

L'immobilier coté, une réponse pertinente à l'environnement taux actuel ?

Prime de risque de l'immobilier coté historiquement élevée **+370 bp**

⇒ Un niveau de taux d'intérêt implicite de 3% (pour un retour à la prime de risque historique)

Scénario 1 : Retour de la croissance et hausse des taux d'intérêt à 3%

- Reprise du cycle immobilier :
Variation des cash flow = +4% (1998-2006)
- Un objectif de performance basé sur le revenu :

Valorisation	=	} Rendement + Croissance
Résultats	+	
Indexation	+	

Scénario 2 : Des taux d'intérêt stables car pas de retour de la croissance

- Pas de reprise du cycle immobilier :
Variation des cash flow = 0 (2007-2014)
- Un objectif de performance basé sur le capital :

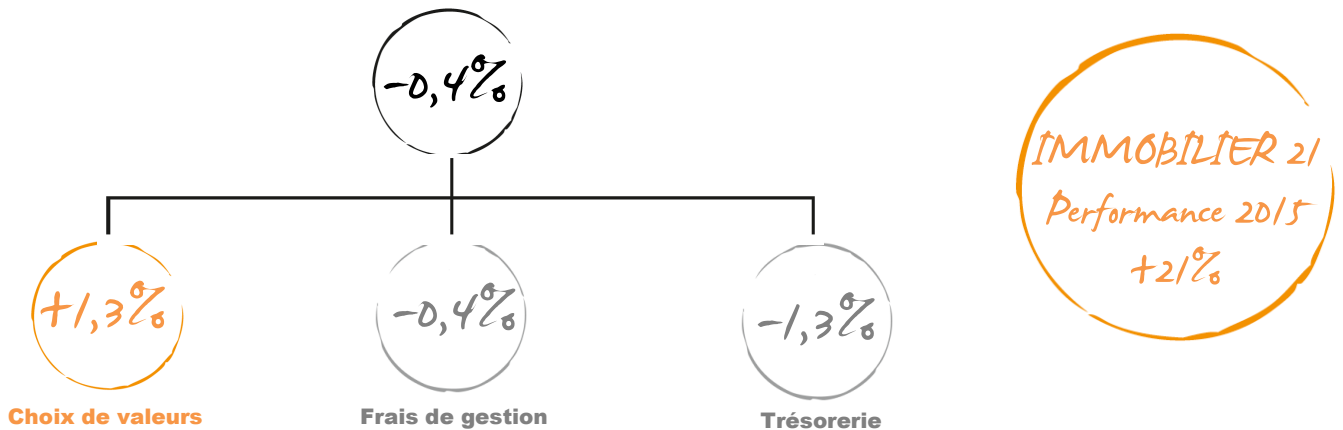
Valorisation	+	} Capital + Rendement
Résultats	=	
Indexation	0	

Conclusion

Quel que soit le scénario, l'immobilier coté est un investissement favorable

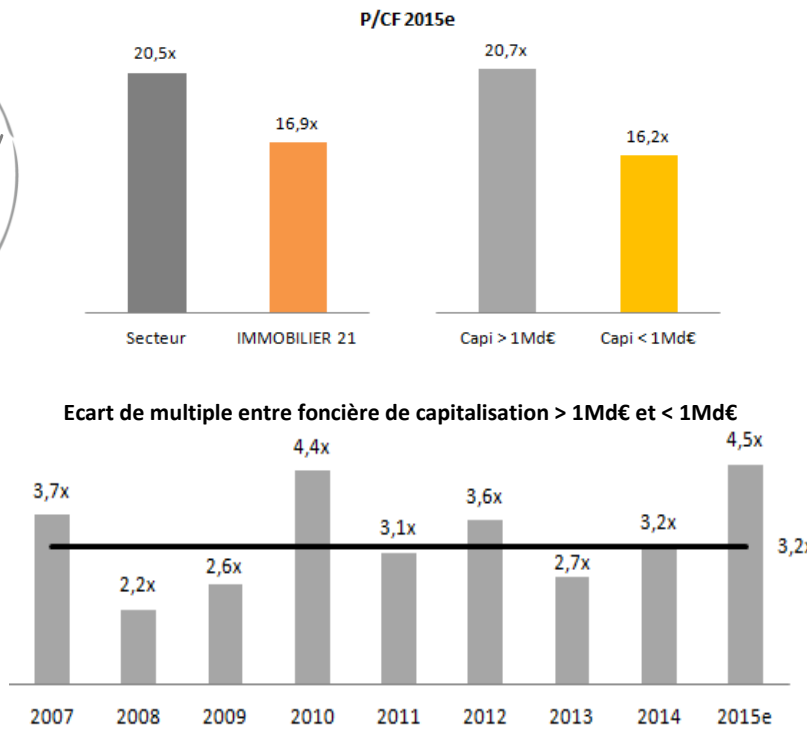
- Risque du secteur : une hausse des taux sans retour de la croissance

Contribution à la surperformance au T1 2015



Des niveaux de valorisation favorables aux choix de valeurs

IMMOBILIER 21
Classement 2015*
2^{ème} sur 13



Un écart de multiple historiquement élevé

*Classement Europerformance au 27 mars 2015
retraité par GESTION 21 des fonds hors Zone Euro

Conclusion

- Repositionnement sur les valeurs moyennes
- Allocation géographique périphérique qui dépendra du scénario macroéconomique

Les mouvements du trimestre :

- Démarrage du repositionnement avec un renforcement sur les petites et moyennes valeurs
- Maintien d'une allocation dans les pays périphériques

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Données au 31 mars 2015