



Befimmo : Les résultats 2012, publiés et présentés hier soir ont été marqués par une réversion négative de 12% (vs 7.5% en 2011) sur le portefeuille prêt à louer. Recul de 1.75% de la valeur du portefeuille (constitué pour 59.7% du CBD bruxellois) Dividende de 3.45€ au total (dont 0.86€ de dividende final) vs 4.93 au titre de 2011. Malgré la durée des baux (9.3 ans) et un marché plus sain (pipe line de livraisons limité et mécanique de transformation des bureaux en logements qui commence à jouer), la réversion négative à attendre encore pour 2013 et 2014 et des ratios qui n'ont rien d'attractif (P/ CF 2013 : 12.9X, décote sur ANR - 53.4€ vs 57.03€ fin 2011- limitée à 4% ne nous incitent pas à revenir sur ce segment .

Corio : Retour bienvenu et réussi sur le marché de la dette publique avec une émission importante de 500 M€ à huit ans avec une marge sur mid spread de 167 bps pour un coupon fixe de 3.25%. Cette opération aura donc un effet positif sur le coût de la dette du groupe (3.7% au 4T 2012) et sur sa maturité (4.7 ans). Unibail avait procédé sur la même échéance à une levée de 450 M€ le 18 février avec une marge mid spread de 83 bps pour un coupon fixe de 2.375%

Eurosic : Des résultats marqués par une LTV ramenée à 36.4% après 530 M€ de cessions, une hausse de 22.9% du CF/ action qui provient de l'intégration du portefeuille Palmer et de l'effet de la mise en location en année pleine des immeubles Jazz et Quai 33. A noter un dividende en hausse à 2.1€/ action (vs 1.9) et un ANR en hausse de 2.8% à périmètre constant, soit un triple net/ action de 35.47€.

Gecina : Résultat récurrent net en hausse de 0.7% vs un recul au mieux de 5% anticipé par la société au début de 2012. Amélioration de la performance locative (+1.8% à périmètre homogène- +0.7% sur les bureaux- vs +1.2% à fin septembre). Annonce comme prévu de la reprise d'un programme d'investissement en 2013 (« notamment en immobilier de bureaux à Paris dont Gecina s'est désengagé au cours des récentes années »), permis par l'amélioration des ratios financiers (baisse de 700 M€ de la dette sur l'exercice ramenant la LTV à 39.7% avec un coût de la dette enfin stabilisé à 4% en moyenne) et par la réussite des réductions de coûts (-15% sur les frais de structure). Hausse de 1.2% de la valeur du patrimoine bloc à périmètre homogène, soit un ANR triple net/ action de 100.5€ (-1.1%). Stabilité du dividende à 4.4€ (les actionnaires latins sont apparemment le gage d'une grande récurrence à cet égard ...). Guidance minimaliste de stabilité du RNR cette année comme celle d'Icade et de FDR. Présentation ce matin à 10H

Tour Eiffel : Mise en place d'une ligne pluriannuelle de financement en fonds propres (création de BSA exerçables par tranche sur requête de la société, pour un total potentiel de 600 000 titres, soit 9.8% du capital) . Rappelons que l'ANR au 30 Juin se montait à 68.9€/ action, laissant ressortir une décote de 35% au cours de bourse actuel. Publication des résultats le 20 mars après bourse.

Laurent SAINT AUBIN
Head of Global property Desk
Aurel BGC
15/17 rue Vivienne
FR 75002 Paris