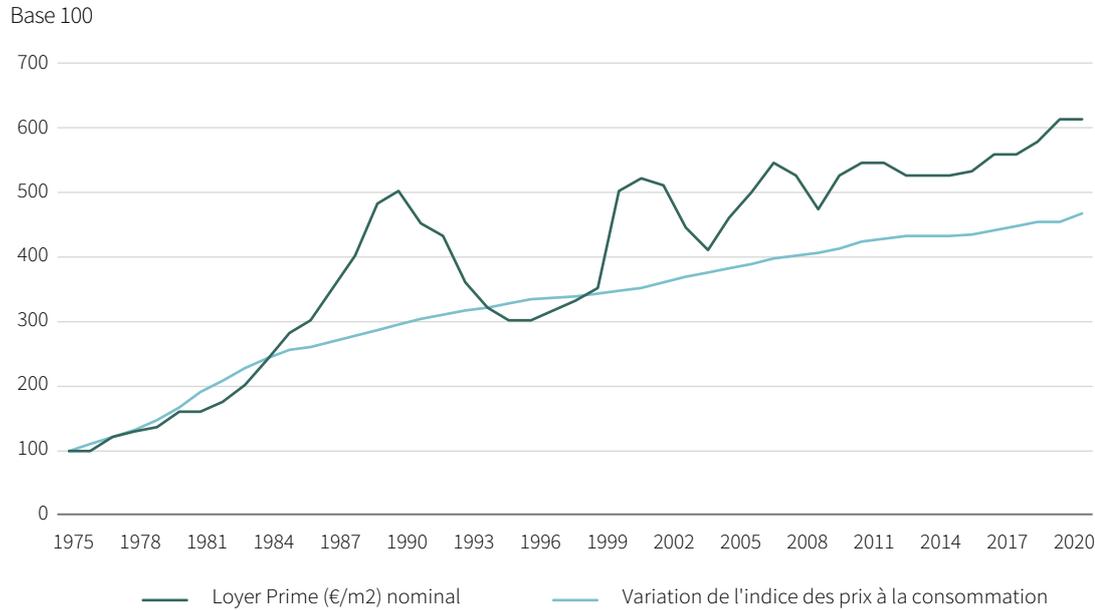




C'est bien le cas pour les loyers de bureaux à Paris dans le quartier central des affaires.

Évolution des loyers de bureaux premium à Paris sur longue période

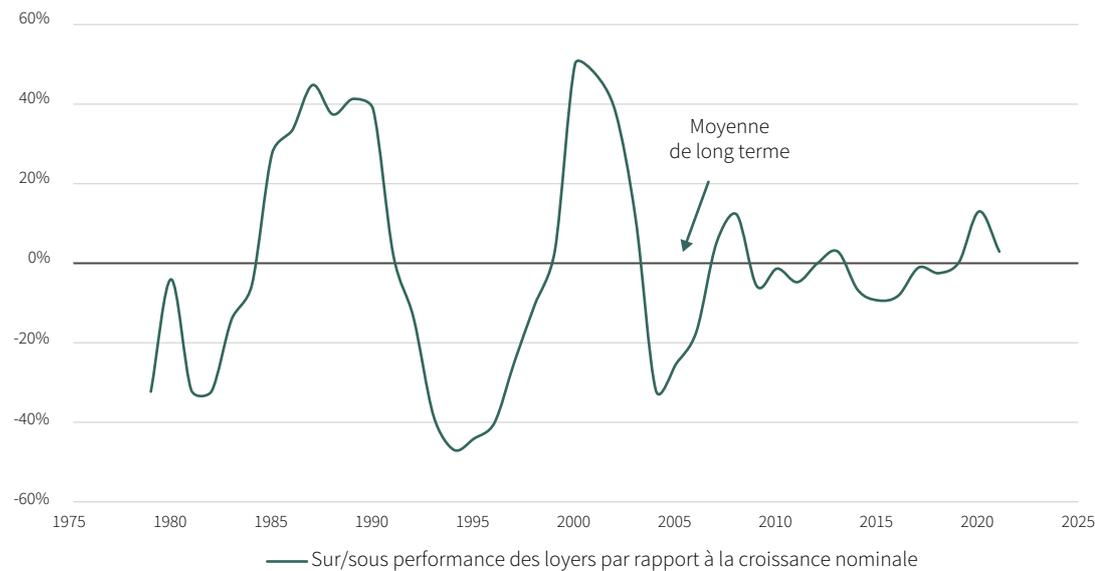


Sources : INSEE, CBRE, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, mai 2022.

La performance, depuis presque un demi-siècle, est ainsi bien supérieure à l'inflation. L'écart n'est ni plus ni moins que la croissance économique, si bien que les loyers ont reflété la croissance nominale (prenant en compte l'inflation).

C'est plutôt un constat rassurant que de savoir que le revenu locatif représente, au minimum, la croissance nominale, en retraitant des effets de base sur une période de 5 ans glissants :

Performance des loyers par rapport à la croissance nominale, sur 5 ans glissants



Sources : INSEE, CBRE, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, mai 2022.

Les performances passées ne présument pas des performances futures.

Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil placement ou une recommandation d'investissement.



Attention toutefois, ce résultat ne s'applique pas aux marchés ne bénéficiant pas de rareté foncière (marché de bureaux en périphérie de ville par exemple) qui sont victimes de leur substituabilité. Dans ce cas, l'indexation est bien perçue pendant la durée des baux, mais elle est généralement restituée au locataire à la fin du bail par le jeu de la concurrence.

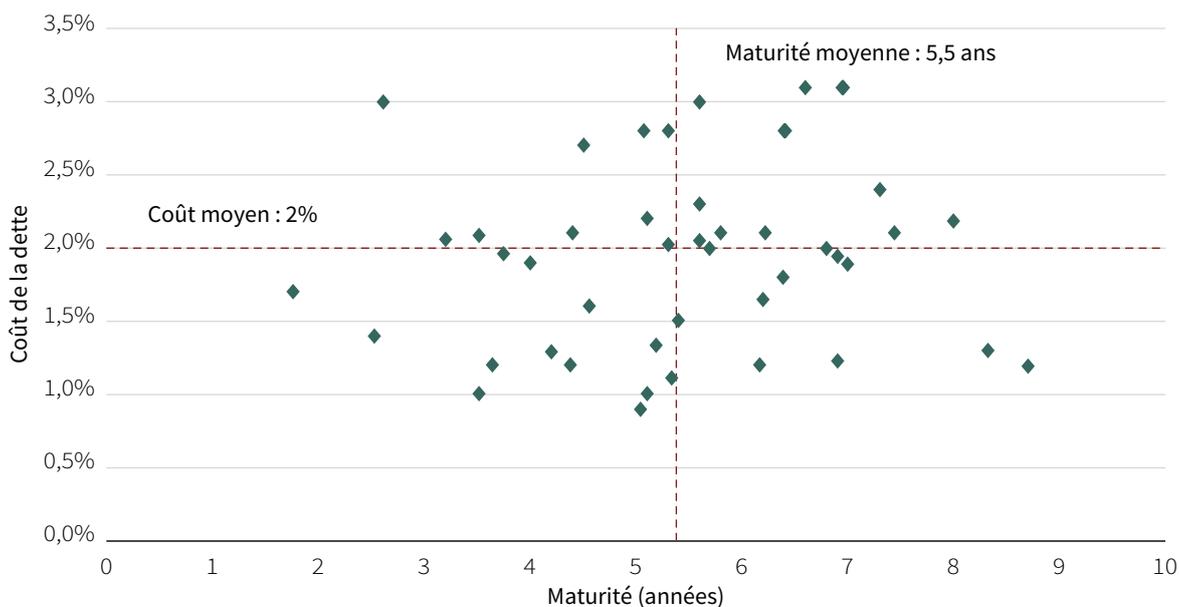
Enfin, l'obsolescence des immeubles est également un critère important dont il faut tenir compte et qui n'apparaît pas dans les statistiques des loyers. Un bailleur n'ayant pas investi suffisamment de capital pour préserver la valeur de son immeuble ne pourra pas ainsi prétendre aux loyers les plus élevés lors de sa relocation, et ce, quel que soit sa localisation.

Si l'investisseur immobilier peut donc espérer, sous réserve des éléments précités, percevoir l'inflation, la hausse des taux concomitante peut-elle annihiler ce bénéfice ?

La hausse des taux a principalement deux conséquences : l'une potentielle sur la baisse de valeur des immeubles, et l'autre certaine sur la hausse des frais financiers des foncières qui, pour la plupart, font appel à l'effet de levier⁽³⁾ pour financer leur développement.

La dette nette rapportée à la valeur du patrimoine est ainsi en moyenne de 40%⁽⁴⁾ pour le secteur, avec une maturité supérieure à 5 années, synonyme d'une diffusion lente de la hausse des frais financiers au compte de résultat. L'inflation va, en outre, permettre d'absorber l'augmentation des frais financiers, si bien que pour les foncières présentant un niveau d'endettement raisonnable, la transition vers un monde où le coût de l'argent sera plus élevé devrait se faire en douceur.

Coût moyen de la dette et échéance des couvertures



Sources : Kempen, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, mai 2022.

Concernant la sensibilité de la valeur des immeubles à la hausse des taux, si cette dernière est en ligne avec l'inflation, la conséquence théorique est un jeu à somme nulle.

En effet, la hausse des rendements peut être entièrement compensée par l'indexation des loyers. À titre d'exemple, un immeuble qui présente un rendement de 6% sans indexation possède une valorisation équivalente (sur le long terme, plus de 15 ans) à un immeuble acheté sur la base d'un rendement de 4% mais dont les loyers bénéficient de 2% d'indexation annuelle.

Dans le cas d'une hausse de taux plus importante que l'inflation (hausse des taux réels), une prime de risque élevée (écart entre le rendement des immeubles et le taux sans risque) est la meilleure protection contre une baisse de valeur des immeubles.

(3) L'effet de levier désigne la différence entre la Rentabilité comptable des capitaux propres et la Rentabilité économique.

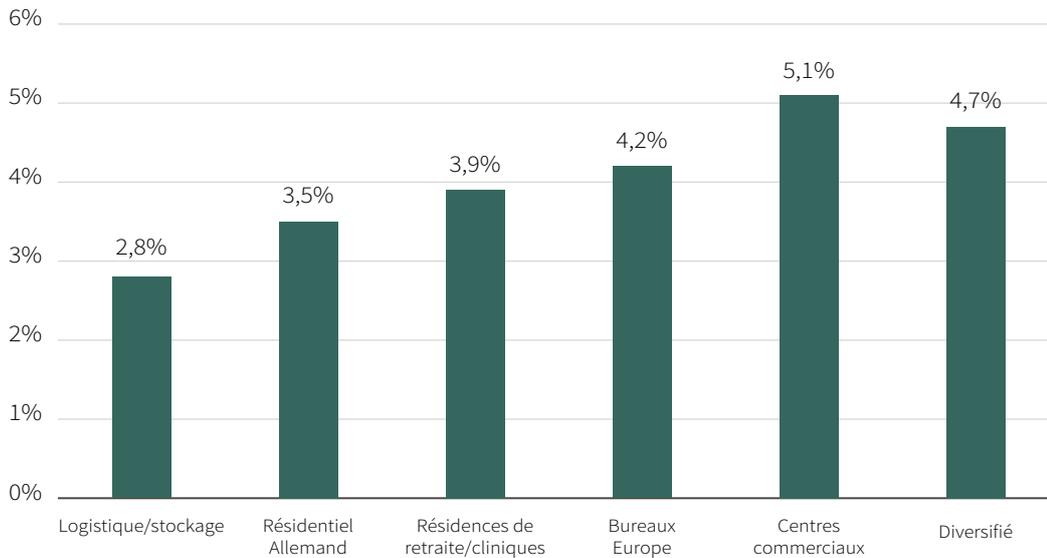
(4) Source : Bloomberg, mai 2022.

Les performances passées ne présument pas des performances futures.

Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil placement ou une recommandation d'investissement.



Taux de rendement implicites des actifs (valorisés par la bourse)



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, mai 2022.

La surpondération du fonds R-co Thematic Real Estate sur les valeurs de commerce (depuis début 2021), qui bénéficient d'une prime de risque élevée et de la réouverture des commerces post crise sanitaire, a permis de désensibiliser le fonds à la hausse des taux. À l'inverse, les valeurs des secteurs résidentiel et logistique ont concédé entre -20% et -30% depuis le début de l'année⁽⁵⁾.

Est-ce le moment de revenir sur ces secteurs alors même que du côté des commerces, les enseignes et le consommateur vont devoir composer avec l'inflation ?

Le pouvoir d'achat des consommateurs, en l'absence d'ajustement des salaires, va souffrir de l'inflation. Si les réserves d'épargne constituées pendant la crise sanitaire et les aides mises en place par les politiques, sensibles à la question du pouvoir d'achat, devraient en atténuer les effets, nous pouvons néanmoins nous attendre à un arbitrage dans la dépense des ménages.

Les enseignes vont ainsi devoir gérer la hausse de leurs coûts, un ralentissement probable de la demande et, pour certaines, des problématiques de stock. C'est notamment le cas de Target (États-Unis) qui, en raison des difficultés rencontrées dans les chaînes d'approvisionnement l'an passé, a préféré "surstocker" des produits actuellement moins demandés (téléviseurs, etc.). On retrouve toutefois toujours des gagnants, notamment les enseignes de bricolage, comme Home Depot (États-Unis) qui ont bénéficié de l'arbitrage des consommateurs.

Le "panier" d'enseignes présentes dans les centres commerciaux permettra de limiter le risque d'arbitrage du consommateur entre tel ou tel secteur. La capacité des bailleurs à répercuter l'inflation (bien que contractuelle), sera toutefois affectée par le dynamisme global de la consommation.

Le niveau de valorisation des foncières de commerce reste toujours défensif, en dépit de la performance des titres, car bien inférieur à sa moyenne historique (10,5x les *cash flows*⁽⁶⁾ 2022 contre 15x⁽⁷⁾). L'écart de valorisation entre les marchés cotés et privés est encore significatif, augmentant la probabilité d'opérations financières. En témoigne l'offre de rachat de la foncière Deutsche Euroshop (rendue publique le 23 mai) en cash au prix de 21,5€⁽⁷⁾ par action, représentant 44% de plus que le cours de la vieille mais 60% de décote sur le dernier actif net publié !

Nous conservons notre objectif prudent d'un retour à 12x les *cash flows* pour les foncières de commerce et conservons une allocation importante bien que fortement réduite depuis le début de l'année (de 49% à 35%⁽⁸⁾). La réallocation des capitaux s'est faite principalement vers le résidentiel allemand (6% à 15%⁽⁸⁾), dont la sous valorisation nous paraît à présent excessive (décote de 40% et 14x les *cash flows*, contre une moyenne de 20x⁽⁷⁾). Les foncières de logement ont fait les frais d'un rendement trop faible dans un contexte de remonté des taux, de la crainte des investisseurs sur leur aptitude à répercuter l'inflation aux locataires (déjà exposés à la hausse des dépenses contraintes) et enfin d'un endettement excessif.

(5) Source : Bloomberg, mai 2022.

(6) Cash flow : le cash flow, dont la traduction littérale est flux de liquidités, est un indicateur qui permet de mesurer le flux de trésorerie dont dispose une entreprise.

(7) Source : Kepler Cheuvreux, mai 2022.

(8) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, du 31/12/2021 au 31/05/2022.

Les performances passées ne présument pas des performances futures.

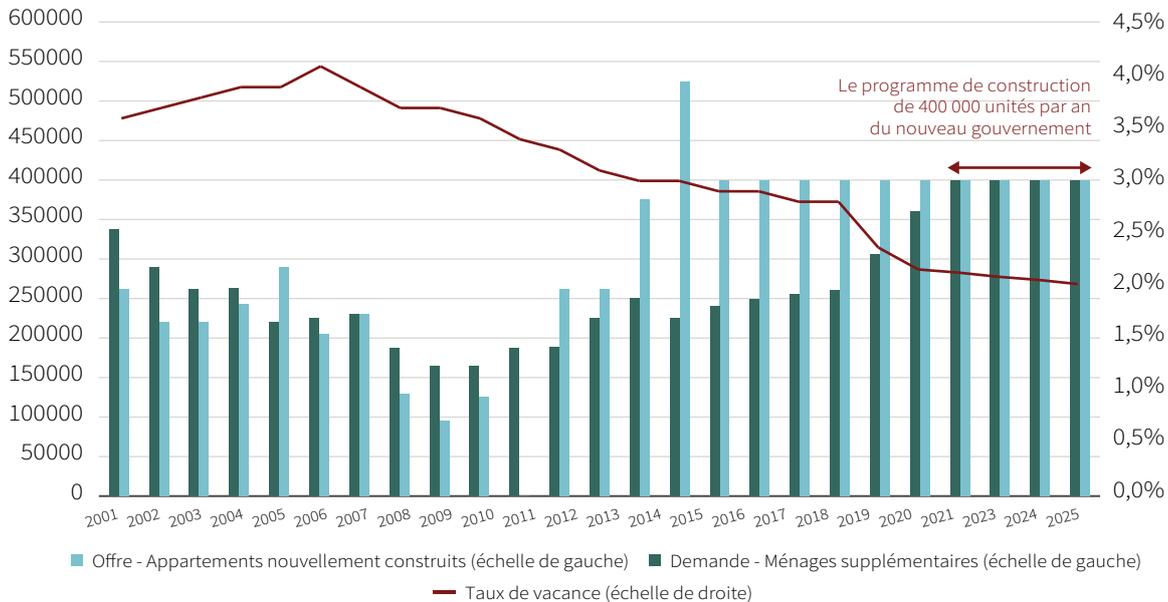
Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil placement ou une recommandation d'investissement.

Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment la SICAV.



Sur le long terme, l'inflation devrait cependant être perçue par les bailleurs, car le marché locatif reste tendu (taux de vacance déjà très bas, à moins de 2% dans les grandes métropoles⁽⁹⁾), le niveau de construction est insuffisant et ne peut produire de nouveaux logements si la hausse des coûts de construction n'est pas répercutée sur les loyers.

Taux de vacances et niveau de construction du marché des logements



Sources : Savills, Bulwiengesa, UBS, Rothschild & Co Asset Management Europe, mai 2022.// * Censur, pas de données pour 2011.

Concernant la logistique, le secteur reste encore cher alors même que la hausse des coûts de construction pourrait limiter les marges de développement et que la capacité des bailleurs à faire passer de fortes hausses de loyer reste incertaine.

(9) Source : JLL, CBRE, Kepler Cheuvreux, mai 2022.

Les performances passées ne présument pas des performances futures.

Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil placement ou une recommandation d'investissement.

Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment la SICAV.



Performances	Depuis le début de l'année	2021	2020	2019	2018	2017	Volatilité 1 an
R-co Thematic Real Estate C EUR	-2,9%	6,6%	-22,8%	21,6%	-7,5%	18,9%	16,7%
IEIF Eurozone coupons nets réinvestis	-13,3%	2,1%	-10,7%	21,5%	-9,9%	16,6%	14,8%

(1) Indice de référence.

Sources : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/05/2022.

Performances nettes, dividendes réinvestis.



R-co Thematic Real Estate : 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.

Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI 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 Europe : am.eu.rothschildandco.com

Les performances passées ne présument pas des performances futures.

Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil placement ou une recommandation d'investissement.

Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment la SICAV.



Disclaimer

Document à caractère 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 Etats 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 Etats-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux Etats-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 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 22 milliards d'euros et regroupons près de 150 collaborateurs. Plus d'informations sur : am.eu.rothschildandco.com



Rejoignez-nous
sur **LinkedIn** 

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

 **Rothschild & Co**
Asset Management