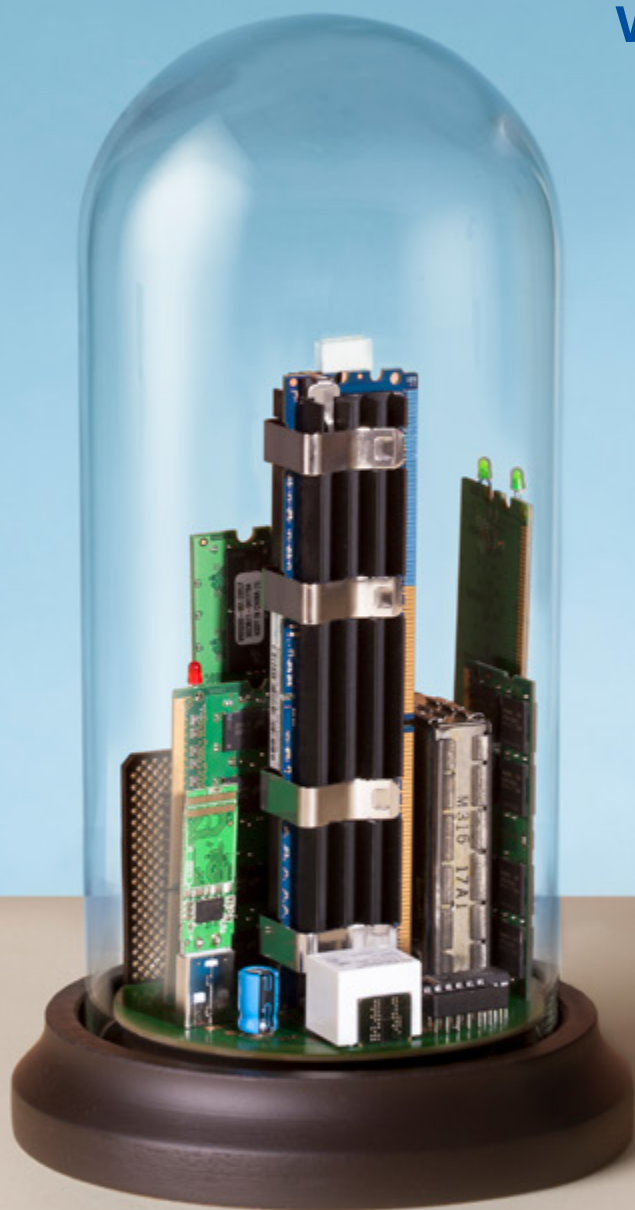


DESTINÉ EXCLUSIVEMENT AUX CLIENTS PROFESSIONNELS

# Les foncières cotées

UN ATOUT POUR  
VOTRE PORTEFEUILLE  
DE PLACEMENTS



Kempen

Prenez une plate-forme numérique renfermant des informations sur plus de 300 sociétés foncières et 200 000 biens immobiliers aux quatre coins du monde. Ajoutez-y notre expertise d'investisseur sur le marché foncier. Le résultat ? Des choix d'investissement diversifiés, rationnels et transparents.

‘ L’immobilier mérite d’être étudié à la loupe. ’



**MATTHIJS STORM**

Gestionnaire de portefeuille dans l'équipe Immobilier de Kempen, au sujet de la stratégie ascendante.

Les foncières cotées en bourse ne sont autres que des entreprises cotées qui investissent dans l'immobilier. Leurs revenus proviennent de la location de ces biens. Les foncières sont souvent spécialisées dans un type spécifique d'immobilier, comme les commerces, les bureaux, les habitations ou les centres de distribution. Ces quatre catégories représentent environ 90% du marché immobilier. Les 10% restant sont constitués de plus petites catégories, telles que comme les établissements de soins, les dépôts, les centres de données et les hôtels.

De nombreux fonds immobiliers reversent annuellement des dividendes à leurs actionnaires. Ces dividendes peuvent être particulièrement attractifs pour les investisseurs privés car ils assurent un revenu périodique. D'un point de vue historique<sup>1</sup>, le rendement moyen des dividendes des fonds immobiliers oscille entre 3 et 3,5% par an.

Une part importante des fonds immobiliers sont des REIT (*Real Estate Investment Trusts*). Ces structures ne payent pas d'impôts sur les sociétés. En échange de cet avantage, elles ont l'obligation légale de redistribuer un certain pourcentage de leurs bénéfices sous forme de dividendes.

Le statut REIT a permis une croissance phénoménale des foncières cotées à travers le monde. En 1990, moins de 1% de l'indice général mondial (MSCI World) était investi dans l'immobilier. Aujourd'hui, ce pourcentage s'établit à 2,8%<sup>1</sup>.

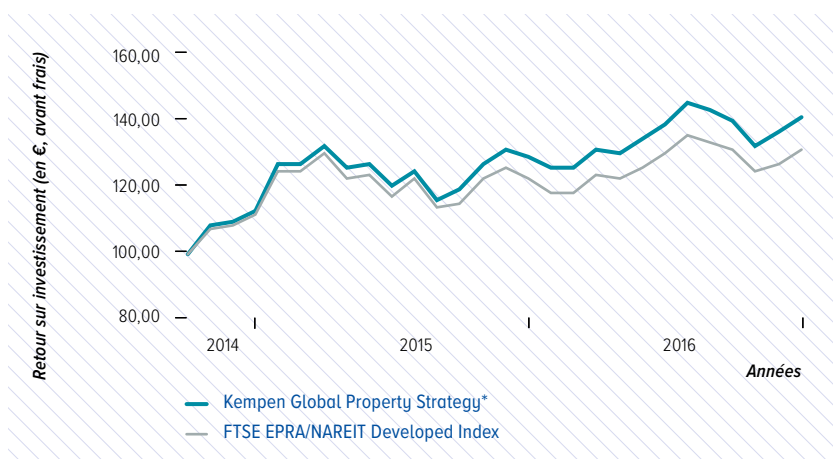
## Quel est le rendement des foncières cotées ?

À moyen terme (entre trois et sept ans), investir dans une foncière cotée génère normalement un rendement stable et prévisible. Le couple rendement-risque des foncières cotées se situe entre celui des obligations et celui des actions : il est d'environ 6% contre 2% pour les obligations et 10% pour les actions.

Depuis cinq ans, Kempen Capital Management (Kempen) met en œuvre une stratégie ascendante (bottom up) qui se fonde sur l'analyse des big data et les technologies de l'information. Grâce à cette stratégie, nous cherchons à dégager un rendement

<sup>1</sup> Au 31 Aout 2016.

supérieur à celui de l'indice de référence (FTSE EPRA/NAREIT Developed Index), avec un risque beaucoup plus faible. C'est ce que nous appelons *l'Alpha by control*<sup>2</sup>.



Source : Kempen Capital Management, 31 décembre 2016.

\* La valeur des investissements peut fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer les montants investis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

**GRAPH. 1.** Kempen a déployé sa stratégie ascendante au plan mondial il y a deux ans. Nous en avons retiré un rendement supérieur à la moyenne tout en conservant un profil de risque inférieur.

## Quelles sont les caractéristiques des foncières cotées ?

Kempen attribue aux foncières cotées quatre caractéristiques qui font de cette catégorie un investissement attractif :

### 1. Une faible corrélation avec les autres catégories, un juste proxy de la valeur de l'immobilier sous-jacent

Les foncières cotées ont peu de similitudes avec les autres catégories d'investissement (voir graphique 2). Autrement dit, il s'agit d'une catégorie d'investissement diversifiante qui peut contribuer à améliorer la répartition du risque au sein d'un portefeuille.

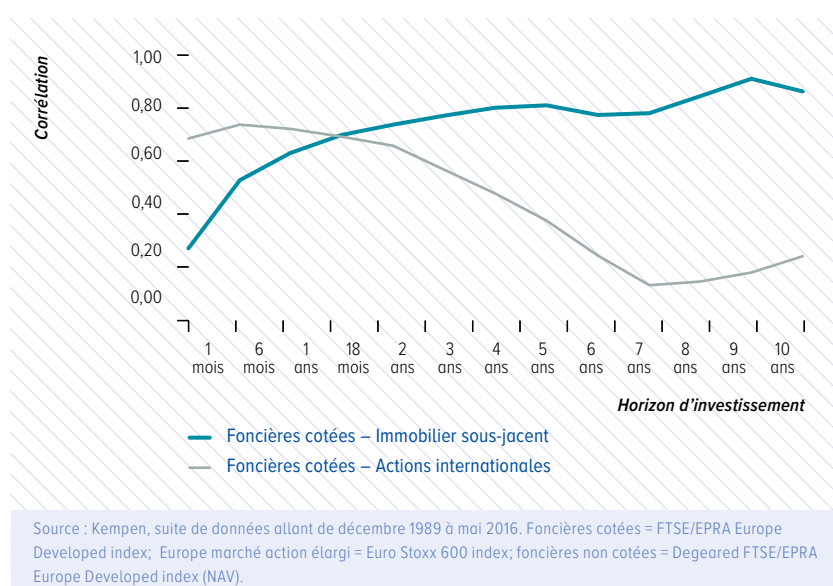
<sup>2</sup> Alpha correspond au rendement du portefeuille moins le rendement de l'indice de référence. L'expression *By control* signifie que la répartition périodique du rendement, le risque, reste circonscrit à certaines valeurs.

‘ Nous sommes en mesure de démontrer très précisément l'impact qu'ont les investissements sur la durabilité. ’



**EGBERT JAN NIJMEIJER**  
Gestionnaire de portefeuille dans l'équipe Immobilier de Kempen, au sujet des big data.

Un portefeuille est constitué de manière à ce que d'éventuelles pertes dans un secteur soient compensées par des plus-values dans un autre secteur. Les bénéfices d'une telle diversification s'observent essentiellement à plus long terme. À court terme, les foncières cotées peuvent afficher une forte corrélation avec les actions. Cependant, sur le long terme, leur valorisation est davantage corrélée à celle du bien immobilier sous-jacent. Le point d'inflexion se situe aux alentours d'un horizon d'investissement de 18 mois. Lorsque des foncières cotées sont détenues pendant une période supérieure à 18 mois, on constate qu'elles constituent de bons indicateurs de la valeur des biens immobiliers sous-jacents.



**GRAPH. 2.** À court terme, les foncières cotées sont corrélées au marché des actions. À plus long terme, elles le sont davantage aux biens immobiliers sous-jacents.

## 2. La valeur réelle de l'immobilier

L'immobilier est ce que l'on appelle une catégorie d'investissement réelle qui se fonde sur une réalité physique : les immeubles. Ces derniers ont un prix pour leur utilisation quotidienne (le loyer), qui est normalement indexé sur l'inflation. Cela fait des foncières cotées une valeur refuge face à l'inflation : en effet, l'indexation des loyers les prémunit en tout ou en partie de la dévaluation, un des risques de l'investissement à long terme.

## 3. Un cash flow relativement stable

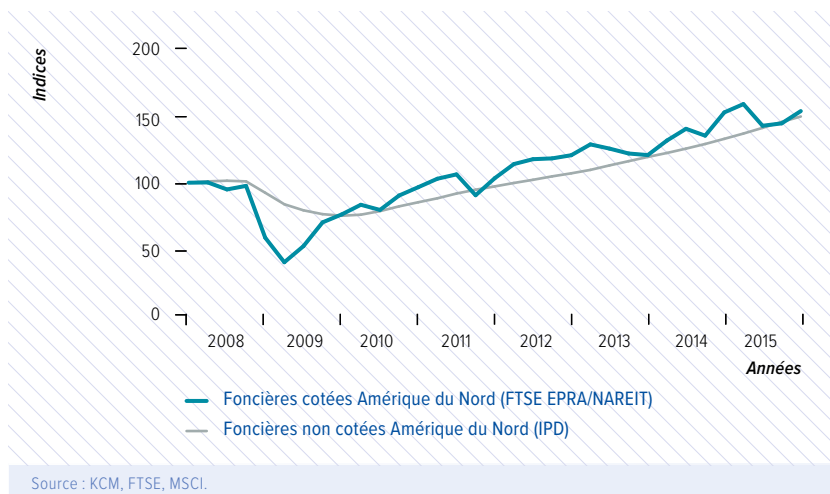
Les flux de liquidités provenant des foncières, tels que les loyers, les charges d'exploitation et l'entretien, sont plus sûrs et plus stables que dans le cas des actions. À moyen terme (de trois à sept ans), ces flux sont relativement prévisibles.

## 4. Les avantages par rapport à l'immobilier direct

À la différence de l'immobilier direct, les foncières cotées offrent de meilleures opportunités de répartition des investissements. Imaginons qu'un investisseur institutionnel veuille allouer 100 millions d'euros à de l'immobilier physique. Il peut atteindre cette somme rien qu'en choisissant deux à trois centres commerciaux – en fonction de leur taille. Dans un fonds d'investissement immobilier, ces 100 millions d'euros seraient mieux répartis. En outre, les foncières cotées dégagent plus de liquidités, ce qui contribue aussi à la formation transparente du prix. Les actions des sociétés foncières peuvent s'échanger tous les jours, tandis que les investissements dans l'immobilier direct sont moins liquide. D'autre part, les REIT disposent en règle générale d'un meilleur accès aux marchés des capitaux (publics) et sont d'autant plus en mesure d'obtenir un financement efficace.

## À quoi faut-il faire attention ?

Les foncières cotées connaissent une volatilité relativement élevée : les cours oscillent fortement. Ceci ne concerne toutefois que le court terme où la dynamique de marché des foncières cotées est comparable à celle des marchés actions. À plus long terme (cinq à sept ans), l'évolution des cours correspond davantage à celui des sociétés foncières non cotées et leurs rendements sont comparables (voir graphique 3).



**GRAPH. 3.** D'un point de vue historique, les revenus des sociétés foncières cotées et non cotées aux États-Unis sont équivalents sur le moyen terme.

Le second point auquel il faut être attentif concerne l'estimation des biens immobiliers. Les actifs des foncières sont estimés par des experts qui n'utilisent pas systématiquement des critères d'évaluation normatifs. Kempen estime lui-même les actifs immobiliers des foncières. Cette estimation est effectuée sur la base de données récentes et fiables provenant de fournisseurs de données reconnus et spécialisés.

‘ Nous connaissons les leviers de financement de chacun des fonds dans lesquels nous investissons. ’



**LUCAS VUURMANS**

Gestionnaire de portefeuille dans l'équipe Immobilier de Kempen, au sujet de la responsabilité vis-à-vis des clients.

# Notre politique de sélection

Kempen met en œuvre une stratégie ascendante (bottom up). Cela signifie que nous vérifions méticuleusement la qualité des quelque 200 000 immeubles détenus à travers le monde par 300 foncières cotées. Les big data et un solide processus d'investissement sont au cœur de cette stratégie. Voilà pourquoi nous collaborons avec des fournisseurs de données comme GeoPhy et CACI, puis intégrons ces données dans notre plateforme numérique. Songez par exemple à des informations comme la hauteur sous plafond, les flux de passants, l'accessibilité ou la consommation énergétique des immeubles. Nous prenons ainsi en considération l'hétérogénéité des caractéristiques des immeubles.

Nous sélectionnons nos sources avec soin et contrôlons régulièrement la fiabilité des données. Il arrive que nous nous rendions personnellement dans un centre commercial afin de vérifier que, comme le prétend une source, la qualité des locataires y est élevée. Pour étayer nos choix d'investissement, la plateforme avec laquelle nous travaillons doit être programmée correctement. Dans ce but, les experts de notre équipe Immobilier ont mis au point différents scénarios qui ont été intégrés dans la plateforme.

Nous examinons également en profondeur les méthodes de travail des sociétés foncières, notamment du point de vue de leur endettement et de leur gouvernance. Nous combinons ces informations avec l'analyse permanente que nous réalisons en ce qui concerne les tendances sur le marché immobilier. Par exemple, l'impact du shopping en ligne sur les magasins physiques et les centres de distribution : quels sont ceux qui demeurent concurrentiels, et ceux qui ne le sont pas ? Nous qualifions cette approche active de *data-based property investment*.

## Gestion active

Le marché des foncières cotées est relativement inefficace. On y trouve différents types d'investisseurs qui déploient des stratégies différentes. Les investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension et les compagnies d'assurances, y allouent parfois une part importante de leur capital, tandis que d'autres investisseurs préfèrent miser sur les tendances macroéconomiques. Il n'est donc pas étonnant que les investisseurs n'interprètent pas tous de la même façon les informations provenant du marché. Cela permet de découvrir des entreprises dont le prix et la qualité sont en contradiction, et ainsi d'en retirer un rendement supérieur à la moyenne.

Identifier les foncières sous-évaluées exige une approche active. Dès que nous repérons une telle société, nous la soumettons à une analyse. Si cette analyse confirme notre intuition, nous considérons plus attentivement les données financières et la qualité de l'entreprise. Nous passons son équipe de direction au crible, vérifions son positionnement par rapport aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et nous nous assurons de la solidité de son bilan. En fin de parcours, notre équipe Immobilier se réunit au complet pour considérer la foncière en tant qu'investis-

sement potentiel. Nous évaluons le rapport entre son cours et sa qualité. Et nous prenons ensemble la décision d'investir ou non. Grâce à cette approche ciblée, nous n'investissons que dans des sociétés présentant un couple rendement-risque optimal.

## Les foncières cotées chez Kempen

Grâce à notre équipe internationale d'experts immobiliers, à la constance de notre processus d'investissement et aux modèles propriétaires que nous avons développés en matière de traitement de données, nous sommes à la pointe de notre secteur et capables d'offrir les prestations suivantes :

- × analyser nous-même avec rigueur la qualité et le potentiel de croissance locative d'immeubles à travers le monde ;
- × parvenir rapidement et rationnellement à une décision d'investissement ;
- × offrir à nos clients une transparence totale à tout moment en ce qui concerne leurs investissements immobiliers ;
- × offrir à nos clients du sur-mesure ;
- × offrir à nos clients une analyse immobilière exhaustive leur permettant, s'ils le souhaitent, de combiner sociétés foncières cotées et non cotées.

Les experts de notre équipe Immobilier investissent aux côtés de nos clients dans nos fonds d'investissement immobilier afin de créer un partage d'intérêts.

### À propos de Kempen Capital Management

Nous sommes une société de gestion de portefeuille spécialisée qui mène ses opérations avec détermination sur la base d'une vision claire en matière de placements. Nous nous concentrons sur des stratégies d'investissement susceptibles de hisser notre entreprise au plus haut niveau mondial. Outre les foncières cotées, Kempen possède également des mandats de gestion active pour les sociétés à petite capitalisation, les actions à dividende élevé, les obligations d'entreprises émises en euro, les fonds d'investissement ou les hedge funds.

Les particuliers peuvent investir dans nos fonds par le biais de différentes banques néerlandaises. Ces fonds sont également ouverts aux investisseurs institutionnels.

### EN BREF

Les foncières cotées offrent une stratégie d'investissement stable et relativement prévisible, pouvant assurer une bonne diversification de votre portefeuille. Grâce à l'utilisation des big data et des technologies de l'information, Kempen est en mesure d'analyser lui-même avec rigueur la qualité d'immeubles à travers le monde, ce qui lui permet de sélectionner les meilleurs projets immobiliers existants.

Kempen  
Asset Management

Beethovenstraat 300  
1077 WZ Amsterdam  
Pays-Bas

P.O.Box 75666  
1070 AR Amsterdam  
Pays-Bas

T +31 (0)20 348 8700  
F +31 (0)20 348 8750

[www.kempen.com](http://www.kempen.com)

COMMERCIAL REGISTER AMSTERDAM 33181992  
KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT NV IS  
PART OF VAN LANSCHOT KEMPEN



Office address Paris  
28 Cours Albert 1er  
75008 Paris  
France

T +33 1 8375 6273

Office address London  
Octagon Point  
5 Cheapside  
London EC2V 6AA  
United Kingdom

T +44 203 636 9400

Office address Edinburgh  
41 Melville Street  
Edinburgh EH3 7JF  
United Kingdom

T + 44 131 226 6985

[www.kempen.com](http://www.kempen.com)

#### Mentions légales

Ces informations sont uniquement destinées à des investisseurs professionnels.  
Kempen dispose d'une autorisation en tant que gérant de fonds UCITS et AIF et est placé sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers néerlandaise (Autoriteit Financiële Markten). Pour plus d'information [www.kempen.com](http://www.kempen.com)