

Quotidien des foncières européennes

lundi 22 juin 2009

Analyse

Serge Demirdjian
Tél. 01 53 89 53 75
sdemirdjian@aureletcp.com

Marine Lafitte
Assistante recherche immobilier
Tél. 01 53 89 53 85
mlafitte@aureletcp.com

Vente Spécialisée

Laurent Saint Aubin
Tél. 01 53 89 53 44
lstaubin@aureletcp.com

Nouvelles du jour

- **Brèves du jour** **2**
 - Alstria
 - Befimmo
 - Centre commerciaux, des signaux positifs
 - Foncière des régions
 - Icade (Conserver ; TP 61.5€)
 - Segro
 - SPS / Jelmoli
- **Valorisation des foncières européennes** **7**
- **Agenda des publications** **10**
- **Contacts Aurel** **13**

Plus gros volumes	Cours (devises)	Variation	Capi. (m devises)	Volume (# actions)	Diff. Vol. comparé à la moyenne 6m
1 NIEUWE STEEN INVESTMENTS NV	11,54	3,1%	453,9	377 553	515%
2 VIVACON AG	0,56	-21,1%	11,1	2 448 229	499%
3 LEASINVEST REAL ESTATE SCA	49,75	-1,5%	199,6	6 734	369%
4 CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	6,19	0,2%	540,1	467 398	202%
5 INTERVEST OFFICES	17,24	-4,2%	239,8	17 647	192%
6 FONCIERE DES REGIONS	56,00	10,2%	2 608,3	409 707	169%
7 BEFIMMO S.C.A.	55,30	-1,0%	722,2	79 246	165%
8 DAEJAN HOLDINGS PLC	1 824,00	3,6%	29 722,7	17 696	159%
9 ALLREAL HOLDING AG-REG	126,00	-1,8%	1 429,1	19 080	148%
10 WAREHOUSES DE PAUW SCA	27,90	-1,4%	349,7	24 167	136%

Plus fortes hausses	Cours (devises)	Variation	Capi. (m devises)	Volume (# actions)	Diff. Vol. comparé à la moyenne 6m
1 ADOMOS	0,88	17,3%	9,1	74 833	-47%
2 FONCIERE DES REGIONS	56,00	10,2%	2 608,3	409 707	169%
3 IVG IMMOBILIEN AG	4,64	7,9%	538,2	694 615	33%
4 EUROCASTLE INVESTMENT LTD	0,35	6,1%	21,3	1 299 413	90%
5 SJAELSO GRUPPEN	23,40	5,4%	617,7	28 437	-66%
6 LAND SECURITIES GROUP PLC	487,00	5,3%	368 177,9	7 771 804	43%
7 CORIO NV	35,27	4,5%	2 693,3	642 907	86%
8 ORCO PROPERTY GROUP	6,16	4,1%	67,4	30 827	-76%
9 TAG IMMOBILIEN AG	2,07	4,0%	67,4	150 284	72%
10 CLS HOLDINGS PLC	320,00	3,9%	15 367,8	34 678	-82%

Plus fortes baisses	Cours (devises)	Variation	Capi. (m devises)	Volume (# actions)	Diff. Vol. comparé à la moyenne 6m
1 TECHNOPOLIS OYJ	2,76	-8,0%	158,27	139 357	110%
2 VASTNED OFFICES/INDUSTRIAL	10,07	-7,9%	189,14	86 226	-26%
3 PIRELLI & C REAL ESTATE SPA	1,16	-7,5%	976,60	4 534 323	40%
4 STE DE LA TOUR EIFFEL	21,89	-7,0%	118,93	20 334	22%
5 LOCINDUS	15,82	-5,7%	128,86	246	-93%
6 CONWERT IMMOBILIEN INVEST SE	5,81	-5,5%	495,94	329 740	69%
7 KUNGSLEDEN AB	35,00	-5,4%	4 777,57	1 108 103	27%
8 PSP SWISS PROPERTY AG-REG	53,20	-4,7%	2 495,18	296 118	113%
9 RISANAMENTO SPA	0,36	-4,1%	97,39	2 114 861	3%
10 DEUTSCHE EUROSHP AG	22,25	-3,9%	764,84	173 676	52%

Euribor 3 mois	OAT 10 ans	Corporate spread ITRAX	Coût total financement
1,22%	3,85%	119,64	2,42%

Source: Bloomberg



Briques et Mortier

lundi 22 juin 2009

Brèves du jour

Alstria

Jeudi, Alstria a annoncé que l'option de versement du dividende en action se ferait à 4.16€ par action. Rappelons que l'AG du 10 juin avait voté l'attribution d'un dividende de 0.52€ par action avec option de distribution en action. Le groupe avait prévue une décote d'au moins 20% sur la moyenne des cours de clôture des 16, 17 et 18 juin. Au final le prix annoncé représente une décote de 23.57%. **Les actionnaires n'ayant pas déclaré leur volonté de souscrire au paiement en action avant le 24 juin recevront le 29 juin le dividende en cash.**

En cas de sursouscription de l'option, les actionnaires recevront le paiement résiduel en cash le 6 juillet. Rappelons que l'option est limitée puisque le groupe a indiqué qu'il n'utiliserait pour cela que les 1 340 134 actions détenues en autocontrôle et n'émettra pas d'actions nouvelles. Ainsi, si l'offre est sursouscrite, l'allocation sera réalisée au pro-rata du nombre de titres détenus et le solde sera versé en cash le 6 juillet 2009. A ce titre, selon nos estimations, si l'intégralité des actionnaires la demandent, ils ne pourront être servi qu'à hauteur d'environ 25%.

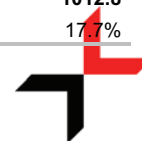
L'actionnaire principal du groupe à savoir, la holding Captiva 2 Alstria Holding SARL avec 61%, a annoncé qu'il y souscrirait. A noter que les 39% restants représentent le flottant, dont Morgan Stanley qui détient plus de 5% et Stichting Pensioenfonds et Cohen& Steers qui détiennent chacun plus de 2.5%.

Befimmo

Vendredi, date de clôture de l'offre de souscription, **Befimmo a annoncé que 91.58% des actions proposées ont été souscrites soit 3.4m de titres.** Les titres non souscrits sont mis en vente aujourd'hui par un placement accéléré réservé aux investisseurs institutionnels.

Rappelons que le groupe avait émis 3.73m d'actions nouvelles avec DPS pour les actionnaires existants (2 actions nouvelles pour 7 existantes) à un prix de souscription de 44.65€ soit 166.6m€ au total. A l'issue de l'offre publique, Befimmo a donc levé 152.6m€.

Souscription à 91.58%	Par action	Nombre d'actions	Capitalisation
Impact sur le cours			
Avant opération	62.2	13.1	814.8
Augmentation de capital	44.65	3.4	152.6
Après opération	58.57	16.52	967.4
Variation (avant vs après)	-5.8%	26.1%	18.7%
Impact sur l'ANR			
ANR avant opération	65.67	13.1	860.3
Augmentation de capital	44.65	3.4	152.6
Après opération	61.32	16.5	1012.8
Variation (avant vs après)	-6.6%	26.1%	17.7%



Si Souscription à 100%	Par action	Nombre d'actions	Capitalisation
Impact sur le cours			
Avant opération	62.2	13.1	814.8
Augmentation de capital	44.65	3.7	166.6
Après opération	58.31	16.8	981.4
Variation (avant vs après)	-6.3%	28.5%	20.4%
Impact sur l'ANR			
Avant opération	65.67	13.1	860.3
Augmentation de capital	44.65	3.7	166.6
Après opération	61.01	16.8	1026.9
Variation (avant vs après)	-7.1%	28.5%	19.4%

Source : Aurel

Le règlement livraison ainsi que les cotations sur Euronext Paris et Bruxelles des nouveaux titres interviendront le 25 juin.

Rappelons par ailleurs, que les actions existantes donnent droit à un acompte sur dividende de 3.36€ brut (2.86€ net) réservé aux actions existantes avant l'augmentation de capital. A ce titre, Befimmo a signalé que lors de l'assemblée ordinaire de décembre 2009, il serait proposé d'attribuer un solde de dividende de 1,04 € sur l'ensemble des actions existantes et nouvelles.

Même si Befimmo offre un profil défensif (actifs prime, 65.8% de ses revenus proviennent du secteur public avec des baux d'une durée moyenne de 9.7 ans, rendement du dividende de près de 7.8%), le titre nous paraît toujours cher par rapport à notre échantillon de valeurs de bureaux (29% de prime par rapport à la médiane d'EV/EBITDA09) et par rapport à Cofinimmo.

Offices	CAGR EBITDA08/11	EV/EBITDA 09 (x)	EV/EBITDA 10 (x)	P/CF09	P/CF10	Yield 2009	NAV 2008	Premium / Discount
Affine (JCF)	-1.8%	14.4	15.1	11.2	4.6	8.5%	34.6	-61.6%
Alstria (JCF)	0.7%	17.1	16.5	11.2	11.1	6.5%	13.0	-52.8%
Beni Stabili (JCF)	-1.0%	16.8	17.1		27.5	1.8%	1.1	-49.5%
Castellum (JCF)	-1.2%	14.1	14.5	7.9	8.1	6.5%	75.0	-32.3%
Cegereal	-3.7%	14.1	13.7	27.3	8.7	8.5%	40.0	-50.0%
Cofinimmo (JCF)	2.4%	16.2	16.1	11.2	11.6	8.7%	109.4	-24.4%
DIC Asset (JCF)	0.4%	14.7	13.8	4.2	4.3	6.1%	16.2	-69.6%
Eurosic (JCF)	5.2%	15.9	14.9	8.5	7.6	8.6%	39.5	-53.8%
Foncière des Régions (JCF)	-1.2%	17.8	18.2	3.8	4.3	9.5%	90.5	-38.1%
Gecina (JCF)	8.2%	15.2	14.8	7.2	7.9	8.7%	128.3	-60.7%
Icade	3.5%	17.1	16.8	14.1	13.5	5.3%	101.6	-40.2%
Immofinanz	17.5%	8.4	6.9	2.8	2.2	0.0%	9.15	-84.4%
IVG	9.3%	14.9	13.7	524.7	22.3	0.0%	23.6	-80.6%
Kungsleden	-5.4%	14.9	14.3	9.5	8.6	6.7%	51.8	-32.4%
Nieuwe Steen (JCF)	-0.9%	13.8	14.1	7.9	8.2	11.6%	16.3	-29.1%
Norwegian Property (JCF)	0.1%	13.0	12.9	3.9	5.5	0.0%	19.8	-66.4%
Orco (JCF)	28.4%	36.1	24.2	1.5		0.0%	42.6	-85.5%
PSP (JCF)	3.2%	21.9	22.3	17.2	17.4	4.7%	59.7	-10.9%
SFL (JCF)	2.8%			9.6	9.1	8.2%	47.1	-46.9%
Silic	6.3%	12.3	12.1	10.8	11.0	6.9%	108.7	-42.5%
Sponda	-1.0%	17.1	17.5	8.7	10.4	0.0%	7.9	-73.0%
Swiss Prime (JCF)	5.5%	22.9	22.7	13.8	15.0	6.6%	59.3	-13.3%
Technopolis (JCF)	1.7%	4.2	-8.9	5.8	4.8	4.3%	4.8	-42.5%
Tour Eiffel (JCF)	2.8%	14.9	14.0	6.5	7.9	16.2%	88.5	-75.3%
Vastned office (JCF)	-2.7%	12.2	12.7	6.4	7.0	14.8%	23.2	-56.6%
Wereldhave (JCF)	4.1%	14.4	14.7	9.3	10.3	8.7%	83.7	-36.4%
Mean	3.2%	15.8	14.6	29.8	10.0	6.4%		-50.3%
Median	2.1%	14.9	14.7	8.7	8.6	6.7%		-49.8%
Befimmo (JCF)* premium/discount	5.0%	19.3	18.2	12.8	12.1	7.8%	65.7	-15.8%
		29.4%	23.4%	46.5%	39.9%			

Source: Aurel, JCF

