



Note sectorielle : l'immobilier coté en Zone euro

La réouverture de l'économie post-crise sanitaire n'est que partiellement valorisée dans les foncières ayant subi la crise de plein fouet.

Les anticipations du rebond de l'économie post-Covid-19 ont soutenu la revalorisation des secteurs lourdement pénalisés en 2020 (hôtellerie, commerces et bureaux). Les mauvaises nouvelles sur le front sanitaire n'ont dès lors eu que peu d'effets sur les marchés, les investisseurs n'anticipant pas un réel retour de l'épidémie mais un décalage de la reprise.

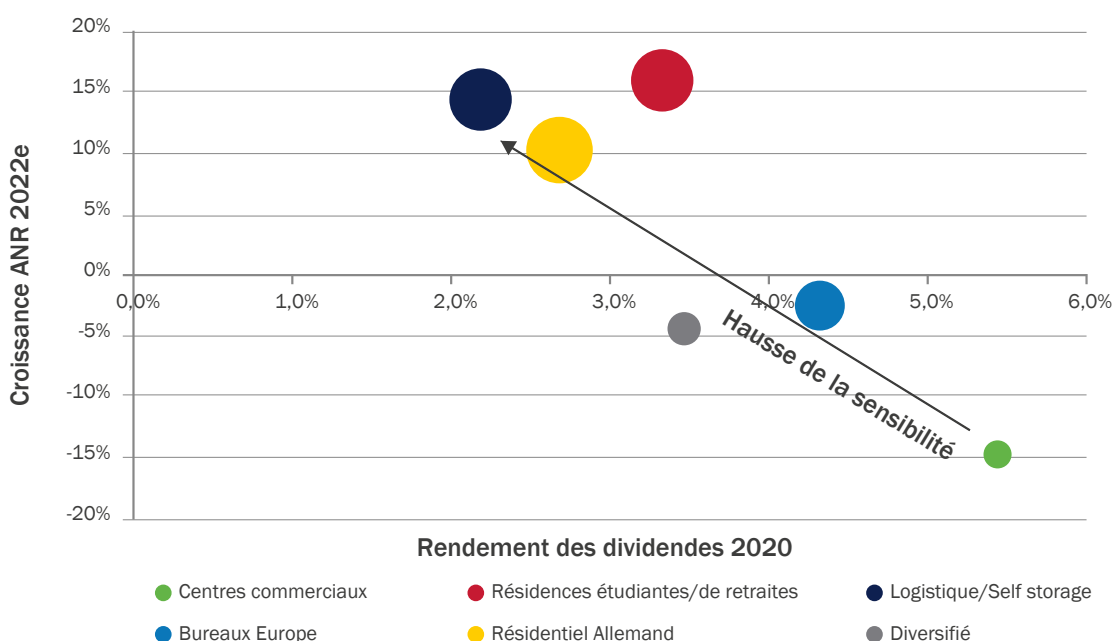
Dans le même temps, les "gagnants" de la crise (secteurs défensifs et de la logistique) ont naturellement fait l'objet de prises de bénéfices, et pour certains, pâtissent de la remontée des taux longs suite aux anticipations d'un rebond de l'inflation (conséquence des plans de relance).

La sensibilité des valorisations à une hausse des taux réels pour les foncières cumulant des rendements faibles et une croissance élevée est, par construction, plus élevée :



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

Sensibilité des foncières selon le rendement et la croissance attendue

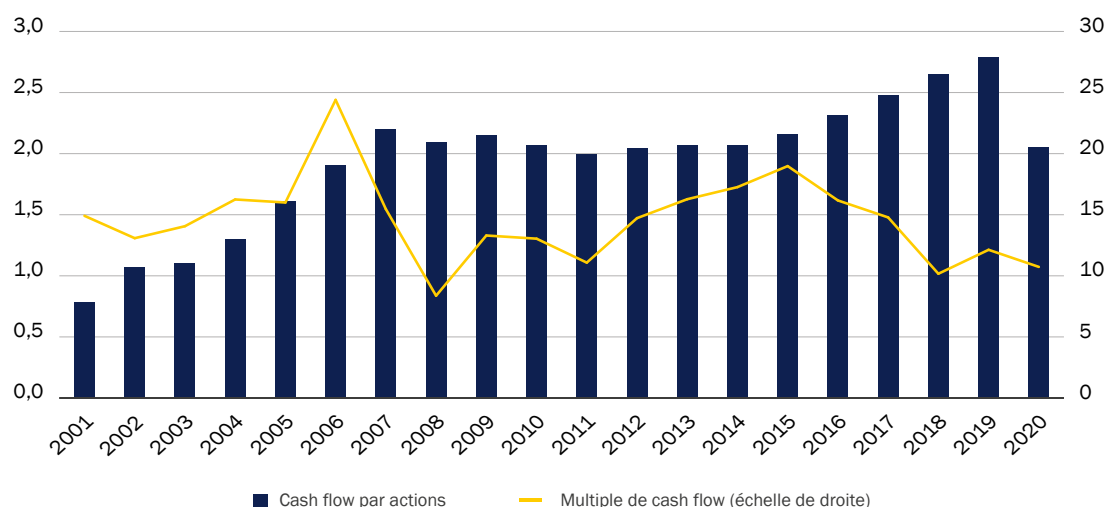


Sources : Bloomberg, Sociétés, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2021.

Le rattrapage est-il achevé ou reste-il encore un potentiel de hausse substantiel ?

Le cas des foncières de centres commerciaux :

Historique du cash flow par action de Klépierre et de son rapport au cours de bourse depuis 20 ans



Sources : Bloomberg, Sociétés, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2021.

Les foncières de commerce restent encore très bon marché, en dépit de leur rebond entamé après l'annonce du vaccin contre la Covid-19. Klépierre en est un bon exemple. Sur les 20 dernières années la société a été valorisée en moyenne 15 fois ses cash flows. Pour retrouver ce niveau, il faudrait que le cours de bourse s'apprécie de 50% à revenu constant, ou bien que les cash flows de 2019 (d'avant crise) soient durablement divisés par deux, c'est-à-dire, que les loyers baissent entre 40% et 50% !

Est-il raisonnable de penser que la société, suite à la crise de la Covid-19 et la montée de l'e-commerce puisse perdre la moitié de ses revenus ?

Nous pensons que même dans un scénario pessimiste (-20% à -30% de perte de revenus), il reste de la marge au titre pour se revaloriser :

Scénario sur l'évolution des cash flows (Base fin 2019)	Multiple de valorisation implicite (cours au 15/04/21)	Cours pour un multiple cible de 12x	Hausse/Baisse potentielle
0%	7,5	36,3	72,7%
-10%	8,4	32,6	55,4%
-20%	9,4	29,0	38,2%
-30%	10,8	25,4	20,9%
-40%	12,5	21,8	3,6%
-50%	15,1	18,1	-13,6%

Sources : Bloomberg, Sociétés, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2021.

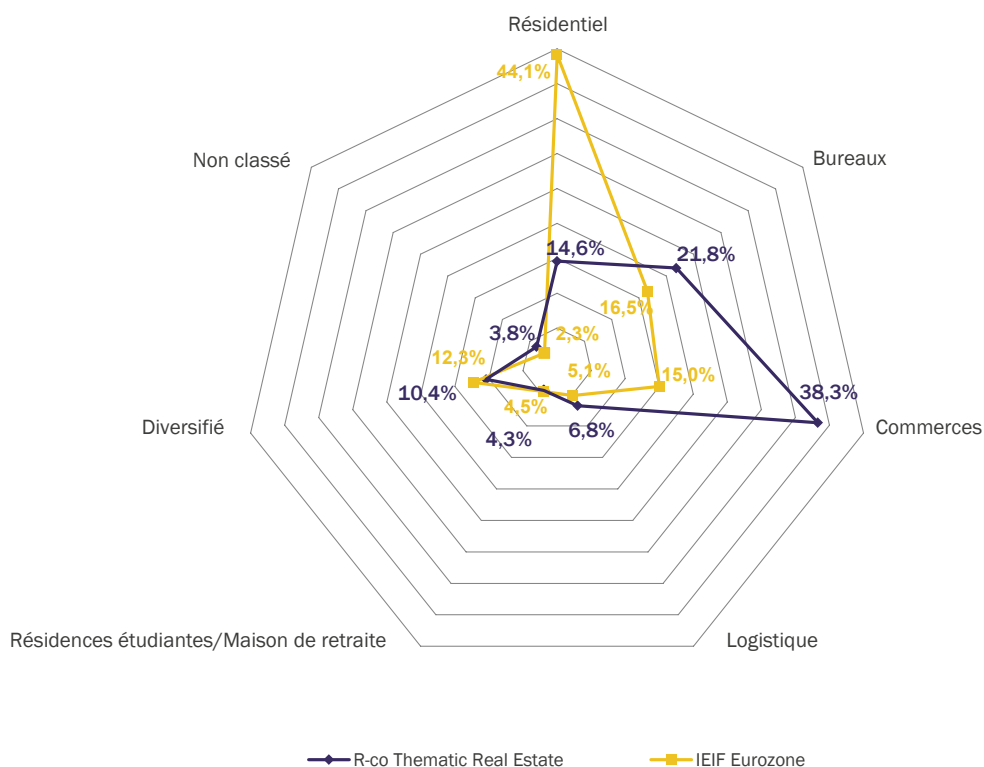


Le positionnement du portefeuille depuis le début de l'année a permis de profiter de la réouverture attendue des économies post-crise sanitaire, tout en limitant la sensibilité à une remontée des taux longs.

Il reste encore intéressant sur les niveaux de valorisations actuels.

Achevé de rédiger le 29 avril 2021

R-co Thematic Real Estate

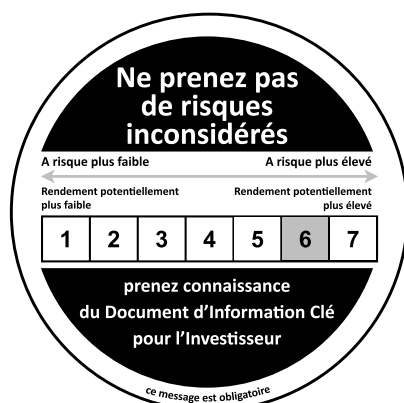


Sources : Bloomberg, Sociétés, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2021.

	YTD	2020	2019	2018	2017	2016	5 ans	Volatilité 1 an
R-co Thematic Real Estate C EUR	1,1%	-22,8%	21,6%	-7,5%	18,9%	4,5%	1,1%	25,7%
IEIF Eurozone coupons nets réinvestis	-1,9%	-10,7%	21,5%	-9,9%	16,5%	3,6%	2,3%	24,2%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2021.

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. Risque de perte en capital.



Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de ce compartiment est de 6 (volatilité comprise entre 15% et 25%) 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 du compartiment. La catégorie de risque associée au compartiment 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. Le compartiment 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 du compartiment. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Avertissements

Document à caractère non publicitaire, simplifié et non contractuel. 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 Europe. 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 Europe, 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 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. 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 Europe 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 Europe 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 DICI 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 DICI/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 Europe, 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 Europe, 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 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



Retrouvez toutes les informations sur am.eu.rothschildandco.com



Rothschild & Co
Asset Management

Rejoignez-nous
sur LinkedIn

