



Quelle performance pour les foncières cotées ?

Newsletter mars 2021

Résultats annuels 2020

Édito

Grâce à un premier trimestre record et un dernier trimestre dynamique, le volume d'investissement, certes en baisse de près de 40% par rapport à 2019, reste proche de la moyenne décennale avec près de 24 milliards d'euros investis. Malgré les incertitudes liées à la crise et aux nouveaux modes de travail, les bureaux restent la classe d'actifs privilégiée par les investisseurs qui affichent néanmoins une certaine prudence en privilégiant les produits les plus sécurisés. La logistique bénéficie du contexte de crise et se maintient également à des niveaux élevés. La crise Covid-19 se succédant à un contexte de retail-bashing déjà perceptible, le commerce semble moins attractif, bien que la baisse soit contenue grâce à quelques transactions significatives sur 2020.

La demande placée en Ile-de-France, quant à elle, atteint un point historiquement bas avec une baisse de près de 45% par rapport à 2019, fortement impactée par la crise Covid-19 et ses conséquences en termes de généralisation du télétravail, une gestion des coûts plus serrée et la difficulté à se projeter sur des projets immobiliers pour de nombreux acteurs.

Les foncières du panel affichent une baisse de leurs revenus locatifs, de leur patrimoine à périmètre constant et de leur dividende à verser. La publication de leurs résultats annuels est marquée par les impacts liés à la crise Covid-19, mais également par le retour des *guidances* données au marché pour la majorité des foncières du panel. On note par ailleurs une diminution des cours de bourse sur 2020, particulièrement sur les foncières retail.

Nicolas Brosseaud, Associé Catella Valuation, nous livre également ses éclairages sur ces tendances et évolutions.

Bonne lecture



Gilles Magnan
Associé, Immobilier

Quelle performance pour les foncières cotées ?

Panel



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

45 Mds€
de capitalisation
boursière

163 Mds€
de patrimoine
(données au 31 décembre 2020)

Les foncières du panel ont publié leur communiqué de presse dans un délai compris entre 20 et 56 jours

Avec une moyenne de 45 jours, le délai est en hausse de 3 jours par rapport à 2019.

Indicateurs-clés

- 25%

Variation du dividende
à verser en 2021

- 17%

Variation du RNR EPRA

Guidances définies dans les communiqués de presse

Argan se fixe les objectifs suivants
+8% des revenus locatifs
+10% des RNR, ANR EPRA NRV / action, Dividende / action

Covivio se donne un objectif d'EPRA Earnings entre 380 M€ et 395 M€ (4,0€ et 4,2€/action), en fonction du profil de la reprise en hôtels.

Guidance **Icade** 2021 (sous réserve de la non-dégradation significative de la situation économique et sanitaire)

Le CFNC / action est attendu en hausse de ~+3%, hors cessions 2021.

Le dividende 2021 est attendu en hausse de +3% : Payout en ligne avec 2020 (83%) + QP de PV de cessions.

Given the uncertainty regarding the duration and the severity of restrictions decided by governments and their impact on the Group's operations, **URW** is currently not providing earnings guidance for 2021.

Carmila est dans l'impossibilité d'indiquer un objectif de résultats 2021.

Le RNR part du Groupe par action de **Gecina** est attendu en baisse en 2021, et devrait être de l'ordre de 5,3€ / action.

Mercialys n'est ainsi pas en mesure à ce stade de communiquer d'objectifs au titre de 2021. Ces objectifs seront actualisés dès que les perspectives le permettront.

Le FFO d'**Altearea Cogedim** devrait reprendre sa trajectoire de croissance en 2021, sous réserve d'une non aggravation significative de la situation sanitaire.

En 2021, **Klépierre** anticipe un cash-flow net courant à 1,90 € par action (hors impact de l'étalement des concessions de loyers liées à la Covid-19). Cela suppose que les mesures de fermeture actuelles, qui concernent 60 % des magasins du Groupe, ne seront pas prolongées au-delà du mois de mars 2021.

1. Tableau récapitulatif des données du panel

	Moyenne pondérée	Moyenne simple	ALTAREA COGEDIM	ARGAN	CARMILA	COVIVIO	GEICINA	ICADE	KLEPIERRE	MERCIALYS	SFL	URW
PATRIMOINE												
JV du patrimoine (Mds €)	24,6	16,3	4,6	3,0	6,1	25,7	19,7	14,7	21,9	3,3	7,5	56,3
Evolution à périmètre constant	-4%	-4%	-13%	NC	-5%	1%	0%	-2%	-7%	-6%	4%	-11%
FINANCEMENT												
Coût moyen de la dette	1,5%	1,5%	1,9%	1,7%	1,9%	1,3%	1,3%	1,5%	1,2%	1,4%	1,5%	1,7%
Maturité moyenne de la dette (en années)	5,0	6,0	5,1	8,7	4,5	NC	7,1	6,0	NC	3,5	4,4	8,4
Ratio LTV	38,9%	38,7%	33,0%	54,0%	37,0%	40,9%	33,6%	40,1%	41,4%	38,1%	23,8%	44,7%
Ratio ICR	5,2	5,5	7,3	NC	3,9	6,1	5,6	5,4	7,3	5,0	5,2	3,5
INDICATEURS EPRA												
ANR EPRA / action (€)	67,0	133,4	156,4	NC	NC	101,4	172,8	NC	NC	19,1	102,8	NC
ANR Triple Net EPRA / action (€)	64,1	105,5	152,3	NC	NC	90,4	167,4	NC	NC	18,4	98,8	NC
EPRA NRV / action (€)	110,7	110,1	NC	73,0	NC	110,3	187,1	100,6	NC	21,2	112,0	166,8
EPRA NTA / action (€)	101,5	82,5	NC	64,2	24,7	100,1	170,1	93,2	31,4	19,0	111,9	128,1
EPRA NDV / action (€)	88,4	90,0	NC	63,8	NC	89,3	163	86,1	NC	18,4	98,8	110,5
RNR EPRA (M€) ou équivalent	493,5	348,2	230,3	103,4	167,6	385,0	405,3	351,0	586,9	95,5	100,8	1 056,6
Evolution RNR EPRA	-17%	-13%	-21%	45%	-25%	-15%	-6%	-2%	-29%	-23%	-16%	-40%
RNR EPRA / action (€)	5,2	4,7	13,5	4,6	1,2	4,2	5,5	4,7	2,1	1,0	2,2	7,6
RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIERE												
Dividende 2019 versé en 2020 (€)	4,4	3,7	9,0	1,9	1,0	4,8	5,3	4,0	2,2	1,0	2,7	5,4
Dividende 2020 proposé / action (€)	2,9	3,1	9,5	2,1	1,0	3,6	5,3	4,0	NC	0,4	2,1	-
Evolution du dividende	-25%	-20%	6%	11%	0%	-25%	0%	0%	NC	-55%	-21%	-100%
Dividend Yield	7%	7%	6%	2%	9%	6%	4%	6%	12%	13%	4%	8%
Total Shareholder Return - TSR	-28%	-24%	-25%	13%	-30%	-21%	-18%	-31%	-39%	-34%	-9%	-50%
Cours de bourse de clôture	75,7	65,8	143,4	83,6	11,8	75,4	126,3	62,9	18,4	7,2	64,6	64,6
Evolution du cours de bourse sur 2020	-32%	-29%	-29%	11%	-36%	-26%	-21%	-35%	-45%	-41%	-12%	-54%
Capitalisation boursière (Mds€)	6,5	4,5	2,4	1,9	1,6	6,6	9,6	4,7	5,6	0,7	3,0	8,9

2. Interview : 5 questions à ...



Nicolas BROSSAUD
Associé, Catella Valuation

Comment ont évolué les valeurs d'expertise sur 2020 ?

La crise sanitaire a provoqué une baisse importante du nombre de transactions, tous produits confondus, que ce soit à la location ou à la vente.

De ce fait, le nombre réduit de transactions a amené les experts à une certaine prudence sur l'évolution des valeurs en 2020.

Une différence a été faite entre les produits qui ont traversé la crise sans trop de dommages (voire en étant plus recherchés qu'en 2019...) comme le résidentiel, l'immobilier de santé, le commerce alimentaire de proximité, la bonne logistique, voire les bureaux bien placés offrant une réelle sécurité locative. Pour ces classes d'actifs, les évolutions ont été faibles, voire inexistantes en 2020.

Pour les actifs étant beaucoup plus impactés par la crise (commerces de pied d'immeuble accueillant des activités ayant été fermées une grande partie de l'année, centres commerciaux, hôtels, etc.) des baisses de valeur ont été appliquées, mais avec une analyse au cas par cas, ce qui rend difficile de dégager une tendance que l'on pourrait appliquer globalement.

De l'avis général, ce sont les campagnes d'expertises de 2021 qui vont vraiment traduire l'évolution des valeurs post-crise.

Quels sont les impacts de la crise Covid sur le marché immobilier ?

Il ne faut pas oublier que la crise n'est ni une crise immobilière, ni une crise financière et qu'avant son déclenchement le marché Français avait connu, au 1er trimestre 2020, une performance record en termes de volumes d'investissement.

L'impact pour ce qui concerne la baisse des volumes placés, que ce soit à la location ou à la vente, est important mais pourrait, pour certains types d'actifs, être purement ponctuel.

En revanche, l'impact de la crise Covid porte surtout sur l'évolution des usages immobiliers, pour lesquels de nombreuses questions se posent.

Quel avenir pour les commerces de pied d'immeuble et pour les centres commerciaux avec, pendant la crise, un développement nécessaire du commerce en ligne ?

Parallèlement, la logistique urbaine consacrée au dernier kilomètre va-t-elle se développer beaucoup plus vite qu'imaginé par le passé ?

Quel impact aura la généralisation du télétravail sur les chiffres de prise à bail de bureaux, particulièrement en région parisienne ? L'augmentation possible de bureaux vacants va-t-elle accélérer la transformation de bureaux en logement ?

L'appétit pour des logements offrant des espaces extérieurs après le confinement du printemps 2020 va également sans doute faire évoluer les produits que vont concevoir les promoteurs immobiliers.

Les impacts de la crise Covid sur le marché immobilier seront donc réels, quantitatifs dans un premier temps, mais certainement qualitatifs sur la durée.

Comment se positionne l'année 2020 en termes de volumes d'investissement et de demande placée ?

L'impact de la crise sanitaire a surtout été marqué pour ce qui concerne la demande placée en bureaux en Ile de France, avec un volume global de 1.321.000 m², soit une baisse de 45% par rapport à la performance 2019.

Le taux de vacance en Ile de France s'élevait fin 2020 à 6,4%, pour la première fois au-dessus du taux d'équilibre depuis plusieurs années.

Cette tendance devrait être renforcée par l'arrivée sur le marché à partir de 2022 de plus de 800.000 m² de bureaux mis en chantier et non commercialisés. Il est à craindre que le marché de La Défense, de la Péri Défense et celui du Pôle Emergent Nord, traditionnellement dévolus aux grandes surfaces, soient ceux qui souffrent le plus : les transactions de plus de 5.000 m² ont baissé de plus de 54% en 2020.

S'il a connu également une baisse importante par rapport à 2019 (-38%), le marché de l'investissement a été moins impacté puisqu'avec 23,6 Milliards d'Euros investis, 2020 est relativement proche de la moyenne décennale (25,3 Milliards d'Euros) et constitue la 7^{ème} année ou plus de 20 Milliards d'Euros sont investis sur le marché français.

On note cependant une baisse très sensible des grandes transactions avec un recul de près de 60% des transactions de plus de 300 M€ et seulement 5 opérations de plus de 500 M€ contre 8 en 2019.

Comment a évolué l'attitude des investisseurs ?

Comme lors de chaque crise, on a assisté à un recentrage des investisseurs vers les produits « Core », la sécurité étant plus que jamais un des premiers critères de décision, particulièrement pour les opérations de plus de 50 M€.

On note pourtant un maintien de l'investissement dans le neuf, même en blanc, mais ces transactions sont essentiellement réalisées par des investisseurs étrangers, souvent Nord-Américains, qui sont prépondérants sur le « value add ».

Pour ce qui concerne les classes d'actifs, elles ont toutes connu un recul sensible. Le bureau et la logistique tirent leur épingle du jeu et, bien que la vente par URW de 5 centres commerciaux pour plus d'1,1 M€ limite la baisse sur le commerce, c'est la catégorie de produits (avec l'hôtellerie bien sûr) dont les investisseurs se sont le plus détournés.

Dans l'optique d'une réelle sécurité locative, les investisseurs ont également privilégié les opérations de « Sale and Lease Back », qui ont été multipliées par plus de 3 en montant entre 2019 et 2020 et concernent toutes les classes d'actifs.

Enfin, les marchés régionaux ont également été moins ciblés par les investisseurs, les montants investis étant divisés par 2.

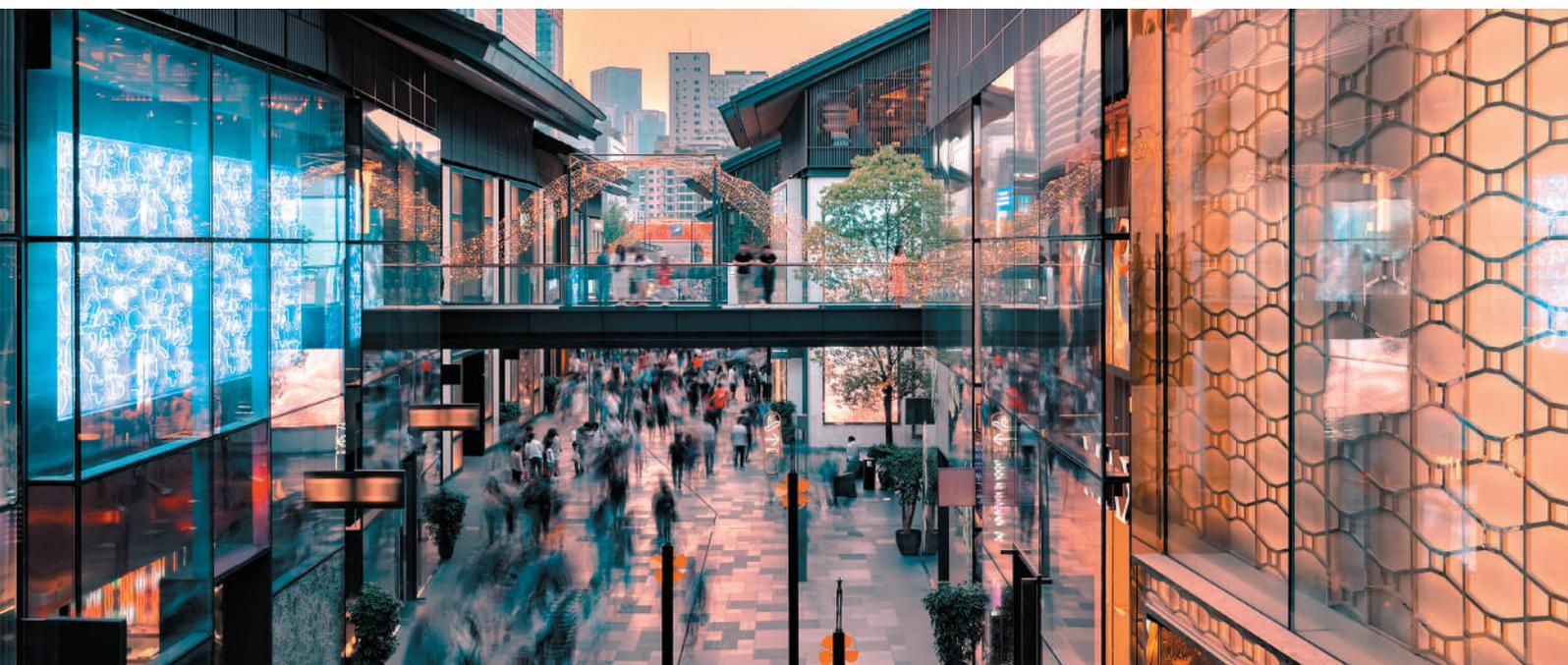
Il est difficile de prédire quels seront les performances de l'investissement en immobilier non résidentiel en France en 2021, d'autant que la politique des banques, qui sont plus regardantes sur les actifs qu'elles financent et qui ont augmenté leur taux et leurs exigences de fonds propres, aura une réelle influence sur le marché.

Quels sont les perspectives pour 2021 ?

Il y a encore aujourd'hui beaucoup d'argent à investir en France et le marché, surtout au deuxième semestre, devrait redevenir très actif pour les classes d'actifs prisés par les investisseurs (pour autant que l'offre soit au rendez-vous).

Le sujet le plus important sera sans doute l'attitude des utilisateurs et leur solidité financière. Il existe un réel risque de voir certains locataires renégocier leurs baux en cours, faute d'être capables financièrement d'assumer leurs échéances (particulièrement pour ce qui concerne les commerces). De la même façon, on assiste aujourd'hui à une augmentation sensible des mesures d'accompagnement pour les nouveaux baux de bureaux, tendance qui précède souvent une baisse des loyers faciaux.

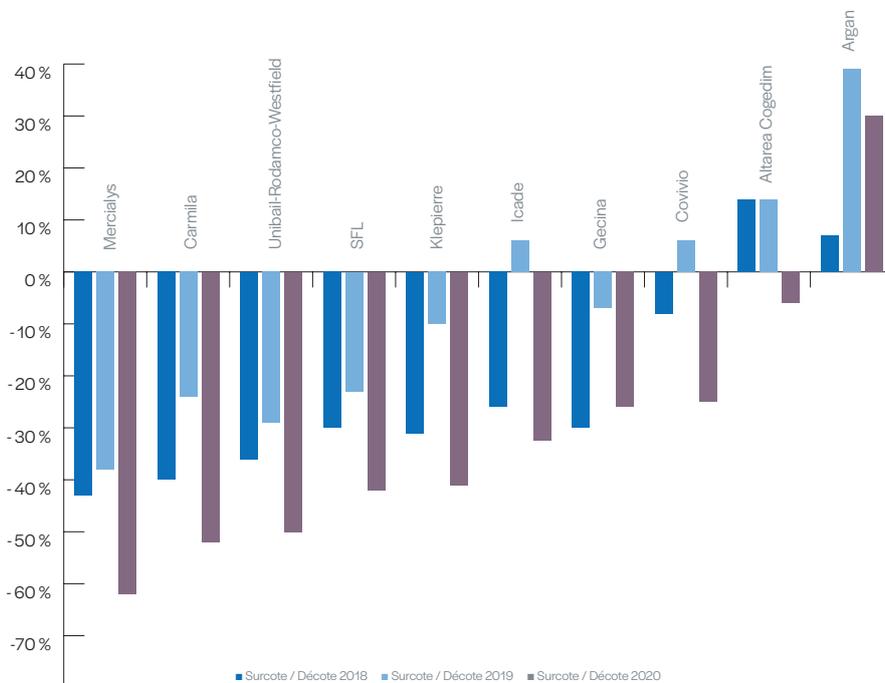
Il reste donc encore beaucoup d'incertitudes concernant le marché immobilier de 2021, incertitudes qui seront en grande partie levées dès que la crise sanitaire sera résorbée et que la situation économique aura retrouvé une croissance normale.



3. Rendement et performance boursière

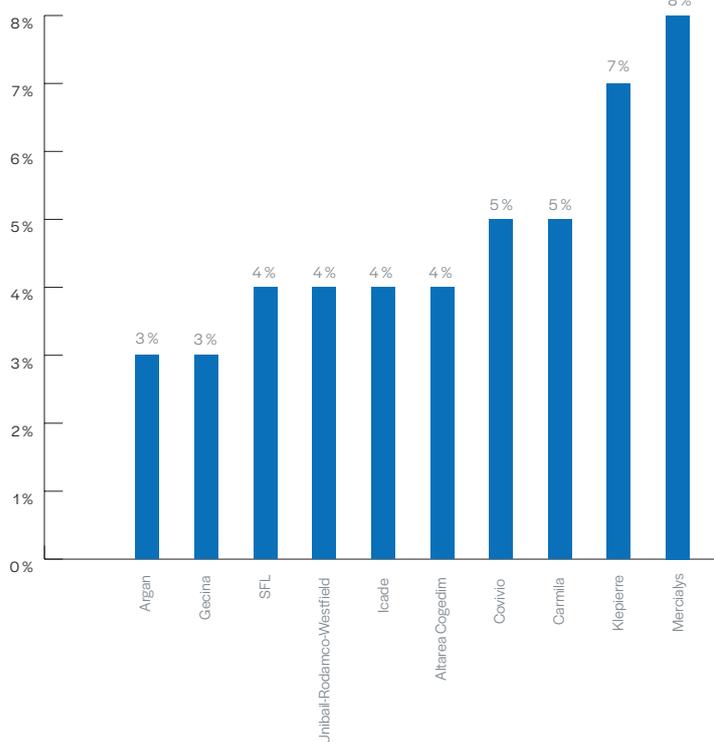
A l'exception d'Argan, toutes les foncières cotées du panel sont en situation de décote du cours de bourse par rapport à l'ANR. Un décrochage a été particulièrement observé sur les foncières de commerce, qui ont vu leur cours de bourse plonger par rapport sur 2020.

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

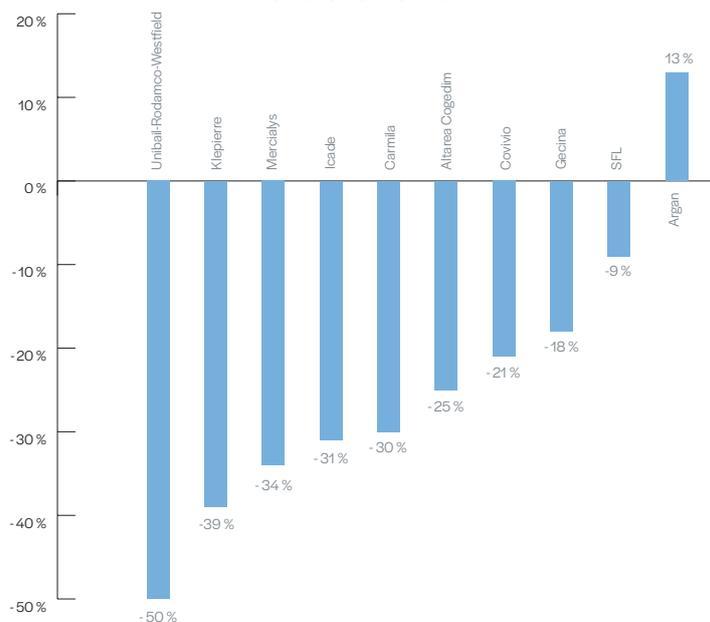


*Suite à la publication d'une nouvelle version des Best Practices Recommendations de l'EPRA en octobre 2019, la présentation et le calcul de l'ANR ont été modifiés à compter de 2020 avec l'introduction de 3 nouveaux indicateurs : NRV, NTA et NDV. Nous avons retenu l'indicateur le plus largement communiqué par les foncières du panel : l'ANR NTA, à l'exception d'Altarea Cogedim qui ne le communique pas et pour laquelle nous avons retenu l'ANR Triple Net Epra.

Dividend Yield*



Total Shareholder Return**



* dividende versé / cours d'ouverture

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

4. Patrimoine

La juste valeur du patrimoine des foncières du panel a diminué de 4% en moyenne, et a évolué de manière différenciée selon la typologie d'actifs sous-jacents. Les foncières orientées bureaux résistent grâce à leurs actifs *prime* et à leur part de résidentiel.

↘ - 4 %

Commerces	Bureaux	Mixtes
↘ - 9 %	↗ + 1 %	↘ - 6 %

La variation des loyers à périmètre constant est négative, du fait des impacts de la crise en termes d'abandons et de renégociations, avec une diminution nettement plus marquée sur les foncières orientées commerces, qui ont vu leurs actifs fermer.

↘ - 7 %

Commerces	Bureaux	Mixtes
↘ - 16 %	↘ - 3 %	↘ - 3 %

Un nouvel indicateur-clé pour les foncières est apparu avec le contexte de crise Covid-19 : il s'agit du taux de recouvrement des loyers, à la date de clôture, à une date ultérieure, ou en moyenne; retraité ou non des impacts covid. 8 foncières sur 10 communiquent sur cet indicateur, compris entre 77% et 99%.

Par ailleurs, les négociations avec les locataires et leurs impacts sur les comptes ont été décrits dans la communication financière.

5. Financement

	Coût moyen de la dette	Maturité moyenne de la dette	Ratio LTV	Ratio ICR
2020	↘ 1,5 %	↘ 5,0	↗ 38,9 %	↘ 5,2 x
2019	1,6 %	6,8	37,3 %	6,1 x

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

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 42 000 professionnels – plus de 26 000 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 dans lesquels les lois en vigueur l'autorisent

www.mazars.fr

mazars