



Quelle performance pour les foncières cotées ?

Newsletter mars 2022

Résultats Annuels 2021

mazars

Grâce à un dernier trimestre dynamique, le volume d'investissement, certes en baisse de plus de 10% par rapport à 2020, reste proche de la moyenne décennale avec environ 25 milliards d'euros investis. Les bureaux restent la classe d'actifs privilégiée des investisseurs, totalisant plus de 15 milliards d'euros investis, malgré une baisse des volumes par rapport à 2020 et une prudence des investisseurs qui se positionnent sur des actifs sécurisés dans des secteurs établis mais également avec un bon profil ESG. La logistique continue son ascension fulgurante, totalisant près de 7 milliards d'euros investis. À l'inverse, le commerce continue de diminuer, totalisant près de 3 milliards d'euros investis, une diminution certes à nuancer puisque les actifs sécurisés avec une bonne qualité de locataire, bien situés, tirent tout de même leur épingle du jeu.

La demande placée en Ile-de-France, reprend des couleurs après le point bas atteint en 2020, notamment du fait d'une accélération de la reprise du marché locatif en fin d'année, en particulier sur de grandes transactions, qui permet d'atteindre 1 850 milliers de m² placés. Les loyers évoluent dans un marché à 2 vitesses avec par exemple des loyers Prime parisiens qui augmentent, et des loyers qui sont stables voire en baisse dans la plupart des autres marchés où l'offre est abondante et en hausse.

Les foncières du panel affichent une légère hausse de leurs revenus locatifs, une stabilité de leur patrimoine à périmètre constant et une forte hausse de leur dividende à verser. La publication de leurs résultats annuels est l'occasion de communiquer au marché les guidances pour la majorité des foncières du panel, plus optimistes et qui commencent à envisager un retour à la normale post Covid. On note par ailleurs une hausse des cours de bourse sur 2021.

Pour ce numéro, nous vous proposons également un bref aperçu des résultats des foncières cotées de taille intermédiaire, non comprises dans le panel habituel.

Bonne lecture



Gilles Magnan
Associé, Immobilier



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

49 Mds€
de capitalisation
boursière

163 Mds€
de patrimoine
(données au 31 décembre 2021)

Les foncières du panel ont publié leur communiqué de presse dans un délai compris entre 19 et 53 jours.

Avec une moyenne de 45 jours, le délai est stable par rapport à 2020.

Indicateurs-clés

+22%
Variation du dividende
à verser en 2022

+2%
Variation du RNR EPRA

+0,6%
Variation du patrimoine
à périmètre constant

+1,5%
Variation des loyers à
périmètre constant

Guidances définies dans les communiqués de presse

Altarea aborde l'année 2022 avec confiance :

- le résultat opérationnel des activités de Promotion et de Commerce est attendu en progression significative en 2022 tant par rapport à 2021 que par rapport à 2019. Cette perspective intègre une forte hausse des résultats logement, l'impact des partenariats commerces et le retour à la normale des encaissements de loyers, le tout sous réserve de la situation sanitaire et d'un environnement politique international sans conséquences significatives sur l'économie française ;

Objectifs 2022 d'**Argan** :

Revenus locatifs +4% / RNR +5% / ANR EPRA NRV +4% / Dividende par action : +6%

Le taux de recouvrement des loyers devrait continuer de s'améliorer dans les trimestres à venir, tandis que les revenus locatifs devraient augmenter. Par conséquent, la croissance du résultat récurrent par action de **Carmila** est attendue à +10% par an en 2022 et 2023 à périmètre constant.

Dans ce contexte, et en particulier l'hypothèse d'une reprise continue en hôtels, **Covivio** se donne pour objectif un Epra Earnings ajusté 2022 de l'ordre de 4,5€ par action.

En neutralisant les loyers perçus en 2021 sur les immeubles vendus en cours d'exercice, le RRN par action 2022 de **Gecina** est attendu en hausse de près de +5% (soit c.5,50€ par action, en hausse de +3,3% sur la base 2021 publiée).

Guidance 2022 d'**Icade** (sous réserve de la non-dégradation de la situation sanitaire)

- 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

Sous réserve que la reprise de l'activité ne sera pas affectée en 2022 par de nouvelles perturbations liées à la Covid impactant la bonne marche des opérations de nos clients, **Klépierre** prévoit de générer en 2022 un cash-flow net courant par action compris entre 2,30 € et 2,35 €, soit une hausse de 9,5 % à 11,9 %, par rapport au cash-flow de 2,10 € généré en 2021 et retraité de l'impact des cessions de 2021 (- 0,08 €).

Hors impacts potentiels de la situation sanitaire qui pourraient affecter son exploitation, **Mercialys** s'est fixée pour objectifs au titre de 2022 :

- 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.

The positive sales performance upon reopening of the centres, the sustained leasing activity for shopping centres and offices, the vacancy reduction, and the recovery of the C&E activity, demonstrate the appeal of the Group's assets.

Thanks to the improvement in operating environment during the second half of the year and the Group's proactive leasing strategy, **URW** is well-positioned to capitalize on the continued growth in 2022. In this context, the Group forecasts its 2022 AREPS to be in the range of €8.20 to €8.40.

SFL ne communique pas sur la guidance dans son communiqué de presse au 31 décembre 2021

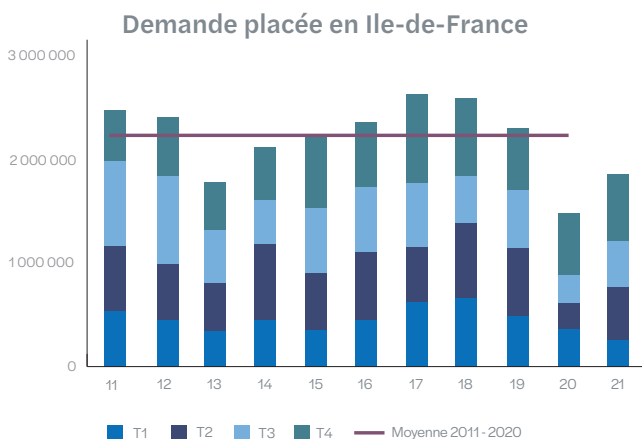
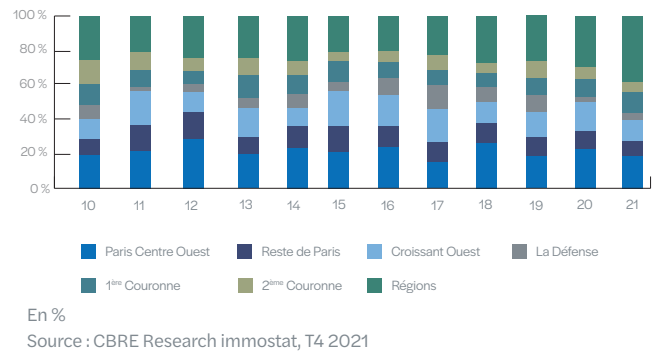
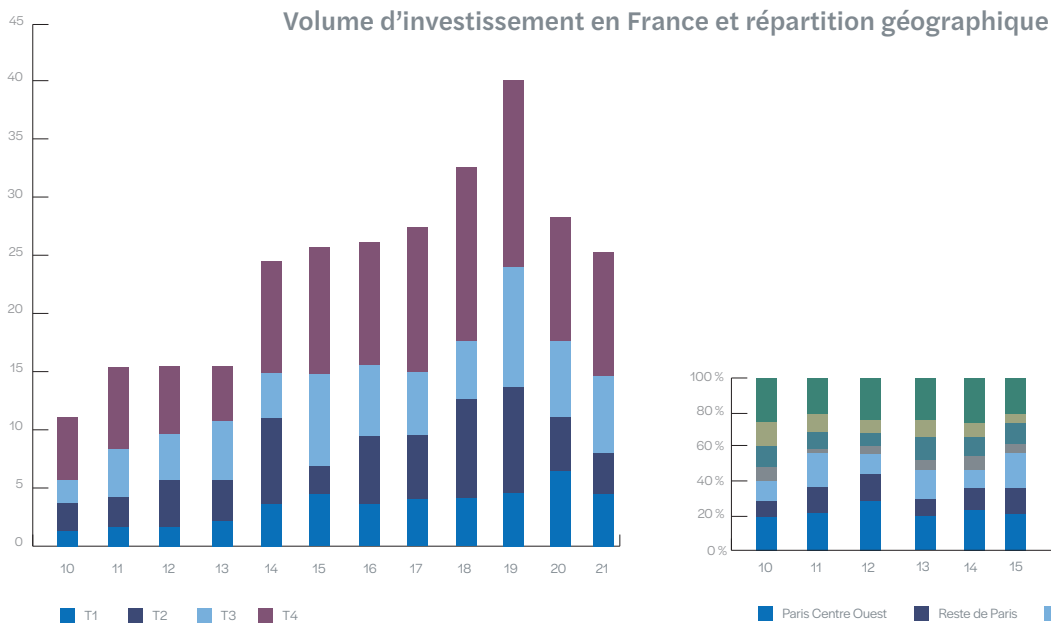
1. Tableau récapitulatif des données du panel

	Moyenne pondérée	Moyenne simple	ALTAREA	ARGAN	CARMILA	COVIVIO	GEICINA	ICADE	KLEPIERRE	MERCIALYS	SFL	URW
PATRIMOINE												
JV du Patrimoine (Mds €)	23,6	16,3	4,7	3,8	6,2	26,7	20,1	15,5	20,7	3,0	7,6	54,5
Evolution à périmètre constant	0,6%	0,8%	NC	NC	+ 0,7%	3,8%	+ 3,0%	1,3 %	- 1,3 %	-3,1%	5,7%	-4,1%
FINANCEMENT												
Coût moyen de la dette	1,4%	1,5%	2%	1,5%	NC	1,2%	1,2%	1,3%	1,2 %	2,0%	1,2 %	2,0%
Maturité moyenne de la dette (en années)	6,5	5,8	4,5	6,8	4,3	5,4	7,4	5,9	7,0	3,2	4,6	8,6
Ratio LTV	36,5%	35,7%	24,1 %	43,0%	37,4%	39,0%	32,3%	40,1 %	38,7 %	36,7%	22,0%	43,3%
Ratio ICR	4,3	5,5	8,2	NC	3,9	6,7	5,8	6,0	NC	5,1	4,9	3,3
INDICATEURS EPRA												
EPRA NRV / action (€)	104,7	116,2	NC	102,5	NC	116,9	193,5	101,9	NC	20,5	118,6	159,6
EPRA NTA / action (€)	97,0	86,0	NC	91,8	24,5	106,4	176,3	94,5	31,2	18,4	107,9	123,2
EPRA NDV / action (€)	87,1	88,2	NC	91,6	23,0	97,8	173,0	90,6	NC	17,6	102,1	110,3
RNR EPRA (M€) ou équivalent	482,2	352,8	264,4	112,0	178,2	410,0	380,2	361,1	622,3	101,8	92,4	1 005,3
Evolution RNR EPRA	2%	5%	15%	8%	6%	7%	-6%	3%	6%	7%	9%	-5%
RNR EPRA / action (€)	5,1	4,8	14,4	5,0	1,2	4,4	5,2	4,8	2,2	1,1	2,1	7,3
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 (€)	3,2	3,3	9,8	2,6	1,0	3,8	5,3	4,2	1,7	0,9	4,2	-
Evolution du dividende	22%	32%	3%	24%	0%	4%	0%	5%	70%	114%	100%	0%
Dividend Yield	4%	5%	7%	3%	8%	5%	4%	7%	5%	6%	3%	0%
Total Shareholder Return - TSR	10%	17%	24%	45%	26%	1%	2%	10%	19%	25%	24%	-5%
Cours de bourse de clôture	75,6	72,5	167,6	116,4	13,9	72,2	122,9	63,1	20,9	8,6	78,2	61,6
Evolution du cours de bourse sur 2021	6%	12%	17%	42%	17%	-4%	-3%	3%	13%	19%	21%	-5%
Capitalisation boursière (Mds €) - en date du 28/02/2022	6,5	4,9	3,1	2,4	2,3	7,0	8,7	4,2	7,4	0,9	3,7	9,4

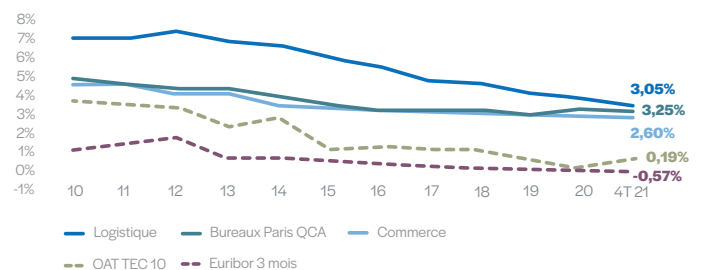
2. Actualités marché

Malgré l'accélération des investissements au dernier trimestre, l'année 2021 se termine à un niveau inférieur à 2020 ainsi qu'à la moyenne décennale. Face aux incertitudes liées au développement du télétravail, le bureau affiche une baisse de plus de 15% par rapport à 2020, en particulier en Ile-de-France.

Le commerce est également touché par la pandémie avec une baisse de près de 35% par rapport à 2020 et un point bas depuis 10 ans, malgré l'attrait des pieds d'immeubles d'artères prime, des surfaces alimentaires et des retail-parks. La logistique continue son ascension fulgurante avec un niveau qui a plus que doublé par rapport à 2020.



Évolution des taux de rendement, OAT et Euribor

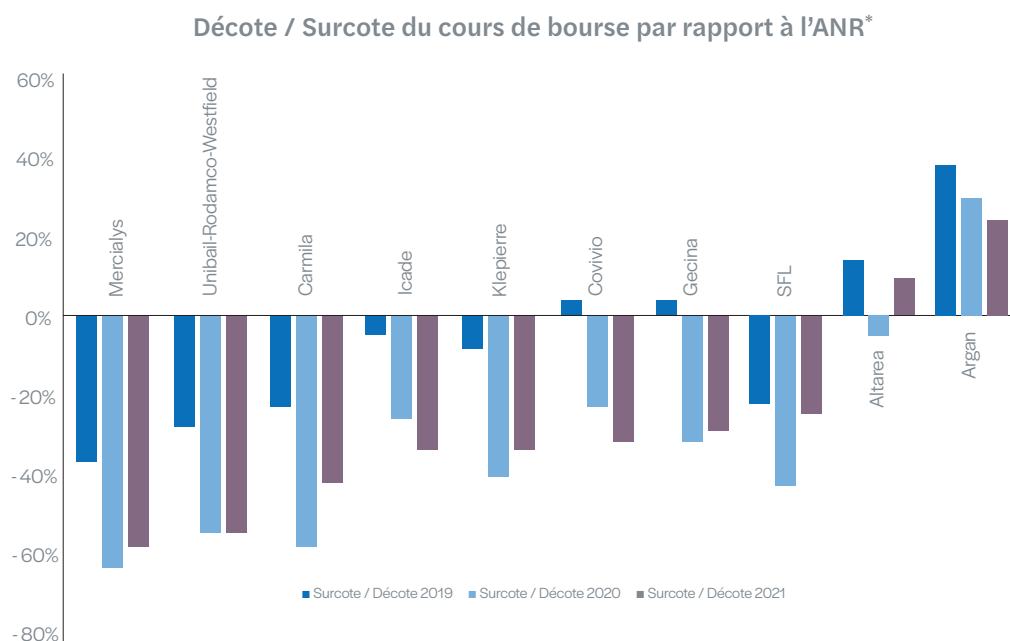


La demande placée en Ile-de-France continue sa reprise, en hausse de plus de 30% sur un an, avec un 4^{ème} trimestre particulièrement dynamique et la surperformance de Paris QCA et La Défense. Les signatures sur les grandes surfaces se poursuivent avec notamment la prise à bail de Swiss Life sur Bellini Défense pour 19 000 m².

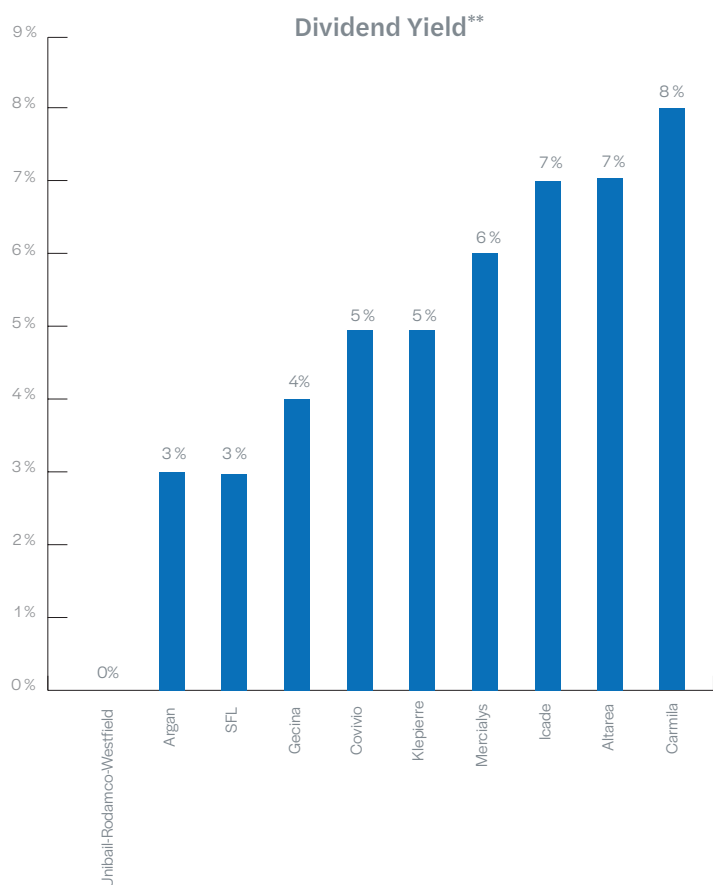
Les taux de rendement « Prime » se maintiennent à nouveau sur ce trimestre pour les bureaux et commerces. Le taux de la Logistique continue sa compression.

3. Rendement et performance boursière

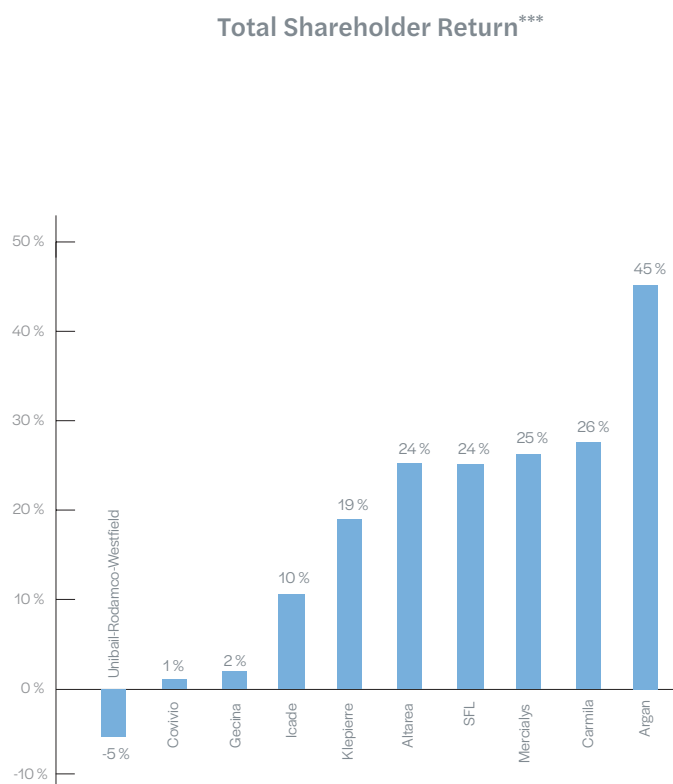
A l'exception d'Argan et d'Altarea, toutes les foncières cotées du panel sont en situation de décote du cours de bourse par rapport à l'ANR.



*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 qui ne le communique pas et pour laquelle nous avons retenu l'ANR Triple Net Epra.



** dividende versé / cours d'ouverture



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

4. Patrimoine

La juste valeur du patrimoine à périmètre constant est en légère hausse en moyenne (+0,6%) et a évolué de manière différenciée selon la typologie d'actifs sous-jacents.

→ + 0,6 %	Commerces	Bureaux	Mixtes
	→ - 2,6 %	→ + 3,8 %	→ + 1,3 %

La variation des loyers à périmètre constant est positive en moyenne (+1,5%), allant de -1,6% à +6,9%, mais sans réelle distinction entre les foncières commerces, bureaux, mixtes.

↗ +1,5%	Commerces	Bureaux	Mixtes
	↗ + 2,0 %	↗ + 1,5 %	NC

5. Financement

	Coût moyen de la dette	Maturité moyenne de la dette	Ratio LTV	Ratio ICR
2021	↘ 1,4 %	↗ 6,5	↘ 36,5 %	↘ 4,3 x
2020	1,5 %	5,0	38,9 %	5,2 x



6. Zoom sur 7 foncières de taille intermédiaire

Pour ce nouveau numéro, nous avons introduit les foncières cotées de capitalisations inférieures, clôturant leurs comptes au 31 décembre, et ayant publié leurs résultats 2021 avant le 3 mars 2022.

Focus sur quelques chiffres-clés et les extraits relatifs aux mots des dirigeants de ces 7 foncières :

FONCIERE INEA, spécialiste de l'immobilier de bureaux neufs en Régions et leader du Green Building, patrimoine de 1,1 Mds € DI

RNR par action : +9%
ANR EPRA NRV par action : +8%
Dividende proposé : 2,70 €/action soit +4%
CA : +2,7% à périmètre constant

« La performance réalisée en 2021 a permis à INEA d'atteindre tous les objectifs de son plan quinquennal annoncé début 2017. En 5 ans, INEA a doublé de taille, tout en améliorant sa rentabilité et son profil d'acteur « green ». Forts de la réussite de ce premier plan quinquennal, nous nous projetons vers l'avenir avec l'ambition d'atteindre un patrimoine d'une valeur de 2 milliards d'euros d'ici fin 2026. Un objectif que nous comptons atteindre en nous appuyant sur l'expérience acquise après plus de 15 ans à opérer sur le marché des régions. »

PATRIMOINE & COMMERCE, foncière spécialiste des retail parks low-cost, patrimoine de 0,8 Mds € HD

RNR par action : -13%
ANR par action : +3%
Dividende proposé : 1,25 €/action, stable
Loyers bruts : +0,4% à périmètre constant

« Les bons résultats de l'exercice 2021, soutenus par une activité locative dynamique et un recouvrement élevé des loyers, confirment l'attractivité du modèle de développement du groupe en tant que première foncière cotée de retail parks low cost en France. La qualité de notre portefeuille, en adéquation avec les tendances actuelles de consommation, couplée à une solide structure financière, permettent de garantir une croissance durable à nos actionnaires. »

PAREF, Groupe disposant de 2 secteurs d'activité complémentaires : l'investissement au travers de la société SIIC PAREF principalement dans l'immobilier d'entreprise en région parisienne, patrimoine de 0,2 Mds €, et la gestion pour compte de tiers au travers de PAREF Gestion

RNR par action : -49%
ANR EPRA NRV par action : +4%
Dividende proposé : 4,70 €/action
Stabilité des revenus locatifs bruts

« Le Groupe PAREF a délivré une année 2021 solide, fruit de la profonde transformation sur les 4 dernières années. Cette création de valeur doit pouvoir se poursuivre du fait du rééquilibrage des revenus (avec davantage de commissions de gestion plus stables sur la durée), l'investissement réalisé sur des activités d'avenir et l'expansion internationale. Sur la base de cette première étape réussie, nous proposons de verser le dividende le plus important de l'histoire du groupe, à 4,70 € par action (+104% 2021/2020) tandis que la valeur actionnariale a continué d'augmenter avec une NRV maintenant portée à 130€ par action (+4% 2021/2020). »

FREY, foncière à mission spécialisée dans les centres commerciaux de plein air.

ANR EPRA NTA par action : +3%
Dividende proposé : 1,60 €/action soit +7%

« Forte de son statut d'entreprise à mission, certifiée B Corp™, FREY porte une vision engagée pour une économie et une société plus responsables. En prônant une approche durable du commerce, FREY poursuit sa croissance avec des performances opérationnelles et financières remarquables. »

SELECTIRENTE, foncière spécialisée en murs de commerces de proximité, patrimoine de 0,5 Mds €

Résultat EPRA par action : +36%
ANR EPRA NDV par action : +3%
Dividende proposé : 3,60 €/action soit +11%
Loyers : +2% à périmètre constant

« L'exercice 2021 a été marqué par une nette amélioration des performances financières et par une forte croissance du patrimoine de SELECTIRENTE, qui a franchi le cap symbolique des 500 M€ d'actifs sous gestion. La qualité de ses fondamentaux et la résilience du commerce de proximité, combinées à une solide capacité d'investissement et au récent refinancement de la dette, permettent d'envisager sereinement le nouvel exercice, qui sera marqué par de nouvelles opportunités de croissance, à Paris et dans les grandes métropoles françaises, que SELECTIRENTE ne manquera pas de saisir. »

VITURA, ex Cegereal, foncière spécialisée en Immobilier de bureaux à Paris et dans le Grand Paris, patrimoine de 1,6 Mds €

Résultat EPRA : -8%
ANR EPRA NTA par action : stable
Dividende proposé : 1,25 €/action

« Malgré la persistance de la pandémie mondiale et le contexte incertain, 2021 a été une année très active pour Vitura, avec l'acquisition de notre 2^{ème} immeuble de bureaux parisien, de belles transactions locatives et le succès de notre stratégie RSE récompensée par le GRESB et marquée par la signature d'un Green Loan de 525 millions d'euros. Portée par notre nouvelle signature Vitura, nous imaginons les bureaux de demain, responsables, flexibles et qui répondent toujours mieux aux attentes de nos utilisateurs. Nous sommes confiants pour 2022, qui sera à nouveau dynamique avec des projets d'envergure en vue d'améliorer la qualité de notre patrimoine et de créer de la valeur pour nos actionnaires sur le long terme. »

MRM, foncière spécialisée dans l'immobilier de commerce, patrimoine de 0,2 Mds €

ANR EPRA NDV par action : +5%
Dividende proposé : 0,09 €/action soit +80%
Revenus locatifs bruts : +3% à périmètre comparable

« Tous les indicateurs de gestion de MRM sont au vert en 2021. Grâce notamment à l'excellente activité locative, les loyers annualisés nets ont à nouveau progressé, les taux d'occupation du portefeuille ont augmenté et la valeur du patrimoine est en hausse. Le cash-flow opérationnel net a atteint un montant largement supérieur à celui de 2019, dernier exercice avant la crise sanitaire. Parallèlement, nous avons refinancé l'intégralité de notre dette bancaire qui arrivait à échéance entre juin 2022 et juin 2023, à des conditions satisfaisantes reflétant la qualité de notre patrimoine et avec une maturité de 7 ans. Ceci était l'une de nos grandes priorités de l'année 2021. Forte de sa situation financière solide, MRM peut se consacrer pleinement à la gestion de son patrimoine d'actifs de commerce diversifiés, en vue d'exploiter le potentiel de valorisation qu'il recèle encore et de continuer à l'adapter aux mutations du commerce. L'intégration des enjeux environnementaux et sociétaux sera également un axe fort de notre plan d'actions. Le commerce physique dispose encore d'un bel avenir dès lors qu'il est géré de façon dynamique, avec une vision pragmatique en ligne avec l'évolution des tendances de consommation. Enfin, malgré la cession de deux actifs non stratégiques en 2021, nous maintenons notre objectif d'atteindre au moins 10 millions d'euros de loyers annualisés nets sur la base du portefeuille actuel. »

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

Contributeur :
Caroline Poncet, Junior

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