

Une année de reprise pour l'immobilier

L'immobilier mondial a connu une excellente fin d'année, surpassant de 4 % l'indice général des actions. L'inflation et les gagnants structurels l'emportent sur les préoccupations liées à la hausse des taux, du prix des bureaux et du commerce de détail. La reprise, alimentée par les vaccins, a été à bien des égards une année parfaite pour l'immobilier sur la majorité des marchés. Le marché immobilier américain s'est distingué en réalisant la meilleure année de son histoire, et n'a été battu que par l'Inde. Les principaux moteurs de cette reprise sont à trouver parmi les taux d'intérêt bas combinés aux mesures de relance, la forte demande avec une accélération de la hausse des loyers, les prévisions d'inflation accrues, les marchés immobiliers en plein essor et une accélération des fusions et acquisitions. La plupart des pays d'Europe, d'Asie et du Japon ont souffert de nouvelles vagues de la pandémie et d'un ralentissement de la croissance économique, ce qui a entraîné des marchés immobiliers nettement moins performants que ceux des États-Unis.

La pression inflationniste continue de s'intensifier sous l'effet de la politique monétaire ultra-accommodante et des perturbations liées à la Covid. C'est une bonne nouvelle pour les actifs immobiliers qui peuvent être considérés comme une couverture partielle de l'inflation puisque la croissance des loyers a historiquement dépassé l'inflation. L'inflation des prix peut être répercutée sur les loyers, ce qui confère aux actifs immobiliers un rôle essentiel dans les stratégies de portefeuille. Les valeurs immobilières bénéficient de la hausse du prix des terrains, de la main-d'œuvre et des matériaux, ce qui élève le seuil économique de la nouvelle offre. Les taux d'intérêt vont probablement augmenter l'année prochaine et ralentir le cycle observé ces derniers 12 mois. Cependant, les fondamentaux restent favorables, ce qui devrait se traduire par une nouvelle année solide pour les valeurs immobilières, en particulier sur les marchés et les segments qui ont été à la traîne en 2021 et sur lesquels SKAGEN m2 a une surpondération. Le fonds a terminé l'année avec un solide rendement absolu grâce à une sélection disciplinée, malgré sa sous-exposition au marché américain.

Une année de transactions record

Le portefeuille de SKAGEN m2 a enregistré un nombre record de rachats au cours des douze derniers mois, tant en Europe qu'aux États-Unis. La forte demande d'actifs immobiliers, le faible coût du capital et la différence de valorisation entre les segments expliquent cette demande. En décembre, l'opérateur résidentiel allemand Vonovia a procédé à la plus grande levée de fonds jamais réalisée pour

une société immobilière afin de financer l'acquisition de Deutsche Wohnen.

Contributeurs et détracteurs

Le meilleur contributeur à la performance du fonds au cours du trimestre a été Norwegian Self Storage Group, qui s'est redressé après avoir été à la traîne de ses pairs, aidé également par l'offre d'achat de son homologue suédois 24Storage sur des multiples élevés. L'opérateur d'entrepôts américain Prologis a été le plus performant grâce à la forte demande continue et à la croissance des loyers dans le segment au niveau mondial. Cette croissance est en partie due à la crise sanitaire, les clients souhaitant disposer d'un stock de sécurité plutôt que d'une stratégie just-in-time (flux tendus). Les plus grands détracteurs étaient japonais, à savoir Mitsui Fudosan et Tokyu Fudosan qui opèrent dans des segments sensibles à la pandémie.

Activité du portefeuille

Au cours de l'année, le fonds a initié 12 nouvelles positions et en a vendu 12 autres. Au cours du trimestre, nous nous sommes retirés d'Icade après l'échec de son introduction en bourse et du conglomérat chinois CR Land à la suite de la crise d'Evergrande, qui présentait un risque élevé d'effets de contagion. Nous avons acheté un autre opérateur de bureaux américain, Hudson Pacific Properties.

Perspectives Le tableau des valorisations à l'horizon 2022 est diversifié, tant en termes de géographie que de sous-secteur. Les États-Unis sont généralement chers, sauf pour certains segments comme les bureaux. L'année prochaine, les marchés devraient se normaliser, en particulier aux États-Unis. Lorsque la croissance commence à décélérer, les taux réels augmentent et les spreads de crédit s'élargissent. Les bénéficiaires et les dividendes seront le principal moteur des rendements totaux. L'Europe - dont les performances ont été presque quatre fois inférieures à celles des États-Unis l'année dernière - et le Japon ont des perspectives plus favorables en raison d'une valorisation plus faible et d'un potentiel de reprise plus important. Le marché immobilier de l'APAC a terminé l'année de manière négative et offrira certaines opportunités dans l'année à venir, mais les promoteurs chinois continueront probablement à se battre contre des vents contraires systémiques et financiers.



Photo: Shutterstock

En ce qui concerne les sous-secteurs, les gagnants structurels remodelent le marché et biaisent les valorisations. La pandémie a accéléré plusieurs tendances structurelles préexistantes, creusant l'écart entre les gagnants et les perdants. Les valorisations doivent être considérées dans le contexte de ce remodelage. Le secteur industriel a connu une renaissance grâce à l'explosion de la demande d'entreposage et de logistique ; de nouvelles opportunités de services technologiques (centres de données et tours) sont apparues ; le vieillissement de la population accroît les besoins en soins de santé ; les secteurs résidentiels se sont avérés relativement résistants ; et les fusions et acquisitions se poursuivent. Ces facteurs ont entraîné une forte croissance séculaire dans ces secteurs. Pendant ce temps, le secteur de la vente au détail, autrefois dominant, continue de souffrir des menaces du commerce électronique, à un moment où les bilans restent tendus, et le débat sur le travail à domicile ou au bureau continue de faire rage. Tout cela signifie que la composition du marché immobilier mondial s'est sensiblement modifiée.

L'art du bon sens



Photo: Shutterstock

La sélection des titres est plus importante que jamais, car la dispersion augmente avec la croissance des bénéficiaires, la santé financière et la valorisation. Nous considérons que la durabilité est de plus en plus importante. Il s'agit d'un domaine clé de la différenciation, l'immobilier plus récent commandant en grande partie une prime d'occupation croissante (y compris par le biais d'investissements verts pour décarboniser le secteur), ce qui réduit finalement le risque relatif de l'actif. Nous nous attendons à une activité de fusion et d'acquisition record qui va pousser les valeurs de titres dans une direction positive. Le plus grand risque à court terme pour le secteur, outre la hausse rapide et inattendue des taux réels, est un déclin rapide de la croissance économique. SKAGEN m2 continue de se concentrer sur les entreprises résilientes dans les sous-segments à forte tendance, avec une bonne génération de flux de trésorerie et une bonne structure de bilan. Le fonds est bien positionné pour la plupart des scénarios grâce à notre philosophie d'investissement et à notre sélection disciplinée de titres.

SKAGEN M2 est un fonds qui permet d'accéder à des produits immobiliers internationaux habituellement peu accessibles. Le fonds sélectionne des entreprises sous cotées dont la qualité est annonciatrice de réévaluation prochaine sans dévier de notre objectif : obtenir le meilleur rendement ajusté au risque. Ce fonds est recommandé pour les horizons d'investissement de 5 ans et plus.

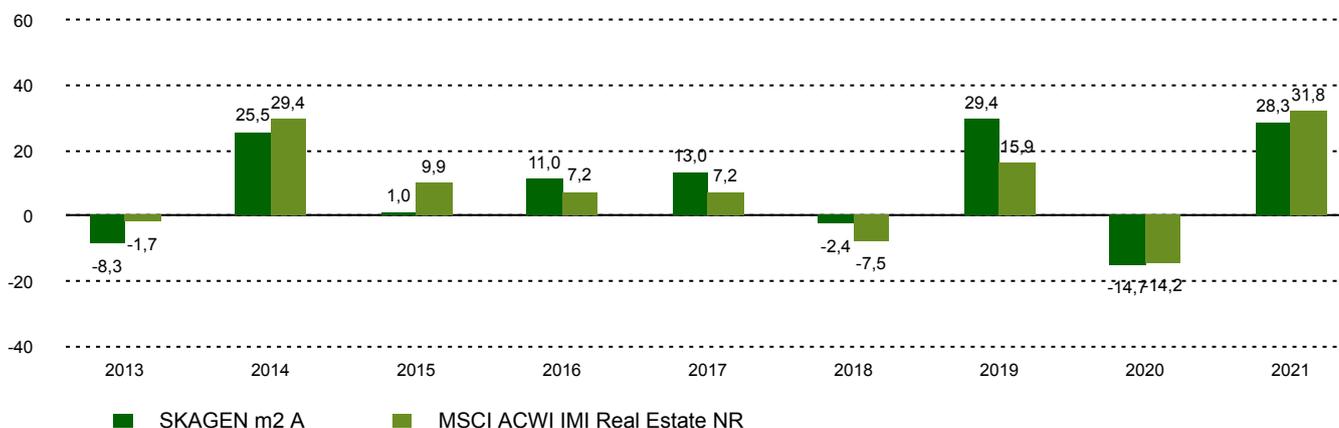
Performance historique

Période	SKAGEN m2 A	Indice de référence
Dernier mois	4,5%	5,6%
Trimestre en cours	8,8%	10,6%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	28,3%	31,8%
Année dernière	28,3%	31,8%
3 dernières années	12,3%	9,5%
5 dernières années	9,3%	5,4%
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	8,2%	7,9%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	31.10.2012
Catégorie Morningstar	Immobilier - Indirect International
ISIN	NO0010657356
VL	27,88 EUR
Frais de gestion fixes	1.50%
Ratio du total des frais (2020)	1.37%
Indice de référence	MSCI ACWI IMI Real Estate NR
Actifs sous gestion (mio)	193,89 EUR
Nombre de participations	34
Gestionnaire principal	Michael Gobitschek

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Self Storage Group	6,22	1,84
Prologis Inc	4,68	1,45
UMH Properties Inc	4,44	0,89
Shurgard Self Storage SA	4,31	0,81
Catena AB	4,57	0,71



Les plus grands détracteurs

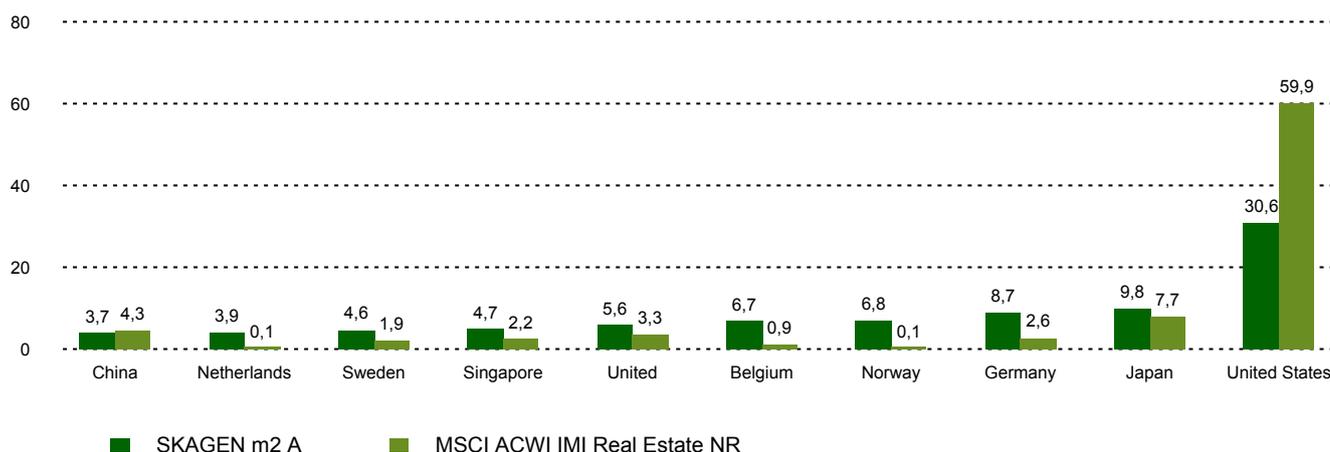
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Mitsui Fudosan Co Ltd	2,81	-0,50
Tokyu Fudosan Holdings	2,90	-0,29
Aroundtown SA	2,31	-0,26
Paramount Group Inc	2,81	-0,17
Vonovia SE	2,84	-0,11

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	%
Self Storage Group ASA	Industrials	Norway	6,8
UMH Properties Inc	Real Estate	United States	5,0
Prologis Inc	Real Estate	United States	4,9
Catena AB	Real Estate	Sweden	4,6
Shurgard Self Storage SA	Real Estate	Belgium	4,4
Grainger PLC	Real Estate	United Kingdom	4,1
Switch Inc	Information Technology	United States	4,1
CTP NV	Real Estate	Netherlands	3,9
ESR Cayman Ltd	Real Estate	China	3,7
Vonovia SE	Real Estate	Germany	3,4
Poids combiné des 10 principales positions			45,0

Exposition géographique (top 10)



Contact



+47 51 80 37 09



contact@skagenfunds.com



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger, Norway

Information importante

Ce rapport s'adresse uniquement aux professionnels de l'investissement. Le contenu ne doit pas être consulté ou utilisé avec des investisseurs particuliers. Sauf indication contraire, les données sur les performances concernent les parts de catégorie A et sont nettes de frais. Actifs sous gestion à la fin du mois précédent. Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est SKAGEN AS. Les performances passées ne constituent aucune garantie de résultats futurs. Les rendements futurs dépendront, entre autres, sur l'évolution du marché, les compétences des gestionnaires de fonds, le profil de risque du fonds ainsi que des frais de gestion. Le retour peut devenir négative en raison de l'évolution négative des prix. Les énoncés reflètent les points de vue des gestionnaires de portefeuille à un moment donné, et cette vue peut être modifiée sans préavis. Ce document ne doit pas être considéré comme une offre ou une recommandation pour acheter ou vendre des instruments financiers. SKAGEN AS n'assume aucune responsabilité pour les pertes ou dépenses directes ou indirectes encourues par l'utilisation ou la compréhension du rapport. Les employés de SKAGEN AS peuvent posséder des titres émis par des sociétés nommées dans cette présentation ou faisant partie du portefeuille du fonds. Le rendement peut devenir négatif en raison de l'évolution négative des prix. Vous pouvez télécharger plus d'informations, y compris les formulaires de souscription / rachat, les prospectus complets, les documents d'information clés pour les investisseurs (KIID), les conditions commerciales générales et les rapports annuels sur les sites Web de nos sites. En France, CACEIS agit comme Agent Représentatif: CACEIS Bank, 1-3 place Valhubert,, 75206 Paris Cedex 13, France. Le prospectus, le Document d'information clé pour l'investisseur, le rapport d'avancement mensuel le plus récent, le rapport annuel et la valeur liquidative du Fonds sont disponibles sur demande auprès des institutions susmentionnées.