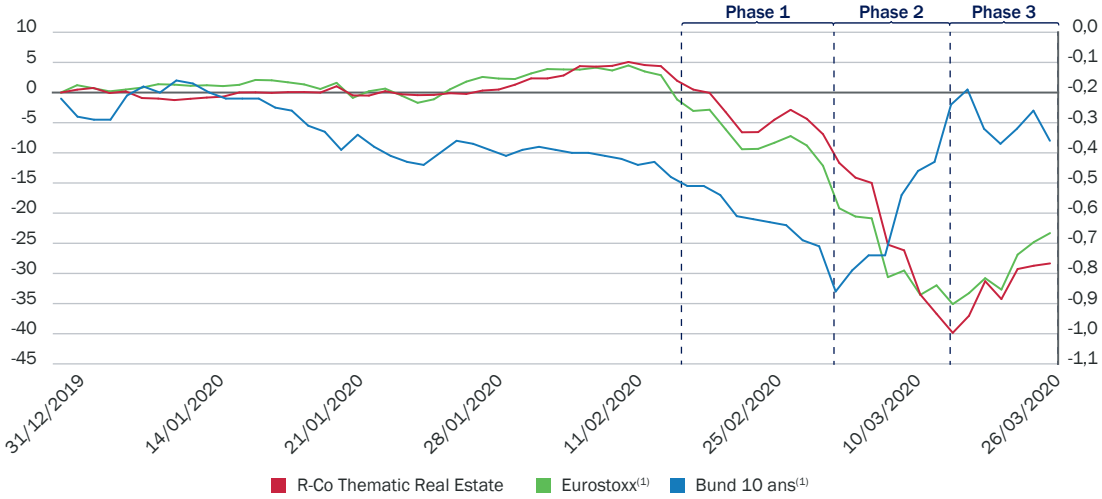
Point sur le marché de l'immobilier coté

Paul Reuge
Gestionnaire de
R-Co Thematic Real Estate
Rothschild & Co
Asset Management Europe

La réaction (attendue) de la BCE a permis, grâce à l'annonce d'un plan de rachat massif des dettes souveraines des pays de la Zone euro, d'inverser la tendance haussière sur les taux longs.
Le taux à 10 ans allemand s'est ainsi contracté de 16 points de base depuis son plus haut du 19 mars, après avoir connu une expansion de plus de 60 points de base par rapport à son point de référence du 9 mars dernier. L'ensemble du marché d'actions en a profité pour rebondir. L'immobilier coté n'a pas profité outre mesure de la baisse des taux dans ce rebond. Ceci pourrait constituer une force de rappel ultérieure.

Performance de R-co Thematic Real Estate comparée à l'Eurostoxx et Bund à 10 ans



Source : Bloomberg. Rothschild & Co Asset Management Europe. 18/03/2020. (1) indice de comparaison

Sur le front des entreprises, la formule consacrée "*cash is king*[1]" est redevenue la préoccupation principale des sociétés qui ont communiqué à tour de rôle pour rassurer les investisseurs sur leur niveau de liquidités et leur capacité à faire face aux engagements futurs. Certaines foncières ont remis en question leurs prévisions de résultats, en attendant d'avoir une plus grande visibilité sur les conséquences de la crise.

Pour les foncières de commerce les plus touchées, le Rubicon a été franchi en ce qui concerne le dividende. Plusieurs d'entre elles, dont la plus importante Unibail Rodamco, l'ont réduit, voire supprimé, à l'image de Deutsche Euroshop. L'ironie veut que ces décisions aient été bien accueillies par les investisseurs, entraînant des rebonds momentanés des cours de Bourse, alors que cela n'aurait probablement pas été le cas avant la crise. Il est vraisemblable que l'on n'observera pas les mêmes niveaux de distribution une fois l'accalmie retrouvée, à cause des challenges structurels auxquels doit faire face l'industrie des commerces. Cette crise aura pour certains été un parfait "alibi" pour réduire les niveaux de distribution de manière anticipée.

(1) La liquidité est reine.

Dans ce rebond, on ne retrouve pas de symétrie par rapport à la phase 2, les sous-secteurs ayant le plus progressés ne sont pas ceux qui ont préalablement le plus soufferts :

	(A) Du pic (20/02/2020) au creux (18/03/2020)	(B) Rebond du 18/03/2020 au 26/03/2020	A+B
Logistique	-40%	37%	-18%
Résidentiel	-31%	18%	-18%
Résidence étudiantes/Maison de retraites	-34%	13%	-26%
Bureaux	-44%	30%	-28%
Diversifié	-42%	21%	-42%
Commerces	-52%	19%	-42%

Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020.

En outre, au sein de chaque catégorie, une deuxième condition s'est avérée nécessaire pour afficher un rebond : présenter le moins de risque (tant au niveau bilanciel que du patrimoine) reflétant le "*flight to quality*[2]" des investisseurs.

A titre d'exemple, voici l'évolution de quelques valeurs :

	Du pic (20/02/2020) au creux (18/03/2020)	Rebond du 18/03/2020 au 26/03/2020	Niveau d'endettement[1]	Qualité du patrimoine
Résidentiel allemand				
Adler properties	-53%	19%	56%	**
Leg Immobilien	-33%	27%	37%	***
Commerce				
Carmilla	-53%	36%	37%	***
Unibail Rodamco Westfield	-60%	31%	48%*	****

Source : Bloomberg. Rothschild & Co Asset Management Europe. 31/03/2020.
(1) Rapport entre les dettes de la société et la valeur de son patrimoine immobilier.

S'il est trop tôt pour avoir une idée précise des conséquences de la crise du COVID-19 sur l'économie et sur l'immobilier, cet événement a toutefois remis en question certains choix de gestion effectués fin 2019. La baisse des marchés a permis aux valeurs devenues trop chères d'offrir à nouveau des points d'entrée attrayants (résidentiel allemand, logistique). Les foncières de commerce, présentant déjà un profil "*value*" avant crise, voient probablement s'éloigner une perspective de "*re-rating*" à court/moyen terme face à une double crise, à la fois structurelle (changement des modes de consommation) et conjoncturelle susceptible d'aggraver durablement la première. Pour certaines viennent s'ajouter des problématiques de dettes.

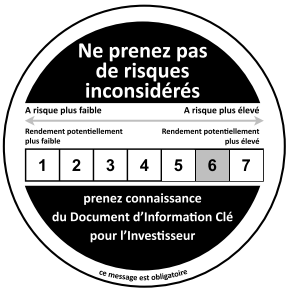
Dans ce contexte, nous avons réduit l'allocation sur les valeurs de commerce (-4,5%) et certaines valeurs diversifiées (-4,7%) pour repondérer le résidentiel allemand (+5,5%) et la logistique (+2%).

Achevé de rédiger au 30 mars 2020

(2) Fuite vers la qualité.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	5 ans	Volatilité 1 an
R-co Thematic Real Estate	**-6,59%**	**21,63%**	**-7,47%**	**18,86%**	**4,52%**	**15,35%**	**27,63%**	**11,88%**
IEIF Eurozone coupons nets réinvestis	-5,49%	21,45%	-9,88%	16,55%	3,59%	16,43%	20,97%	12,88%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe. 28/02/2020
Les chiffres cités ont trait aux mois et aux années écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.



Durée de placement recommandée : 5 ans
Le niveau de risque de cet OPCVM est de 6 (volatilité comprise entre 15% et 25%) et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés actions et produits de taux. 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. risque de liquidité. 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 émanent 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.

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 Europe, 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 différent significativement des déterminations actuelles. La responsabilité de Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations.

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 présument 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 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.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris - Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe
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 implantés dans 10 pays en Europe. nous gérons plus de 21 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com