

QUELLE PERFORMANCE POUR LES FONCIÈRES COTÉES ?

NEWSLETTER SEPTEMBRE 2020 – RESULTATS DU 1^{er} SEMESTRE 2020

1.
PANEL ET
INDICATEURS-CLÉS

2.
ACTUALITÉS
MARCHÉ

3.
RENDEMENT ET
PERFORMANCE
BOURSIÈRE

4.
COMMUNICATION
FINANCIÈRE
AUTOUR DU
PATRIMOINE

5.
STRATÉGIE DE
FINANCEMENT

6.
TABLEAU
RÉCAPITULATIF
DES DONNÉES
DU PANEL



Après un niveau record atteint au premier trimestre avec près de 7 milliards d'euros, le volume d'investissement du deuxième trimestre est en retrait avec près de 4 milliards d'euros, illustrant les difficultés liées à la crise sanitaire. Le volume d'investissement du premier semestre, avec 11 milliards d'euros, reste cependant comparable à la moyenne des 3 dernières années.

Bien que les bureaux restent la classe d'actifs privilégiée par les investisseurs, la logistique tire son épingle du jeu, bénéficiant du développement du e-commerce dans ce contexte de crise sanitaire. Les restrictions de déplacement ont engendré une activité moindre des investisseurs étrangers sur le semestre. La demande placée continue son décrochage amorcé en début d'année et affiche une forte baisse sur toutes les surfaces.

Enfin, si les taux « prime » en bureau et en logistique semblent se maintenir à leur niveau d'avant-crise, une décompression de taux se constate d'ores et déjà sur les actifs de commerce, secteur particulièrement touché par la crise liée à la Covid-19.

Les résultats des foncières du panel sur ce premier semestre sont hétérogènes. Elles profitent de la publication de leurs résultats semestriels pour communiquer sur les impacts de la crise liée à la Covid-19. Certaines foncières ont actualisé les *guidances* annoncées au marché, suspendues en début de crise. Les foncières du panel ont par ailleurs vu leur cours de bourse chuter depuis le début de la crise, en particulier les foncières *retail* qui subissent de plein fouet les effets de la crise sanitaire.

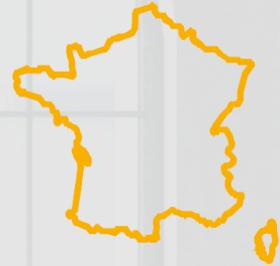
Bonne lecture !



GILLES MAGNAN
Associé, Immobilier, Membre du Comité Exécutif

PANEL CONSTITUÉ DES FONCIÈRES COTÉES

AYANT PUBLIÉ LEURS RÉSULTATS S1 2020 AU PLUS TARD LE 6 AOÛT 2020



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



38 Mds€

de capitalisation boursière



153 Mds€

de patrimoine



DÉLAIS DE PUBLICATION

Les 10 foncières du panel ont publié leur communiqué de presse sur leurs résultats semestriels dans un délai compris entre 10 et 37 jours avec un délai moyen de 26 jours (en hausse de 2 jours par rapport au 1^{er} semestre 2019).

QUELLE PERFORMANCE POUR LES FONCIÈRES COTÉES ?



1. PANEL ET INDICATEURS-CLÉS

GUIDANCES DEFINIES DANS LES COMMUNIQUÉS DE PRESSE



Sur les 10 foncières du panel, 2 ne communiquent pas sur les guidances, 3 maintiennent la suspension, 5 foncières donnent une nouvelle indication.

A court terme, et sous réserve de la stabilisation de la situation sanitaire, **ALTAREA COGEDIM** attend pour le 2^{ème} semestre 2020 un FFO du même ordre que celui du 1^{er} semestre 2020.

ICADE précisera à l'occasion de la publication du CA T3 2020 ses objectifs annuels.

CARMILA anticipe une variation de son résultat récurrent dans une fourchette comprise entre -14% et -18%.

KLÉPIERRE considère qu'il n'est pas possible à ce stade de fournir des prévisions fiables sur les résultats de l'année du fait d'un environnement sanitaire encore évolutif qui pourrait conduire à de nouveaux confinements ciblés.

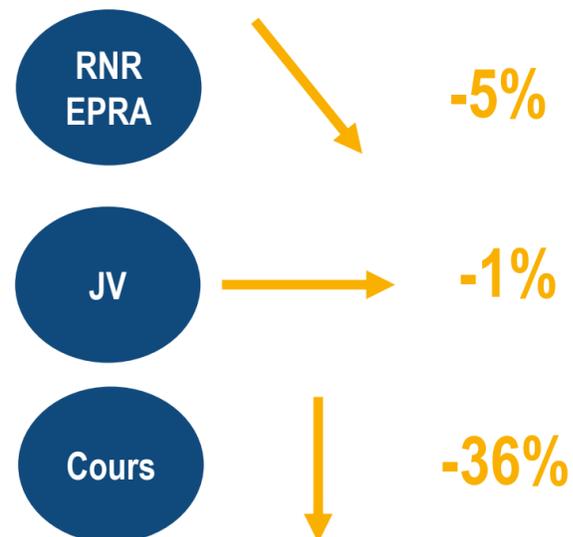
COVIVIO se donne comme nouvel objectif un EPRA Earnings d'environ 380 M€ en 2020 (soit 4,15 €/action), soit une baisse d'environ 100 M€ par rapport à l'objectif communiqué en février.

La croissance organique des loyers n'apparaît plus comme un indicateur pertinent pour 2020 **MERCIALYS** s'est fixée pour nouvel objectif une baisse du FFO comprise entre 10% et 15%. Le dividende s'établira dans une fourchette de 70% à 95% du FFO 2020.

Le RRN par action en 2020 de **GECINA** devrait se situer entre 5,55€ (en scénario dégradé) et 5,70€ (proche de l'hypothèse initiale pré-Covid-19).

URW estime que le niveau d'incertitude relatif à la durée et à l'impact de la pandémie du Covid-19 sur ses opérations et ses résultats financiers reste élevé et qu'il est trop tôt pour proposer une mise à jour de ses prévisions pour 2020.

INDICATEURS-CLÉS



MOTS DES DIRIGEANTS

Face à la crise inédite qui impacte leur performance et les plonge dans un climat d'incertitude, les dirigeants des foncières du panel profitent de cette publication pour remercier leurs équipes pour leur mobilisation, rappeler la solidité de leur modèle, leur diversification ou leur résilience ou encore témoigner de leur confiance en l'avenir.



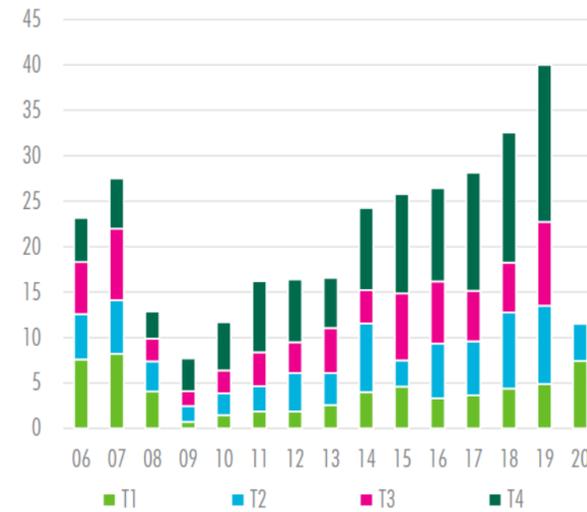


2. ACTUALITÉS MARCHÉ

Avec près de 4 milliards d'euros investis, le deuxième trimestre 2020 marque un net recul par rapport au deuxième trimestre 2019, illustrant les difficultés relatives à la crise sanitaire. Grâce à un premier trimestre record, le semestre reste néanmoins comparable au premier semestre 2019 (en retrait d'environ 20%).

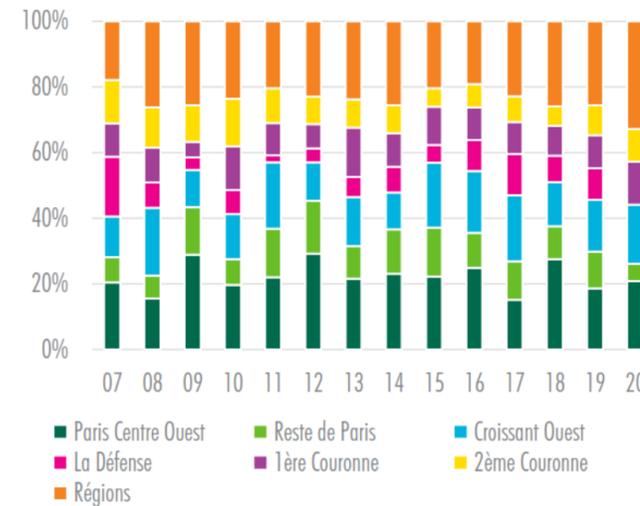
Les bureaux restent la classe d'actifs privilégiée avec notamment l'acquisition par Ivanhoé Cambridge de l'opération JOYA à Val de Fontenay. Avec près de 2 milliards d'euros investis dans le secteur de la logistique, en hausse par rapport au premier semestre 2019, l'intérêt des investisseurs pour ce secteur s'est poursuivi avec la crise sanitaire. Conséquence de la cession par URW de ses parts dans un portefeuille de centres commerciaux pour plus d'1 milliard d'euros, le commerce affiche une hausse de près de 20% par rapport au premier semestre 2019.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN FRANCE



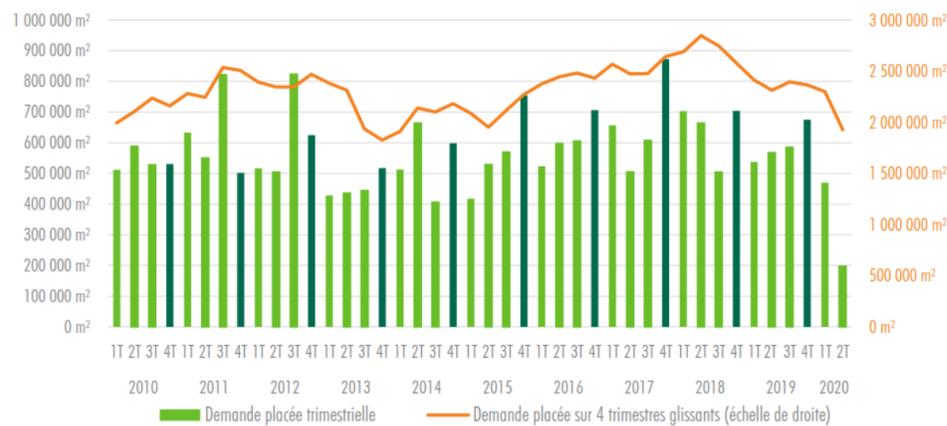
En milliards d'euros
Sources : CBRE Research et Immostat, 2T 2020

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS



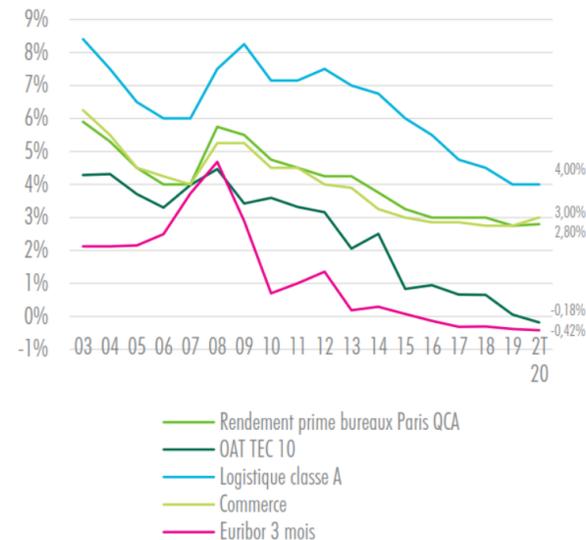
En volumes, hors portefeuilles non localisés
Sources : CBRE Research et Immostat, 2T 2020

ÉVOLUTION DE LA DEMANDE PLACÉE EN ÎLE-DE-FRANCE



Source : CBRE Research, 2T 2020

ÉVOLUTION DES TAUX DE RENDEMENT, OAT ET EURIBOR



En fin de période
Source : CBRE Research, 2T 2020

Après un premier ralentissement observé sur le T1 2020, la demande placée en Ile-de-France marque un coup d'arrêt sur le T2, en lien avec les mesures de confinement liées à la crise sanitaire. La demande placée atteint au S1 un point bas historique. A noter néanmoins la signature du Boston Consulting Groupe sur l'immeuble L1VE de Gecina sur le T1.

Par ailleurs, la demande de surfaces se modifie inévitablement en lien avec la digitalisation du monde du travail qui s'accélère.

L'offre à un an poursuit sa hausse, du fait du manque de transactions conjugué aux récentes livraisons et à la hausse des libérations.

COMMUNICATION SUR LES IMPACTS DE LA COVID-19



Alors qu'au premier trimestre une communication sur des impacts chiffrés était jugée prématurée, la communication des résultats semestriels a été l'occasion pour les foncières de préciser les premiers impacts des principaux effets de la crise liée à la Covid-19.



Mesures d'accompagnement des locataires



Ralentissement de la commercialisation



Arrêt des chantiers



Réduction des coûts

EXEMPLES EXTRAITS DES COMMUNIQUÉS DE PRESSE DES FONCIÈRES DU PANEL

« Encaissement des loyers au premier semestre de l'ordre de 95% à date » **Gecina**

« Le confinement a ralenti l'avancée des travaux, occasionnant un retard moyen de 3 mois sur la livraison des projets. Pour autant, avec moins de 1% de hausse des coûts attendue, les objectifs de rentabilité et de profitabilité sont confortés. » **Covivio**

« Le montant total des réductions de loyers accordées s'élève à 32,6 M€ en Europe, avec un impact comptable de seulement 15,6 M€ sur les résultats du premier semestre 2020 en raison de l'application de la norme comptable IFRS 16 » **URW**

« Le déconfinement dans les trois pays a ensuite permis une reprise encourageante des signatures avec 37 nouveaux baux signés depuis le 11 mai » **Carmila**

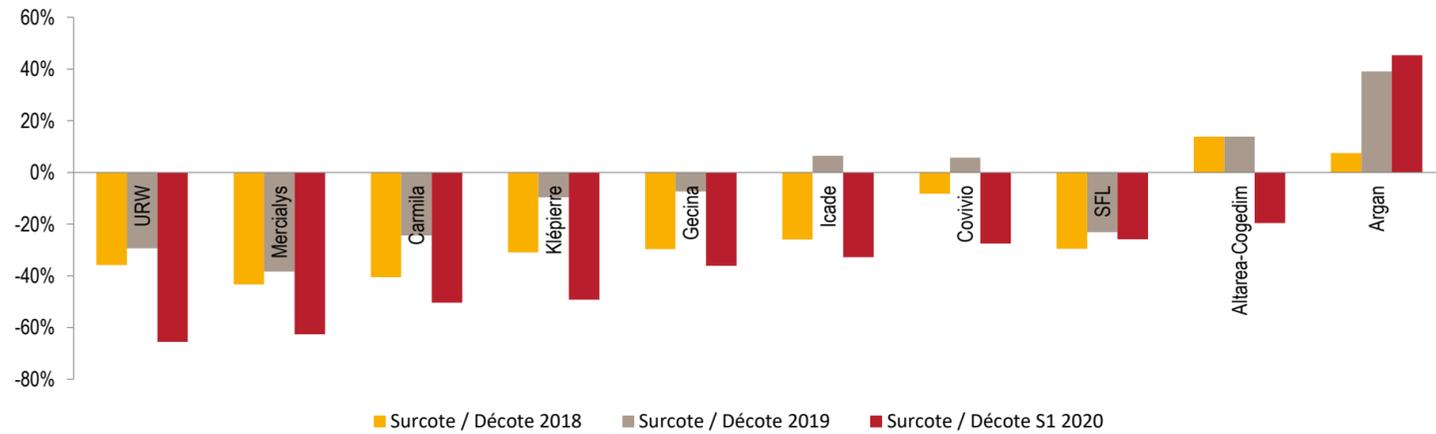
« Dès le début du confinement, le Groupe a lancé un plan drastique de réduction des coûts. Cela s'est traduit par une baisse de 19,2 M€ (soit -23,1 %) des charges de personnel et autres frais administratifs » **Klépierre**



3. RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIFIÈRE

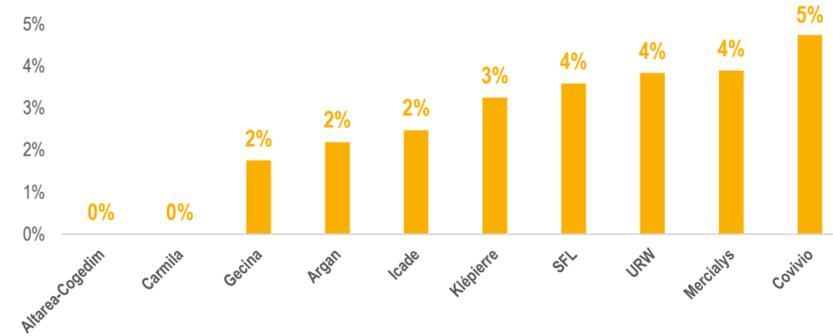
A l'exception d'Argan, toutes les foncières cotées du panel sont en situation de décote du cours de bourse par rapport à l'ANR Triple Net EPRA* au 30 juin 2020. Un décrochage a été particulièrement observé sur les foncières de commerce, qui ont vu leur cours de bourse plonger par rapport au 1^{er} janvier (de -50% à -70%).

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

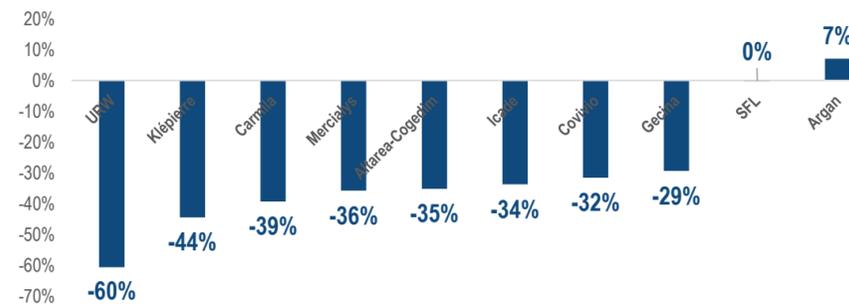


*Suite à la publication d'une nouvelle version des Best Practices Recommendations de l'EPRA en octobre 2019, la présentation et le calcul de l'ANR ont été modifiés à compter du 30 juin 2020 avec l'introduction de 3 nouveaux indicateurs : NRV, NTA et NDV. L'information donnée dans les communiqués de presse semestriels étant hétérogène entre les foncières du panel (Cf. §6. Tableau récapitulatif), ce graphique a été complété sur la base de données issues des rapports financiers semestriels pour 2 foncières du panel (Carmila et Altaea Cogedim). Par ailleurs, pour URW, nous avons retenu l'ANR NDV. Pour Klépierre, nous avons retenu l'ANR NTA, en l'absence d'indication sur l'ANR Triple Net ou l'ANR NDV.

DIVIDEND YIELD*



TOTAL SHAREHOLDER RETURN**



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

4. COMMUNICATION FINANCIÈRE AUTOUR DU PATRIMOINE

JUSTE VALEUR DU PATRIMOINE



La juste valeur du patrimoine des foncières du panel a évolué de manière différenciée selon la typologie d'actifs sous-jacents. Les foncières orientées **commerces** ont connu une baisse de valeur allant de -3% à -5% à périmètre constant. A l'inverse, les foncières orientées **bureaux** ont connu une augmentation de valeur de leur patrimoine.

LOYERS A PÉRIMÈTRE CONSTANT



La variation des loyers à périmètre constant est négative, avec une diminution plus marquée sur les foncières orientées **commerces**, fortement impactées par la crise sanitaire. La baisse des loyers reste limitée chez les foncières orientées **bureaux**, et est notamment imputable à des activités annexes (hôtellerie, centres de conférence, etc.).

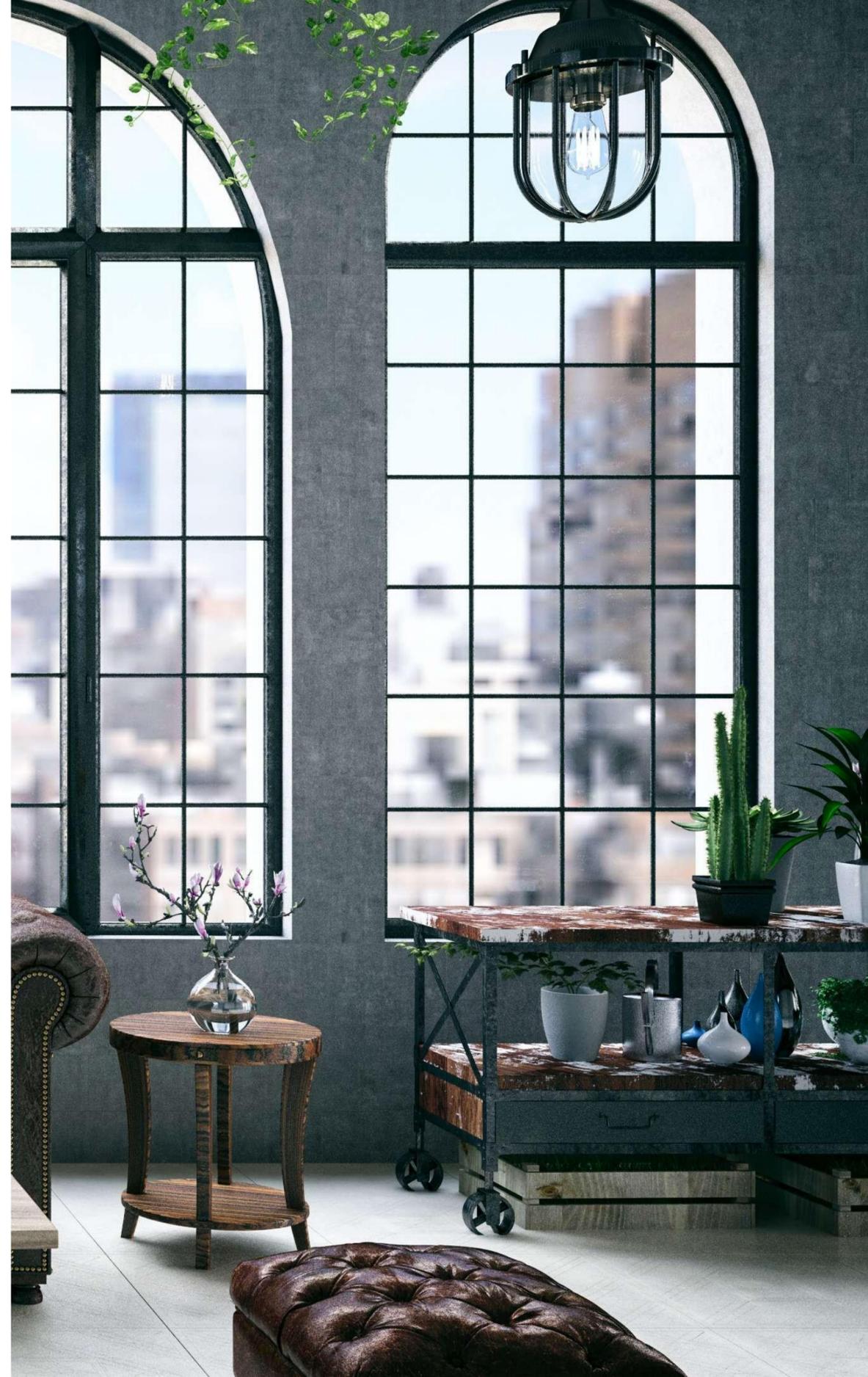
5. STRATÉGIE DE FINANCEMENT





6. TABLEAU RÉCAPITULATIF DES DONNÉES DU PANEL

	MOYENNE PONDÉRÉE	MOYENNE SIMPLE	ALTAREA COGEDIM	ARGAN	CARMILA	COVIVIO	GECINA	ICADE	KLÉPIERRE	MERCIALYS	SFL	URW
PATRIMOINE												
JV du patrimoine (Mds €)	21,9	17,0	5,3	2,7	6,2	25,3	20,0	14,4	22,6	3,3	7,2	60,4
Evolution à périmètre constant	-1,1%	-1,7%	-3,8%	NC	-3,2%	1,0%	1,0%	-0,4%	-2,8%	-3,1%	1,1%	-5,1%
FINANCEMENT												
Coût moyen de la dette	1,4%	1,5%	1,9%	1,7%	NC	1,3%	1,3%	1,5%	1,2%	1,1%	1,5%	1,7%
Maturité moyenne de la dette	5,8	5,8	4,0	8,0	4,7	6,1	7,1	6,0	NC	3,2	4,7	8,5
Ratio LTV	37,8%	38,3%	33,4%	56,0%	35,8%	41,1%	33,2%	39,3%	40,0%	38,6%	24,3%	41,5%
Ratio ICR	4,1	6,4	8,0	NC	4,9	6,1	5,5	NC	NC	10,6	5,6	4,2
INDICATEURS EPRA												
ANR EPRA / action (€)	63,3	99,1	NC	NC	NC	99,8	177,7	NC	NC	19,7	99,0	NC
ANR Triple Net EPRA / action (€)	73,0	87,5	NC	56,0	NC	89,0	172,2	92,2	NC	19,9	95,7	NC
Evolution ANR Triple Net EPRA / action	-1,0%	-1,1%	NC	0,4%	NC	-7,0%	-0,1%	1,1%	NC	-0,5%	-0,2%	NC
EPRA NRV / action (€)	90,9	165,7	NC	NC	NC	108,5	191,7	NC	NC	NC	NC	197,0
EPRA NTA / action (€)	67,6	99,4	163,1	NC	25,8	98,4	175,0	NC	34,9	NC	NC	NC
EPRA NDV / action (€)	84,3	123,4	NC	NC	NC	87,9	167,9	92,2	NC	NC	NC	145,5
RNR EPRA (M€) ou équivalent	217,4	178,4	118,2	50,6	93,9	192,4	200,7	170,0	NC	63,0	50,1	667,0
Evolution RNR EPRA	-4,7%	-0,1%	7,3%	58,6%	-15,9%	-12,4%	-1,9%	3,1%	NC	0,0%	-12,4%	-27,2%
RNR EPRA / action (€)	2,6	2,6	7,1	2,3	0,7	2,2	2,7	2,3	NC	0,7	1,1	4,7
RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIERE												
Dividend Yield	3%	3%	0%	2%	0%	5%	2%	2%	3%	4%	4%	4%
Total Shareholder Return	-33%	-30%	-35%	7%	-39%	-32%	-29%	-34%	-44%	-36%	0%	-60%
Cours de bourse de clôture	68,5	60,3	127,1	81,4	12,1	64,5	110,0	62,0	17,7	7,5	71,0	50,2
Evolution du cours de bourse sur 2020	-36,3%	-32,8%	-35,1%	4,9%	-39,2%	-36,3%	-31,1%	-36,1%	-47,6%	-39,6%	-3,8%	-64,3%
Capitalisation boursière (Mds€)	5,2	3,8	2,0	1,9	1,4	5,7	8,5	4,1	4,4	0,6	3,2	6,1



NOS PUBLICATIONS

ETUDE | COMMUNICATION
FINANCIÈRE DES FONCIÈRES
COTÉES - 10ÈME ÉDITION

QUELLE PERFORMANCE POUR LES
FONCIÈRES COTÉES AU PREMIER
TRIMESTRE 2020 ?

COVID-19 - S'ADAPTER ET
REDÉMARRER

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
johan.rodriguez@mazars.fr
Tél. : +33 (0)6 64 84 83 90



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

CONTRIBUTEUR

PAULINE DEVIN, Senior, Immobilier



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