

Immobilier 21 : un fonds immobilier coté avec une approche long terme

Gestion 21 est une société de gestion de portefeuille indépendante créée en 2007 par ses dirigeants actuels, Daniel Tondou et Laurent Gauville. Ils bénéficient tous deux d'une longue expérience du marché immobilier. Gestion 21, agréé par l'Autorité des marchés financiers (AMF), gère des encours de 135 millions d'euros.



Gestion 21 a créé deux FCP, «Actions 21» et «Immobilier 21», dont les encours s'élèvent respectivement à 22 millions et 88 millions d'euros. Le premier fonds est un fonds investi en actions principalement françaises. Le second est composé d'actions de sociétés foncières et immobilières cotées de la zone euro. Les encours restants correspondent à deux mandats de délégation de gestion. «Depuis début 2014, nous constatons une inversion de tendance : l'immobilier coté, qui avait pâti d'une décollecte nette avec la crise financière de 2008, séduit à nouveau les investisseurs, à la recherche de rendement», indique Laurent Gauville, directeur général délégué de Gestion 21 et gérant d'Immobilier 21.

Ce regain d'attrait s'illustre notamment par une collecte par ce fonds d'une dizaine de millions d'euros sur le premier semestre 2014.

65 % des encours actuels sont réalisés avec les institutionnels, 10 % avec les CGP et 25 % à travers la gestion privée.

Gestion 21 souhaite développer davantage

son activité avec ses partenaires CGP, mission menée par Valérie Salomon-Liévin, nommée responsable des relations investisseurs en 2013.

«Immobilier 21» : investir à long terme en immobilier coté

En se basant sur les convictions de gestion de ses équipes, le fonds investit dans des entreprises qui dégagent des cash-flows satisfaisants et pérennes tout en étant sous-valorisées par le marché.

Gestion 21 considère que le cash-flow d'une société, et en particulier d'une foncière, représente une meilleure mesure d'enrichissement d'une entreprise que son résultat comptable. Son évolution est le reflet précis de la qualité du management, de la typologie des actifs détenus, du savoir-faire de la foncière et de la gestion des risques immobiliers et financiers.

«Sur le long terme, notre discipline dans le suivi des risques s'exprime au regard d'indicateurs spécifiques, développés à partir d'une forte expérience sur le marché immobilier», souligne Laurent Gauville.

Ainsi, pour analyser les risques financiers,

à l'indicateur usuel d'analyse de l'endettement des foncières, le «loan-to-value», qui compare le niveau de dette au patrimoine, la société préfère le «taux d'intérêt critique». Contrairement au LTV, cet indicateur, créé par Gestion 21, tient compte de la rentabilité des actifs financés. Sur la base du TIC, des actifs qui offrent un rendement élevé pourront supporter une dette plus importante que des actifs générant un faible rendement. Cet indicateur permet ainsi une appréciation plus fine et plus dynamique de l'endettement.

Au niveau des risques immobiliers, le taux de vacance est un autre indicateur essentiel pour le marché de bureau. Le taux de vacance à trois ans, qui correspond au délai de construction d'un immeuble, tient compte du taux de vacance actuel, des livraisons attendues de bureaux et des prévisions de créations d'emploi tertiaire. L'offre et la demande de bureaux sont ainsi mises en perspective.

«Avec cette analyse, nous constatons que le taux de vacance va rester stable cette année, autour de 7 %, soit son niveau depuis cinq ans. Dans notre scénario, il

n'y a donc pas de reprise du marché locatif en 2014», explique Laurent Gauville.

Prix de la meilleure performance

La société préconise un horizon d'investissement long et gère son fonds selon ce principe. «Une analyse poussée de la capacité d'une foncière à générer du cash-flow n'a de sens que si l'on se place dans une perspective d'investissement à long terme. A court terme, les marchés financiers restent perturbés par de nombreux facteurs (politiques, macroéconomiques, etc.) et un horizon étendu permet de s'en affranchir partiellement», précise Laurent Gauville.

«Immobilier 21» a obtenu le prix de la meilleure performance globale pour un OPCVM immobilier sur cinq ans lors des Assises de la pierre-papier 2014, en affichant une performance annualisée de 13,7 % en dépit d'un contexte économique très difficile.

La société est confiante dans la capacité du fonds Immobilier 21 à renouveler ses bonnes performances, avec un objectif de performance de + 10 % par an sur les trois prochaines années, niveau en phase avec son historique de gestion du secteur.

Le secteur immobilier coté de la zone euro bénéficie aujourd'hui d'un contexte très porteur pour trois raisons :

1°) le niveau actuel de la prime de risque des foncières est très supérieur à sa moyenne historique (360 pb contre 130 pb). Une convergence partielle vers la prime de risque historique offre à l'investisseur à la fois un potentiel de hausse des cours et une protection en cas de hausse des taux ;

2°) les actifs nets réévalués devraient croître de 20 % à 40 % car les prix des expertises immobilières qui servent à leur calcul devraient progressivement augmenter pour être en ligne avec la réalité du marché ;

3°) les conditions de financement dont bénéficient les foncières sont aujourd'hui très favorables au secteur. Notons que cet objectif de performance ne prend pas en compte de reprise des loyers, que nous anticipons pour 2016. ■

Laurent Gauville, gestionnaire d'Immobilier 21

■ LAURENT GAUVILLE, 46 ANS, EST DIRECTEUR GÉNÉRAL DÉLÉGUÉ DE GESTION 21 ET GESTIONNAIRE D'IMMOBILIER 21 DEPUIS SA CRÉATION EN 2007. DIPLÔMÉ DE L'INSTITUT DU MANAGEMENT ET DE L'IMMOBILIER DEPUIS 1995 ET DE LA SOCIÉTÉ FRANÇAISE DES ANALYSTES FINANCIERS (SFAF), IL ÉTAIT AUPARAVANT RESPONSABLE DU PÔLE IMMOBILIER D'ACOFI GESTION (ENTRE 1998 ET 2007).

Quels avantages un investissement dans le fonds Immobilier 21 présente-t-il ?

Immobilier 21 est un fonds investi dans les foncières cotées de la zone euro. Investir dans de tels véhicules donne accès à des savoir-faire en gestion d'actifs immobiliers. La plupart des foncières maîtrisent l'ensemble du cycle de vie immobilier (promotion pour compte propre, pour compte de tiers, gestion locative, arbitrage). Les équipes sont sans cesse challengées, notamment à travers les diverses publications et comptes-rendus aux analystes financiers, ce qui leur permet de progresser.

L'investisseur a ainsi également accès à des classes d'actifs spécifiques. Grâce à leur solide surface financière, les foncières détiennent des centres commerciaux, peu accessibles à d'autres types de fonds en raison d'une taille unitaire très importante.

Un autre avantage de ces foncières est la détention mutualisée d'un portefeuille de valeurs, qui permet de diluer les risques et autorise une diversification géographique. A cela, s'ajoutent une fiscalité intéressante liée au statut SIIC, ou son équivalent dans la zone euro, et la liquidité du marché boursier.

A ces atouts structurels s'ajoute aujourd'hui un environnement particulièrement porteur pour l'immobilier coté en termes de valorisation par rapport aux autres classes d'actifs. Depuis 2007, les rendements ont en effet fortement diminué sur le marché obligataire alors qu'ils ont progressé pour l'immobilier coté. Par ailleurs, sur cette période, les foncières se sont désendettées, et ont pris des décisions de gestion pour améliorer leur profil de risque.

Quels sont les prochains challenges des foncières ?

Les commerces et bureaux représentent aujourd'hui 80 % du portefeuille d'actifs. Dans la zone euro, le marché français de bureau reste le plus attractif. Côté commerces, la gestion d'un centre commercial s'apparente désormais à la gestion d'un média, avec la nécessité de créer du trafic qui se transforme en chiffre d'affaires finançant les loyers. Nous croyons donc au repositionnement de certains acteurs vers les grands centres commerciaux, qui attirent de nouvelles enseignes en leur offrant une bonne visibilité. Il y a effectivement un fort développement apparent du commerce en ligne mais cela cache une faiblesse de la croissance organique (+ 4 % sur 2013). La fragilité de leur modèle économique devrait inciter les acteurs de l'Internet à s'allier à des intervenants du commerce physique.

Côté passif, comme évoqué, les foncières se sont désendettées et ont su diversifier leurs sources de financement. Nous les engageons néanmoins à mieux gérer leur cycle boursier et à procéder à des rachats d'actions quand une décote du titre intervient. Cela leur permettrait de bénéficier d'une opportunité de valorisation de court terme, tout en donnant un signal fort dans la confiance de leur stratégie de long terme.