

QUELLE PERFORMANCE POUR LES FONCIÈRES COTÉES ?

NEWSLETTER SEPTEMBRE 2018 | RÉSULTATS DU 1^{ER} SEMESTRE 2018



Après un début d'année traditionnellement plus calme, le volume d'investissement s'est accru sur le 2^e trimestre 2018, faisant de ce semestre, le meilleur premier semestre depuis 2007. Ce début d'année a été particulièrement porté par les grandes transactions, et a par ailleurs illustré la présence croissante des investisseurs étrangers en France, notamment en fin de période. Les investissements restent majoritairement localisés sur les bureaux, l'investissement sur les foncières retail étant pénalisé par les performances en demi-teinte de certains centres commerciaux ainsi que par la remise en cause du concept même de ces centres.

La demande placée sur le marché francilien continue dans l'excellente dynamique du premier trimestre, avec une hausse de plus de 15% sur un an et de plus de 25% sur 10 ans. Ces volumes de signatures témoignent de la volonté de plus en plus d'utilisateurs de moderniser et d'adapter leurs implantations aux nouveaux modes de travail.

Les résultats de ce premier semestre sont solides dans la continuité des résultats 2017. Par ailleurs, les foncières confirment voire relèvent les guidances annoncées aux marchés.

Les mouvements de concentration restent au cœur de la communication et des enjeux des foncières avec la fusion de Covivio et Beni Stabili, la fusion-absorption d'ANF Immobilier par Icade, la finalisation de l'acquisition de Westfield par Unibail-Rodamco pour créer Unibail-Rodamco-Westfield et le projet d'une opération de fusion entre la Société de la Tour Eiffel et Affine.

Bonne lecture.

Baptiste Kalasz

SOMMAIRE

- 02 [Panel et indicateurs-clés](#)
- 03 [Actualités marché](#)
- 04 [Rendement et performance boursière](#)
- 05 [Communication financière autour du patrimoine](#)
- 06 [Stratégie de financement](#)
- 07 [Tableau récapitulatif des données du panel](#)

PANEL CONSTITUÉ DES FONCIÈRES COTÉES

AYANT PUBLIÉ LEURS
RÉSULTATS SEMESTRIELS AU
PLUS TARD LE 29 AOÛT 2018



CONSTITUTION DU PANEL

- ALTAREA-COGEDIM
- CARMILA
- COVIVIO
- GECINA
- ICADE
- KLÉPIERRE
- MERCIALYS
- SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE (SFL)
- TERREIS
- UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD



72

Mds €
de capitalisation
boursière



165

Mds € de patrimoine

DÉLAIS DE PUBLICATION



Les 10 foncières de notre panel ont publié leur communiqué de presse sur leurs résultats semestriels dans un délai compris entre 19 et 60 jours, avec un délai moyen de 28 jours, stable par rapport à la semestrielle 2017. En excluant Unibail-Rodamco-Westfield du panel du fait de sa publication exceptionnellement tardive liée à l'acquisition de Westfield, le délai moyen est de 24 jours en 2018 contre 29 jours en 2017.

INDICATEUR-CLÉ



+16,4%

Hausse du RNR EPRA
(par rapport au 30 juin 2017)

marketing révision hausse
puissance accélération désormais sensiblement
rebond attentes élevé
confirmer attendre prévoit
digital bonne 2018 revue stratégie
supérieur création croissance montée
maintenir confiance revenus
locatifs hausse soutenue
sensible progression dividende
exception anticipation organique
renforcent transformation

GUIDANCES DÉFINIES DANS LES COMMUNIQUÉS DE PRESSE

CARMILA

Croissance à deux chiffres du
Résultat net récurrent

ICADE

Revue à la hausse de la croissance attendue du CFNC
(€/action) supérieure à 7%

TERREIS

Réinvestissement sur les actifs qui se libèrent
Augmentation progressive des loyers sur le
patrimoine existant

COVIVIO

Croissance de l'EPRA Earnings par
action de l'ordre de 3% en 2018

KLEPIERRE

Objectif initial de cash-flow par action à 2,57-
2,62€ pour l'exercice 2018 relevé à au moins
2,62€

UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD

Les perspectives pour 2018 restent inchangées
à ce stade

GECINA

RNR par action attendu en hausse
de +8%

MERCIALYS

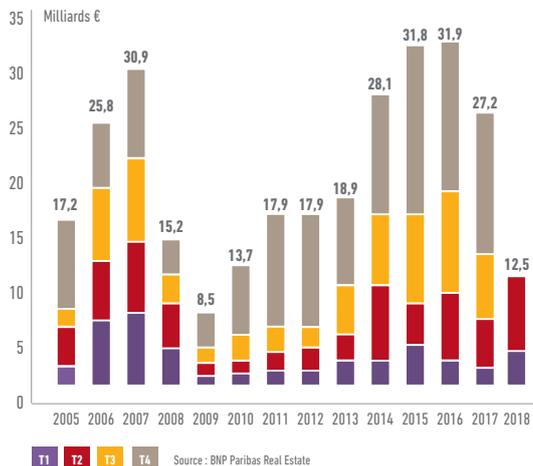
Croissance organique des loyers facturés d'au moins
+2% hors indexation
FFO par action en progression d'au moins +2%
Dividende en progression d'au moins +2%, dans une
fourchette de 85% à 95% du FFO

SFL et Altarea-Cogedim ne
communiquent pas sur les guidances
dans leurs communiqués de presse
au 30 juin 2018.

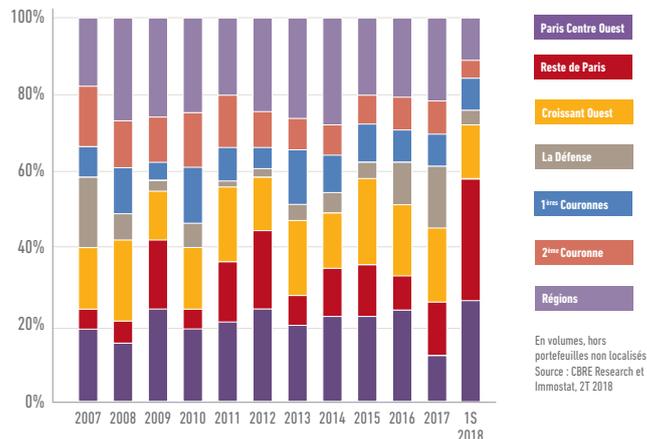
#1 ACTUALITÉS MARCHÉ

Avec plus de 7 milliards d'euros investis sur le second trimestre, le premier semestre 2018 se positionne comme le meilleur premier semestre depuis 2007, avec près de 12,5 milliards d'euros. Cette performance est principalement portée par les volumes supérieurs à 100 millions d'euros et par Paris avec notamment l'acquisition de l'ensemble Qu4drans par Primonial, de l'Apple Store sur les Champs-Élysées par le fonds allemand BVK, ou de Kosmo par Sogecap. En termes de secteur, les bureaux dominent le marché concentrant plus de 75% des investissements du semestre.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN FRANCE

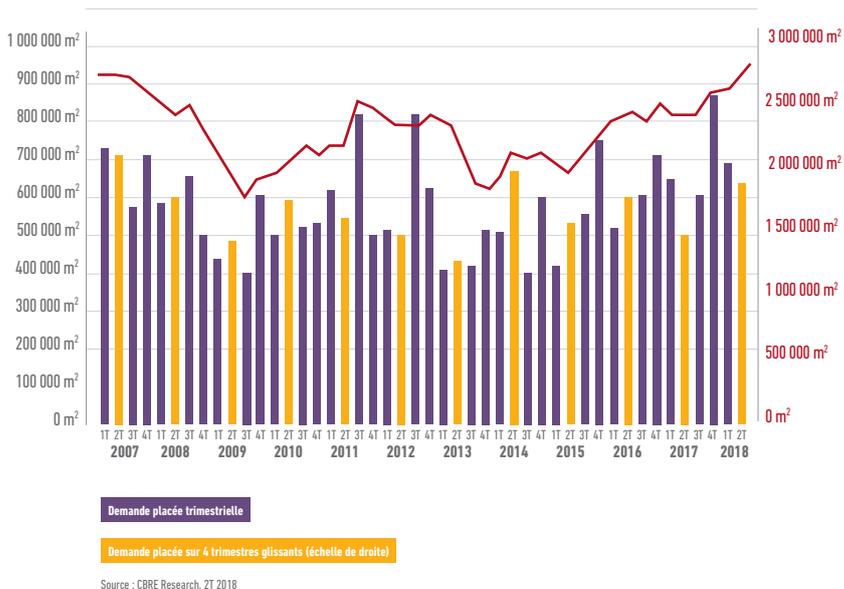


RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS

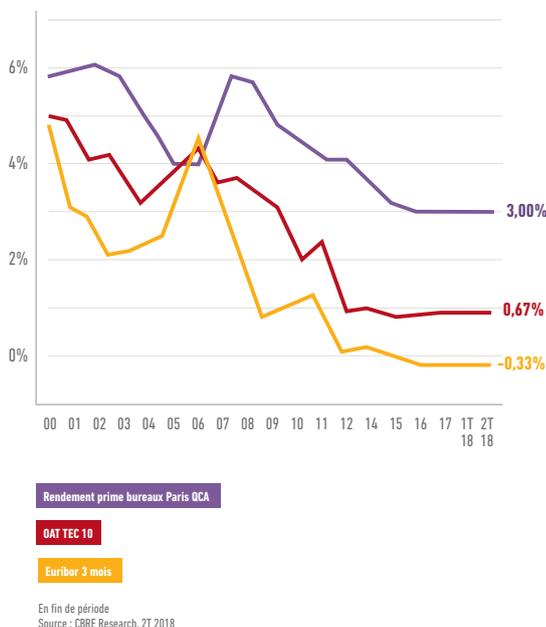


La demande placée poursuit sa dynamique, notamment sur le marché francilien qui affiche une hausse de 15% sur un an et de 25% sur 10 ans, avec environ 1,3 million de m² commercialisés. Au premier semestre, le marché est notamment tiré par les grandes surfaces, avec par exemple la prise à bail de Danone dans Convergence à Rueil-Malmaison, WeWork dans le France dans le 13^e arrondissement de Paris, ou encore Nestlé dans l'immeuble en restructuration Shift à Issy-Les-Moulineaux. Ces 2 dernières signatures illustrent à la fois la confiance des entreprises dans la modernisation de leurs espaces, avec des signatures en pré-commercialisation faute de produits neufs disponibles, mais aussi le développement du coworking qui bat des records en termes de volumes placés, sur des durées fermes longues.

ÉVOLUTION DE LA DEMANDE PLACÉE EN ILE-DE-FRANCE



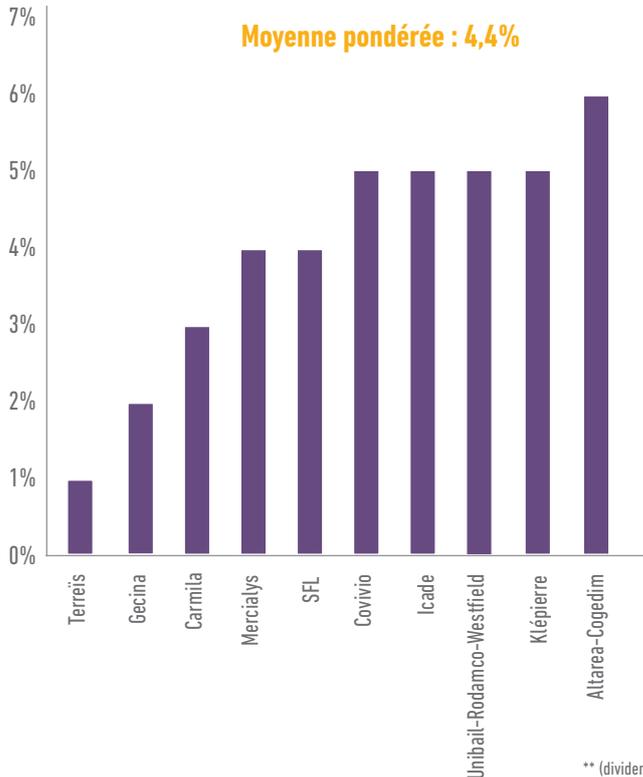
ÉVOLUTION DES TAUX DE RENDEMENT, OAT ET EURIBOR



#2 RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIÈRE

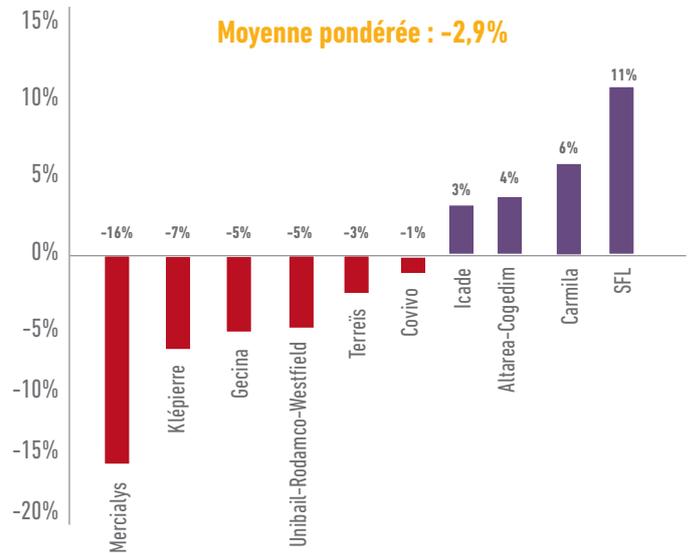
DIVIDEND YIELD*

Le Dividend Yield est de 4,4% en moyenne.



TOTAL SHAREHOLDER RETURN**

L'analyse de l'indicateur TSR indique une disparité entre foncières pour des valeurs allant de -16% à 11%.

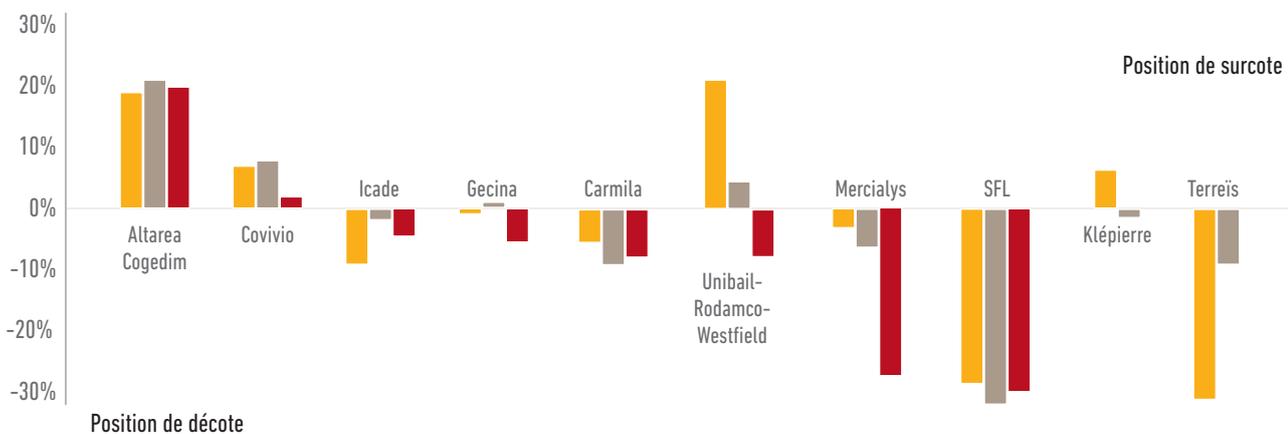


* dividende versé / cours d'ouverture

** (dividende versé + variation de cours de bourse) / cours d'ouverture

DÉCOTE / SURCOTE DU COURS DE BOURSE PAR RAPPORT À L'ANR TRIPLE NET EPRA

Au premier semestre 2018, nous observons une compression de certaines surcote-décote.



2016	2017	S1 2018
Écart-type	Écart-type	Écart-type
2016 : 17%	2017 : 15%	S1 2018 : 16%

#3 COMMUNICATION FINANCIÈRE AUTOUR DU PATRIMOINE

JUSTE VALEUR DU PATRIMOINE



Le premier semestre 2018 est marqué par une augmentation de la juste valeur à périmètre constant.

Le 1^{er} semestre 2018, a connu une hausse mesurée de la juste valeur du patrimoine, sensiblement inférieure aux semestres précédents. Celle-ci s'explique notamment par une stagnation des taux de rendement, qui ont atteint leur plancher sur les actifs prime l'année dernière. Notons cependant que certains marchés en province ou certaines classes d'actifs connaissent encore des compressions de taux. Concernant les loyers, notamment sur le marché francilien, dans un contexte de hausse de la demande et de concentration de l'offre, les valeurs locatives sont en hausse. Cette croissance des valeurs locatives, couplée à une diminution des mesures d'accompagnements (-6,8 % sur un an), devrait permettre d'afficher de nouvelles hausses de valeurs sur le prochain exercice.



LOUIS VORILHON
MANAGER, FINANCIAL ADVISORY SERVICES, MAZARS

Les variations de juste valeur à périmètre constant sont relativement homogènes d'une foncière à l'autre, oscillant entre 0,6 % et 2,9%, et s'inscrivent dans un contexte économique porteur, d'amélioration des conditions locatives et de stabilité des taux.

VARIATION DES LOYERS À PÉRIMÈTRE CONSTANT

FONCIÈRES BUREAUX

+2,3%

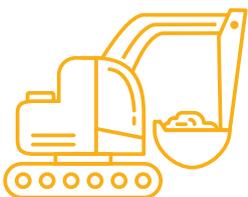
FONCIÈRES RETAIL

+3,6%

Les loyers à périmètre constant continuent d'augmenter sur le premier semestre 2018, avec une augmentation toujours plus forte sur les foncières retail que sur les foncières bureaux. Notons que les revenus des foncières retail du panel ne sont pas pénalisés par le questionnement croissant autour du modèle du centre commercial.

PIPELINE

La majorité des foncières présente un pipeline en hausse sur les trois dernières années (par exemple +5,8 Mds€ pour Altarea-Cogedim, +3,9 Mds€ pour Covivio). La création de valeur est au cœur de la communication des foncières.



+62%

PIPELINE

S1 2018 : 47,6 MDS€

2017 : 41,2 MDS€

2015 : 29,2 MDS€

Le niveau de communication sur le pipeline reste très hétérogène d'une foncière à l'autre, notamment sur le sujet de la sécurisation de celui-ci. Depuis plusieurs années, les montants en jeu sont en croissance continue.

#4 STRATÉGIE DE FINANCEMENT

ÉVOLUTION DE LA NOTATION PAR LES AGENCES

Lors du premier semestre 2018, la note de Covivio a été revue à la hausse par l'agence de notation Standard & Poor's à BBB+, perspective positive (contre BBB, perspective stable auparavant), reconnaissant le profil financier solide et la poursuite du renforcement qualitatif du patrimoine.



L'analyse des principaux indicateurs financiers met en avant une diminution du coût de la dette.



Nous vous invitons à consulter notre étude annuelle sur la communication financière des foncières cotées disponible sur notre site internet www.mazars.fr.

TABLEAU RÉCAPITULATIF DES DONNÉES DU PANEL



	MOYENNE PONDÉRÉE	MOYENNE SIMPLE	ALTAREA-COGEDIM	CARMILA	COVIVIO	GECINA	ICADE	KLEPIERRE	MERCIALYS	SFL	TERREÏS	UNIBAIL-RODAMCO WESTFIELD
--	------------------	----------------	-----------------	---------	---------	--------	-------	-----------	-----------	-----	---------	---------------------------

PATRIMOINE

JV du patrimoine (Mds€)	33,4	16,5	4,7	6,0	21,8	19,8	13,3	24,6	3,8	6,4	2,1	62,5
Evolution à périmètre constant (sur 6 mois)	1,0%	1,9%	N/C	N/C	2,7%	1,8%	1,8%	N/C	1,4%	2,9%	1,7%	0,6%



FINANCEMENT

Coût moyen de la dette	1,5%	1,7%	1,77%	1,9%	1,55%	1,4%	1,56%	1,6%	1,8%	1,8%	N/C	1,5%
Maturité moyenne de la dette (en années)	6,3	6,1	4,8	6,1	6,0	7,4	6,7	6,2	N/C	4,8	N/C	6,9
Ratio LTV	38,0%	36,9%	38,5%	33,8%	42,4%	38,4%	41,8%	37,2%	40,2%	24,9%	34,0%	38,0%
Ratio ICR	5,3	6,2	9,0	5,1	5,4	6,5	5,4	N/C	5,1	N/C	N/C	7,1



INDICATEURS EPRA

ANR EPRA / action (€)	135,0	96,0	165,6	28,0	95,4	157,3	88,0	39,5	21,21	N/C	53,0	216,1
ANR Triple Net EPRA / action (€)	126,4	103,8	165,4	26,9	87,5	156,6	86,6	N/C	20,81	82,3	N/C	204,2
Evolution ANR Triple Net EPRA / action	1,8%	2,5%	6,7%	1,3%	1,4%	2,4%	2,1%	N/C	1,3%	2,7%	N/C	1,8%
RNR EPRA (M€) ou équivalent	392,9	203,4	124,2	104,1	191,6	230,3	155,9	395,6*	59,8	51,7	17,8	703,0
Evolution RNR EPRA	16,4%	13,3%	7,6%	12,2%	5,0%	50,8%	6,9%	4,8*	0,3%	4,1%	27,1%	14,5%
RNR EPRA / action (€)	3,9	3,1	7,8	0,8	2,56	3,1	2,1	1,31*	0,7	N/C	N/C	6,61



RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIERE

Dividend Yield	4,4%	4,0%	6,0%	3,2%	4,8%	1,7%	5,2%	5,3%	3,7%	4,2%	1,0%	5,1%
Total Shareholder Return	-2,9%	-1,2%	3,8%	6,0%	-0,9%	-5,2%	3,3%	-6,7%	-15,5%	11,2%	-2,8%	-5,1%
Cours de bourse 30 juin 2018	123,8	87,5	204	24	89	143	80	32	15	58	41	189
Evolution du cours de bourse S1 2018	-7,3%	-4,9%	-2,2%	5,9%	-5,7%	-6,9%	-2,0%	-12,8%	-17,2%	6,2%	-3,7%	-10,2%
Capitalisation boursière (Mds€)	14,3	7,2	3,0	3,2	6,7	11,1	6,2	10,0	1,4	2,7	1,1	26,2

*cash flow net courant

NOS PUBLICATIONS



**REPRISE DE LA CROISSANCE
POUR LES MAJORS
EUROPÉENS DE LA
CONSTRUCTION**
ÉTUDE 2017 / 6^{ÈME} ÉDITION



**COMMUNICATION
FINANCIÈRE
DES FONCIÈRES COTÉES**
AU 31 DÉCEMBRE 2017



**QUELLE VALORISATION
POUR LES ACTEURS DE LA
CONSTRUCTION ?**
AVIS D'EXPERT / JUILLET 2017



**LE MARCHÉ IMMOBILIER
ALLEMAND EST-IL LE
NOUVEL ELDORADO
EUROPÉEN ?**
AVIS D'EXPERT / AVRIL 2017



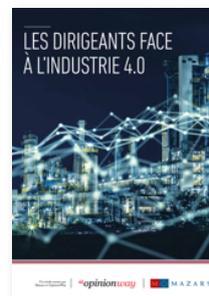
**LES NOUVEAUX RAPPORTS
DES COMMISSAIRES AUX
COMPTES**



**PRATIQUES ET
TENDANCES DE
REPORTING EXTRA-
FINANCIER EN FRANCE**
BAROMÈTRE #8 –
ÉDITION 2018



**COMMUNICATION
FINANCIÈRE DE GROUPES
EUROPÉENS - PLONGÉE
DANS LES IMPACTS
ATTENDUS D'IFRS 15**



**LES DIRIGEANTS FACE À
L'INDUSTRIE 4.0**

À PROPOS DE MAZARS

MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTÉGRÉE ET INDÉPENDANTE, SPÉCIALISÉE DANS L'AUDIT, LE CONSEIL AINSI QUE LES SERVICES COMPTABLES, FISCAUX ET JURIDIQUES. AU 1^{ER} JANVIER 2018, MAZARS ET SES CORRESPONDANTS SONT PRÉSENTS DANS 102 PAYS ET TERRITOIRES. PARMIS CEUX-CI, 86 FONT PARTIE DU PARTNERSHIP INTERNATIONAL INTÉGRÉ DE MAZARS, ET 16 SONT DES CABINETS CORRESPONDANTS ET BUREAUX DE REPRÉSENTATION. LE GROUPE DISPOSE D'UNE COUVERTURE SUPPLÉMENTAIRE DANS 21 AUTRES PAYS PAR LE BIAIS DE L'ALLIANCE INTERNATIONALE PRAXITY. MAZARS FÉDÈRE LES EXPERTISES DE 20 000 FEMMES ET HOMMES BASÉS DANS 300 BUREAUX À TRAVERS LE MONDE. EMMENÉS PAR 980 ASSOCIÉS, ILS SERVENT LEURS CLIENTS À TOUTES LES ÉTAPES DE LEUR DÉVELOPPEMENT : DE LA PME AUX GRANDS GROUPES INTERNATIONAUX EN PASSANT PAR LES ENTREPRISES INTERMÉDIAIRES, LES START-UPS ET LES ORGANISMES PUBLICS.

CONTACTS

Mazars

61, rue Henri Regnault
92075 Paris La Défense
France

Baptiste Kalasz

Associé, Immobilier, MRICS
baptiste.kalasz@mazars.fr
Tél. : + 33 (0)1 49 97 67 75

Johan Rodriguez

Senior Manager, Immobilier
johan.rodriguez@mazars.fr
Tél. : + 33 (0)1 49 97 35 92

Remerciements : Louis Vorilhon, Manager FAS
Avec la contribution de : Julie Lefer et Rim Skalli, Managers Immobilier