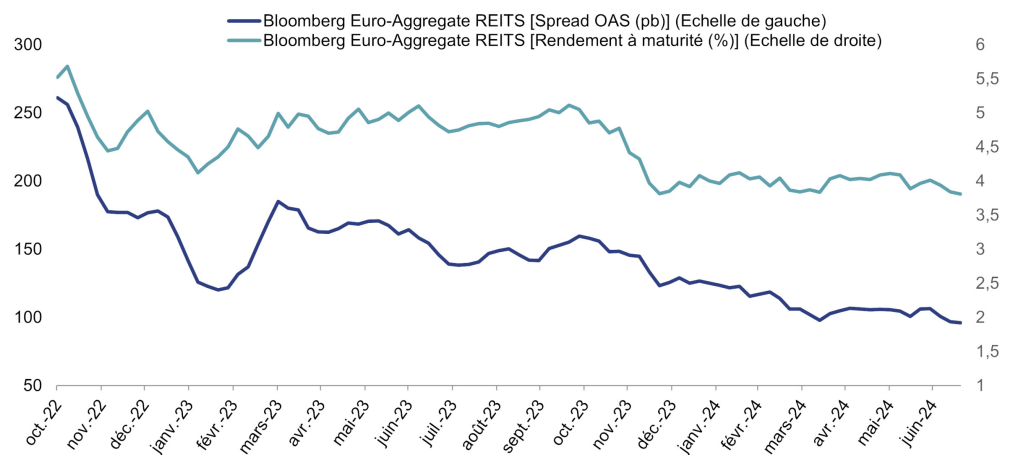
Y a-t-il encore de bonnes raisons pour ne pas avoir d'immobilier coté dans son allocation d'actifs ?



Paul Reuge
Gestionnaire Actions Européennes

C'est la question que l'on peut se poser au regard de l'éclaircissement des perspectives à la fois « top-down¹ » et « bottom up² » du secteur, après un quinquennat marqué par le covid, l'inflation et la hausse des taux.

L'anticipation d'une normalisation des politiques monétaires après deux années de hausse des taux directeurs permet de lever la chape de plomb qui pesait sur les foncières avec, **pour effet immédiat le desserrement des conditions financières**. Le coût de refinancement des sociétés après avoir atteint un pic à l'automne 2022 a commencé sa décrue fin 2023, avec les perspectives du point pivot, sous la conjugaison d'une baisse des taux et des marges :



Source : Rothschild & Co Asset Management, septembre 2024.

Les dernières émissions début septembre sont passées sous la barre des 4% (Unibail Rodamco, 3,68% pour 7,5 ans)³. Si le coût marginal reste encore supérieur au coût de la dette en place, l'écart devrait continuer à se réduire et permettre au secteur de soutenir sa croissance. En outre, les cessions sont moins urgentes pour les dossiers les plus endettés, permettant d'éviter d'éventuelles ventes « à la casse » et la perte de revenus afférente. **Du point de vue « bottom up » et plus précisément des marchés immobiliers**, le point bas des valorisations des immeubles pour la grande majorité des classes d'actifs a bien été atteint comme anticipé au premier semestre 2024, certaines foncières comme Klépierre ont même bénéficié de légères réévaluations (+2%)³. C'est un signal fort attestant de l'attrait de la décote boursière vis-à-vis d'actifs nets de bas de cycle. Celle-ci reste encore significative (25% pour R-Co Thematic Real Estate⁴) offrant un point d'entrée toujours confortable.

Reste-il dès lors de bonnes raisons pour ne pas revenir sur les foncières ?

La première raison pourrait concerner l'intensité et le rythme attendu de la baisse des taux. Il est vrai que la lente décline de l'inflation a quelque peu retardé les décisions des banques centrales et causé de la volatilité pour le secteur. Toutefois les derniers indicateurs économiques laissent de moins en moins de doutes sur le ralentissement mondial en cours, (fléchissement du marché de l'emploi américain, de la croissance en Zone Euro et des PMI chinois) préfigurant d'une baisse des taux vraisemblablement en ligne avec celle attendue par les marchés. On ne peut toutefois complètement exclure, que cette convergence soit encore la cause de volatilité pour les marchés au fil de la parution d'indicateurs macroéconomiques contrariaires. Ce risque, pour un investissement à moyen long terme nous semble mesuré et peut en contrepartie offrir des points d'entrées supplémentaires.

Le risque de récession peut-il représenter un vent contraire plus fort que celui, porteur, de la baisse des taux ?

Tout dépend le type de marché immobilier que l'on adresse. **Les bureaux (qui représentent 15% du fonds⁴)** sont par construction sensibles au marché du travail et donc à une récession. Pour autant, tous les immeubles ne présentent pas le même profil de risque, les zones centrales (environ 80% de l'allocation bureau du fonds⁴) avec peu de vacance, seraient bien moins affectées que les zones déjà délaissées par les locataires. La polarisation actuelle du marché s'en trouverait renforcée. **La logistique (10% de l'allocation⁴)** pourrait voir la demande locative continuer à ralentir, mais là encore les tendances de long terme (« reshoring » en Europe) devraient en limiter l'impact selon les zones. **Le commerce (29% de l'allocation⁴)** qui dépend de la consommation pourrait connaître un ralentissement, mais la hausse du revenu réel des consommateurs et la diversité des enseignes dans les centres commerciaux joueront leur rôle d'amortisseur. Après l'avènement de l'e-commerce et de la crise du covid, les centres commerciaux ont en outre purgé une bonne partie des enseignes en difficulté. Enfin **le logement (30% du fonds⁴)**, a contrario profiterait d'une récession. Ce secteur par construction défensif, présente en Allemagne un réservoir de croissance conséquent provenant de l'écart significatif entre les loyers en place et les loyers de marchés, dont la convergence est freinée par une réglementation contraignante. Les foncières investies sur ce segment bénéficieraient donc d'une croissance des loyers toujours forte en plus de la baisse des taux. La répartition sectorielle du portefeuille permet donc de gérer, dans une certaine mesure le risque d'un ralentissement économique.

Quid des risques réglementaires et politiques ?

Ce sont certainement les moins prévisibles. L'exemple récent de la dissolution de l'Assemblée Nationale en France et ou du gel des loyers à Berlin (2020) en sont de bonnes illustrations. Le logement est vraisemblablement le plus exposé, il bénéficie cependant d'une rareté (arrêt de la construction neuve suite à la bérézina des promoteurs) et d'un impératif de rénovation pour relever les défis de la transition énergétique qui devraient **le protéger de mesures politiques trop coercitives, l'Etat ne pouvant se passer des capitaux privés.**

En **conclusion**, les marchés financiers semblent avoir pris la mesure de l'opportunité d'investissement que représente actuellement le secteur, qui affiche ainsi la meilleure performance de l'Eurostoxx sur 1, 3 et 6 mois (au 16 septembre)³. Il reste encore un potentiel d'appréciation significatif (décote de 25% pour le fonds R-co Thematic Real Estate⁴) qui devrait attirer les investisseurs généralistes toujours sous pondérés sur les foncières.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Thematic Real Estate



Voir ce document sur notre site internet



-
- [1] Approche qui consiste d'abord à faire une analyse macro-économique et géographique de l'ensemble des secteurs afin d'en extraire les secteurs qui présentent le plus fort potentiel de hausse. Une fois cette analyse faite, l'investisseur doit affiner son étude afin de sélectionner les titres possédant le plus fort rendement selon ses prévisions.
- [2] Mode de gestion de portefeuille qui consiste à investir dans une société dont on estime le cours du titre sous-évalué par le marché malgré un fort potentiel de rendement.
- [3] Source : Bloomberg, septembre 2024.
- [4] Source : Rothschild & Co Asset Management, septembre 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 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](#)

