



Perspective



Martin Maurel Pierre Capitalisation, profiter de la décorrélation du secteur immobilier coté avec les principaux marchés d'actions

Dans une période marquée par des incertitudes grandissantes sur les marchés d'actions, investir dans l'immobilier coté se présente comme une véritable alternative. Paul Reuge, Gestionnaire de Martin Maurel Pierre Capitalisation, nous explique l'intérêt de cette classe d'actifs.



Paul Reuge
Gestionnaire du fonds
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Quel est l'intérêt d'investir dans l'immobilier coté ?

Paul Reuge : L'immobilier coté constitue une classe d'actifs à part entière. En Europe, il donne accès à un patrimoine d'environ 300 milliards d'euros. De plus, les foncières cotées bénéficient d'un régime de transparence fiscale permettant l'exonération de l'impôt sur les sociétés. En contrepartie, elles doivent distribuer la quasi-totalité de leurs revenus sous forme de dividendes, par conséquent, cette classe d'actifs offre du rendement de manière structurelle.

De surcroît, ce secteur donne accès à un patrimoine immobilier diversifié, habituellement réservé aux institutionnels, au travers de véhicules liquides. On retrouve ainsi dans les immeubles détenus par

les foncières, des bureaux, des centres commerciaux, des logements, des entrepôts, des actifs de santé (maisons de retraite, cliniques), des résidences étudiantes, etc. Enfin, les foncières présentent un intérêt certain pour améliorer le couple rendement-risque d'un portefeuille. Les publications régulières (NAREIT, EPRA) mettent en évidence sur différentes périodes l'apport bénéfique des foncières dans une allocation d'actifs, à savoir, une amélioration de la performance sans dégradation de la volatilité.

“Les foncières présentent un intérêt certain pour améliorer le couple rendement-risque d'un portefeuille...”

Rappelons, en outre, que leurs performances se trouvent corrélées à celles des sous-jacents, les immeubles détenus, à hauteur de 80%, pour une période de détention d'au moins cinq ans.

Quel bilan peut-on faire sur ce marché depuis le début de l'année ?

P. R. : Dans la continuité de ce que nous constatons depuis 2015, la décorrélation du secteur vis-à-vis des marchés d'actions "traditionnels" s'est maintenue cette année. En réalité, le niveau de corrélation actuel se révèle être un retour à la moyenne de long terme, comme observée en Zone euro depuis vingt ans.

La surperformance du secteur, et notamment, du fonds s'explique par la bonne orientation des marchés immobiliers et de leurs fondamentaux solides. Ce constat se vérifie sur quasiment tous les sous-secteurs, que ce soit au niveau de l'investissement ou de la location. Seuls les murs de magasins font face à la crainte des investisseurs vis-à-vis de l'impact du e-commerce sur leur activité.

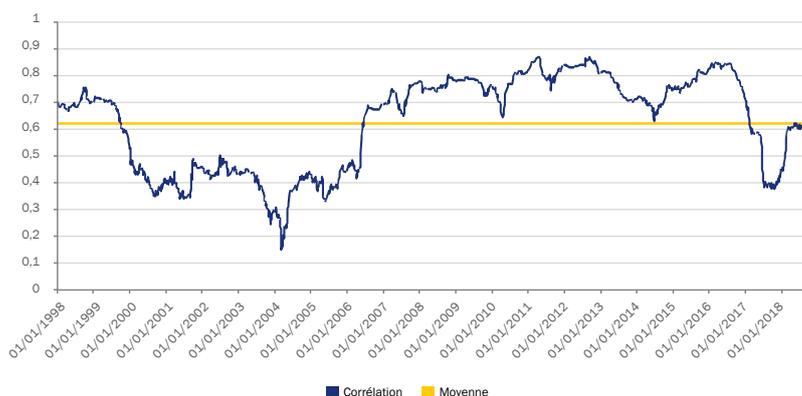
Ceci a conduit à un assèchement des liquidités sur le marché de l'investissement pour les actifs les plus exposés et va marquer le début d'une hausse des rendements exigés par les investisseurs pour compenser ce risque. Cette tendance devrait en contrepartie créer des opportunités sur les foncières détenant le "haut du panier" des actifs de commerce.

Qu'en est-il du comportement du secteur vis-à-vis des mouvements sur les taux ?

P. R. : Les taux n'ont finalement que peu progressé depuis le début de l'année, du moins en ce qui concerne le niveau du 10 ans allemand, taux de référence en Europe. La pentification de la courbe devrait, en dépit de la fin annoncée du programme d'assouplissement quantitatif, être contrebalancée par les multiples incertitudes pesant sur l'économie (guerre commerciale sino-américaine, "Brexit" et situation Italienne) et des éléments plus techniques, tels qu'un besoin en nouveaux financements limité pour la première économie de la Zone euro.

Le secteur immobilier demeure sensible à court terme aux mouvements brusques, comme nous l'avions observé en début d'année. Cependant, tant que la hausse des taux reste synchronisée avec le redressement de l'économie européenne, la prime de risque du secteur, actuellement presque quatre fois supérieure à sa moyenne observée depuis trente ans, ainsi que la hausse des dividendes des foncières,

Corrélation sur un an glissant entre les indices Euro Stoxx et FTSE EPRA/NAREIT Eurozone Index sur 20 ans



Source : Bloomberg, données au 19/11/2018

Performances comparées des indices Euro Stoxx et FTSE EPRA/NAREIT Eurozone Index sur 20 ans



Source : Bloomberg, données au 19/11/2018

permettent jusqu'à présent d'absorber ce mouvement de hausse engagé depuis le point bas atteint lors de l'été 2016.

À quoi peut-on s'attendre sur l'année à venir ?

P. R. : Les fondamentaux restent porteurs et nous attendons une croissance des *cash-flows* du secteur d'environ 25% d'ici 2020 et de 40% pour le portefeuille de Martin Maurel Pierre Capitalisation. Nous observons toutefois une disparité selon les classes d'actifs : certaines disposent d'un potentiel de hausse de leurs valorisations relativement faible mais de rendements élevés, les commerces notamment, et à l'opposé, d'autres devraient bénéficier d'une croissance de leurs valorisations mais offrent des rendements inférieurs. Cette double typologie au sein du secteur permet au final de construire un portefeuille équilibré.

Pouvez-vous nous parler de votre processus d'investissement ?

P. R. : En premier lieu, précisons que Martin Maurel Pierre Capitalisation est un fonds "pur", cela sous-entend que nous investissons exclusivement dans des sociétés foncières. De ce fait, nous excluons toute entreprise dont l'activité immobilière principale ne résulte pas de la location d'immeubles, à l'instar des promoteurs et des sociétés de construction. Ce positionnement vise à réduire le risque du portefeuille.

Par ailleurs, en tant que gestionnaires de conviction, notre sélection de valeur repose sur des choix marqués sur un horizon de moyen/long terme. En cela, les valeurs sur lesquelles nous sommes positionnés, tout comme les pondérations que nous leur attribuons, peuvent différer significativement de notre indicateur de référence.

des sociétés foncières tels que des filtres qualitatifs (qualité et performance des patrimoines, stratégie des managements, structure bilancielle...) et de valorisation (multiple de *cash-flows* récurrents, taux de rendement...).

Au terme de ce processus, nous construisons un portefeuille donnant accès aux foncières parmi les plus attrayantes de la Zone euro en veillant au niveau de risque pris et à son adéquation avec notre vision des marchés. À l'origine, ce fonds avait été créé pour les clients de la banque privée et nous avons conservé la volonté de maintenir une volatilité modérée, inférieure à celle des fonds de sa catégorie ainsi que d'amortir les phases baissières des marchés.

Quel est votre positionnement actuel ?

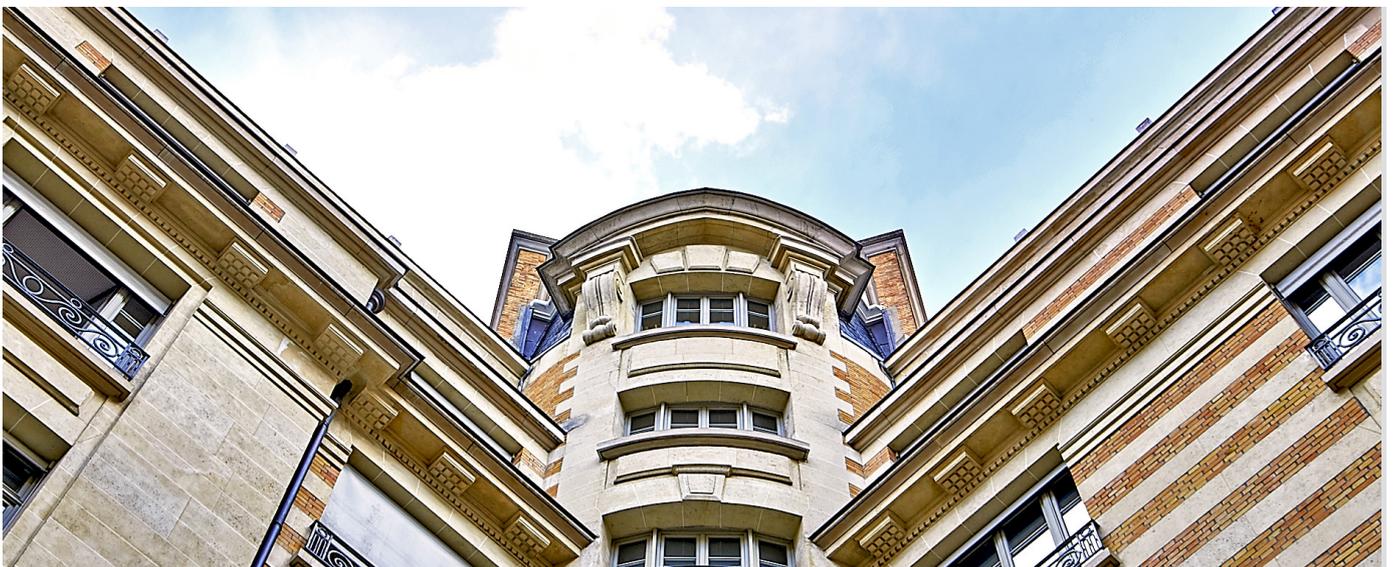
P. R. : Nous restons surpondérés sur le résidentiel allemand, au vu des fondamentaux toujours solides, ainsi que sur les marchés de bureaux, toujours bien orientés au niveau européen. Nous favorisons également le secteur de la logistique, car ce dernier, contrairement aux foncières de commerce, profite de l'explosion du commerce en ligne. Ces choix expliquent une partie de notre performance sur l'année.

Par ailleurs, nous restons sélectifs sur les foncières de commerce : bien qu'elles soient sous-pondérées par rapport à notre indice pour lequel elles représentent 30%, elles pèsent encore 20% de notre portefeuille. Leur niveau de valorisation actuel reflète une vision particulièrement pessimiste et certainement excessive de l'évolution du commerce physique, qui restera un canal de distribution privilégié des enseignes surtout pour les meilleurs actifs.

Achévé de rédiger le 19 novembre 2018

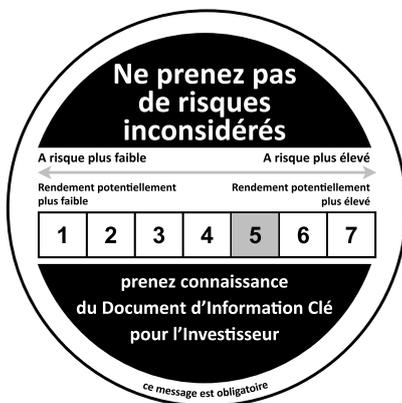
“Nous construisons un portefeuille donnant accès aux foncières parmi les plus attrayantes de la Zone euro...”

Notre méthodologie répond à un processus d'investissement "Top-down". À partir de l'observation et de l'analyse de notre univers d'investissement et au travers d'une recherche macroéconomique (PIB, taux d'intérêt...), d'une identification des cycles immobiliers, ainsi que d'une analyse prospective des flux de trésorerie, nous identifions les zones géographiques et les types d'actifs offrant les meilleures opportunités d'investissement. Nous procédons ensuite à une analyse plus "Bottom-up", en appliquant des critères de sélection



Performances	2018	2017	2016	2015	2014	2013	5 ans	Volatilité 1 an
Martin Maurel Pierre Capitalisation C EUR	-1,33%	18,86%	4,52%	15,35%	14,04%	12,24%	60,84%	9,22%
IEIF Eurozone Net TR ⁽¹⁾	-4,01%	16,55%	3,59%	16,43%	17,81%	6,77%	57,09%	9,70%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/10/2018 – (1) Indice de référence



Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de cet OPCVM est de 5 (volatilité comprise entre 10% et 15%) et reflète principalement son positionnement sur le marché des actions de sociétés françaises du secteur immobilier et de foncières européennes. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM. La catégorie de risque associée à l'OPCVM n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à

la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. L'OPCVM n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de crédit, impact des techniques telles que des produits dérivés. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Avertissements

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanant de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe 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. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

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'OPC pouvant être enregistré à l'étranger en vue de sa commercialisation active, il appartient à chaque investisseur de s'assurer des juridictions dans lesquelles l'OPC est effectivement enregistré. Pour chaque juridiction concernée, l'investisseur est invité à se référer aux spécificités propres à chaque pays, indiquées dans la section "caractéristiques administratives". L'émetteur de ce document est Rothschild & Co Asset Management Europe, qui est une société de gestion de portefeuille agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) sous le numéro GP-17000014. 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 et ne seront pas enregistrés aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (ci-après le "Securities Act") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Les parts ou actions dudit OPC ne doivent être ni offertes, ni vendues, ni transférées aux États-Unis, y compris dans ses territoires et possessions, ni bénéficier, de façon directe et indirecte à une "U.S. Person", au sens du règlement S du Securities Act, et assimilées, telles que visées par la loi américaine dite "HIRE" du 18 mars 2010 et dans le dispositif FATCA. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, une recommandation d'investissement ou un conseil fiscal. Les informations ne présumant pas de l'adéquation de l'OPC qui y est présenté aux besoins, au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. En cas de doutes quant aux informations présentées ou à l'adéquation de l'OPC quant aux besoins personnels, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant toute souscription dans un OPC, veuillez lire attentivement le prospectus, et plus particulièrement sa section relative aux risques, et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur le site internet www.am.eu.rothschildandco.com.

Veuillez noter que les performances passées de l'OPC présenté dans ce document ne préjugent pas des performances futures. Ces performances 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 diversifiés. 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.

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Rothschild & Co Asset Management Europe propose des solutions d'investissement innovantes, fruit d'une vision indépendante et de long-terme, conçues pour répondre aux besoins de chacun de ses clients. Forte de sa présence internationale, Rothschild & Co Asset Management Europe offre des services personnalisés de gestion et de conseil en investissement à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nourrie par une connaissance profonde de ses clients, Rothschild & Co Asset Management Europe articule son développement autour d'expertises complémentaires en gestion active et de conviction, en architecture ouverte et en solutions d'investissement. Rothschild & Co Asset Management Europe combine expérience et technologies les plus avancées pour élaborer des solutions d'investissement véritablement sur-mesure pour chacun de ses clients. Cette approche, alliant innovation et expérience, permet à Rothschild & Co Asset Management Europe d'offrir à ses clients une vision différente, source de création de valeur sur le long-terme. Plus d'information sur : www.am.eu.rothschildandco.com