



Quelle performance pour les foncières cotées ?

Newsletter octobre 2022

Résultats du 1^{er} semestre 2022

Édito

Après un premier trimestre en demi-teinte, le volume d'investissement a accéléré sur le second trimestre avec près de 7 milliards d'euros investis. Au total, le premier semestre 2022 totalise près de 12 milliards d'euros investis, un niveau en hausse de près de 30% par rapport à 2021.

Les bureaux restent la classe d'actifs privilégiée par les investisseurs, mais affichent une baisse par rapport à la moyenne décennale, malgré quelques grandes transactions qui ont marqué le trimestre telles que l'immeuble Pasteur acquis par SFL ou l'opération RIO vendue par Ardian. Après un premier trimestre record, le commerce continue de retrouver des couleurs, porté notamment sur ce trimestre par le portefeuille de magasins Decathlon acquis par BNP et un portefeuille Carmila acquis par Batipart et Atland Voisin. La meilleure performance du semestre revient, sans surprise, à la logistique avec près de 3 milliards d'euros.

La demande placée en Ile-de-France, dont la reprise avait déjà été amorcée en 2021, est en hausse de près de 25% par rapport au premier semestre 2021 et se rapproche de sa moyenne décennale. Le semestre est marqué par le retour des très grandes transactions avec notamment la prise à bail du Ministère des Solidarités et de la Santé dans le 15^{ème} arrondissement. Les utilisateurs font néanmoins preuve d'une exigence accrue sur la localisation des actifs, leur qualité (neufs, restructurés, rénovés), et leur performance, ce qui tire à nouveau les loyers faciaux Prime parisiens à la hausse.

Dans ce contexte, les foncières du panel affichent une hausse de leurs revenus locatifs, de leurs résultats récurrents et de la valeur de leurs patrimoines sur ce premier semestre 2022.

Une situation positive qui ne doit pas faire oublier la forte hausse de l'OAT enregistrée ces dernières semaines qui infuse peu à peu les taux de rendement « prime » qui commencent à évoluer et peuvent laisser présager des décompressions sur le second semestre et probablement des baisses de valeurs pour la fin de l'année et 2023.

Bonne lecture



Gilles Magnan
Associé, Immobilier

Panel



Altarea
Argan
Carmila
Covivio
Gecina
Icade
Klépierre
Merrialys
Société Foncière Lyonnaise (SFL)
Unibail-Rodamco-Westfield (URW)

38 Mds€
de capitalisation
boursière

165 Mds€
de patrimoine
(données au 30 juin 2022)

Les foncières du panel ont publié leur communiqué de presse dans un délai compris entre 20 et 28 jours.

Avec une moyenne de 25 jours, le délai moyen est stable par rapport au 1^{er} semestre 2021.

Indicateurs-clés

+ 16%
Variation du RNR EPRA

- 19%
Variation du cours de
bourse sur 2022

Guidances définies dans les communiqués de presse

En raison de la normalisation plus rapide que prévue, de la bonne performance opérationnelle et de la croissance organique de l'activité, y compris l'effet indexation au premier semestre, **Carmila** anticipe désormais une croissance du résultat récurrent par action de +20% en 2022 par rapport à 2021.

Les performances satisfaisantes réalisées sur le semestre permettent à **Mercialys** de confirmer ses objectifs au titre de 2022, à savoir, hors impacts potentiels de la situation sanitaire qui pourraient affecter son exploitation : une croissance du résultat des opérations (FFO) par action d'au moins +2% vs 2021 ; un dividende dans une fourchette de 85% à 95% du FFO 2022.

Dans un contexte qui nécessite donc de la prudence, **Gecina** relève son objectif de Résultat récurrent net part du Groupe à 5,55 € par action en 2022, (contre 5,50 € jusqu'alors), soit une hausse attendue maintenant de +4,3% soit +7% en neutralisant la contribution en 2021 des immeubles cédés et d'un effet non récurrent perçu au premier semestre 2021.

Pour 2022, **Alteara** annonce attendre un FFO en croissance significative, sous réserve d'une non dégradation du contexte.

Based on the operational recovery achieved in H1-2022 notwithstanding a challenging macro-economic environment, the one-offs received during the period, and hedging which will limit the increase in **URW's** financial expenses, the Group increases its 2022 AREPS guidance from €8.20 - €8.40 to at least €8.90.

Compte tenu des résultats semestriels exceptionnels et de l'acquisition en cours d'un entrepôt de 153 000 m², **Argan** réhausse ses objectifs 2022 avec des revenus locatifs relevés à 165 M€, un résultat récurrent net à 118 M€ et un dividende à 3 €/action.

Sous réserve de la non-dégradation des conditions sanitaires et des conséquences éventuelles du contexte géopolitique actuel, **Icade** confirme sa guidance pour 2022, telle qu'annoncée fin février et réitérée en avril :

- cash-flow net courant Groupe par action 2022 : croissance de +~4% hors effet des cessions 2022 ;
- cash-flow net courant de la Foncière Santé 2022 : en croissance de +~5/6% ;
- dividende 2022 : hausse de +~3/4%, sous réserve de la validation de l'assemblée générale de 2023.

En 2022, **Klépierre** prévoit d'atteindre un cash-flow net courant d'au moins 2,45 €/action, soit une augmentation de 5,4 % par rapport au point médian de l'objectif initial.

Cet objectif actualisé suppose que l'activité ne soit pas affectée au deuxième semestre 2022 par de nouvelles perturbations liées à la Covid-19 touchant l'activité de nos clients, ni par une détérioration majeure de la situation géopolitique. Il tient compte des cessions réalisées à ce jour et d'un bénéfice par action de 0,12 €

comptabilisé au premier semestre 2022 lié à un recouvrement des loyers plus élevé au titre de 2020 et 2021.

Covivio confirme son objectif d'EPRA Earnings ajusté 2022 de l'ordre de 4,5€ /action vs 4,35 €/action en 2021.

SFL ne communique pas sur la guidance dans son communiqué de presse

1. Tableau récapitulatif des données du panel

	Moyenne pondérée	Moyenne simple	ALTAREA	ARGAN	CARMILA	COVIVIO	GECINA	ICADE	KLEPIERRE	MERCIALYS	SFL	URW
PATRIMOINE												
JV du patrimoine (Mds €)	22,9	16,5	5,4	4,0	6,2	26,6	20,6	15,5	20,6	2,9	8,4	55,0
Evolution à périmètre constant	1,1%	1,5%	NC	NC	1,1%	2,6%	1,3%	1,7%	0,3%	1,7%	3,8%	-0,4%
FINANCEMENT												
Coût moyen de la dette	1,1%	1,4%	1,7%	1,4%	NC	1,1%	1,2%	1,2%	NC	1,7%	1,0%	2,0%
Maturité moyenne de la dette (en années)	6,3	5,8	4,5	6,5	3,9	5,1	7,7	5,6	6,5	5,4	4,1	8,5
Ratio LTV	36,3%	35,6%	24,2%	41,0%	36,9%	39,5%	31,9%	38,8%	39,5%	34,3%	27,7%	42,0%
Ratio ICR	6,5	7,0	12,6	NC	4,6	7,3	5,5	6,6	10,0	6,1	5,8	4,5
INDICATEURS EPRA												
EPRA NRV / action (€)	106,7	120,4	NC	114,7	NC	120,2	198,9	103,8	NC	20,4	121,2	163,4
EPRA NTA / action (€)	110,7	97,0	169,5	103,1	24,8	109,4	181,2	96,2	30,6	18,2	109,3	127,5
EPRA NDV / action (€)	100,7	101,0	NC	103,6	24,6	107,4	187,9	103,0	NC	19,7	108,9	152,9
RNR EPRA (M€) ou équivalent	232,4	193,6	130,1	58,4	120,1	222,7	201,2	192,8	NC	57,5	48,9	710,6
Evolution RNR EPRA	16%	17%	10%	5%	62%	8%	-1%	7%	NC	3%	12%	51%
RNR EPRA / action (€)	2,7	2,7	6,3	2,6	0,8	2,4	2,7	2,5	NC	0,6	1,1	5,1
RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIERE												
Dividende 2020 versé en 2021 (€)	2,9	2,9	9,5	2,1	1,0	3,6	5,3	4,0	1,0	0,4	2,1	-
Dividende 2021 proposé / action (€)	3,3	3,3	9,8	2,6	1,0	3,8	5,3	4,2	1,7	0,9	4,2	-
Dividende 2021 versé au S1 2022 (€)	2,7	2,9	9,8	2,6	1,0	3,8	2,7	2,1	1,7	0,9	4,2	-
Evolution du dividende	10%	22%	3%	24%	0%	4%	-50%	-48%	70%	114%	100%	0%
Dividend Yield	4%	5%	6%	2%	7%	5%	-	5%	8%	11%	5%	0%
Total Shareholder Return - TSR	-15%	-12%	-16%	-21%	5%	-21%	-25%	-23%	-4%	1%	9%	-21%
Cours de bourse de clôture 30 juin 2022	60,2	57,8	130,6	89,2	13,5	53,0	89,0	46,5	18,4	7,7	81,4	48,7
Evolution du cours de bourse sur 2022	-19%	-17%	-22%	-23%	-3%	-27%	-28%	-26%	-12%	-10%	4%	-21%
Capitalisation boursière (Mds€)	4,8	3,8	2,7	2,0	2,0	5,0	6,6	3,5	5,3	0,7	3,5	6,7

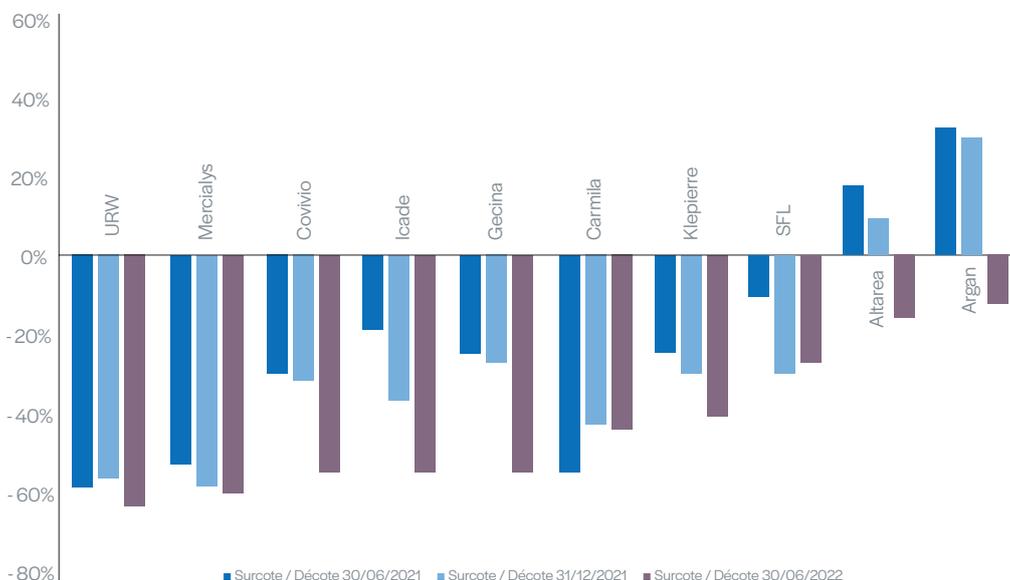
* Données en part Groupe

2. Rendement et performance boursière

L'ensemble des foncières cotées du panel est en situation de décote du cours de bourse par rapport à l'ANR. Nous notons que la décote au 30 juin 2022 est plus importante qu'en 2021 pour l'ensemble des foncières du panel hormis pour SFL.

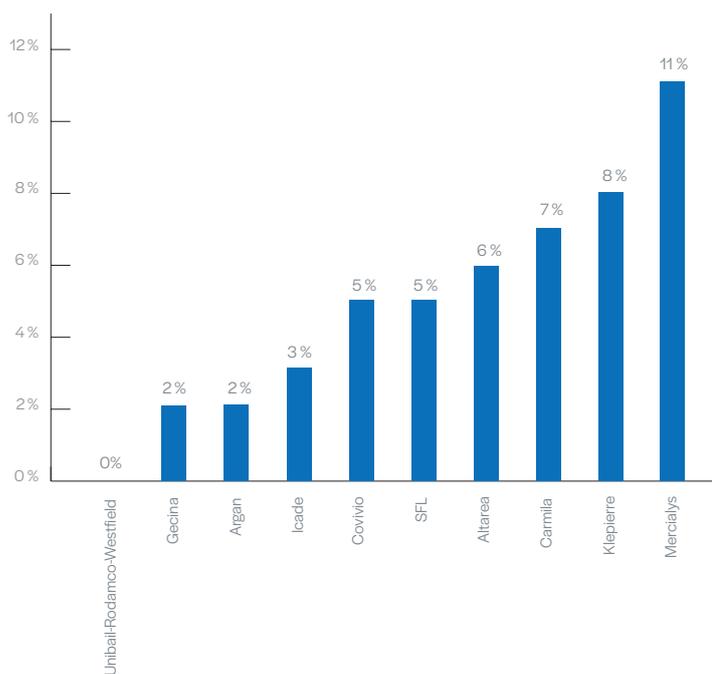
Cette distinction s'explique notamment par une bonne tenue de son cours de bourse durant le premier semestre 2022 (+4%), tandis que l'évolution moyenne du panel sur la même période est de -19%.

Décote / Surcote du cours de bourse par rapport à l'ANR NTA *

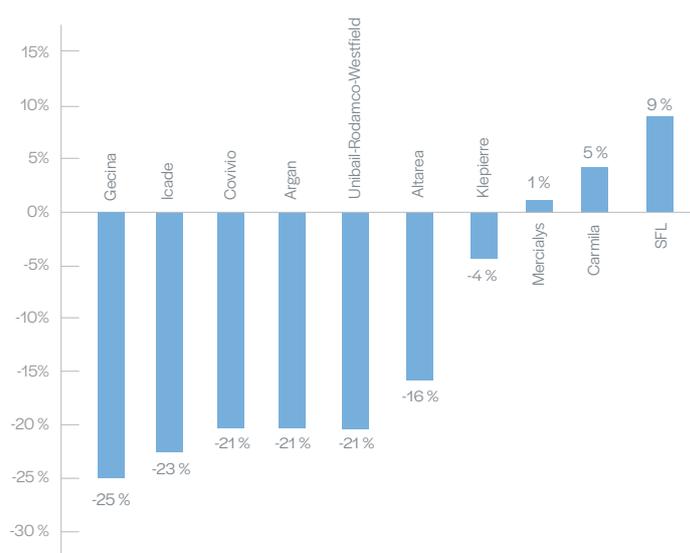


* Suite à la publication d'une nouvelle version des Best Practices Recommendations de l'EPRA en octobre 2019, la présentation et le calcul de l'ANR ont été modifiés à compter de 2020 avec l'introduction de 3 nouveaux indicateurs : NRV, NTA et NDV. Nous avons retenu l'indicateur communiqué par toutes les foncières du panel : l'ANR NTA.

Dividend Yield*



Total Shareholder Return**



* dividende versé / cours d'ouverture

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

3. Patrimoine

La juste valeur du patrimoine des foncières du panel a augmenté de 1% en moyenne. L'évolution de la valeur du patrimoine ce semestre par typologies d'actifs sous-jacents se présente comme suit :

↗ + 1 %

Commerces	Bureaux	Mixtes
→ 0 %	↗ + 2 %	↗ + 1 %

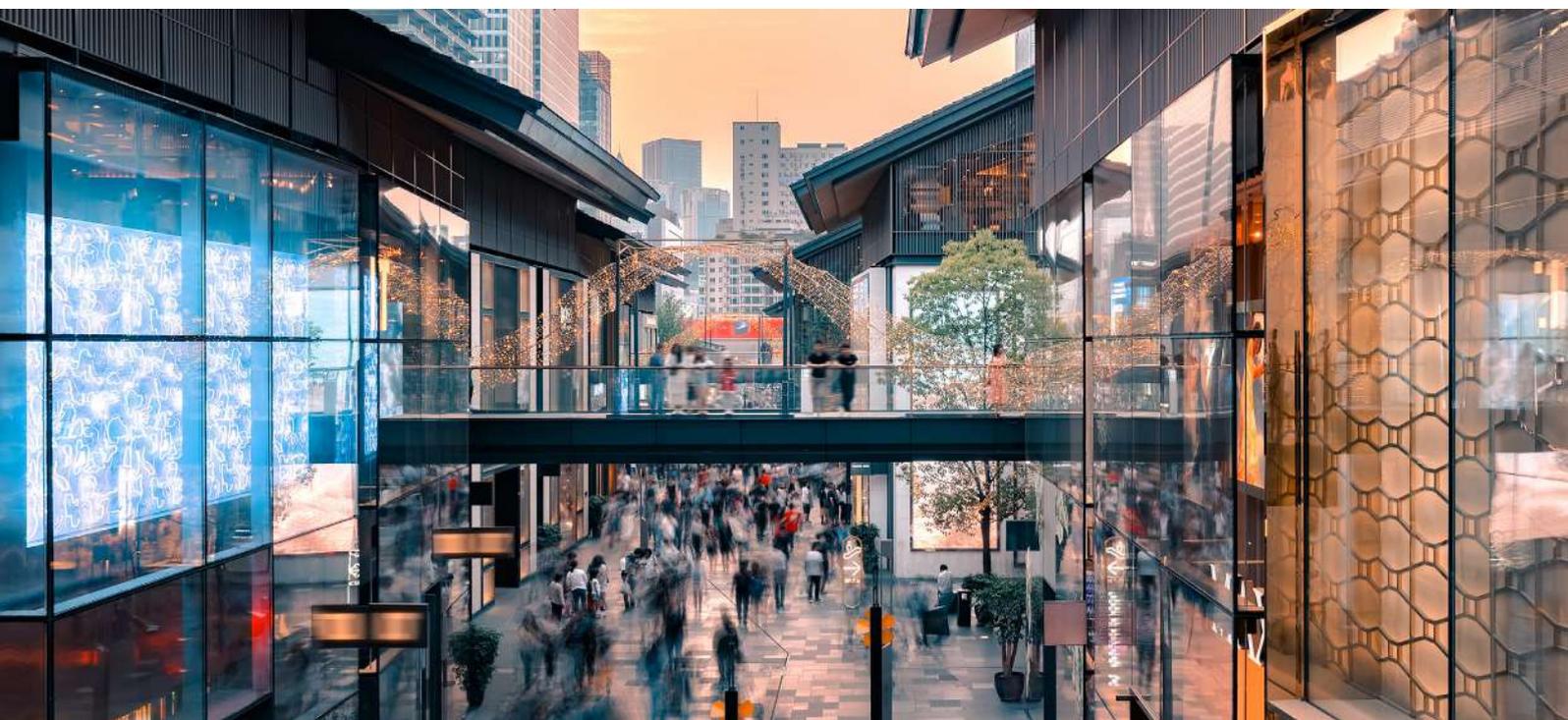
La variation des loyers à périmètre constant est positive du fait essentiellement de l'absence de mesures sanitaires impactant le premier semestre 2022 contre des fermetures administratives au premier semestre 2021. Les foncières orientées commerces participent principalement à cette hausse moyenne de 20%.

↗ +20%

Commerces	Bureaux	Mixtes
↗ + 45 %	↗ + 7 %	→ 0 %

4. Financement

	Coût moyen de la dette	Maturité moyenne de la dette	Ratio LTV	Ratio ICR
2022	↘ 1,1 %	↘ 6,3	↘ 36,3 %	↗ 6,5x
2021	1,5 %	6,4	37,1 %	4,3 x



5. Actualités marché

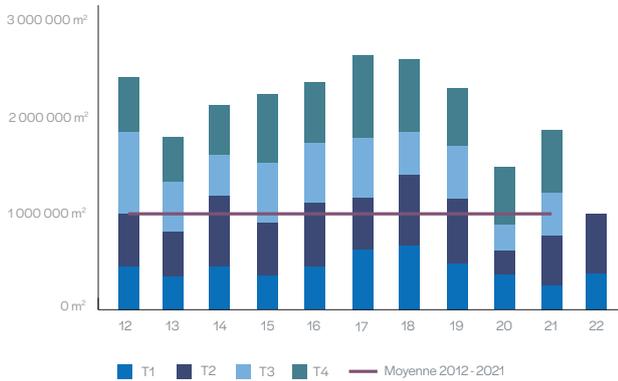
Avec près de 11,7 milliards d'euros investis, le premier semestre affiche des résultats en hausse de 29% par rapport au premier semestre 2021. Après un premier trimestre en baisse, le deuxième trimestre a surperformé, notamment lié au retour des grandes transactions (>200 M€) sur le segment bureau telles que la vente du 91/93 boulevard Pasteur, du 2 place Rio de Janeiro et de Carré Suffren à Paris ainsi que de la Marseillaise à Marseille.

Le commerce, segment d'activité particulièrement touché par la crise et les restrictions sanitaires en 2021, a fortement progressé sur ce semestre

puisque ce dernier représente 20% des volumes investis, contre 9% au premier semestre 2021. Le deuxième trimestre a toutefois sous-performé par rapport au premier trimestre, du fait notamment de la vente sur cette période d'une partie du centre commercial Carré Sénart et d'un portefeuille de restaurant Burger King et Quick.

La logistique continue sa progression fulgurante avec 2,9 milliards d'euros investis, soit la meilleure performance de ce segment depuis le premier semestre 2017.

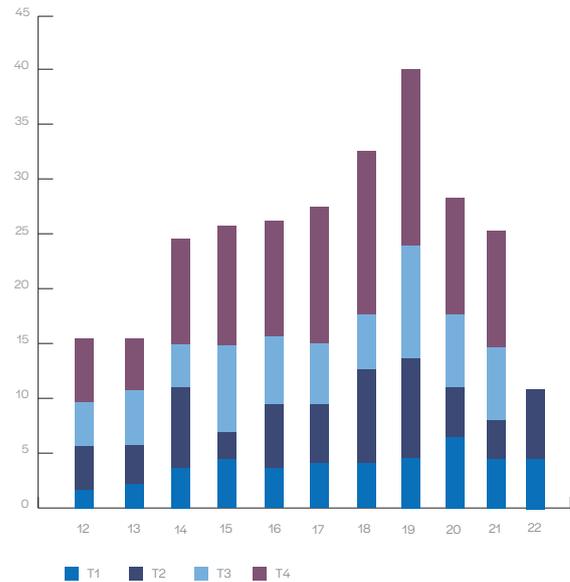
Evolution de la demande placée en Ile-de-France



En Mds €

Source : CBRE Research / Immostat, T2 2022

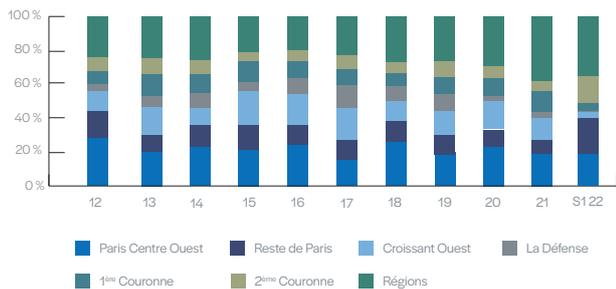
Volume d'investissement en France



En Md€

Source : CBRE Research immostat, T2 2022

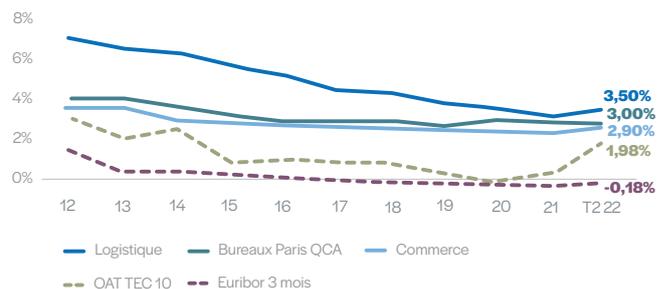
Répartition géographique des investissements



En %

Source : CBRE Research immostat, T2 2022

Evolution des taux de rendement, OAT et Euribor



Source : CBRE Research Banque de France, T2 2022

Dans la continuité d'un retour à la normale constatée sur la fin d'année 2021, la demande placée en Ile-de-France a atteint 1 008 400 m² au premier semestre 2022. Cette hausse de 24% par rapport au premier semestre 2021 (+2% par rapport à la moyenne décennale) se concentre à la fois sur Paris Centre Ouest, mais aussi sur certains autres secteurs comme celui de Paris Nord Est et celui de Paris Sud, aussi bien pour les petites, moyennes et grandes surfaces.

Après avoir connu une ère de taux bas, et ce encore jusqu'au premier trimestre 2022, la situation économique et géopolitique traversée depuis le début du premier semestre 2022 a impacté significativement les conditions de financement, notamment au deuxième trimestre en lien avec la remontée rapide des taux obligataires.

Ces incertitudes pourraient conduire à un ralentissement du marché sur la deuxième partie de l'année.

6. Taxonomie



Mazars a publié son 12^{ème} baromètre des pratiques et tendances en matière de reporting extra-financier. Cette nouvelle édition se caractérise par la transformation du reporting extra-financier, sous l'impulsion de l'Europe, et notamment de l'entrée en vigueur du Règlement sur la taxinomie des activités vertes. Les foncières cotées étaient directement visées par le secteur « Immobilier » au sens de ce Règlement. Nous y avons donc dédié un cahier sectoriel dont le panel d'entreprises a été élargi à une sélection

d'entreprises européennes afin de renforcer la pertinence de nos analyses au sein de ce secteur. Cette première année d'application a été marquée par un alignement des pratiques de place portant sur l'identification des activités éligibles et les méthodologies de calcul des 3 ratios taxinomiques. Les enjeux pour l'exercice prochain seront multiples avec l'évaluation du caractère aligné des bâtiments au regard des critères d'examen technique et des Do No Significant Harm principe (DNSH).



Contacts

Gilles Magnan

Associé, Immobilier
gilles.magnan@mazars.fr
+33 (0)6 62 99 44 28

Johan Rodriguez

Associé, Immobilier
johan.rodriguez@mazars.fr
+33 (0)6 64 84 83 90

Rim Skalli

Senior Manager, Immobilier
rim.skalli@mazars.fr
+ 33 (0)6 66 94 11 10

Contributeurs :
Tancrede Miliotis - Senior, Immobilier
Aurore Gille - Senior

Mazars est un groupe international et intégré spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil ainsi que dans les services comptables et juridiques*. Présents dans plus de 90 pays et territoires à travers le monde, nous nous appuyons sur l'expertise de plus de 44 000 professionnels – plus de 28 000 au sein de notre partnership intégré et plus de 16 000 via « Mazars North America Alliance » – pour accompagner les clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

*Dans les pays où les lois en vigueur l'autorisent.

www.mazars.fr

mazars