



Bolero

TOPIC



# Les 5 actions préférées du secteur immobilier

de l'analyste Steven Lermytte  
de KBC Asset Management

22 juillet 2020

RECHERCHE : STEVEN LERMYTTE, KBC ASSET MANAGEMENT



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

A la demande de L'Echo, Steven Lermytte, spécialiste de l'immobilier et responsable de l'analyse fondamentale en action chez KBC Asset Management, a présenté ses **5 actions immobilières préférées du moment**. L'année dernière, sa sélection a permis d'obtenir un rendement de 10 %, hors dividendes. Sur la même période, l'indice immobilier Stoxx Europe 600 a baissé de 11,5%.

Dans ce dossier, vous trouverez sa sélection actuelle de 5 actions immobilières et les raisons qui ont motivé son choix. Les deux actions dont KBC Asset Management a récemment commencé le suivi sont également présentées plus en détail.



## Aedifica (code ISIN : BE0003851681)

acheter - objectif de cours 125,00 EUR

|                                   |                    | Données clés               |                   |
|-----------------------------------|--------------------|----------------------------|-------------------|
| Cours de clôture                  | 97,60 EUR          | Capitalisation boursière   | 2,4 milliards EUR |
| Date du cours de clôture          | 21-07-2020         | Total du bilan             | 2,4 milliards EUR |
| Fourchette de cours (52 semaines) | 66,80 - 136,40 EUR | Ratio charges/produits     | -                 |
| Bourse                            | Bruxelles          | Cours/valeur comptable     | 1,6               |
| Code ISIN                         | BE0003851681       | Cours/bénéfice (*)         | 37,7              |
| Dernière révision info            | 29-05-2020         | Rendement de dividende (*) | 2,5%              |

(\*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Malgré la pandémie de COVID-19, la demande de biens immobiliers destinés aux soins de santé reste forte en raison de la vague de vieillissement et des besoins spécifiques des personnes dépendantes. Au cours des derniers mois, Aedifica a pu **élargir encore son portefeuille, tant au niveau national qu'international**. Les centres de soins résidentiels sont souvent gérés par des opérateurs responsables des opérations quotidiennes. Ces opérateurs louent ensuite les bâtiments à un organisme spécialisé tel qu'Aedifica pour une longue période (par exemple 27 ans).

KBC Securities donne une **recommandation « Acheter »** et un **objectif de cours de 125 euros** pour Aedifica, soit un potentiel de hausse de 28,07% par rapport au cours de clôture de mardi 21 juillet.



### Points forts

- Les baux à long terme (20 ans en moyenne) créent une forte visibilité sur les revenus.
- Le marché sous-jacent crée une demande croissante d'immobilier de soins de santé.
- Les marchés allemand et néerlandais sont encore très fragmentés, ce qui offre de bons rendements pour Aedifica.
- La direction connaît parfaitement le secteur.
- Une retenue à la source plus favorable de 15 au lieu de 30 %.
- Une forte croissance.
- Taux d'occupation élevé d'environ 98%.

### Points faibles

- KBC Securities souhaite une meilleure diversification de la dette par l'ajout d'obligations. Il n'y a plus que le financement par la dette bancaire.
- Un taux d'endettement relativement élevé (50 %) peut empêcher la poursuite de la croissance par le biais d'acquisitions, à moins que de nouveaux capitaux ne soient émis.



## Prologis (code ISIN : US74340W1036)

acheter - objectif de cours 105,00 USD

| Données clés                      |                    |
|-----------------------------------|--------------------|
| Cours de clôture                  | 94,73 USD          |
| Date du cours de clôture          | 20-07-2020         |
| Fourchette de cours (52 semaines) | 62,82 - 99,23 USD  |
| Bourse                            | NYSE               |
| Code ISIN                         | US74340W1036       |
| Dernière révision info            | 16-07-2020         |
| Capitalisation boursière          | 67,7 milliards USD |
| Total du bilan                    | 40,0 milliards USD |
| Ratio charges/produits            | -                  |
| Cours/valeur comptable            | 2,1                |
| Cours/bénéfice (*)                | 67,9               |
| Rendement de dividende (*)        | 2,4%               |

(\*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

**Prologis est le leader du marché américain qui bénéficie d'une demande continue de biens immobiliers logistiques dans le monde entier.** La demande de biens immobiliers logistiques suit le cycle de croissance économique, mais les tendances structurelles jouent un rôle majeur. Il n'est pas surprenant que le développement du commerce en ligne soit l'un des moteurs de l'expansion de la capacité logistique à haute performance. En raison de la pandémie COVID-19, davantage de personnes ont trouvé le chemin du canal de vente en ligne et la disponibilité ou non des pièces est également remise en question, c'est pourquoi les entreprises veulent maintenir des stocks plus importants.

KBC Asset Management a commencé le suivi de Prologis la semaine dernière avec une **recommandation « Acheter »** et **un objectif de cours de 105 USD**, ce qui représente un potentiel de hausse de 10,84% par rapport au cours de clôture de lundi 20 juillet.

Prologis construit et loue des bâtiments logistiques dans le monde entier à des milliers de clients issus de différents secteurs d'activité.

### L'immobilier logistique n'est plus seulement un espace de stockage

Le secteur de l'immobilier logistique évolue rapidement et est porté par la **croissance économique et des facteurs fondamentaux forts**.

La croissance économique, mesurée, par exemple, par la croissance du PIB, augmente la demande de fournitures des entreprises et des particuliers. Dans le passé, de grands entrepôts étaient utilisés à cette fin, où les stocks pouvaient être collectés en cas de



besoin. En pratique, les marchandises étaient périodiquement livrées à d'autres entreprises qui les revendaient à des particuliers via des magasins hors ligne. Le client pouvait alors faire son choix parmi les articles qui se trouvaient dans les rayons du magasin.

Entre-temps, **le rôle de l'immobilier logistique est devenu bien plus complexe**. L'approvisionnement des magasins hors ligne est toujours un problème, mais il est confronté à une forte concurrence due à la façon dont nous faisons nos achats et à la façon dont les entreprises veulent gérer leurs stocks. Les entreprises sont plus à même de contrôler les flux de stocks via leur infrastructure informatique et elles travaillent davantage selon le principe du « juste-à-temps ». Grâce au développement des magasins en ligne, les particuliers peuvent choisir parmi d'innombrables produits au lieu de se contenter de ce qui est disponible dans le magasin. De plus, les clients d'aujourd'hui ne sont satisfaits que si leur commande en ligne est livrée le lendemain et souhaitent également pouvoir retourner les articles non satisfaisants.

Les sociétés immobilières de logistique doivent aujourd'hui développer des locaux dans lesquels des processus opérationnels complexes peuvent se dérouler. Les vieux bâtiments ne suffisent plus et les terrains disponibles peuvent également être utilisés à d'autres fins, comme la construction de maisons, ce qui entraîne une pénurie en termes de bonne localisation.

### Prologis, le leader mondial des solutions logistiques immobilières

À l'origine, la société californienne Prologis **a constitué un portefeuille immobilier avec des sites logistiques dans le monde entier** dont elle est propriétaire à 100 % elle-même ou par l'intermédiaire d'une joint-venture. La stratégie de l'entreprise est d'être présente dans des régions proches des consommateurs et où des sites logistiques sont nécessaires. En termes de taille, Prologis possède **le plus grand portefeuille de biens immobiliers cotés en bourse** dans le domaine de la logistique. Prologis se définit comme le leader mondial des solutions immobilières logistiques. La solution consiste souvent à travailler avec les clients pour trouver des solutions spécifiques et à garder un œil sur le pouls de la situation de cette façon Prologis, comme d'autres sociétés immobilières logistique comprend quels seront les besoins futurs. Les sociétés immobilières de logistique comme Prologis devront fournir 3x plus d'espace logistique pour faciliter les achats en ligne par rapport à ce qui est nécessaire pour les achats hors ligne. Et ce, alors que les achats en ligne sont en hausse.

### COVID-19 n'est pas un « show stopper »

La mauvaise nouvelle est que Prologis ressent également l'impact de la pandémie de COVID-19, car **les mesures de confinement pèsent directement sur les activités de ses locataires**. Jusqu'à présent, Prologis n'a lancé une bouée de

sauvetage qu'aux petits locataires qui n'étaient pas financièrement à l'aise. La bonne nouvelle est que tous les locataires n'ont pas besoin d'aide. Les grands locataires fortunés qui mènent des processus opérationnels stratégiques beaucoup plus coûteux que le loyer ne profiteront guère des réductions ou des reports de loyer. Dans de nombreux cas, ces locataires sont suffisamment solides financièrement et ne sont pas enclins à partir rapidement.

Au contraire, le COVID-19 **garantit que davantage d'individus ont appris à faire leurs achats en ligne, que les entreprises et les clients ont été confrontés au risque de rupture de stock et au comportement qui ont poussé les populations à faire des stocks**, ce qui rend plus rapide la croissance des achats en ligne et la demande de sites logistiques pour répondre à cette demande. Les chefs d'entreprise sont également susceptibles de jouer un peu plus la sécurité et de vouloir conserver un peu plus de stocks. Cette tendance risque d'entraîner une plus grande pénurie que par le passé, notamment parce que le confinement a empêché ou retardé le lancement de nouveaux sites logistiques.

### Première recommandation de KBC Asset Management

Tout cela signifie que Prologis veut encore atteindre cette année une croissance des loyers opérationnels de 1,75% à 3,25% sur une base comparable avec des **flux de trésorerie opérationnels totaux augmentant de 8 à 9 % sur une base annuelle entre 2020 et 2022** (y compris les acquisitions). Prologis a conservé son dividende et, à la lumière de ces éléments, KBC Asset Management considère que Prologis est un choix logique dans le secteur immobilier, même si la valorisation est solide.

## Equinix (code ISIN : US29444U7000)

acheter - objectif de cours 770,00 USD

|                                   |                     | Données clés               |                    |
|-----------------------------------|---------------------|----------------------------|--------------------|
| Cours de clôture                  | 731,84 USD          | Capitalisation boursière   | 60,4 milliards USD |
| Date du cours de clôture          | 20-07-2020          | Total du bilan             | 24,0 milliards USD |
| Fourchette de cours (52 semaines) | 486,58 - 731,84 USD | Ratio charges/produits     | -                  |
| Bourse                            | NASDAQ              | Cours/valeur comptable     | 6,9                |
| Code ISIN                         | US29444U7000        | Cours/bénéfice (*)         | 109,4              |
| Dernière révision info            | 16-07-2020          | Rendement de dividende (*) | 1,5%               |

(\*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Equinix permet de **louer de l'espace serveur dans l'un des plus de 200 centres de données du monde** entier, répondant ainsi au besoin des entreprises de traiter des flux de données croissants. Ces **flux de données croissants** sont dus au fait que les entreprises mènent davantage d'activités dans l'environnement en nuage, que les jeux en ligne sont en augmentation, en raison de l'utilisation croissante d'Internet,... Equinix connaît une forte croissance en construisant des centres de

données spécialisés à des endroits stratégiques. Toutefois, à la suite du COVID-19, Equinix a réduit ses prévisions de croissance à environ 8 % sur une base annuelle. À court terme, cependant, la valorisation de l'action a fortement augmenté, bien que le spécialiste de l'immobilier Steven Lermytte croie au potentiel à long terme.

KBC Asset Management a commencé le suivi d'Equinix la semaine dernière **avec une recommandation « Acheter »** et **un objectif de prix de 770 USD**, ce qui représente un potentiel de hausse de 5,21 % par rapport au cours de clôture de lundi 20 juillet.

### **Davantage de données grâce au progrès technologique et au comportement des consommateurs**

Les centres de données sont utilisés pour acheminer le flux croissant de données vers leur destination. Ils jouent un rôle important car **l'utilisation de l'internet, du cloud et des données est de plus en plus pertinente** dans la vie quotidienne des entreprises et des particuliers. L'augmentation de la quantité de données est liée à un certain nombre de tendances qui se manifestent sur une plus longue période. Un certain nombre d'exemples.

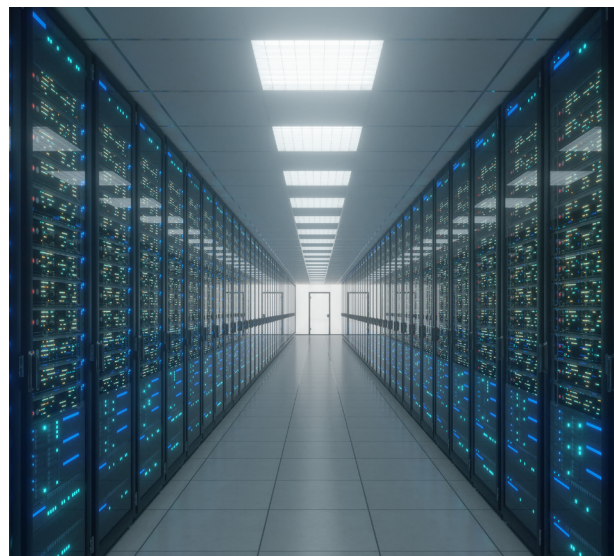
Le nombre d'appareils que nous pouvons connecter à l'internet ne se limite plus aux ordinateurs et aux smartphones. Les capteurs de mouvement, les interrupteurs électroniques, les balances, les thermomètres sont quelques exemples de dispositifs qui peuvent maintenant envoyer des données à une application qui traite ces données. Les jeux sur ordinateur se jouent le plus souvent à plusieurs joueurs situés à différents endroits, de sorte que les joueurs doivent à tout moment disposer des mêmes données en même temps. En général le grand public consomme de plus en plus de médias et le développement de la 5G permet d'accéder encore plus rapidement à une plus grande quantité de données.

Mais les entreprises découvrent également de nouvelles possibilités pour se renforcer sur le plan opérationnel ou pour optimiser leur environnement informatique. Les systèmes informatiques deviennent plus efficaces et sont de plus en plus liés dans un environnement commercial. Par exemple, les entreprises exécutent davantage de programmes dans le cloud dans lesquels leurs données ne sont pas nécessairement situées physiquement sur leur propre serveur sur le domaine de l'entreprise. Cela s'applique à la fois aux environnements de production et de services. Les entreprises ont également une interaction plus importante et plus rapide avec leurs clients, par exemple dans le cadre des achats en ligne qui nécessitent un traitement de données supplémentaire.

### **Equinix, un spécialiste indispensable de la connexion**

Tout comme les passagers utilisent un aéroport pour se rendre à leur lieu de vacances, les centres de données sont utilisés pour acheminer sans heurts le flux croissant de données vers leur destination. Equinix possède un **portefeuille**

**de plus de 200 centres de données dans le monde entier où elle offre divers services.** Il s'agit de la location d'espace dans des centres de données qui ont une capacité suffisante en termes d'électricité et d'espace serveur, de connexion rapide à l'internet et de fourniture de services de connexion avec les serveurs d'autres entreprises. Equinix se distingue un peu plus des autres acteurs en offrant les services d'interconnexion au sein de la plateforme Equinix où, par exemple, une entreprise peut faire connecter son serveur directement aux serveurs d'un fournisseur. Equinix peut gagner un revenu annuel supplémentaire pour cela. **Les baux actuels ont une durée moyenne de 18 ans**, bien qu'il existe des options de résiliation provisoire.



Equinix construit ses propres centres de données stratégiquement bien situés ou reprend des centres de données existants auxquels elle peut appliquer son modèle d'entreprise. **L'expansion est nécessaire** pour répondre à la demande provenant des tendances à long terme. Equinix a entamé il y a deux ans son plan quinquennal d'investissement d'un milliard de dollars dans les différentes régions où elle opère.

Ces dernières années, **Equinix a réussi à augmenter fortement son bénéfice par action.** Ces dernières années, les dividendes ont augmenté de plus de 10 % par rapport à l'année précédente. Compte tenu de la pandémie COVID-19, Equinix a pour l'année à venir légèrement modéré ses attentes. Elle espère générer des revenus de 5,877 à 5,985 milliards de dollars, avec des loyers d'exploitation estimés entre 23,62 et 24,66 dollars par action.

## Vonovia (code ISIN : DE000A1ML7J1)

acheter - objectif de cours 64,50 EUR

| Données clés                      |                    |
|-----------------------------------|--------------------|
| Cours de clôture                  | 54,54 EUR          |
| Date du cours de clôture          | 20-07-2020         |
| Fourchette de cours (52 semaines) | 38,20 - 56,06 EUR  |
| Bourse                            | Francfort          |
| Code ISIN                         | DE000A1ML7J1       |
| Dernière révision info            | 26-05-2020         |
| Capitalisation boursière          | 29,9 milliards EUR |
| Total du bilan                    | 56,5 milliards EUR |
| Ratio charges/produits            | -                  |
| Cours/valeur comptable            | 1,5                |
| Cours/bénéfice (*)                | 85,0               |
| Rendement de dividende (*)        | 2,8%               |

(\*) Historiquement, sur les 12 derniers mois

Le plus grand bailleur allemand coté en bourse a **une stratégie de croissance attrayante** qui a entre-temps dépassé les frontières de l'Allemagne. Jusqu'à présent, les conséquences de la pandémie COVID-19 sont restées négligeables avec seulement 1 % des revenus locatifs pour lesquels une médiation a été lancée. Vonovia tente de répondre à **la pénurie aiguë de logements dans les villes en développant de nouveaux logements dans une mesure limitée**. Cependant, KBC AM pense que Vonovia surveillera de près le risque légèrement plus élevé en se concentrant avec parcimonie sur les développements et continuera à surveiller son ratio d'endettement.

KBC Asset Management a donné **une recommandation « Acheter »** et **un objectif de cours de 64,50 euros pour Vonovia**, ce qui laisse un potentiel de hausse de 18,26 % par rapport au cours de clôture du lundi 20 juillet.



### Points forts

- Portefeuille avec peu de postes vacants.
- Forte demande due à la croissance démographique.
- Les prix de location actuels sont inférieurs au loyer du marché.
- Portefeuille très bien diversifié dans toute l'Allemagne.



### Faiblesses

- Les loyers maximums sont en partie déterminés politiquement.
- L'équipe de direction est animée par une grande soif de prise de contrôle.
- Vonovia pénètre de nouveaux marchés où l'expertise est moindre.
- Les hausses rapides des taux d'intérêt peuvent être négatives pour l'immobilier.

## Deutsche Wohnen (code ISIN : DE000A0HN5C6)

Lorsque le parlement du Land de Berlin a décidé de geler les loyers, ce fut une mauvaise nouvelle pour Deutsche Wohnen en raison de **sa grande empreinte à Berlin**. En attendant, la légalité de ce gèle est contestée car les lois régissant la location en Allemagne ne peuvent être décidées que par le Parlement fédéral. La réglementation actuelle sera probablement adaptée permettant à la Deutsche Wohnen de percevoir à nouveau davantage de revenus locatifs. Récemment, Deutsche Wohnen a vendu certains bâtiments bien au-dessus de leur valeur comptable et a acheté à son tour un petit promoteur immobilier afin d'améliorer la qualité de son portefeuille.

KBC Asset Management donne une **recommandation « Acheter »** et **un objectif de cours de 46 euros** pour Deutsche Wohnen, ce qui représente un potentiel de hausse de 14 % par rapport au cours de clôture du lundi 20 juillet.



### Points forts

- Portefeuille avec peu de postes vacants.
- À Berlin, la demande est forte en raison de la croissance démographique.
- Petite nouvelle offre.
- Les prix de location actuels sont bien inférieurs au loyer du marché.
- Grand potentiel de rénovation.



### Faiblesses

- Les loyers maximums sont déterminés politiquement.
- Les procédures juridiques autour du Mietendeckel peuvent être longues et causer des incertitudes.
- Elle se développe à un rythme plus lent que ses concurrents.
- Les hausses rapides des taux d'intérêt peuvent être négatives pour l'immobilier.

*Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 22/07/2020 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.*