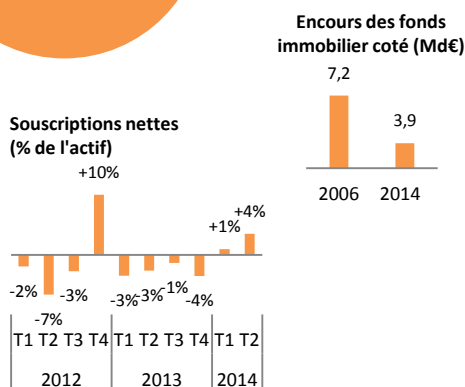


- ✓ Réponse à la baisse des taux obligataires
- ✓ Légère reprise des flux vers l'immobilier coté
- ✓ Des financements « gratuits »
- ✓ Scénario à 3 ans favorable

**Spread**  
de l'immo coté  
vs TEC10  
**+360bp**  
(+300bp fin 2013)

	2007		Juin 2014	Variation 2007-2014
TEC 10	4,4%	→	1,6%	-280 bp
A*	5,0%	→	1,0%	-400 bp
BBB*	5,5%	→	1,3%	-420 bp
Immobilier coté	4,4%	→	5,0%	+60 bp

**Retour des Flux ?**



**Taux d'intérêt**

### Emissions d'Unibail-Rodamco

Date	Type	Maturité	Coupon	Souscription
sept-11	Obligation	5 ans	3,5%	4x
déc-11	Obligation	6 ans	3,9%	3x
sept-12	ORNANE	6 ans	0,75%	4x
-----				
févr-14	Obligation	10 ans	2,5%	3,4x
mai-14	Obligation	12 ans	2,5%	2x
juin-14	ORNANE	7 ans	0%	nd

**Notre scénario**

- 2014 : début de la convergence des taux
- 2015 : hausse des valeurs des immeubles
- 2015 : reprise des investissements relatifs en cash-flow
- 2016 : amélioration des loyers