



# Reporting Mensuel

Au 30 septembre 2015

OPCVM Immobilier de droit français  
Agrément AMF n° FCP20140073



## COMMENTAIRE DE GESTION

### Quelle place pour l'immobilier résidentiel dans un portefeuille d'immobilier coté ?

Le segment résidentiel allemand apparu véritablement en bourse à compter du milieu des années 2000 représente aujourd'hui 31% de l'indice FTSE EPRA Eurozone cappé.

Dans le cadre d'une gestion de conviction, il est donc important de se figurer s'il a une place dans un portefeuille de titres cotés et pour quelle raison.

Le glissement progressif et radical de la thématique de marché de cette classe d'actif immobilière ne facilite pas l'émergence d'une réponse claire et explique probablement sa **sous pondération quasi générale dans les OPCVM spécialisés, et en particulier ceux dits de conviction**.

A l'origine en effet, c'est à dire au milieu de la décennie 2000, le résidentiel allemand coté en bourse, alors largement contrôlé par des fonds d'investissement anglo-saxons, était perçu dans ses caractéristiques comme l'expression d'une anomalie locale destinée à se résorber à brève échéance. Elle était fondée sur un taux de propriété particulièrement bas Outre-Rhin (45% vs 60% en France ou 70% au Royaume-Uni).

L'argumentaire d'investissement était donc que les allemands allaient rattraper leur retard permettant aux sociétés de détention cotées de céder leurs actifs au détail alors qu'elles les avaient achetées en bloc, donc avec une décote. En outre, les prix des logements allemands étaient perçus comme extraordinairement bas, approximativement cinq fois moins élevés à Berlin qu'à Paris.

Dix ans après cette situation n'a pas fondamentalement changé, principalement en raison d'une législation très favorable aux locataires qui limite drastiquement les hausses de loyers.

Une fois cette problématique abandonnée, s'est imposée au sein du secteur la **thématique d'une meilleure gestion** (travaux de modernisation des immeubles permettant en fine des hausses de loyers et réduction de la vacance désormais à son niveau frictionnel) **et d'une croissance fondée sur des économies d'échelle** (un coût unitaire de gestion abaissé grâce à un nombre d'immeubles à gérer accru) qui a conduit à de grandes fusions dans le secteur dont la dernière, entre Deutsche Wohnen et LEG, est en cours. Aujourd'hui, la grande majorité du résidentiel allemand demeure dans les mains de bailleurs sociaux « publics » alimentant l'attente d'un mouvement continu de concentration au profit des grands acteurs cotés.

**Ce mouvement toujours d'actualité engendre une hausse des cash-flows dont la progression à venir (7% par an en moyenne sur les trois prochaines années) est désormais perçue comme digne d'intérêt par les investisseurs alors que les foncières traditionnelles de commerce et de bureaux voient leur croissance organique se réduire sous l'effet d'un effet de levier sans cesse rogné et d'une sensibilité supérieure à un environnement économique peu porteur.**

La thématique de croissance dans ce segment est donc bien valide. Elle est soutenue en outre par un modèle, accepté par les agences de notation, de **taux d'endettement plus élevés** (plus de 40% pour DW-LEG et plus de 50% pour Vonovia, avec des coûts de financement désormais inférieurs à 2%) et par une **modification spectaculaire des perspectives démographiques de l'Allemagne**. Cette dernière tient exclusivement à l'arrivée croissante sur le sol allemand de populations étrangères dont la situation économique instantanée, très difficile, n'entraînera pas, de surcroît, de hausse massive de la construction privée et donc renforcera les acteurs existants.

Par ailleurs, **les anticipations de taux d'intérêt durablement bas et la liquidité offerte par les titres Deutsche Wohnen et Vonovia séduisent les investisseurs obligataires sensibles à un couple rendement/risque qui leur paraît favorable** : aux niveaux actuels, les rendements offerts par les sociétés résidentielles allemandes avoisinent 3% vs 0,53% pour les emprunts d'Etat allemands à dix ans.

**Dans ces conditions, on peut considérer à raison que les valorisations du secteur (10% de prime sur ANR, 20X les cash-flows 2016) sont attractives en termes relatifs dans le contexte boursier actuel.**

Laurent Saint Aubin

### CARACTÉRISTIQUES PRINCIPALES

• Société de gestion :	SOFIDY SA
• Gérant :	Laurent Saint Aubin
• Date de création :	nov-14
• Nature juridique :	FCP
• Code ISIN :	
Part I :	FR0011694264
Part P :	FR0011694256
• Classification AMF :	Actions de l'UE
• Sous-classe d'actifs :	Thématique
• Indice de référence :	FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone Capped
• Horizon de placement :	> 5 ans
• Échelle de risque :	① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦
• Éligible Assurance vie :	Oui
• Éligible PEA :	Non
<b>Frais et commissions</b>	
• Frais de gestion TTC	
Part I	1,10%
Part P	2,20%
• Droit d'entrée maximum TTC :	jusqu'à 4%
(aucun droit d'entrée n'est perçu par la Société de Gestion)	
• Commission de surperformance* :	20%
• Souscription initiale :	
Part I	100 parts
Part P	1 part

\* 20% TTC de la surperformance du fonds, nette de frais par rapport à son indice de référence.

### OBJECTIF DU FONDS

L'objectif du FCP est de mettre en oeuvre une gestion discrétionnaire pour surperformer, via une exposition aux actions du secteur immobilier de l'Union européenne, l'indicateur de référence FTSE EPRA / NAREIT Euro Zone Capped dividendes nets réinvestis après déduction des frais de gestion sur la durée de placement recommandée (supérieure à 5 ans).

### VARIATION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE DU FONDS (base 100 au 5 novembre 2014)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.



### ANALYSE DE LA VARIATION DE VL (1)

	Indice	Part I	Part P
Volatilité	18,6%	15,0%	15,1%
Variation de la VL	+14,7%	+17,6%	+16,8%
Ratio de Sharpe	N.S.	N.S.	N.S.
Ratio d'information	N.S.	N.S.	N.S.
Alpha	N.S.	N.S.	N.S.

(1) depuis le 4 nov. 2014

**AVERTISSEMENT - RISQUE** : Le FCP investissant dans un secteur thématique, il peut également être soumis à des risques sectoriels. Les détails de ces risques sont décrits dans le DICI et le prospectus du fonds.

### HISTORIQUE DE LA VARIATION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

	Nov	Déc	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	YTD
Part P	+1,9%	+2,1%	+12,0%	+5,2%	+1,6%	-2,2%	-2,3%	-5,0%	+5,6%	-1,6%	-0,7%				+12,3%
Indice	+3,4%	+2,1%	+13,1%	+5,5%	-0,4%	-4,0%	-3,6%	-6,2%	+6,2%	-1,5%	+0,6%				+8,7%
VL (€)	101,90	103,99	116,47	122,55	124,50	121,73	118,98	113,09	119,45	117,55	116,77				116,77
Part I	+2,0%	+2,2%	+12,1%	+5,3%	+1,7%	-2,3%	-2,2%	-4,9%	+5,6%	-1,5%	-0,6%				+12,8%
Indice	+3,4%	+2,1%	+13,1%	+5,5%	-0,4%	-4,0%	-3,6%	-6,2%	+6,2%	-1,5%	+0,6%				+8,7%
VL (€)	1 019,74	1 041,78	1 167,83	1 229,83	1 250,60	1 221,41	1 195,06	1 136,72	1 200,76	1 182,63	1 175,59				1 175,59

Rédigé le 08/10/2015

## ▲ DONNEES DE L'OPCVM au 30 septembre 2015

	Part I	Part P
Nombre de parts	9 019,3	16 161,9
Valeur liquidative (€)	1 175,6	116,8
Actif net (€)	12 490 370	

## ▲ PRINCIPALES LIGNES DU PORTEFEUILLE au 30 septembre 2015

	Fonds	Indice
Unibail-Rodamco	7,4%	10,1%
Vonovia	6,7%	8,7%
Deutsche Wohnen	5,4%	7,9%
Foncière des Murs	4,6%	0,0%
Merlin Properties	4,3%	4,0%

 Retrouvez  
l'intégralité de nos  
Reporting mensuels  
sur le site  
[www.sofidy.com](http://www.sofidy.com)

## ▲ EXPOSITION DU PORTEFEUILLE au 30 septembre 2015

DEVISES (y compris cash)		SECTEURS <sup>(1)</sup>		GEOGRAPHIQUE <sup>(1)</sup>	
Euros	90%	Bureaux	33%	France	32%
Livres Sterling	8%	Commerces	31%	Allemagne	25%
Dollar américain	2%	Logements	27%	Royaume-Uni	8%
		Autres	9%	Belgique	7%
				Autres	28%

(1) répartitions déterminées par le gérant en éclatant l'activité des sociétés en portefeuille entre les différents secteurs / zones géographiques

## À PROPOS DE SOFIDY

Depuis 1987, SOFIDY conçoit et développe des produits d'investissement et d'épargne (SCPI, OPCV, SIIC, OPCVM Immobilier, Fonds dédiés) orientés principalement vers l'immobilier de commerce, et de bureaux.

Premier acteur indépendant du monde des SCPI\* avec 3 milliards d'euros sous gestion, SOFIDY est un gestionnaire de référence dans le paysage de la gestion d'actifs immobiliers en France et en Europe. Agréée par l'AMF avec le statut de Société de Gestion de Portefeuille, SOFIDY est régulièrement distinguée pour la qualité et la régularité des performances de ses fonds.

SOFIDY gère pour le compte de plus de 25 000 porteurs de parts, et un grand nombre d'institutionnels, un patrimoine immobilier d'une valeur de près de 3 milliards d'euros ; constitué de plus de 3 500 actifs commerciaux et de bureaux.

\* Source : IEIF.

## COMMENT SOUSCRIRE ?

Vous pouvez souscrire au FCP SOFIDY Sélection 1 :

- Au sein de votre compte titre en vous rapprochant de votre banque ou de votre intermédiaire financier habituel.
- En unité de compte dans le cadre de votre Assurance vie. Pour connaître la liste des contrats d'assurance-vie référençant le FCP SOFIDY Sélection 1, vous pouvez contacter le Service de l'Épargne de SOFIDY au 01 69 87 40 05.

Le document d'information clé pour l'investisseur et le prospectus du FCP SOFIDY Sélection 1 décrivant l'ensemble des caractéristiques du fonds sont disponibles :

- au siège social de SOFIDY SA, 303, Square des Champs-Élysées, 91026 Évry Cedex. Ils vous seront adressés sur demande écrite,
- par mail à l'adresse suivante : [service-associes@sofidy.com](mailto:service-associes@sofidy.com)
- par téléphone au : 01 69 87 02 00
- sur le site internet de SOFIDY : [www.sofidy.com](http://www.sofidy.com)



**Document non contractuel.** Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de l'OPCVM. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Comme tout OPCVM immobilier, ce fonds est principalement exposé au risque des marchés actions, de perte en capital, de gestion discrétionnaire, de taux de change, et de liquidité. Le FCP investissant dans un secteur thématique, il peut également être soumis à des risques sectoriels. Les détails de ces risques sont décrits dans le DICI et le prospectus du fonds. Ce document est produit par SOFIDY à titre purement informatif. Il ne constitue en rien une proposition de vente ou une sollicitation d'achat, d'investissement ou d'arbitrage. Les données et chiffres sont réputés exacts et fiables par SOFIDY, en date du 30/09/2015. La responsabilité de SOFIDY ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. SOFIDY se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Les caractéristiques, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans l'OPCVM SOFIDY Sélection 1 sont décrits dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Le DICI, le prospectus et les documents périodiques seront disponibles sur demande auprès de SOFIDY. Vous devez prendre impérativement connaissance du DICI qui doit vous être remis préalablement à la souscription. Rédigé en octobre 2015.

SOFIDY SA - Société de Gestion de fonds immobiliers depuis 1987 - 303, square des Champs Élysées - 91026 ÉVRY Cedex - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF le 10 juillet 2007 sous le n° GP07000042 - Tél. : 01 69 87 02 00 - Fax : 01 69 87 02 01 - [www.sofidy.com](http://www.sofidy.com)