

# « C'est pour nous le moment d'acheter »

— Paul Joubert — Directeur des Transactions Europe - Invesco Real Estate



C'est l'une des jeunes pousses dans la classe des gestionnaires de fonds immobiliers. L'un de ceux qui se sont positionnés en dernier sur le secteur immobilier en Europe, dans une période de cycle haussier. Après une phase de digestion de 18 mois, Invesco Real Estate est revenu sur le marché et montre un fort dynamisme. Cette année, le volume de transactions généré par Invesco RE devrait avoisiner le milliard d'euros. Rencontre avec son directeur des transactions Europe, Paul Joubert.

Par Gaël Thomas

« Notre savoir-faire repose incontestablement sur notre approche cross-border des investissements. Nous savons lever des capitaux un peu partout dans le monde auprès d'investisseurs institutionnels et fonds de pension, et les placer sur des marchés que ces derniers ne peuvent aborder faute de moyens et de connaissance. Car, par nature, l'immobilier reste un actif ancré dans son marché domestique », souligne Paul Joubert. Et Invesco Real Estate joue à fond la carte de la proximité, en ouvrant des bureaux sur les marchés qu'ils travaillent. Le gestionnaire est présent en Europe dans 12 pays à travers 6 bureaux, autant de points d'appui pour mieux sourcer les deals.

Invesco Real Estate joue également la carte de la diversification, convaincu que cette stratégie est plus payante que celle de la concentration des risques sur quelques actifs phares ou sur tel ou tel segment de marché. « C'est la raison pour laquelle nous avons développé des fonds pan-européens pour travailler sur

Au niveau mondial, Invesco fait partie des leaders indépendants de la gestion d'actifs, avec 417 Mds\$ (285 Mds€) sous gestion au 30 septembre 2009, auxquels s'ajouteront 119 Mds\$ après la reprise, auprès de Morgan Stanley, d'une activité de gestion de détail. Dans l'immobilier, Invesco affiche une taille plus modeste, fort de 17,5 Mds€ d'actifs sous gestion. « Nous sommes dans les 15 premiers gestionnaires d'actifs immobiliers dans le monde et surtout dans le top 5 des indépendants. Car, la particularité d'Invesco Real Estate

est d'être un fund manager indépendant de tout réseau bancaire ou de groupe d'assurance. Notre activité consiste uniquement en la prestation de services pour compte de tiers et pas en la valorisation des actifs de la maison-mère », expose Paul Joubert, directeur des Transactions Europe d'Invesco Real Estate.

## Une stratégie de diversification

Face à la concurrence de plus en plus exacerbée des funds managers, Invesco Real Estate met en avant deux spécificités : le cross-bording et la diversification.

## « Notre stratégie des risques nous permet de jouer sur les timings différents des marchés et d'améliorer ainsi la performance de nos fonds »

toute l'Europe, qui investissent sur différents marchés et dans plusieurs typologies d'actifs, mais chacun avec sa spécificité. Notre valeur ajoutée est de pouvoir en permanence analyser et comparer les différents marchés européens, et d'offrir à nos clients une véritable plate-forme d'investissement pan européenne », détaille Paul Joubert. Invesco Real Estate est ainsi exposé sur les principales places européennes au travers de 11 fonds. « Notre stratégie de diversification des risques nous permet de jouer sur les timing différents des marchés et d'améliorer ainsi la performance de nos fonds », insiste-t-il.

A la diversification, Invesco Real Estate a ajouté la prudence. L'essentiel des fonds gérés est investi sur des produits core. « C'est une stratégie que nous avons adoptée dès le départ. Invesco Real Estate est arrivé relativement tardivement dans le cycle immobilier, commençant ses premières

acquisitions en 2001. C'était une période où un positionnement opportuniste n'avait plus de sens », explique Paul Joubert. Cette stratégie permet aujourd'hui à Invesco Real Estate d'être moins impacté par la crise et notamment la dépréciation de valeur des actifs. Le faible niveau d'endettement, avec des fonds dont le levier n'a jamais excédé les 50 %, a également amorti le choc.

### De nouveaux moyens financiers

En un peu moins de 10 ans, Invesco Real Estate a acquis un portefeuille valorisé près de 5 Mds€ en Europe, composé à 47 % de bureaux, 27 %

de commerce, 11 % de logistique, 9 % de locaux mixtes et 6 % d'hôtels. La France reste le premier pays en termes d'exposition concentrant 36 % de la valeur des actifs du *fund manager* après la vente du Triangle de l'Arche à La Défense, un ensemble de 37 500 m<sup>2</sup> de bureaux à proximité de la Grande Arche de La Défense. C'est d'ailleurs l'une des ventes de l'année – on parle d'environ 300 M€ - qui a animé le marché parisien. Invesco intervenait en tant que représentant de TIAA-CREF, le fonds de pension américain dédié au personnel de l'éducation et de la recherche.

Cet arbitrage ne préjuge pas de la stratégie du gestionnaire d'actifs. Au contraire. Relativement discret l'an passé, après avoir tout investi en 2007, Invesco s'est remis en ordre de bataille. « Nous avons décidé de stopper nos investissements en décembre 2007 et de nous recentrer en 2008 sur l'organisation de nos équipes.

## INVESCO REAL ESTATE EUROPE EN 4 CHIFFRES

**1 Md€** : le volume de transactions traité en 2009

**500 M€** : la levée de nouveaux capitaux cette année

**5 Mds€** : la valeur du patrimoine immobilier au 30 juin

**200 M€** : les investissements prévus en France en novembre et décembre

*Invesco Real Estate est en croissance, a procédé à des recrutements, mais avec une nouvelle organisation plus centrée sur le métier de l'asset management pour traiter au mieux les problématiques de renégociation de baux et de recommercialisation de nos immeubles », souligne Paul Joubert.*

Ce travail achevé, Invesco Real Estate a mis à profit l'année 2009 pour lever de nouveaux capitaux. Sur l'ensemble de ses fonds, le fund manager a levé environ 500 M€, auprès d'une clientèle internationale et très institutionnelle où l'on retrouve des Allemands, des fonds américains, des investisseurs hollandais... Il reste encore à convaincre les investisseurs français, mutuelles et autres caisses de retraites encore frileux pour investir en dehors des frontières. Invesco Real Estate a signé, courant 2008, un partenariat avec Ciloger, filiale de la Banque Postale, des Caisses d'Épargne et de la CNP, pour faire bénéficier les investisseurs français de sa plate-forme et leur permettre d'investir dans la zone Euro au travers d'un OPCI Pan-euro. Paul Joubert ne désespère pas de convaincre d'autres investisseurs long terme de confier une partie de leur allocation immobilière à Invesco Real Estate. « *Nous y travaillons* », assure-t-il. La solution du separate account ou mandat dédié pourrait être une piste.

En attendant, Invesco a lancé un fonds ouvert core Paneuropéen, avec déjà 180 M€ d'equity, qui cible les actifs de bureaux, logistique et commerce dans une logique de détention à long terme. Le gestionnaire réfléchit à la création de nouveaux fonds, voulant élargir son spectre d'investissement. « *Nous avons en gestation la création d'un fonds value-added* », révèle Paul Joubert.

Aujourd'hui, les trois fonds fermés allemands gérés par Invesco sont particulièrement actifs et disposent encore d'une capacité d'investissement de plus de 400 M€. Sur les autres fonds « *core* », Invesco peut investir environ 300 M€. Une enveloppe équivalente est aussi dédiée à l'hôtellerie, où le gestionnaire se positionne à travers son fonds Hôtel qui est déjà investi à hauteur de 500 M€. Il s'agit de produits 3 et 4 étoiles, et uniquement de murs d'hôtels. Un deuxième fonds dédié à l'hôtellerie, d'une capacité d'investissement de 400 à 500 M€, est cours de lancement, avec un profil de risque plus élevé, où au rachat des murs pourront s'ajouter la reprise de contrat de gestion.

### Un milliard de transactions en 2009

Invesco Real Estate s'est donc donné les moyens d'animer le marché de l'investissement et Paul Joubert n'envisage pas d'attendre plus longtemps. « *Nous commençons notre shopping, en recherchant des actifs à partir de 20/30 M€ l'unité et jusqu'à 100 M€, toujours dans une logique de rendement sécurisé et avec une vision à long terme. C'est pour nous le moment d'acheter, même si nous notons une nouvelle tension sur les produits « prime » à Londres et à Paris notamment. Ce n'est pas le cas sur le marché scandinave, en Allemagne, ou sur des villes européennes de taille plus modeste. En tout état de cause, sur tous les marchés que nous regardons, les prix sont inférieurs aux moyennes historiques* », détaille-t-il.

Son analyse du marché est lucide. « *Aujourd'hui, l'essentiel de la correction des prix est acté dans les books des investisseurs. Avec le marked-to-market, la plupart des fonds ont enregistré*

*leurs pertes et accepté les nouvelles valeurs, sur lesquelles ils pourront vendre. Cependant, si les moyennes historiques sont très favorables, il reste toujours la possibilité d'une baisse supplémentaire, notamment par la baisse des loyers. C'est un problème pour les fonds qui sont valorisés chaque trimestre, voire chaque mois, et qui devront alors commencer par reconnaître une nouvelle baisse de valeur. Un risque inacceptable pour ces fonds qui ne peuvent donc acheter qu'en bas de cycle établi ou mieux lorsque le cycle remonte. Les fonds qui visent plutôt une performance totale, ou qui bénéficient d'un portefeuille existant et sont basés sur un système de valorisation plus stable comme dans le système allemand, peuvent déjà se positionner sur le marché sachant que l'on va performer sur le long terme. C'est le cas des fonds que nous gérons. Cela nous permet de saisir des opportunités qui ne se présenteront plus demain. De plus, avec des taux d'intérêt bas et qui le resteront sur le long terme, nous avons retrouvé un spread important entre le rendement de l'immobilier et celui des OAT à 10 ans. Pour autant, il faut surveiller la prime de risque, et en particulier l'évolution du marché locatif. Nous ne voyons pas de reprise significative de la demande placée en Europe avant 2011, donc pas d'évolutions positives des valeurs locatives sur le court terme* ».

Concrètement, cette année, Invesco Real Estate devrait signer autour du milliard d'euros de transactions en Europe dont la moitié en France, après avoir généré un volume de 600 M€ en 2008 et 1,2 Md€ en 2007. En France, le gestionnaire est déjà revenu sur le quartier d'affaires parisien, signant auprès de la SFL, le 5, rue Alfred de Vigny dans le 8<sup>e</sup> pour 27,8 M€. Début novembre, le fonds européen d'actifs hôteliers d'Invesco Real Estate a signé sa plus importante acquisition depuis son lancement en achetant le Radisson Blu Hotel à Hambourg pour 155 M€. Enfin, 200 M€ d'investissements supplémentaires sont en cours sur la France et devraient se signer avant la fin de l'année. Le temps de la reprise semble venu... au moins pour les investissements. ▲