

1 – Après une chute très brutale, suivi d'une belle remontée en quelques semaines, les marchés d'actions restent très volatils, l'amplitude du choc porté aux économies, et aux entreprises, par le coronavirus restent très difficile à apprécier.

Mais il est toujours possible (ça ne coûte pas plus cher) d'essayer de voir le bon côté de cette situation nouvelle et désagréable, en faisant par exemple l'effort de regarder de plus près les sociétés **foncières** cotées, alias les **SIIC** : Icade, Gecina, Tour Eiffel, Foncière INEA, Klépierre, Unibail-Rodamco-Westfield, Carmila, Mercialys, etc...

Cela peut en valoir la peine, puisque celles-ci affichent maintenant pour la plupart a) des **décotes** significatives, soit 20% et plus, entre leurs cours de Bourse et les valeurs d'Actif Net Réévalué par action telles qu'elles les publient, ainsi que b) des **rendements** de dividendes agréables, soit 6% et plus, surtout en ces temps de rendements obligataires plus que chiches :

Sociétés Foncières - Comparaisons boursières :

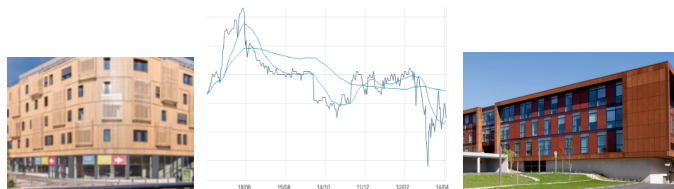
	ANR EPRA 2019/action :		Dividende net :		
	14/4/20	Cours	Décote/ANR	Rdt	
Icade	75,30€	94,9€	21%	4,81€	6,4%
Sté Tour Eiffel	29,70€	54,2€	45%	2,25€	7,6%
Gecina	122,60€	175,8€	30%	5,30€	4,3%
Foncière Inea	40,00€	47,4€	16%	2,50€	6,3%
Unibail-Rodamco-W	59,30€	213,3€	72%	5,40€	9,1%
Klépierre	17,77€	37,0€	52%	2,20€	12,4%
Carmila	11,46€	27,8€	59%	1,50€	13,1%
Mercialys	7,31€	20,3€	64%	1,16€	15,9%

Bref : les foncières sont redevenues des foncières, et méritent éventuellement que l'on s'y attarde. D'autant que, même si elles ne sont pas immunes au cycle économique, elles offrent une bonne **visibilité** sur leurs revenus et leurs résultats distribuables, les baux commerciaux à 3-6-9 ans étant ce qu'ils sont.

2 - On trouve de fortes décotes et de bons rendements (avec des dividendes un peu protégés par le statut SIIC) chez les **foncières de galeries marchandes** : Unibail-RW, Klépierre, Carmila, Mercialys, qui sont les plus exposées au **Grand Confinement**, puisque les galeries sont fermées, ou plus ou moins désertées en tout cas, et leurs locataires commerçants ne font pour le moment pas de chiffre d'affaires, soit un risque important sur les loyers. Les **foncières de bureaux** : Icade, **Société de la Tour Eiffel** (cf étude fondamentale encore disponible sur www.olier-etudes-recherche.fr), Gecina et **Foncière Inea** sont par contre moins exposées, et donc moins décotées. Ceci étant, si l'immobilier de bureaux est un marché très bien orienté depuis des années, surtout à Paris, qui attire des investisseurs globaux et où les prix sont élevés et les rendements faibles, soit 3 à 4%, il n'en a pas moins un **cycle**, lié en partie au cycle économique, qui peut éventuellement se retourner. D'autant que la demande pour l'immobilier tertiaire de centres villes prestigieux a vraisemblablement été tirée ces dernières années par de nouveaux intervenants : les loueurs d'espaces de **coworking**, dont certains, tel WeWork, sont en perte et mal financés, et pourraient disparaître brutalement, ce qui pourrait remettre brutalement de nombreuses surfaces sur le marché.

4 – Moins glamour que l'immobilier parisien, l'immobilier tertiaire des **métropoles régionales** françaises est peut-être aussi moins risqué dans l'état actuel des choses : de grandes agglomérations qui se développent à nouveau, et où la croissance de l'emploi salarié génère une demande soutenue pour les bureaux, non seulement dans les quartiers d'affaires mais aussi dans les nouveaux pôles tertiaires en zones périurbaines, lesquels sont de fait de mieux en mieux aménagés à présent et de mieux en mieux desservis par les transports en commun. Cette demande n'est de plus pas vraiment satisfaite a priori : les entreprises veulent des surfaces neuves et adaptable, et l'offre des promoteurs reste insuffisante en principe.

5 – Bien implantée principalement à Lyon, Toulouse, Bordeaux, Lille, Marseille, Nantes, **Foncière INEA (INEA ; 40€)** se présente comme un pur véhicule d'investissement dans ce segment du tertiaire en Régions, avec un patrimoine de 72 immeubles estimé 874M€ fin 2019, composé à 87% des bureaux, soit 372 000m2 pour des loyers bruts de 44M€ en tout. L'ensemble étant loué à une clientèle diversifiée de 270 locataires grands comptes pour la plupart, avec des rendements locatifs nettement supérieurs à ceux de Paris, soit 4,5 à 5,5%, sinon plus. Un patrimoine tout à fait **récent**, qui plus est, avec 80% des immeubles âgés de moins de 10 ans, et de bonne **qualité environnementale**, un sujet de plus en plus important pour les clients : 81% des bâtiments sont certifiés Breeam ou **HQE**, et 17 sont construits en bois.



La foncière a levé 96M€ en avril 2019 (AK à 39€), et investit résolument, soit un **pipe-line** de 245M€ d'opérations à livrer, dont 130 en 2020 et 115 en 2021, pour 15M€ de loyers en plus avec un rendement moyen de plus de 6% à la clé. Avant tout des immeubles neufs achetés à des promoteurs en VEFA, déjà pré-commercialisés à 40% environ selon la direction, et bénéficiant de **garanties locatives** pour la plupart. Des garanties qui peuvent atténuer significativement l'effet négatif d'un ralentissement

des commercialisations des nouvelles surfaces allié à une hausse du taux de vacances en cas de récession.

Foncière INEA n'avait de fait pas trop mal passé le dernier **bas de cycle des années 2007-13**, et sans jamais baisser ses loyers tertiaires, selon la direction. Et en conservant malgré tout un patrimoine annexe (13% des surfaces) de locaux d'activités alors peu rentable en Région Parisienne : Flex Park, qui est devenu depuis un actif très intéressant, puisque utilisé pour la **logistique urbaine**.

L'objectif est en principe toujours d'arriver à un patrimoine de 1Mds€ fin 2021, et de faire progresser le résultat distribuable de +15% par an. Possible avec la croissance embarquée des investissements et malgré le choc du Grand Confinement ? L'avenir nous le dira - **J Lieury 15/04/2020.**