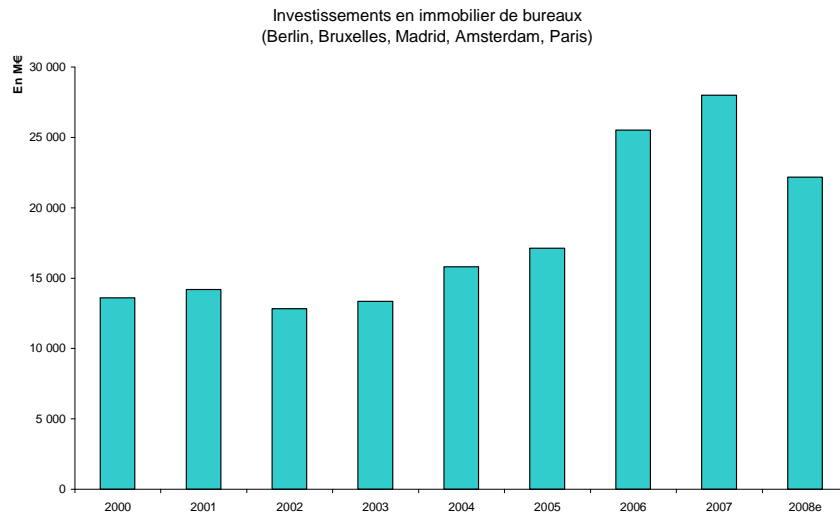
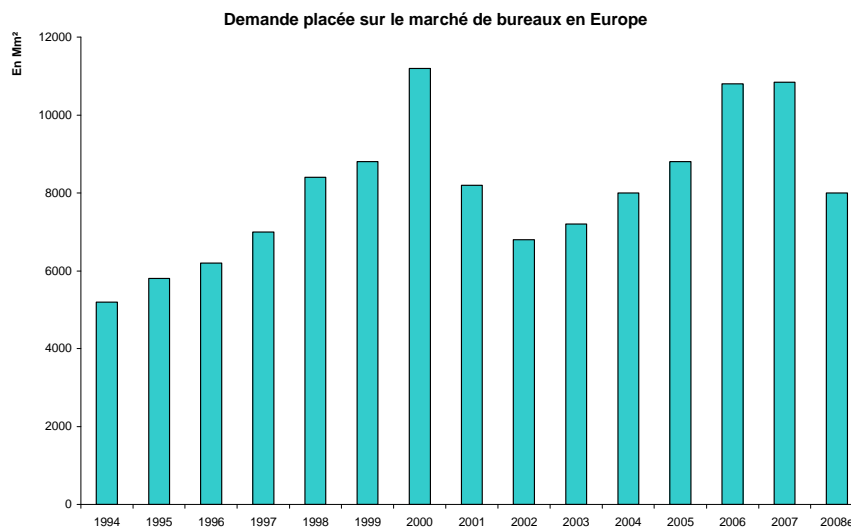


Le marché immobilier coté : un rendement indexé de 7%

1. Ralentissement des marchés d'immobilier d'entreprise au 1^{er} trimestre 2008

Source : CBRE, Atisreal

Les marchés d'immobiliers d'entreprise ont connu une baisse d'activité au cours du 1^{er} trimestre 2008. Le durcissement des conditions de crédit et la crainte d'un ralentissement économique ont eu pour conséquence un attentisme sur le marché locatif et une purge des excès de liquidité sur le marché de l'investissement.

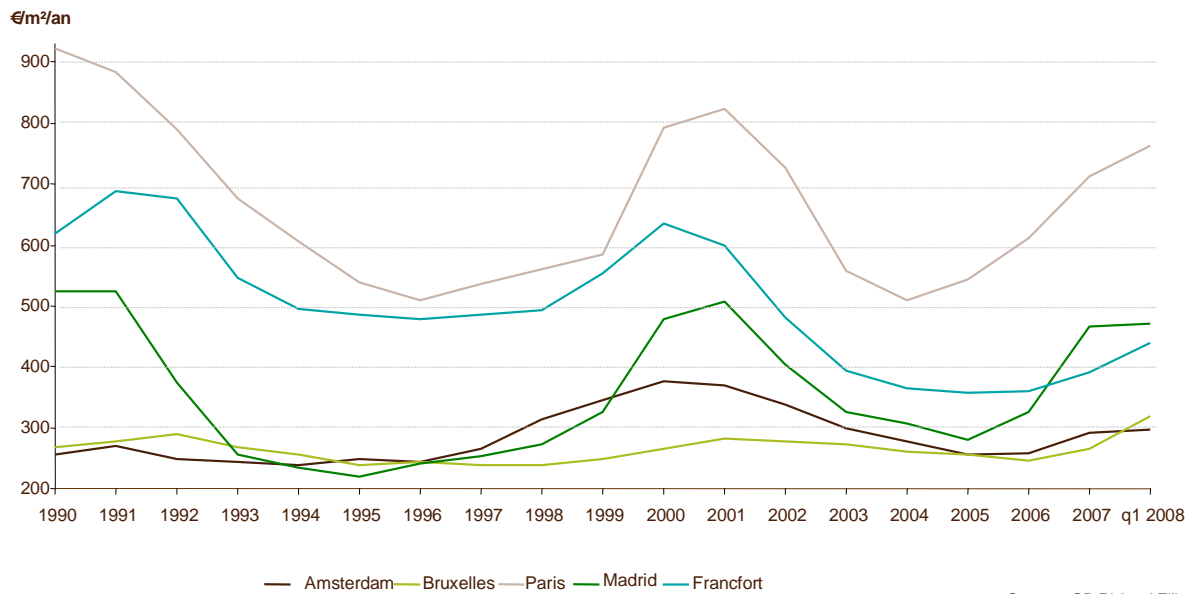


Dans ce contexte, on peut se demander comment vont évoluer les loyers et les valeurs des immeubles d'entreprise.

2. Fin de la hausse des loyers de bureaux en Europe

Les loyers de marché de bureaux en Europe ont connu une reprise depuis 2005. Le ralentissement économique qui touche l'Europe depuis la fin 2007 a mis fin à la phase haussière du cycle immobilier.

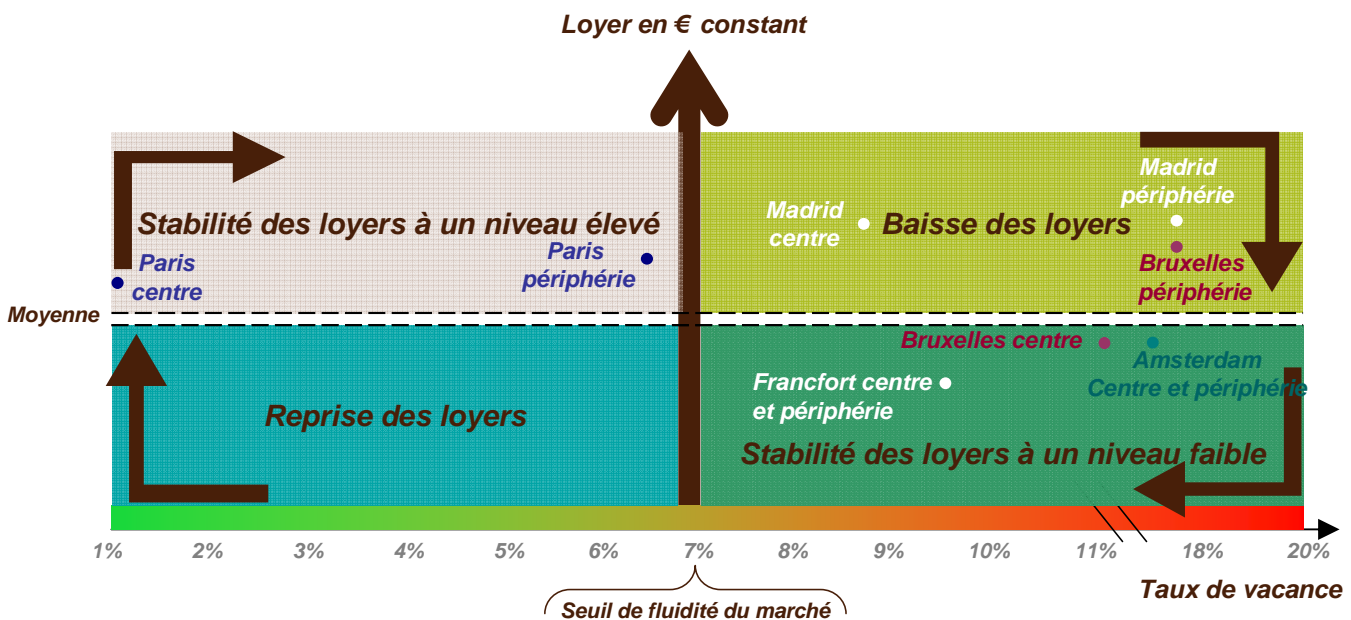
Les loyers de bureaux en Europe



Quelles sont les perspectives pour les marchés locatifs d'immobilier d'entreprise à horizon 2010 ?

3. Scénario sur les marchés immobiliers de bureaux

Nous avons réactualisé notre modèle de prévision de la vacance en tenant compte des révisions de perspectives de croissance économique pour les pays de la zone Euro, ainsi que de l'offre certaine de bureaux à horizon 2010.



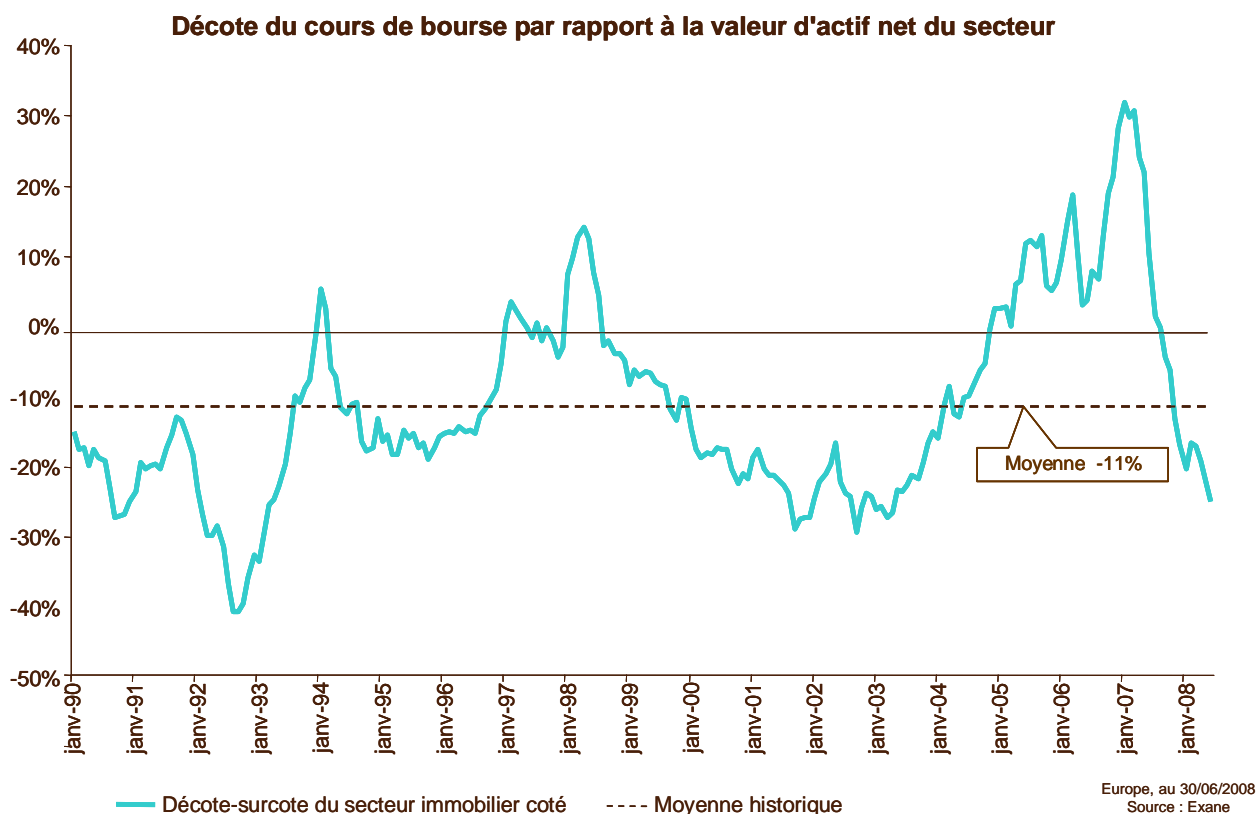
Le marché d'immobilier de bureaux à Paris reste le marché présentant les meilleures perspectives, compte tenu de l'offre nouvelle de bureaux à horizon 2010 qui reste limitée. Nous avons une opinion réservée sur les marchés de bureaux à Francfort, Amsterdam et Bruxelles Centre.

Notre opinion est négative sur le marché de bureaux à Madrid et en périphérie de Bruxelles.

Dans ce contexte, comment vont évoluer les valeurs d'actifs ?

4. Scénario sur l'évolution des valeurs d'actifs immobiliers

Le renchérissement du coût du crédit ainsi que l'arrêt de la hausse des loyers de bureaux conduisent les investisseurs à revoir à la hausse leurs exigences de rentabilité sur les actifs immobiliers. Cette remontée attendue des taux de capitalisation a débuté sur les bureaux et n'a pas encore été constatée sur les centres commerciaux qui bénéficient d'un effet rareté. Nous anticipons une remontée des taux de capitalisation sur les bureaux comprises entre 50 pb et 100 pb, et de 25 pb à 50 pb pour les centres commerciaux. Ces remontées de taux de capitalisation devraient avoir un impact négatif de -10% à -15% sur les valeurs des patrimoines des foncières en 2008.



Ces baisses de valeurs d'actif sont d'ores et déjà prises en compte dans la valorisation du secteur immobilier coté qui présente une décote de -18% sur les ANR du 31/12/2007. La croissance des loyers à périmètre constant (+3% à +4% en 2008) ainsi que la revalorisation des actifs en développement devraient amortir l'impact de la remontée des taux.

Conclusion :

Le ralentissement économique ainsi que la crise financière ont entraîné un ralentissement du marché d'immobilier d'entreprise. Après deux années exceptionnelles, l'année 2008 devrait permettre de revenir au niveau d'activité de 2005 sur les marchés immobiliers d'entreprise. Le secteur immobilier coté offre un rendement économique de 7% sur la base des cash flow attendus en 2008, qui devraient bénéficier d'une forte indexation.

Amal ABOULKHOUEM

Paul REUGE

ACOFI

Relations investisseurs

Institutionnels : Valérie SALOMON LIEVIN v.salomon@acofi.com Tél. +33 (1) 53 76 99 75

Multi-gestion et gestion privée : Mounir MARZOUKI m.marzouki@acofi.com Tél. +33 (1) 53 76 99 93

CGPI et plateformes : Pascale SANCHEZ p.sanchez@acofi.com Tél. +33 (4) 42 37 19 87

Francis PONTHEUX f.ponthieux@acofi.com Tél. 33 (4) 42 37 19 84

International : Alain-Yann BIZIEN a.bizien@acofi.com Tél. +33 (1) 53 76 99 68