



# Quelle performance pour les foncières cotées ?

Newsletter décembre 2023

Résultats du 3<sup>e</sup> trimestre 2023

mazars

## Sommaire

**03**    Édito

**03**    Panel

**04**    Tableau récapitulatif des données du panel

**06**    Actualités marché

**07**    Rendement et performance boursière

Comme à chaque trimestre depuis le 3<sup>ème</sup> trimestre 2022, les volumes investis continuent de diminuer. Avec 8,8 milliards d'euros investis depuis le début de l'année, le volume est en baisse de 54 % par rapport à la moyenne quinquennale, conséquence de la baisse du nombre de transactions.

Le marché des bureaux est en berne et atteint sa plus mauvaise performance trimestrielle depuis 2012, particulièrement impacté par le ralentissement en Ile-de-France, malgré la vente de Vivacity par Amundi à Covea et de Life par LaSalle IM à Allianz Immovalor.

Si la reprise constatée sur 2022 était en partie portée par le marché de la logistique, celui-ci connaît une baisse de 58% par rapport à la moyenne quinquennale des neuf premiers mois de l'année, malgré la vente du portefeuille Camélia par Blackstone.

Le commerce, quant à lui, résiste mieux avec une baisse limitée de 28 % par rapport à la moyenne quinquennale, porté par des petites transactions telles que l'hôtel de Coulanges, à usage mixte.

La demande placée affiche elle un bon 3<sup>ème</sup> trimestre, portée par le retour de grandes transactions, ce qui permet aux 9 premiers mois de l'année de limiter la baisse autour de 10 % par rapport à la moyenne décennale. Si le loyer en Ile-de-France reste stable en apparence, il masque néanmoins un marché à deux vitesses avec un loyer prime en hausse sur les actifs bien situés et neufs/restructurés, bénéficiant de l'inflation sur des secteurs en manque d'offre, et un loyer en renégociation parfois importante tel que le centre de Paris sur des secteurs sur-offreurs.

Les taux continuent leur décompression, et le *repricing* se poursuit.

Dans ce contexte, les foncières du panel affichent une hausse de leurs revenus locatifs sur ces trois premiers trimestres 2023, portés par l'amélioration de leurs taux d'occupation pour certaines, et par un effet d'indexation positif des loyers en raison de l'inflation.

À l'occasion de la publication de leurs résultats trimestriels, 9 foncières du panel communiquent sur leur guidance 2023 principalement pour confirmer les perspectives annoncées.

Bonne lecture.



**Gilles Magnan**  
Associé, Immobilier



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

## 36 Mds€

de capitalisation  
boursière

## 147 Mds€

de patrimoine (données  
au 30 juin 2023)

**Les foncières du panel ont publié leur communiqué de presse dans un délai compris entre 2 et 38 jours.**

Avec une moyenne de 20 jours, le délai est en baisse de 3 jours par rapport à 2022.

### Indicateurs clés

## +2 %

à périmètre constant  
revenus locatifs

## -5 %

cours de bourse

# Tableau récapitulatif des données du panel

## Revenus locatifs

|                                         | Moyenne pondérée | Moyenne simple | Altarea | Argan | Carmila | Covivio | Gecina | Icade   | Klepierre | Mercialys | SFL   | URW     |
|-----------------------------------------|------------------|----------------|---------|-------|---------|---------|--------|---------|-----------|-----------|-------|---------|
| Revenus locatifs T3 2023 (M€)           | 500,5            | 508,3          | 169,5   | 137,2 | 278,6   | 752,8   | 496,9  | 271,6   | 857,8     | 132,6     | 171,6 | 2 164,0 |
| Évolution à périmètre constant          | 1,94 %           | 7,13 %         | 7,4 %   | NC    | 4,2 %   | 6,9 %   | 6,1 %  | 2,5 %   | NC        | 4,0 %     | 8,3 % | 11,5 %  |
| Chiffre d'affaires consolidé au T3 2023 | 508,3            | 1 447,3        | 1 815,5 | NC    | NC      | NC      | NC     | 1 017,2 | 1 042,7   | NC        | 171,6 | 2 784,8 |

## Rendement et performance boursière

|                                       | Moyenne pondérée | Moyenne simple | Altarea | Argan   | Carmila | Covivio | Gecina | Icade   | Klepierre | Mercialys | SFL     | URW    |
|---------------------------------------|------------------|----------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|-----------|-----------|---------|--------|
| Total Shareholder Return - TSR        | 2,2 %            | -5,4 %         | -23,2 % | -12,7 % | 15,1 %  | -17,3 % | 7,3 %  | -11,6 % | 16,0 %    | -2,9 %    | -20,9 % | -3,9 % |
| Cours clôture 30/09/2023              | 35,9             | 47,6           | 86,9    | 63,2    | 14,2    | 42,1    | 96,8   | 31,3    | 23,2      | 8,5       | 62,6    | 46,8   |
| Évolution du cours de bourse sur 2023 | -4,7 %           | -12,1 %        | -31,1 % | -16,6 % | 6,3 %   | -24,1 % | 1,7 %  | -22,3 % | 7,9 %     | -12,7 %   | -25,8 % | -3,9 % |
| Capitalisation boursière (Mds €)      | 5,1              | 3,6            | 1,8     | 1,5     | 2,0     | 4,3     | 7,4    | 2,4     | 6,7       | 0,8       | 2,7     | 6,5    |



# Tableau récapitulatif des données du panel

## Guidances définies dans les communiqués de presse

**Altarea** s'attend à réaliser un FFO annuel 2023 en très nette baisse par rapport à 2022 mais significativement meilleur que la tendance du premier semestre 2023. Le dividende sera désormais égal à 8,00 € par action avec une composante optionnelle en titres à hauteur de 75 % de son montant.

Au regard de ses résultats à fin septembre 2023, **Gecina** réitère sa prévision de croissance en 2023 du Résultat Récurrent net part du Groupe entre 5,90 € et 6,00 € par action, soit une croissance comprise entre +6 % et +8 %.

**Covivio** confirme son objectif de résultat net récurrent (EPRA Earnings ajusté) 2023 de l'ordre de 420 M€.

Le résultat récurrent par action de **Carmila** est attendu à 1,57 € en 2023. Ce niveau correspond à +8% de croissance organique (à périmètre constant et par rapport à un résultat récurrent par action 2022 ajusté des produits exceptionnels résultant du recouvrement des loyers des exercices antérieurs). Il intègre l'impact des cessions et des opérations de financement réalisées depuis le début de l'année.

Les chiffres publiés à fin septembre permettent à **Mercialys** de confirmer ses objectifs 2023, à savoir :

- une croissance du résultat récurrent par action d'au moins +2,0 % en 2023 vs. 2022 ;
- un dividende par action compris entre 85 % et 95% du résultat récurrent 2023.

Les résultats à fin septembre 2023 démontrent la résilience opérationnelle d'**Icade** dans un contexte macro-économique complexe et volatil. Dans un environnement de taux qui devraient être durablement élevés, Icade maintient une gestion prudente de son bilan, renforcé après la finalisation de la 1<sup>ère</sup> étape de la cession des activités de la Foncière Santé. Dans ce contexte, Icade confirme la guidance annuelle, avec un *Cash-flow* net courant Groupe pro forma par action 2023 attendu entre 2,95 € et 3,05 €, incluant l'effet des cessions 2023.

Concernant la politique de dividende, le Conseil d'Administration confirme, sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale, le versement d'un dividende total au titre de l'exercice 2023 supérieure de plus de 10 % au dividende versé au titre de l'exercice 2022.

L'objectif de croissance des revenus locatifs de 182 M€ pour 2023 est déjà atteint par **Argan**, et le dividende par action attendu s'élève à 3,15 €.

« In view of **URW**'s strong operating performance in 9M-2023, continued deleveraging progress, controlled cost of debt, reduced general expenses and visibility on the terms of the hybrid, 2023 AREPS is expected to be at least € 9.50. »

*SFL ne communique pas sur la guidance dans son communiqué de presse au 30 septembre 2023.*

# Actualités marché

## Volume d'investissement en France en Mds €

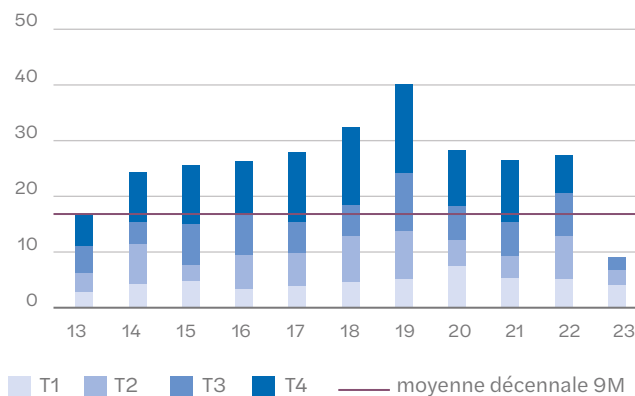


Figure 1 : Investissement en immobilier d'entreprise en France  
Source : CBRE Research, Immostat T3 2023

En dépit de transactions comme la vente de Vivacity à Covea par Amundi (estimée à environ 270 M€), le nombre de grandes opérations reste faible et affecte le marché des bureaux.

La baisse est également marquée sur le secteur de la logistique alors que le commerce semble mieux résister (respectivement -58 % et -28 % par rapport aux moyennes quinquennales).

## Évolution de la demande placée en Île-de-France

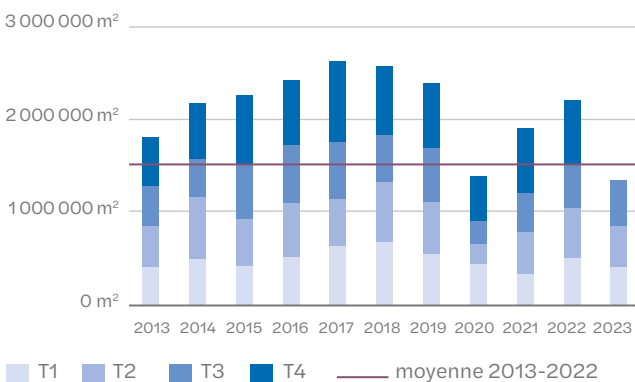


Figure 3 : Demande placée en Ile-de-France  
Source : CBRE Research, Immostat T3 2023

Après un premier semestre difficile, la demande placée en Ile-de-France ralentit sa diminution sur le T3 2023, avec 1 351 600 m² placés (soit une baisse de 12% sur un an et de 11% par rapport à la moyenne décennale).

Toutes les catégories de surfaces sont en diminution sur l'année, avec notamment une faible proportion des grandes transactions. Cependant, avec plusieurs opérations en négociations, les grandes surfaces devraient continuer à afficher une bonne dynamique au 4<sup>ème</sup> trimestre.

## Répartition géographique des investissements en %

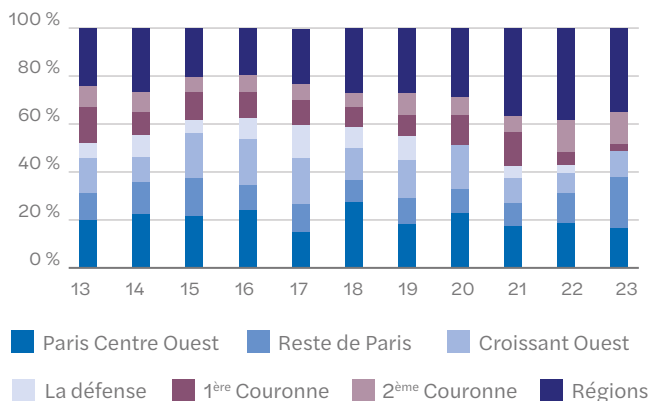


Figure 2 : Évolution de la répartition géographique des investissements  
Source : CBRE Research, Immostat T3 2023

Les volumes d'investissement continuent de décroître en 2023 avec seulement 2,5 Mds € investis sur le T3, la plus mauvaise performance depuis 2012. Sur les 9 premiers mois, l'investissement affiche un retrait de plus de 50 % par rapport à la moyenne décennale, et le T4 ne devrait pas inverser la tendance.

La morosité concerne l'ensemble des classes d'actifs, notamment les bureaux qui représentent toujours une part importante du volume total.

## Évolution des taux de rendement « Prime » et OAT 10 ans

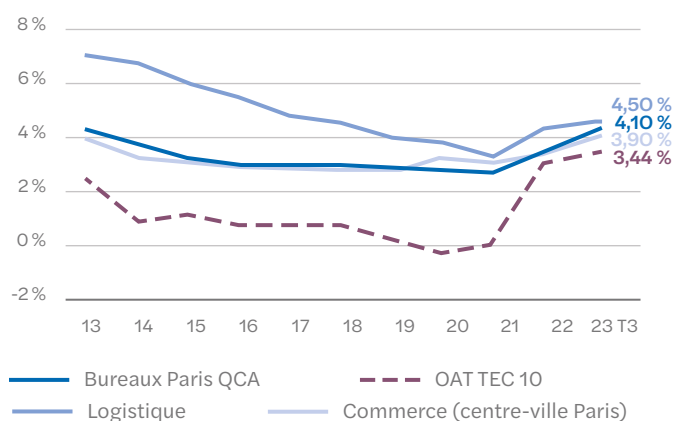


Figure 4 : Évolution comparée des taux

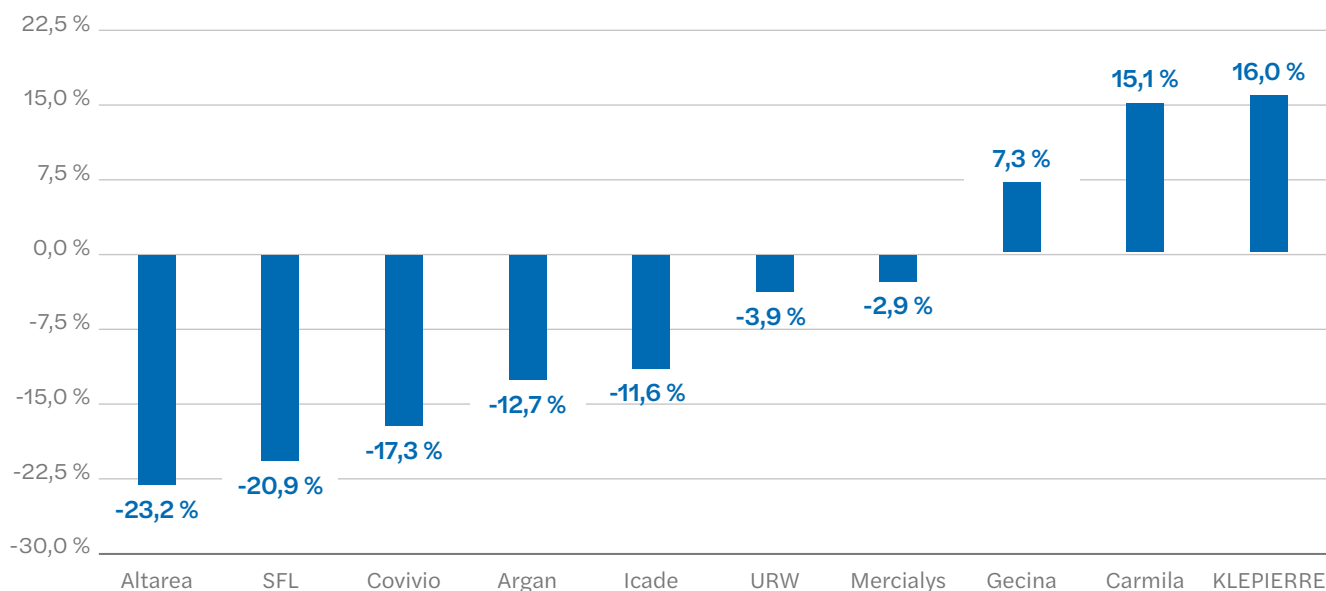
Source : CBRE Research, Banque de France, T3 2023 (septembre)

Les taux de rendements *prime* continuent leur décompression sur le 3<sup>ème</sup> trimestre, et restent insuffisants pour reconstituer la *prime* de risque du marché immobilier.

Le *repricing* des actifs devrait se poursuivre dans les mois à venir, la BCE ne laissant pas entrevoir d'assouplissement de sa politique monétaire en 2024.

# Rendement et performance boursière

## Total Shareholder Return\*



À l'exception de Klépierre, Carmila et Gecina, toutes les foncières du panel affichent un *Total Shareholder Return*\* négatif allant de -3 % à -23 %.

Sur les 9 premiers mois de 2023, les cours de bourses des foncières du panel ont diminué de 5 % en moyenne, en lien avec le contexte macroéconomique, la crise de l'énergie et la hausse des coûts de financement.

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

Quelle performance pour les foncières cotées ?

Mazars

7

# Contacts

**Gilles Magnan**

Associé, Immobilier  
gilles.magnan@mazars.fr  
01 49 97 64 62

**Johan Rodriguez**

Associé, Immobilier  
johan.rodriguez@mazars.fr  
01 49 97 35 92

**Rim Skalli**

Senior manager, Immobilier  
rim.skalli@mazars.fr  
01 49 97 60 00

**Alexis Hoarau**

Junior  
alexis.hoarau@mazars.fr  
06 59 63 56 85

**Aurore Gille**

Senior, Immobilier  
aurore.gille@mazars.fr  
07 64 36 61 71

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 95 pays et territoires à travers le monde, nous nous appuyons sur l'expertise de plus de 47 000 professionnels – plus de 30 000 au sein de notre partnership intégré et plus de 17 000 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](http://www.mazars.fr)

**mazars**