**Les foncières se refont une santé**

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |

**Pascale Besses-Boumard**

**Mercialys, Unibail-Rodamco et Foncière des régions viennent de boucler des opérations de refinancement dans de très bonnes conditions. Les foncières françaises ont présenté une belle moisson de résultats 2011.**

Au moment où les banques semblent rouvrir les vannes du crédit, les entreprises en profitent pour revenir sur les marchés financiers, comme en témoigne la publication de la foncière [***Mercialys***](http://bourse.latribune.fr/stocks/valeur.html?ISIN=FR0010241638&MARKET=25) ce lundi matin. Elle a effectivement annoncé avoir placé avec succès une émission obligataire d'un montant de 650 millions d'euros, opération qui devrait lui permettre de financer ses nombreux projets au moment où l'actionnaire de référence, Casino, s'est résolu à perdre le contrôle du groupe pour n'en conserver que 30 à 40%. Mercialys prépare cette année un nouveau plan stratégique qui se traduira notamment par le recentrage de son portefeuille sur 60 à 70 centres commerciaux, contre 120 actuellement, projet passant par des cessions d'actifs, pour un montant de 500 millions d'euros.

La semaine dernière deux autres foncières ont également réussi à lever de grosses lignes de capitaux : Unibail-Radamco a ainsi récupéré 750 millions d'euros via l'émission très largement souscrite d'obligations. Foncière des régions, de son côté, a obtenu 568 millions d'euros auprès de deux banques allemandes.

**Des bilans sains et des actifs de qualité**

Une bonne nouvelle pour les foncières cotées qui n'ont pas démérité en 2011 et profitent aujourd'hui de bilans sains et de portefeuilles d'actifs de qualité. La dernière moisson de résultats de ces entreprises est en effet assez éloquente. D'une manière générale, elles ont presque toutes vu leurs niveaux de loyers progresser, dans un contexte pourtant assez difficile compte tenu de la baisse de l'indice du coût de la construction. Ceux de Klépierre ont augmenté de 3,6%, ceux d'[***Unibail-Rodamco***](http://bourse.latribune.fr/stocks/valeur.html?ISIN=FR0000124711&MARKET=25) de 4,4%, ceux de Foncière des régions de 2,2% alors que ceux d'***[Icade](http://bourse.latribune.fr/stocks/valeur.html?ISIN=FR0000035081&MARKET=25)*** ont crû de 11,6%, ceux de Gécina de 2,5%, ou ceux de Mercialys de 3,3% à périmètre comparable.

Parmi les grosses foncières, seules Foncière Lyonnaise (SFL) affiche une performance en recul (-13,2%) et ce, en raison d'une opération d'apport d'actifs à [***SIIC de Paris***](http://bourse.latribune.fr/stocks/valeur.html?ISIN=FR0000057937&MARKET=25) en échange d'une participation de 30% dans cette société immobilière. Du côté des foncières de plus petite taille, Foncière Inéa bat des records avec une hausse de 16%. Tour Eiffel, en revanche, a vu ses revenus locatifs baisser de 3,8% après plusieurs arbitrages.

**Des actifs nets réevalués en hausse généralisée**

Autre critère démontrant la bonne santé de ces sociétés immobilières : leur actif net réévalué (ANR) est lui aussi en progrès assez généralisé. La preuve que la valorisation des biens retrouve une pente ascendante après un mouvement inverse initié au lendemain de l'éclatement de la bulle, mi 2008. l'ANR de Klépierre s'inscrit ainsi en hausse de 11,5% à 31,40 euros par action, celui d'Unibail en croissance de 4,8% à 143,10 euros par titre, celui de Foncière des régions en progrès de 2,8% à 83,10 euros par action, quand Gécina voit le sien augmenter de 2% à 101,70 euros par titre, Icade de 2,5% à 83,70 euros par action, SFL de 5,4% à 42,80 euros par titre, Mercialys de 3,1% à 29,25 euros par action, Foncière Inéa de 11% à 48,40 euros par titre alors que celui de Tour Eiffel est passé de 68,60 à 69,20 euros par action.

**Un endettement bien maîtrisé**

Enfin, dernier élément qui semble véritablement rassurer les investisseurs vis-à-vis de ces entreprises : elles affichent presque toutes des ratios d'endettement rapporté à leurs actifs en baisse par rapport à 2010 ou tout au moins dans la zone des 40%, jugée raisonnable pour cette profession qui utilise moins, aujourd'hui, l'effet de levier mais ne peut envisager de prospérer sans utiliser l'outil de l'endettement. Les LTV (loan to value) des plus grands du secteur sont ainsi quasiment sur le même niveau : 45% pour Klépierre, 37% pour Unibail-Rodamco, 47,1% pour Foncière des régions, 42,6% pour Gécina, 35% pour SFL, 40% pour Icade, 40% également pour Mercialys et Foncière Inéa laors que seule Tour Eiffel dépasse le seuil des 50% à 57,6%.

**Des cours de Bourse encore à la traîne**

Cette bonne santé financière ne se retrouve pourtant pas encore dans les cours de Bourse. Les valorisations de leur portefeuille est, certes, bien loin des niveaux atteints en 2007. Mais là où ces sociétés se négociaient quasiment toujours avec une prime par rapport à leur valeur d'actifs nets (ANR), elles se traitent toutes aujourd'hui avec une large décote (entre 20 et 50%) par rapport à un ANR pourtant déjà revu à la baisse. En cause, des valorisations effectivement réduites mais aussi, une mauvaise image, les foncières étant associées aux valeurs financières particulièrement attaquées depuis 2008. De même, ces entreprises ont-elles des flottants très peu liquides, situation qui fait peur aux investisseurs soucieux de se constituer des portefeuilles faciles à vendre en période de turbulences.

**Des performances en avance par rapport aux indices de référence**

Depuis le début de l'année pourtant, les foncières suivent et même devancent l'évolution de leurs indices respectifs. Klépierre s'adjuge ainsi 20,7%, Unibail-Rodamco 10,7%, Foncière des régions 25,7%, Icade, 14,8%, Gécina, 23%, Tour Eiffel, 16,3%, Mercialys 10,1% et SFL 4,8%. Seule Foncière Inéa recule de 1,2% sur cette période.Ces performances pourraient s'accentuer si les marchés poursuivaient sur leur lancée. Les foncières sont en effet les premières à profiter de cette situation en lançant des opérations de refinancement à bon compte. De même pourraient-elles profiter d'un nouvel aspect spéculatif, plusieurs d'entre elles étant susceptibles de reconfigurer leur actionnariat. La course à la taille est plus que jamais d'actualité et dans un contexte de financements plus aisés on peut donc s'attendre à une série d'opérations de concentration.
Il est clair toutefois, qu'aucune transaction d'envergure ne sera lancée avant la conclusion des prochaines échéances électorales françaises. Repoussant à la rentrée, toute annonce. D'ici là, les foncières pourront compter sur un retour de la confiance. Une belle augure pour ce secteur qui concilie les attentes de ceux qui veulent prendre peu de risque en misant sur l'immobilier tout en acceptant une part plus aléatoire en plaçant leur épargne en actions.