

Robert Waterland (STE) : "nous souhaitons nouer des partenariats"...



"Immoweeek Tertiaire": quel regard portez-vous sur l'environnement dans lequel évolue la Société de la Tour Eiffel ?

Robert Waterland : plusieurs thèmes nous préoccupent. Ainsi, la Bourse est actuellement totalement dominée par les évolutions macro-économiques. Résultat : pour nous, sociétés cotées, quelles que soient les décisions que nous prenions en terme de gestion, elles n'ont aucune influence sur le cours du titre. Plus ironiquement, en France, les sociétés immobilières cotées sont malmenées parce qu'elles sont liquides, tandis qu'en Allemagne, les fonds sont eux aussi malmenés, mais parce qu'ils ne sont pas assez

liquides. Comme si les investisseurs voulaient tout et son contraire... En soulignant qu'actuellement, la décote sur notre ANR est supérieure à 40 %, autant dire que le comportement de la Bourse ne nous satisfait pas. Nous sommes pénalisés par notre taille intermédiaire, notre endettement et par l'absence d'un investisseur de référence dans notre capital. Sans parler des menaces qui pèsent sur l'avenir du statut Siic. Or, objectivement, dans un contexte économique aussi difficile, les performances des foncières sont plutôt bonnes. Autant de raisons qui nous amènent à nous demander si un jour la Bourse appréciera l'immobilier*...

Quelle stratégie dans un tel contexte ?

Différentes options sont toujours envisageables, dans un contexte où, cependant, compte tenu du niveau de décote du titre, une augmentation de capital dans des conditions décentes n'est pas envisageable. La STE est une société solide, avec de très beaux actifs et un potentiel de développement non négligeable. Des atouts pour envisager un mariage, par exemple. Des initiatives en matière de financement restent, également, envisageables, même si le contexte demeure délicat, en attendant le prochain cycle et tout en distribuant actuellement un rendement annuel de 10 %, plutôt appréciable. Dans tous les cas, nous restons convaincus que les foncières cotées conservent de réelles atouts au regard des SCPI et autres OPCV, beaucoup moins liquides.

Et quelle option retenez-vous ?

Celle consistant à réussir notre refinancement et voir le titre évoluer au-dessus des 45 euros (actuellement, le cours tourne autour des 35 euros, ndlr), en poursuivant le développement dans l'attente du prochain cycle. Néanmoins, un cours qui resterait accroché aux alentours des 35 euros nous amènerait à envisager d'autres options...

Vous évoquez le prochain cycle du marché. Quant voyez-vous le retour de la croissance dans l'immobilier tertiaire ?

Tant que la croissance économique ne sera pas au rendez-vous, les créations d'emplois ne suivront pas. Dans ce scénario, certes il y a encore du mouvement sur le marché locatif tertiaire. Mais, en revanche, il n'y a pas de réelle augmentation des loyers. Or, la véritable valeur d'un immeuble réside dans le loyer qu'il produit et dans son cash flow. Certes, on peut jouer sur le taux de capitalisation. Mais trop d'éléments entre en ligne de compte dans l'évolution de ce dernier, nettement plus aléatoire. Depuis cinq ans maintenant, les loyers n'ont pas évolué. Et il va vraisemblablement falloir encore attendre quelques années pour qu'ils renouent avec la hausse... L'an passé, le résultat de la demande placée sur le marché locatif tertiaire a été quelque peu faussé par les transactions réalisées par de grands comptes qui se font construire les locaux dont ils ont besoin face à une production "en blanc" quasiment à l'arrêt faute de financement. La réalisation d'immeubles neufs est devenue nécessaire. Pour notre part, nous avons choisi de réaliser des programmes de style campus, pour lesquels, dans ce contexte déprimé, la demande se développe. Cependant, s'il y a encore un an, lorsque le cours du titre STE tournait autour des 68 euros, nous étions à deux doigts de lancer une augmentation de capital pour acquérir en Vefa, aujourd'hui, une telle opération est malheureusement inconcevable...

Vous n'envisagez donc pas de changement de tendance pour l'immobilier tertiaire avant plusieurs années ?

Nous devrions avoir à faire avec un cycle d'une dizaine d'années. Il va donc falloir effectivement encore attendre quelques années pour voir les valeurs locatives croître à nouveau. En soulignant, néanmoins, que toutes les crises, dans l'immobilier d'entreprise, ont été différentes et qu'elles ont toutes eu des sorties différentes. Celle des années 1990 était une crise immobilière liée à la surproduction portée par les banques françaises et sa sortie a été conditionnée par les fonds injectés dans le marché par les Américains. Celle que nous vivons n'est pas une crise immobilière. Il s'agit d'une crise financière, intimement liée à des évolutions macro-économiques. Il va donc être d'autant plus difficile d'en trouver la sortie. Peut-être proviendra-t-elle, cette fois, de l'intervention des Chinois...

La STE peut-elle attendre plusieurs années ?

La STE peut attendre cinquante ans. Nous avons mis en place un management talentueux. C'est ainsi que nous avons préparé, avec Mark Inch, notre succession à la tête de la société en installant Renaud Haberkorn à la direction générale qu'il prendra en septembre prochain. Par ailleurs, il ne faut pas oublier que les grandes capitalisations immobilières sont issues de sociétés fondées il y a plusieurs décennies. Or, la création de la STE ne remonte qu'à 2004. Il s'agit d'une jeune société, qui n'a pas encore atteint sa taille critique...

A ce propos, quel rapide portrait chiffré de la STE ?

Suite aux récents arbitrages (voir notre lettre de la semaine dernière, ndlr), la STE est aujourd'hui propriétaire d'un patrimoine d'une valeur de près d'un milliard d'euros, composé d'une soixantaine de sites représentant 600 000 m² environ. Ce patrimoine est essentiellement composé d'immeubles de bureaux dont les deux tiers sont neufs ou ont moins de dix ans et près du tiers, HQE. Il est occupé par 370 locataires et produit un revenu locatif annuel aux alentours de 70 millions d'euros. Le taux d'occupation ressort à 92 % actuellement. Quant à la dette, elle s'élève aux alentours de 580 millions d'euros et nous sommes en passe de la réduire rapidement.

C'est-à-dire ?


En deux ans, nous avons fait passer notre ratio de LTV (loan to value, ndlr) de 62 à 55 % et nous souhaitons le ramener à 50 %. Un objectif qui passe, bien entendu, par des cessions. C'est ainsi que nous venons de procéder à une cinquantaine de millions d'euros de ventes d'actifs non stratégiques. Mais il s'agit là d'une partie seulement de la démarche.

Quelle est l'autre partie ?


La stratégie passe également par le fait que nous allons continuer à proposer le paiement du dividende en actions ou encore que les nouveaux prêts négociés sont tous amortissables. C'est également dans ce contexte que nous souhaitons nouer des alliances. en

particulier en nous rapprochant d'acteurs qui disposent de fonds propres qui ne subissent pas de décote boursière. Nous envisageons aussi de travailler en tant que prestataire de services. Depuis cinq ans maintenant, la STE dispose, avec Tour Eiffel Asset Management, d'une équipe expérimentée, dédiée à nos opérations. Celle-ci va, désormais, proposer ses services à l'extérieur. Au cours des années à venir, en effet, la reprise passera par un travail sur les créances, impliquant, en particulier, des cessions d'actifs par les banques. Certains repreneurs, surtout internationaux, chercheront alors des plate-formes d'asset management dotées d'un réel savoir-faire. Tour Eiffel Asset Management a donc une carte à jouer. Enfin, nous disposons de plus de 100 000 m2 de réserves foncières. Ainsi, la STE est toujours propriétaire de 70 000 m2 de bureaux constructibles à Massy (91). Une opération qui nécessite un investissement de plus de 200 millions d'euros, dont une centaine de millions de fonds propres. On peut parfaitement imaginer de mettre en place un partenariat pour la développer, la STE amenant le foncier et un partenaire, les fonds propres. D'ailleurs, nous négocions, actuellement, un clé en main sur une partie du terrain, représentant un investissement de l'ordre de 100 millions d'euros... Bref, après avoir stabilisé la situation de la STE et avoir mis en place les financements et refinancements nécessaires, nous souhaitons faire reprendre à la STE le chemin de la croissance. Au-delà de la simple propriété d'immeubles, le rôle d'une foncière reste de les gérer au mieux afin de distribuer le dividende le plus élevé possible. Dans ce cadre, un titre de foncière, qui s'inscrit à mi-chemin entre une obligation et une action, conserve tous ses atouts. La Bourse le saluera peut-être un jour...

Propos recueillis par Thierry Mouthiez

 Recommander

 Envoyer

 Soyez le premier de vos amis à recommander ça.