

VALORISATION DU SECTEUR IMMOBILIER COTE

26 mai 2010

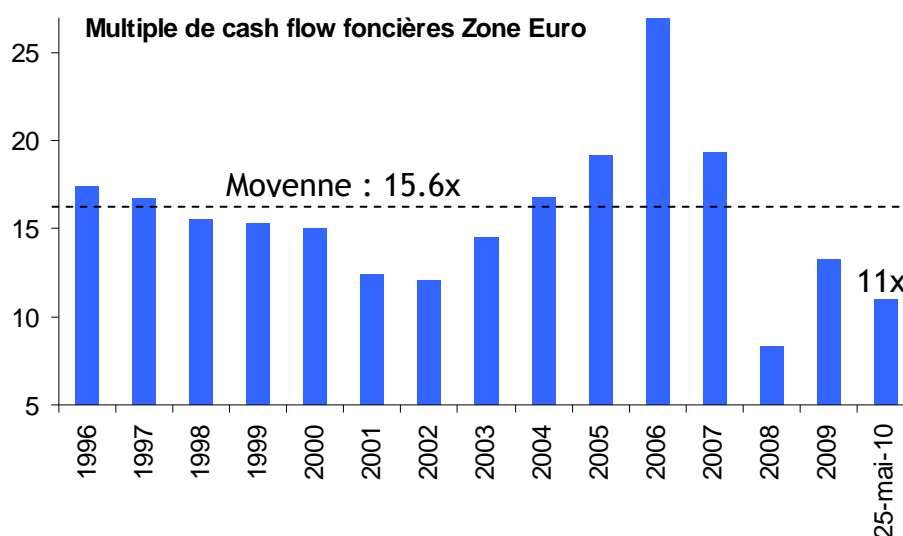
- 1 Un rendement en cash flow de +9%
- 2 Un rendement en dividendes de +7%
- 3 Une décote 2009 de 20%
- 4 Une décote 2010e de 30%

Conclusion

Le niveau actuel des indicateurs de rendement témoigne de l'attractivité du secteur sur le marché des actifs de rendement alors même que le risque en capital est réduit (décote, hausse anticipée des actifs net réévalués).

Annexe : Comparaison historique immobilier coté Zone Euro

Un multiple de cash flow historiquement faible



Un rendement en cash flow très supérieur à sa moyenne historique

	Moyenne 15 ans	Mai 2010
Rendement en cash Flow	6.6%	9.0%
OAT TEC 10	4.5%	2.9%
Différence	+2.1%	+6.1%

Source : Exane/Gestion 21

...Un écart historiquement élevé par rapport à l'OAT

Un rendement en dividendes des titres très supérieur à sa moyenne historique

	Moyenne 15 ans	Mai 2010
Rendement en dividendes	5.2%	6.8%
OAT TEC 10	4.5%	2.9%
Différence	+0.7%	+3.9%

Source : Exane/Gestion 21

...Un écart historiquement élevé par rapport à l'OAT

	Moyenne 15 ans	Mai 2010
Rendement en dividendes	5.2%	6.8%
Taux obligations corporates BBB	4.7%	3.5%
Différence	+0.5%	+3.3%

Source : Exane/Gestion 21

...Un écart historiquement élevé avec les obligations corporate

Une décote de 20% sur les ANR publiés à fin 2009, 30% sur les ANR estimés à fin 2010

	Moyenne 15 ans	Mai 2010
Décote	-9%	-21%

Source : Exane/gestion 21