

QUELLE PERFORMANCE POUR LES FONCIÈRES COTÉES ?

NEWSLETTER MARS 2020 – RÉSULTATS ANNUELS 2019



| | | | | | |
|---------------------------|-------------------|------------------------------------|---|--------------------------|--|
| 1. | 2. | 3. | 4. | 5. | 6. |
| PANEL ET INDICATEURS CLÉS | ACTUALITÉS MARCHÉ | RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIÈRE | COMMUNICATION FINANCIÈRE AUTOUR DU PATRIMOINE | STRATÉGIE DE FINANCEMENT | TABLEAU RÉCAPITULATIF DES DONNÉES DU PANEL |



En franchissant la barre des 35 milliards d'euros, 2019 marque un nouveau record en termes de volume d'investissement. L'année a été marquée par l'omniprésence des investisseurs étrangers illustrant notamment les incertitudes des pays voisins et propulsant Paris à la deuxième place dans le classement des villes mondiales les plus attractives pour les capitaux immobiliers internationaux.

2019 confirme également les solides résultats des foncières de notre panel, encore une fois supérieurs aux objectifs. Les foncières affichent en revanche des perspectives contrastées pour 2020 : l'accélération des pipeline de développement et des rotations qui pèse progressivement sur leurs revenus, le contexte de *retail bashing* qui fait souffrir les foncières orientées commerces, des valorisations d'actifs de bureaux qui peuvent paraître élevées au regard des taux d'intérêt. Il faut ajouter à cette liste les impacts du Covid-19 qui seront forts sur l'économie française et viendront modifier les trajectoires des foncières en 2020. Les foncières peuvent cependant miser sur leurs fondamentaux de crédit solides, et leurs nouveaux relais de croissance, pour faire face à ces menaces. La concentration du secteur se poursuit avec la récente décision de Covivio de lancer une OPA sur la foncière cotée Godewind spécialisée dans l'immobilier de bureaux en Allemagne.

Nous avons analysé dans cette newsletter les communiqués de presse sur les résultats 2019 d'un panel de foncières cotées, afin d'appréhender leur rendement, ainsi que leur communication autour du patrimoine et des stratégies de financement.

Bonne lecture.



GILLES MAGNAN

Associé, Immobilier, Membre du Comité Exécutif

GUIDANCES DÉFINIES DANS LES COMMUNIQUÉS DE PRESSE

Sur les 10 foncières de notre panel, 9 communiquent sur leurs objectifs.

CARMILA

Carmila a pour objectif une croissance en 2020 du résultat récurrent par action comprise entre +2% et +4%

COVIVIO

Covivio se donne comme objectif un EPRA Earning 2020 par action supérieur à 5.40€

GECINA

Gecina a réalisé en 2019 ou sécurisé à fin décembre, la cessions d'actifs pour un volume de près de 1,2 Md€. L'impact de ces cessions sur le Résultat Récurrent Net du Groupe par action devrait être limité, puisque celui-ci n'est attendu en baisse que de -2,5% en 2020, soit +2,0% retraité de l'effet de ce volume de cessions.

URW

Au vu d'une croissance sous-jacente solide dans un marché toujours difficile pour le commerce, de la livraison de 2 Md€ de projets de développement et de la maîtrise du coût de la dette, compensées par l'impact négatif des cessions (estimé à -50 cents), le Groupe prévoit pour 2020 un RNRPAA compris entre 11,90 € et 12,10 €

SFL ne communique pas sur la guidance dans son communiqué de presse au 31 décembre 2019.

ICADE

Le Cash-Flow Net Courant - Groupe / action 2020 est attendu légèrement inférieur à celui de 2019. Hors effet des cessions significatives de 2019, le CFNC de 2020 devrait progresser d'environ 5,0%

KLÉPIERRE

En 2020, Klépierre vise un cash-flow net courant par action compris entre 2,85 € et 2,90 €, contre 2,79 € en 2019 (soit 2,82 € retraité du produit financier exceptionnel de 0,03 €).

MERCIALYS

Mercialys s'est fixée pour objectifs au titre de 2020 :

- une croissance organique des loyers facturés d'environ +2% incluant l'indexation ;
- un résultat des opérations (FFO) par action intégrant l'effet des cessions réalisées en 2019 et 2020, au moins stable par rapport à 2019 ;
- un dividende dans une fourchette de 85% à 95% du FFO 2020, au moins stable par rapport à 2019.

ARGAN

Argan se fixe les objectifs suivants à fin 2020 :

- une croissance des revenus locatifs de 40%
- une croissance du RNR de 46%
- une croissance de l'ANR par action droits compris de 8%

ALTAREA COGEDIM

Guidance de FFO 2020 (FFO part du Groupe de l'ordre de 300 millions d'euros) atteinte avec un an d'avance. A moyen et long terme, le Groupe est confiant dans la poursuite d'une dynamique soutenue de croissance du FFO.

QUELLE PERFORMANCE POUR LES FONCIÈRES COTÉES ?



1. PANEL ET INDICATEURS-CLÉS



CONSTITUTION DU PANEL

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



70 Mds€

de capitalisation boursière



172 Mds€

de patrimoine (données au 31 décembre 2019)



DÉLAIS DE PUBLICATION

Les 10 foncières du panel ont publié leur communiqué de presse sur leurs résultats annuels dans un **délaï compris entre 15 et 62 jours, avec un délaï moyen de 42 jours, en légère diminution** par rapport à 2018.



INDICATEURS-CLÉS

L'exercice 2019 est marqué par des résultats solides et supérieurs aux objectifs annoncés pour les foncières de notre panel avec notamment une forte croissance de leurs résultats récurrents.



+3%
AUGMENTATION DU DIVIDENDE À VERSER EN 2020



+2%
HAUSSE DU RNR EPRA PAR ACTION

DERNIÈRE MINUTE : COMMUNICATION SUR LE COVID-19

Toutes les foncières du panel ont communiqué sur le COVID-19. 8 foncières ont publié entre le 16 et le 23 mars un communiqué de presse dédié, l'occasion pour elles de rappeler leur **solidité financière**, et les **mesures prises à ce stade**, une communication sur des impacts chiffrés étant prématurée. Les guidances annoncées au marché lors de la publication des résultats annuels sont suspendues et seront mises à jour à l'occasion de la publication des résultats semestriels.

Parmi les mesures évoquées, notamment pour les foncières retail, on retrouve : un dialogue actif avec les enseignes, la suspension des échéances de loyers et de charges, l'aménagement de la facturation, le lancement d'un plan d'économies drastiques dans les dépenses de fonctionnement, la réduction des investissements non-essentiels et des coûts de structure.

Par ailleurs, les foncières sont incitées par l'AMF à inclure dans leur Document d'Enregistrement Universel une communication spécifique sur le COVID-19, notamment dans la partie « Facteurs de Risques ».



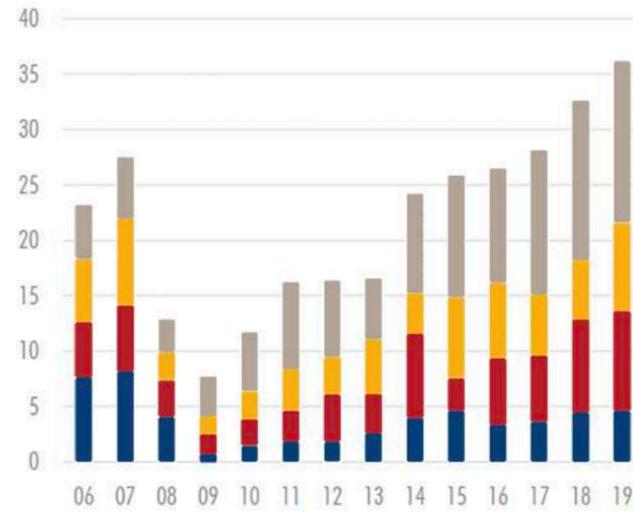


2. ACTUALITÉS MARCHÉ

Avec un volume inédit de plus de 35 milliards d'euros, 2019 atteint un nouveau record d'investissement en immobilier d'entreprise. En termes de classe d'actifs, les bureaux restent en tête et représentent 67% du volume total de l'année, en lien avec des méga deals phares comme la cession par Terreis à Swiss life AM de son portefeuille d'actifs parisiens (1,8 Mds €), ou encore « LeLumière » dans le 12^{ème} arrondissement de Paris acquis par Primonial / Samsung SRA (1,2 Mds €). Le secteur des commerces continue de souffrir d'une défiance du marché couplée à une hyper sélectivité des acquéreurs, avec un volume d'investissement de 5 milliards d'euros porté notamment par

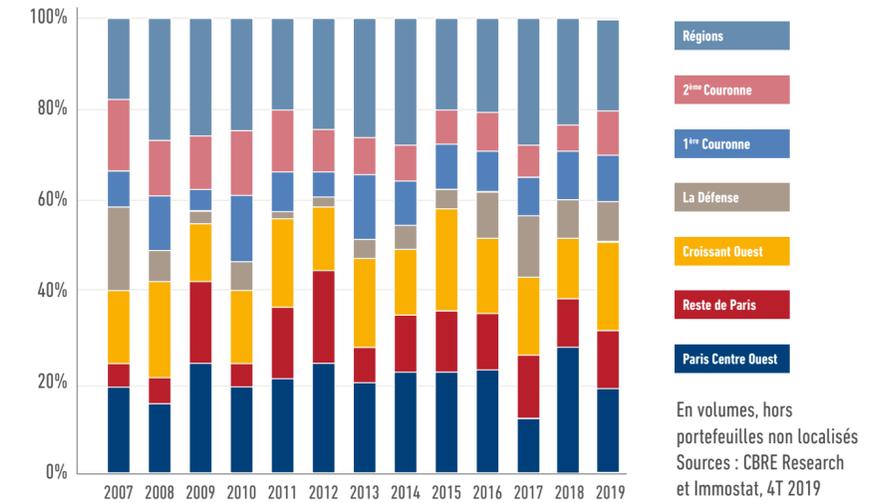
des opérations de sale and lease back à l'image du portefeuille Casino. Le segment industriel tire quant à lui profit de la montée du e-commerce et de la volonté de diversification des investisseurs et totalise également 5 milliards d'euros. En termes de profil d'investisseur, les fonds d'investissement ont continué de dominer le marché, soutenu par des investisseurs étrangers hyperactifs et notamment les acteurs sud-coréens omniprésents en 2019 : Paris a détrôné pour la première fois Londres au classement des villes mondiales les plus attractives pour les capitaux immobiliers internationaux.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN FRANCE



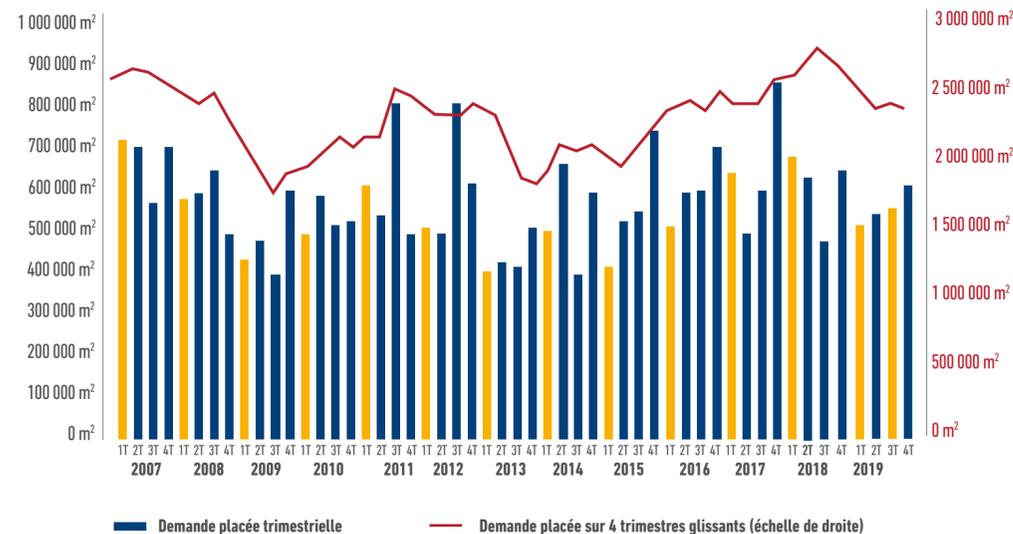
En milliards d'euros
Sources : CBRE Research et Immostat, 4T 2019

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS



En volumes, hors portefeuilles non localisés
Sources : CBRE Research et Immostat, 4T 2019

ÉVOLUTION DE LA DEMANDE PLACÉE EN ÎLE-DE-FRANCE



Source : CBRE Research, 4T 2019

ÉVOLUTION DES TAUX DE RENDEMENT, OAT ET EURIBOR



Rendement prime bureaux Paris QCA
OAT TEC 10 Euribor 3 mois

Sources : CBRE Research, 4T 2019

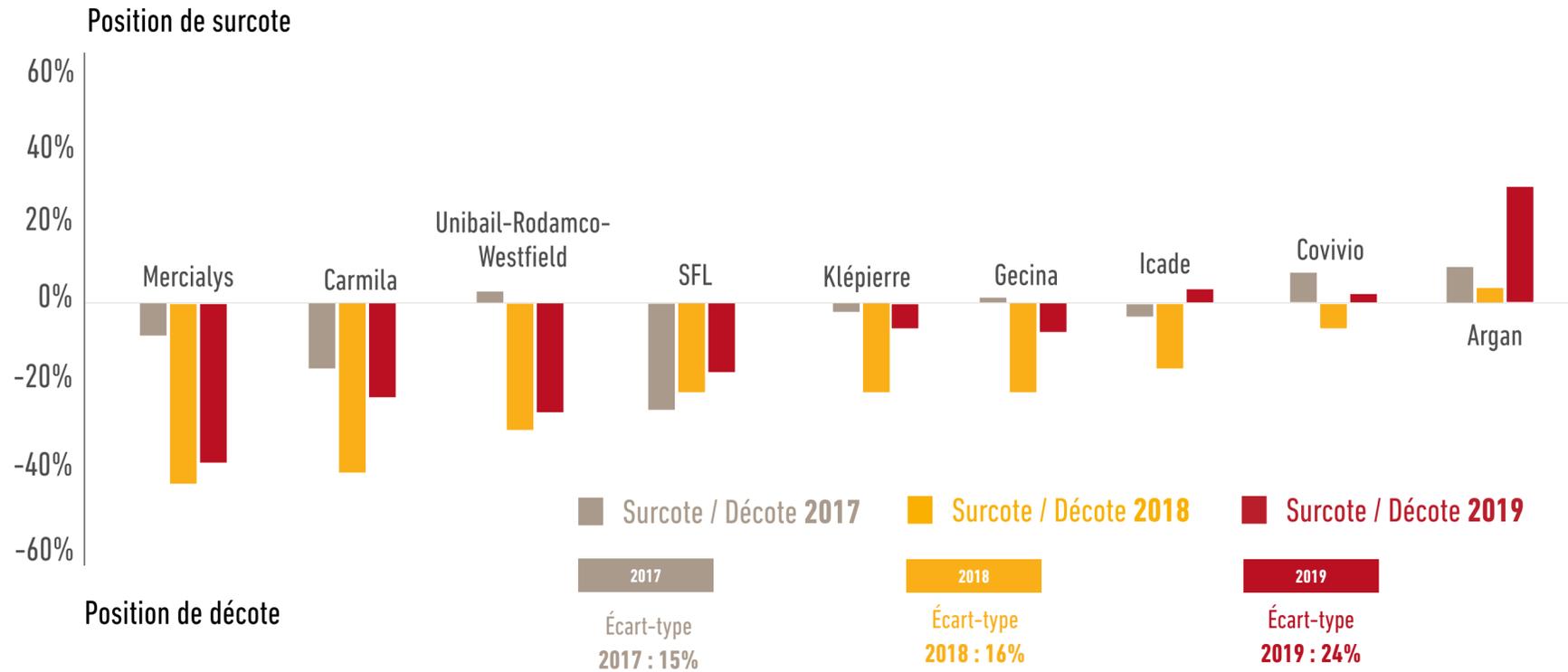
La demande placée affiche une baisse de 10% sur un an avec 2,3 millions de m² commercialisés en 2019, en lien avec une année exceptionnelle en 2018, un manque d'offre disponible, et des transactions de coworking qui échappent aux experts, mais reste en ligne avec la moyenne décennale illustrant le contexte économique relativement favorable. Le taux de vacance en Ile-de-France est au niveau le plus bas depuis 2007 à 4,7%. Les loyers sont en forte progression avec un loyer *prime* dans Paris QCA à 880 € HT HC /m²/an.

Les foncières continuent de profiter d'un environnement favorable et d'une politique de taux bas, et affichent des taux *Prime* qui continuent de se contracter sur les bureaux et la logistique.



3. RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSÈRE

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



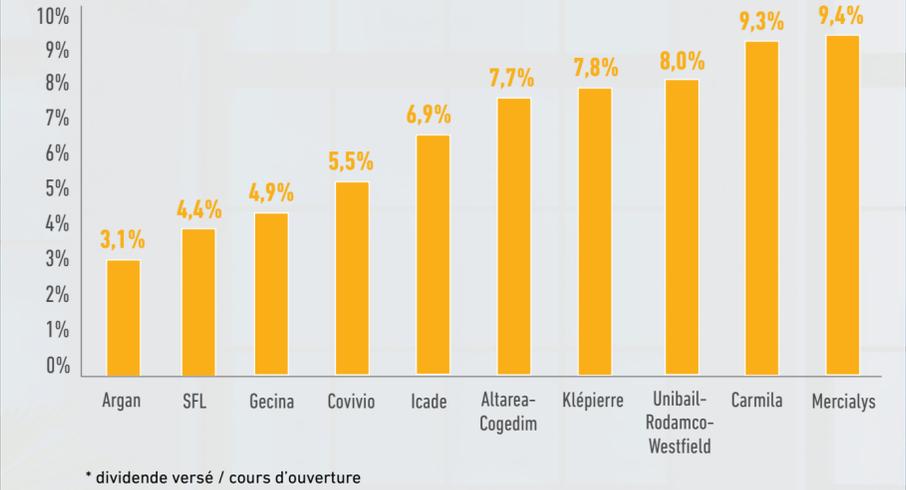
Klépierre ne communique pas sur l'ANR Triple Net dans son communiqué de presse au 31 décembre 2019, la donnée utilisée est issue de la présentation des résultats.

La majorité des foncières cotées du panel est en situation de décote sur ANR au 31 décembre 2019, ce phénomène étant davantage marqué sur les foncières de commerces. Pour réduire la décote et exploiter les écarts de valorisation entre marchés physiques et boursiers, Gecina et Icade ont par exemple

poursuivi la rationalisation de leur patrimoine avec des primes notables sur les dernières valeurs d'expertise. Par ailleurs, l'accélération des pipeline de développement offre aussi un potentiel d'appréciation aux titres, que ces derniers présentent ou non une décote sur leur ANR.

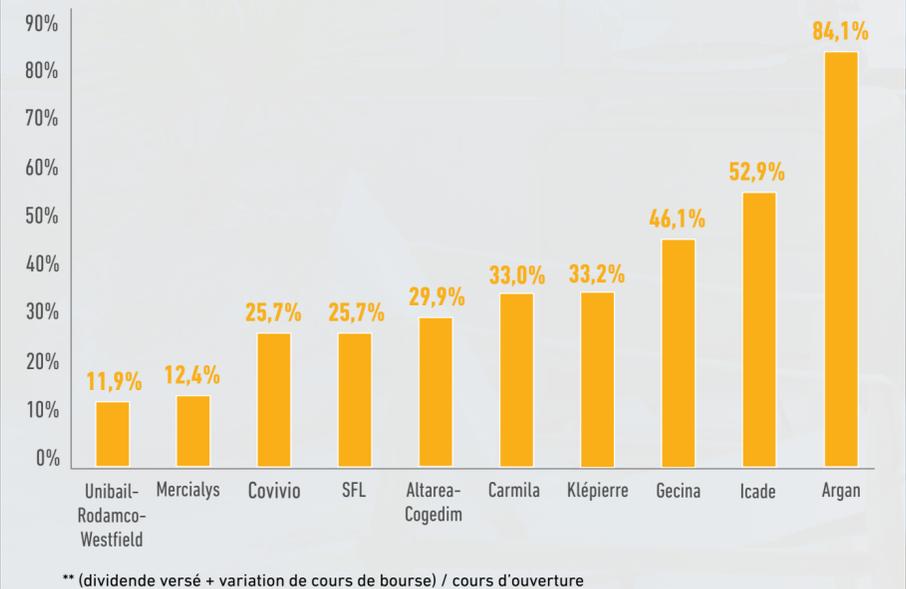
DIVIDEND YIELD*

Le Dividend Yield* est de 6,6% en moyenne pondérée sur l'ensemble du panel pour un écart-type restreint de 2,1%.



TOTAL SHAREHOLDER RETURN**

Le TSR exceptionnel d'Argan s'explique par la variation de son cours de bourse sur 2019 (+81%).





4 . COMMUNICATION FINANCIÈRE AUTOUR DU PATRIMOINE

JUSTE VALEUR DU PATRIMOINE



L'exercice 2019 marque un décrochage entre les foncières orientées commerces dont la valeur à périmètre constant diminue et les foncières orientées bureaux dont la valeur à périmètre constant augmente. Les foncières considérées mixtes sont quant à elles en légère augmentation de juste valeur.

VARIATION DES LOYERS À PÉRIMÈTRE CONSTANT



Les loyers à périmètre constant continuent d'augmenter sur l'exercice 2019, avec une augmentation toujours plus forte sur les foncières orientées commerces dont les loyers ne semblent pas pénalisés par le questionnement autour du modèle du centre commercial.

PIPELINE



Après des niveaux records en 2018, le pipeline affiché par les foncières de notre panel se stabilise sur 2019. La création de valeur reste au cœur de la communication des foncières.

5. STRATÉGIE DE FINANCEMENT

ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS DE FINANCEMENT



ÉVOLUTION DE LA NOTATION PAR LES AGENCES

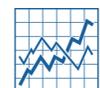
Soulignant le renforcement de la solidité financière de Covivio et la qualité du patrimoine, S&P a relevé en avril 2019 la notation de Covivio à BBB+, perspective stable.

En septembre 2019, dans le cadre d'une revue sectorielle, S&P a revu les perspectives de Carmila et Mercialis respectivement de « positive » à « stable » et de « stable » à « négative ».

La filiale Icade Santé s'est vue attribuer par S&P la notation de BBB+ perspective stable, en ligne avec la notation du Groupe Icade.



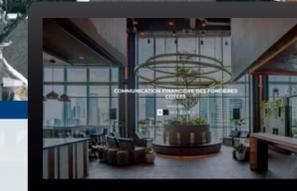
6. TABLEAU RÉCAPITULATIF DES DONNÉES DU PANEL



| | MOYENNE PONDÉRÉE | MOYENNE SIMPLE | ALTAREA COGEDIM | ARGAN | CARMILA | COVIVIO | GECINA | ICADE | KLÉPIERRE | MERCIALYS | SFL | UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD |
|---|------------------|----------------|-----------------|-------|---------|---------|--------|-------|-----------|-----------|-------|---------------------------|
| PATRIMOINE | | | | | | | | | | | | |
| JV du patrimoine (Mds €) | 28,8 | 17,2 | 4,8 | 2,7 | 6,4 | 24,0 | 20,1 | 14,3 | 23,4 | 3,4 | 7,2 | 65,3 |
| Evolution à périmètre constant | 2,1% | 2,1% | 0,7% | NC | -0,9% | 5,3% | 7,0% | 2,6% | -2,0% | -1,4% | 9,0% | -1,8% |
| FINANCEMENT | | | | | | | | | | | | |
| Coût moyen de la dette | 1,6% | 1,6% | 2,2% | 1,7% | 2,1% | 1,6% | 1,4% | 1,5% | 1,5% | 1,3% | 1,4% | 1,6% |
| Coût moyen de la dette 2018 | 1,6% | 1,7% | 1,9% | 1,9% | 2,0% | 1,5% | 1,4% | 1,6% | 1,6% | 1,8% | 1,5% | 1,6% |
| Maturité moyenne de la dette (en années) | 6,8 | 6,1 | 4,9 | 8,5 | 5,0 | 6,1 | 7,5 | 6,4 | 6,5 | 3,8 | 4,2 | 8,2 |
| Maturité moyenne de la dette (en années) 2018 | 6,5 | 6,0 | 5,1 | 8,0 | 5,5 | 6,0 | 7,3 | 6,4 | 5,7 | 3,7 | 4,6 | 7,5 |
| Ratio LTV | 37,3% | 37,7% | 33,2% | 56,0% | 34,9% | 38,3% | 36,0% | 40,1% | 37,3% | 39,5% | 22,7% | 38,6% |
| Ratio LTV 2018 | 37,9% | 38,4% | 34,9% | 56,0% | 34,0% | 42,0% | 38,4% | 40,0% | 36,3% | 40,8% | 24,1% | 37,0% |
| Ratio ICR | 5,9 | 6,3 | 7,3 | NC | 5,0 | 5,7 | 5,3 | 5,8 | 8,0 | 7,4 | 6,6 | 5,7 |
| Ratio ICR 2018 | 6,0 | 6,0 | 8,0 | NC | 4,9 | 5,1 | 5,7 | 6,0 | 8,3 | 5,0 | 5,1 | 6,1 |
| INDICATEURS EPRA | | | | | | | | | | | | |
| ANR EPRA / action (€) | 131,8 | 106,2 | 178,7 | NC | 27,8 | 105,8 | 175,8 | 94,9 | 39,5 | 20,5 | 99,4 | 213,3 |
| ANR EPRA / action (€) 2018 | 128,9 | 102,5 | 170,5 | NC | 28,4 | 99,7 | 161,6 | 89,8 | 40,5 | 20,9 | 89,0 | 221,8 |
| ANR Triple Net EPRA / action (€) | 121,6 | 103,2 | 172,0 | 55,8 | 26,5 | 95,7 | 172,3 | 91,2 | 37,4 | 20,0 | 95,9 | 199,2 |
| ANR Triple Net EPRA / action (€) 2018 | 125,6 | 93,5 | 168,7 | 39,9 | 27,1 | 91,7 | 160,5 | 89,8 | 39,0 | 21,1 | 86,3 | 210,8 |
| Evolution ANR Triple Net EPRA / action | 2,5% | 5,9% | 2,0% | 39,8% | -2,5% | 4,4% | 7,4% | 1,6% | -4,0% | -5,3% | 11,1% | -5,5% |
| RNR EPRA (M€) ou équivalent | 757,9 | 466,7 | 298,8 | 71,1 | 222,5 | 452,2 | 429,8 | 358,7 | 830,3 | 124,2 | 119,2 | 1 760,0 |
| RNR EPRA (M€) ou équivalent 2018 | 702,0 | 431,9 | 276,2 | 58,7 | 207,5 | 381,0 | 431,1 | 338,9 | 793,7 | 115,1 | 106,7 | 1 610,0 |
| Evolution RNR EPRA | 8,0% | 9,4% | 8,2% | 21,1% | 7,2% | 18,7% | -0,3% | 5,8% | 4,6% | 7,9% | 11,8% | 9,3% |
| RNR EPRA / action (€) | 7,1 | 5,9 | 18,2 | 4,0 | 1,6 | 5,3 | 5,8 | 4,9 | 2,8 | 1,4 | 2,6 | 12,7 |
| RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIERE | | | | | | | | | | | | |
| Dividende 2018 versé en 2019 (€) | 6,0 | 4,7 | 12,8 | 1,4 | 1,5 | 4,6 | 5,5 | 4,6 | 2,1 | 1,1 | 2,7 | 10,8 |
| Dividende 2019 proposé / action (€) versé en 2020 | 6,1 | 4,8 | 13,0 | 1,9 | 1,5 | 4,8 | 5,6 | 4,8 | 2,2 | 1,2 | 2,7 | 10,8 |
| Evolution du dividende | 3,3% | 0,1 | 1,6% | 40,7% | 0,0% | 4,3% | 1,8% | 4,3% | 4,8% | 2,7% | 0,0% | 0,0% |
| Dividend Yield | 6,6% | 6,7% | 7,7% | 3,1% | 9,3% | 5,5% | 4,9% | 6,9% | 7,8% | 9,4% | 4,4% | 8,0% |
| Total Shareholder Return - TSR | 32,1% | 0,4 | 29,9% | 84,1% | 33,0% | 25,7% | 46,1% | 52,9% | 33,2% | 12,4% | 25,7% | 11,9% |
| Cours de bourse de clôture | 111,3 | 91,9 | 202,5 | 77,6 | 20,0 | 101,2 | 159,6 | 97,1 | 33,8 | 12,3 | 73,8 | 140,7 |
| Cours de bourse de clôture 2018 | 90,8 | 72,4 | 165,8 | 42,9 | 16,2 | 84,2 | 113,0 | 66,5 | 27,0 | 12,0 | 60,8 | 135,4 |
| Evolution du cours de bourse sur 2019 | 25,5% | 0,3 | 22,1% | 80,9% | 23,8% | 20,2% | 41,2% | 45,9% | 25,4% | 3,0% | 21,4% | 3,9% |
| Capitalisation boursière (Mds€) | 10,8 | 7,0 | 3,4 | 1,9 | 2,4 | 9,6 | 13,7 | 7,7 | 9,4 | 1,1 | 3,8 | 17,1 |

Klépierre ne communique pas sur l'ANR Triple Net dans son communiqué de presse au 31 décembre 2019, la donnée utilisée est issue de la présentation des résultats.

Unibail-Rodamco-Westfield a décidé le 23 mars 2020 d'ajuster le montant du dividende au titre de l'exercice 2019 en le réduisant de moitié. La montant présenté dans le tableau ci-dessus correspond au dividende initialement proposé.



Pour une analyse approfondie de ces données, nous vous invitons à consulter notre étude annuelle sur la communication financière des foncières cotées qui sera présentée sur mazars.fr en juillet 2020.



NOS PUBLICATIONS



QUELLE PERFORMANCE POUR LES FONCIÈRES COTÉES AU 3^{ÈME} TRIMESTRE 2019 ?



IMMOBILIER ET SOCIÉTÉ : VIVRE ET TRAVAILLER EN VILLE



QUELLE PERFORMANCE POUR LES FONCIÈRES COTÉES AU 1^{ER} SEMESTRE 2019 ?



LES 5 INCONTOURNABLES - DÉCIDEURS DE L'IMMOBILIER ET DU BTP



COMMUNICATION FINANCIÈRE DES FONCIÈRES COTÉES AU 31 DÉCEMBRE 2018



COMMUNICATION FINANCIÈRE ET STRATÉGIE DES FIA IMMOBILIERS « GRAND PUBLIC » - SCPI ET OPCI - 2^E ÉDITION

VOS CONTACTS



GILLES MAGNAN
Associé, Immobilier, Membre du Comité Exécutif
gilles.magnan@mazars.fr
Tél. : +33 (0)6 62 99 44 28



JOHAN RODRIGUEZ
Senior Manager, Immobilier
joan.rodriguez@mazars.fr
Tél. : +33 (0)6 64 84 83 90

CONTRIBUTEURS



JULIE LEFER
Manager, Immobilier
julie.lefer@mazars.fr
Tél. : + 33 (0)6 66 04 42 01



RIM SKALLI
Manager, Immobilier
rim.skalli@mazars.fr
Tél. : + 33 (0)6 66 94 11 10



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^[1]. Présent dans 91 pays et territoires à travers le monde, Mazars fédère les expertises de 40 400 professionnels - 24 400 professionnels au sein du partnership intégré de Mazars, et 16 000 professionnels aux Etats-Unis et au Canada au sein de « Mazars North America Alliance » - qui accompagnent des clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

61, rue Henri Regnault - 92075 Paris La Défense - France

[1] Dans les pays où les lois en vigueur l'autorisent