

LES FONCIÈRES COTÉES



Dôm Finance x Gestion 21 - Juin 2026

DÔM FINANCE

39 RUE MSTISLAV ROSTROPOVITCH

75017 PARIS

WWW.DOM-FINANCE.FR

ENVIRONNEMENT MONDIAL



Vincent PRIOU
Président Directeur Général

ENVIRONNEMENT MONDIAL

LES QUESTIONS QU'ON DOIT SE POSER

TOUJOURS D'ACTUALITÉ POUR CE COMITÉ



- **Les indicateurs économiques sont-ils orientés vers une stabilisation des taux pour 2026 ?**
- **La croissance économique des pays développés sera-t-elle au rendez-vous ?**
- **Le marché de l'emploi aux Etats-Unis va-t-il se dégrader et apporter les preuves d'une détente favorable de la politique monétaire ?**
- **Les risques géopolitiques vont-ils s'aggraver et remettre en cause les équilibres économiques ?**
- **La valorisation élevée des actions américaines n'est-elle pas un risque pour la baisse des marchés actions mondiaux ?**
- **Doit-on conserver une poche de cash importante dans les mois à venir ?**



- **La guerre d'Iran et le choc énergétique associé (pétrole, gaz) pèsent sur la croissance mondiale.** Cette dernière a déjà perdu ~0,5pt de % (autour de 2,5% en instantané).
- Les USA ont été peu touchés, l'Asie nettement plus. L'Europe est pour le moment dans une position intermédiaire.
- Le pouvoir d'achat des ménages est pénalisé par la hausse des prix de l'essence.
- L'inflation est en hausse de près de 1pt de % au niveau mondial. Pour le moment, la diffusion à l'inflation sous-jacente est très faible. En particulier on ne voit pas encore d'effet de second tour.
- On reste dans le cadre de la désescalade chaotique et laborieuse.
- L'idée reste celle d'un recul des prix du pétrole en deuxième partie d'année mais d'une prime de risque durable qui freine la dynamique macro et complique le travail des banquiers centraux.

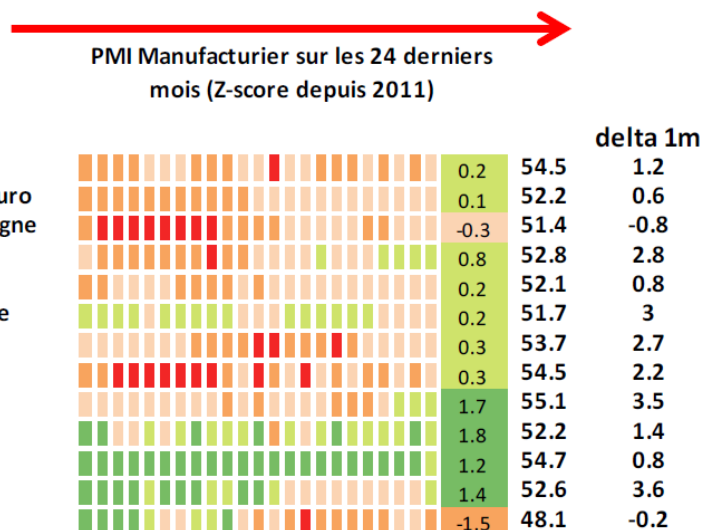
ETATS-UNIS ET ZONE EURO

ETATS-UNIS

- **Activité révisée en baisse lors d'une 2^{ème} estimation. PIB en hausse de 1,6%** (trimestriel annualisé) au T1 grâce à l'accélération de l'investissement des entreprises (10%) qui compense une consommation sans relief (1,4%).
- **Emploi toujours atone** (peu d'embauches, peu de licenciements)
- **Hausse de l'inflation** (hausse des prix de l'énergie et résistance des prix des services hors immobilier). Le déflateur sous-jacent de la consommation passe de 2,7% à 4,3% au T1.

ZONE EURO

- **Croissance faible au T1** (0,1% soit 0,8% en glissement annuel). Le **choc énergétique** a interrompu et inversé le redressement de l'activité entamé en 2025. La **hausse par les USA des droits de douane** sur les importations d'automobiles européennes de 15% à 25% (si elle devait être maintenue) constituerait un frein supplémentaire.
- **Hausse de l'inflation Core à 2,5% et globale à 3,2% contre 1,7% avant la guerre d'Iran.**
- **Baisse de l'indice de confiance de la CE** (93 contre 99,4 en janvier, au plus bas depuis fin 2020), ce qui suggère la **poursuite d'un affaiblissement de l'économie** à l'entame du T2.



PERFORMANCES RELATIVES

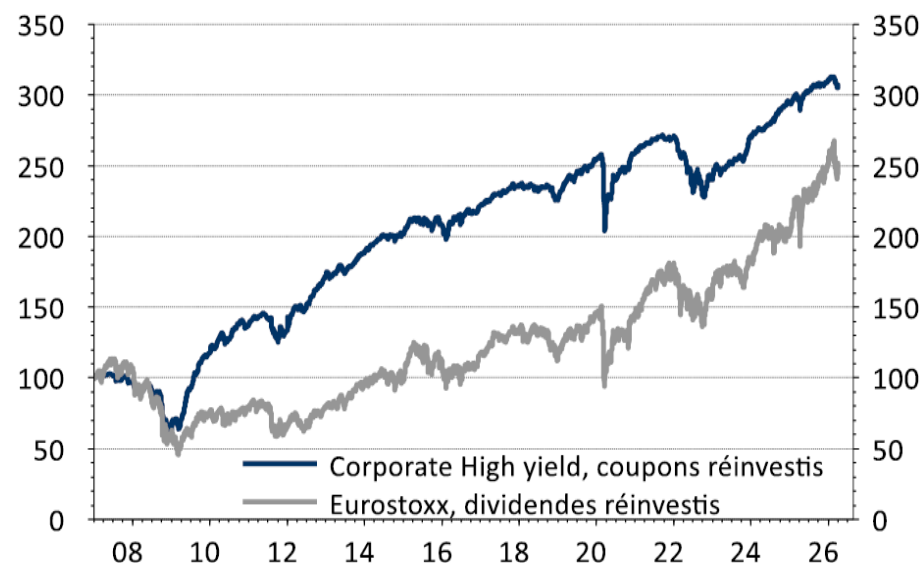
Les marchés actions européens ont fortement rebondi sur le mois de mai.

Le cessez-le-feu est favorable mais le détroit d'Ormuz demeure en bonne partie bloqué, ce qui reste pénalisant sur le plan macro, notamment pour l'Europe.

Le choc stagflationniste pénalise la conduite de la politique monétaire et exerce une pression haussière sur les taux courts et longs.

- L'Eurostoxx a progressé d'environ 6% en euros depuis le début de l'année.
- Performance correcte du crédit européen : légère hausse pour le HY, hausse pour le IG (+0,4%).
- La dette souveraine européenne a bien performé (environ +0,5%). Les TIPS surperforment, portés par la hausse des anticipations d'inflation (+0,5% environ).

**ZONE EURO : PERFORMANCE COMPAREE
DU CREDIT ET DES ACTIONS**
(BASE 100 JANVIER 2007)



SPREADS DES DETTES DE LA ZONE EURO

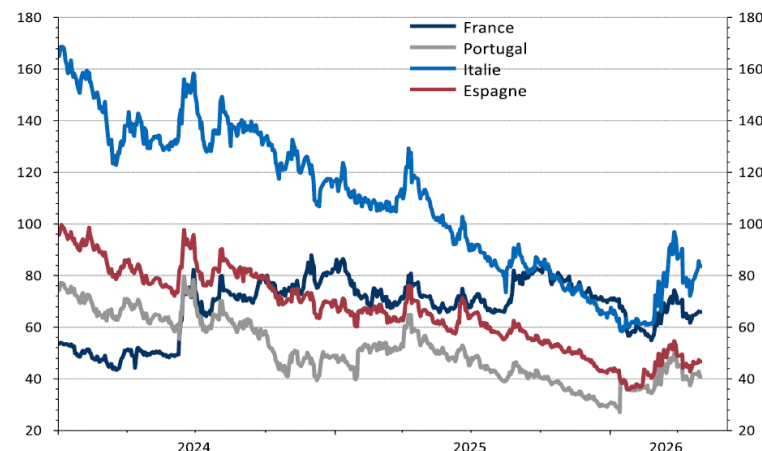
Les spreads souverains se sont élargis jusqu'au 7 avril avant un recul consécutif au cessez-le-feu. En raison de la hausse de l'inflation, **la BCE a annoncé une hausse de taux pour le 11 juin** si la situation restait telle quelle. Or les forces de rappel qui pourraient inciter les USA à revenir à la table des négociations semblent plus prometteuses que les semaines passées. Cela semble assez neutre pour la dette périphérique.

Au total, la dynamique macro européenne va être pénalisée et les taux relativement élevés. Ce sera notamment le cas des pays les plus endettés qui ont le moins de marge de manœuvre.

→ Il convient d'être neutre sur les pays périphériques dans ce contexte.

→ Les spreads français semblent assez neutres actuellement.

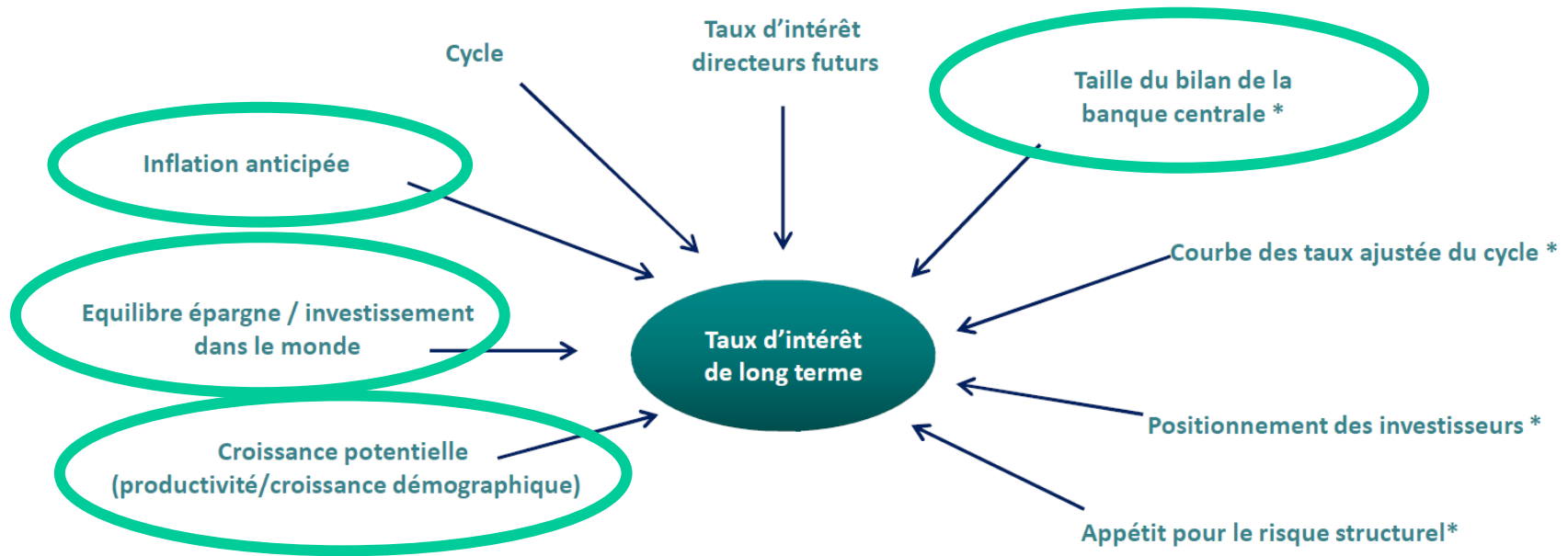
**SPREADS INTRA ZONE EURO A 10 ANS
(CONTRE BUND, BP)**



DE LA THÉORIE À LA PRATIQUE

UN PHÉNOMÈNE COMPLEXE

Le taux long nominal se décompose en une partie réelle et une partie non réelle, les déterminants sont multiples avec des interdépendances entre les différents facteurs



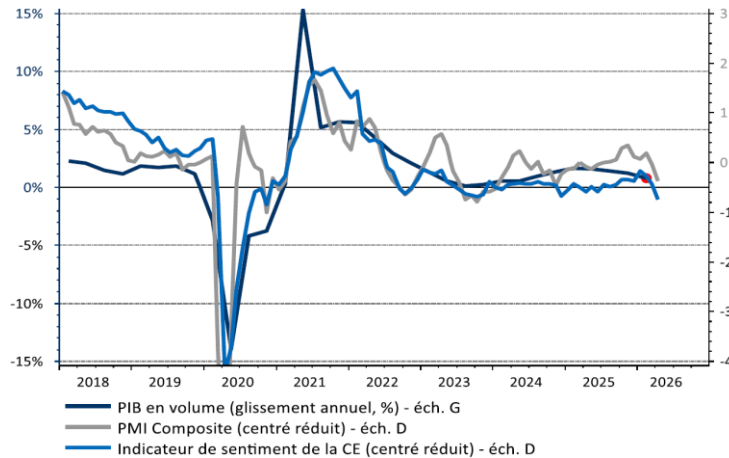
Source: Les Cahiers Verts

**l'impact de ces déterminants sur les taux longs passe principalement par la prime de terme*

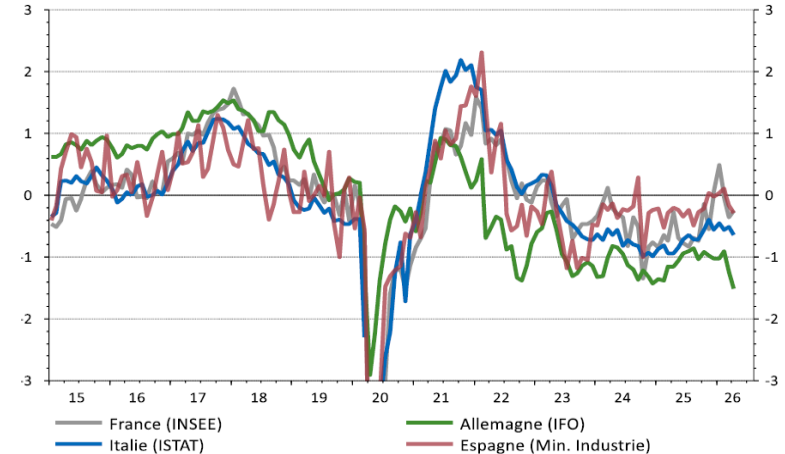
L'ACTIVITÉ EUROPÉENNE SE DÉGRADE

SOUS L'EFFET DE LA GUERRE EN IRAN

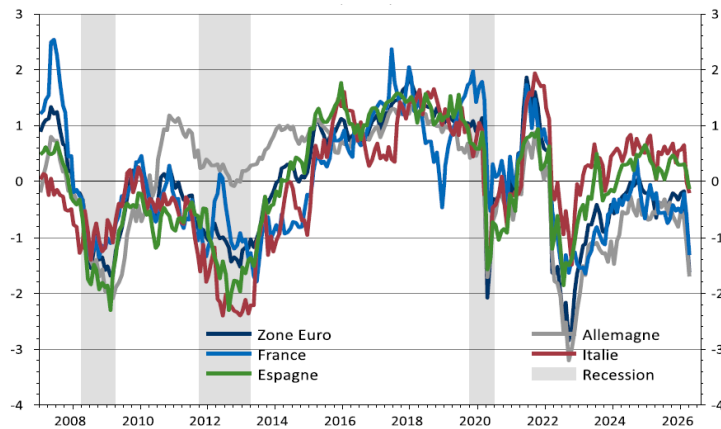
PIB ET INDICATEURS AVANCES DE LA CONJONCTURE



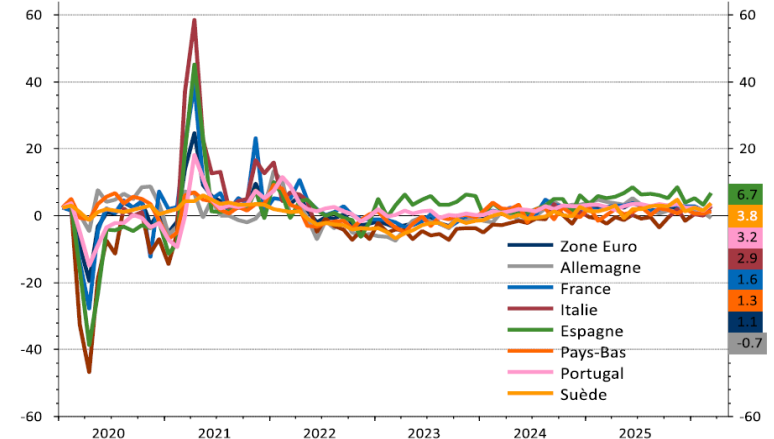
CONFIANCE DES INDUSTRIELS



CONFIANCE DES MÉNAGES PAR PAYS



CROISSANCE DES VENTES AU DETAIL EN VOLUME PAR PAYS

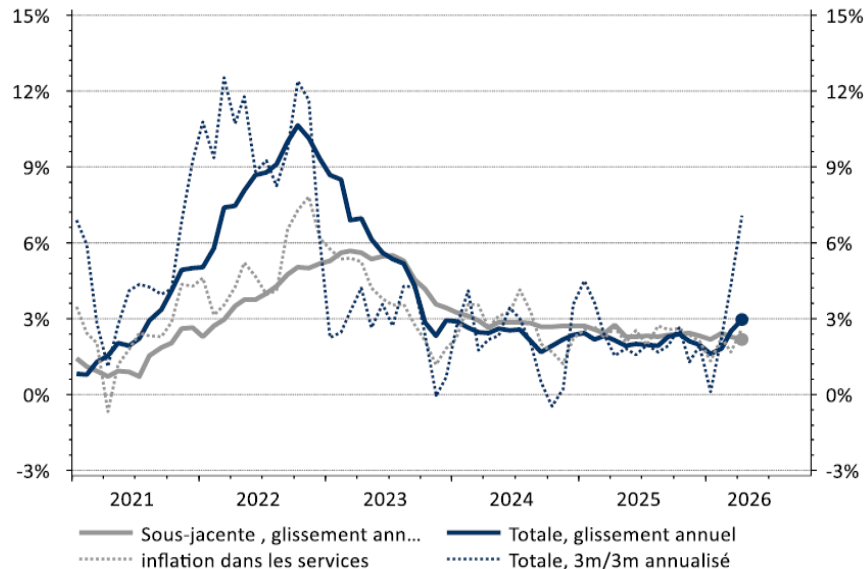


HAUSSE DE L'INFLATION DUE AU PRIX DU BARIL

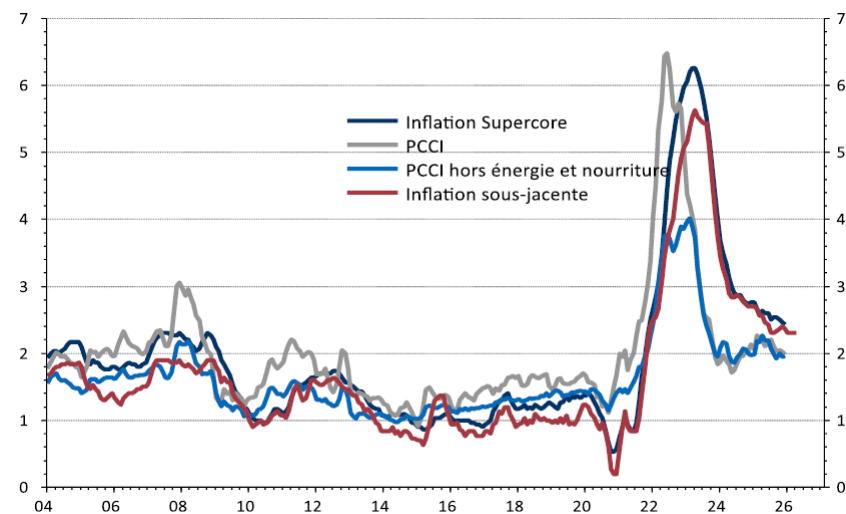
PRESSIONS INFLATIONNISTES SOUS-JACENTES FAIBLES



ZONE EURO : INFLATION TOTALE



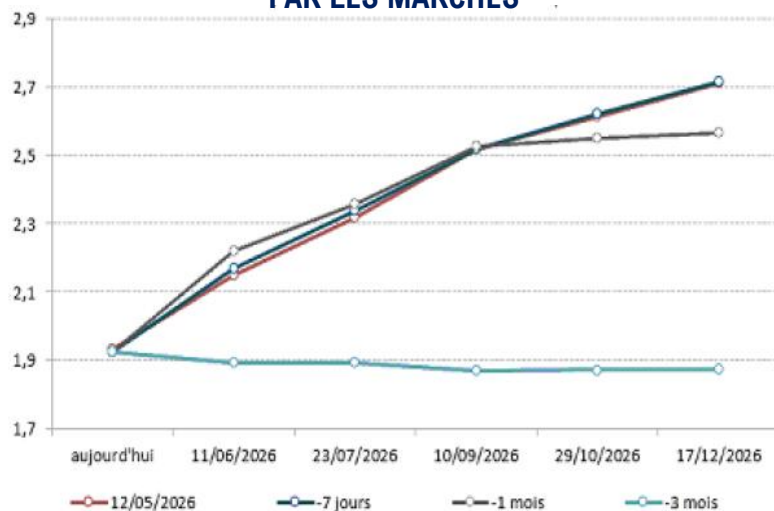
ZONE EURO : MESURES ALTERNATIVES DE L'INFLATION



Source : Datastream, Dôm Finance

LA BCE MET L'ACCENT SUR LE RISQUE INFLATIONNISTE

ATTENTES DE TAUX EFFECTIFS DE LA BCE
PAR LES MARCHÉS



Source : Datastream, Dôm Finance

Erreur de politique monétaire en vue...

- **Alors que la dynamique macro européenne était correcte les mois précédents, la guerre d'Iran change la donne.**
- Le choc de la guerre d'Iran est de type stagflationniste. La hausse du prix du baril de Brent et du gaz va freiner l'activité européenne de manière notable dans les mois à venir. Un impact de l'ordre de 0,5 à 0,6 point sur l'activité semble plausible dans le cas d'un maintien des prix de l'énergie sur les niveaux actuels. L'effet sur l'inflation serait proche de 1 point au total.
- C. Lagarde a indiqué qu'un maintien de la situation actuelle conduirait à une hausse de taux lors de la réunion du mois de juin. Le marché intègre à 80% la hausse du mois de juin et 3 hausses complètes d'ici la fin d'année.
- Cela a d'ores et déjà abouti à un durcissement des conditions financières avec une hausse des taux longs et de l'euro. Dans le fond, **la situation semble différente de 2022 avec une économie moins robuste et des anticipations d'inflation mieux ancrées.**

QUID DU CALENDRIER POLITIQUE

ET / OU DES REVUES DE LA NOTE DES GRANDS PAYS DE LA ZONE DANS LES MOIS A VENIR ?

REVUE DE LA NOTE DES GRANDS PAYS DE LA ZONE EURO DES DERNIERES SEMAINES ET A VENIR

date	pays	source	évènement
06/03/2026	France	Fitch	RAS
06/03/2026	Portugal	Fitch	perspectives positive
13/03/2026	Italie	Fitch	RAS
13/03/2026	Espagne	Fitch	RAS
13/03/2026	Espagne	S&P	RAS
13/03/2026	Allemagne	Moody's	RAS
13/03/2026	Grèce	Moody's	RAS
20/03/2026	Irlande	S&P	révision haussière
27/03/2026	Italie	Moody's	RAS
27/03/2026	Espagne	Moody's	RAS
10/04/2026	France	Moody's	RAS
17/04/2026	Belgique	Moody's	dégradation
17/04/2026	Pays-Bas	S&P	RAS
24/04/2026	Allemagne	S&P	RAS
24/04/2026	Belgique	S&P	dégradation
24/04/2026	Finlande	S&P	perspective négative
24/04/2026	Grèce	S&P	RAS
01/05/2026	Irlande	Fitch	RAS
08/05/2026	Grèce	Fitch	RAS
15/05/2026	Allemagne	Fitch	
15/05/2026	Italie	S&P	
22/05/2026	Belgique	Fitch	
22/05/2026	Portugal	Moody's	
29/05/2026	France	S&P	
05/06/2026	Autriche	Fitch	
12/06/2026	Finlande	Moody's	
10/07/2026	Pays-Bas	Fitch	

QUID DES FONDAMENTAUX PAR PAYS ?

	ALLEMAGNE	BELGIQUE	ESPAGNE	FINLANDE	FRANCE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	PORTUGAL	AUTRICHE
TAUX 10 ANS ACTUEL	3,1	3,6	3,5	3,5	3,7	3,8	3,3	3,9	3,2	3,5	3,4
TAUX MOYEN PAYÉ SUR LA DETTE	1,8	2,2	2,5	2,0	2,0	2,1	1,6	2,9	1,8	2,2	2,4
MATURITÉ MOY DE LA DETTE ÉMISE	7,3	10,3	8,1	7,9	8,3	9,5	10,7	7,2	8,9	7,5	12,3
RATING S&P	AAA	AA-	A+	AA+	A+	BBB	AA+	BBB+	AAA	A+	AA+

Source : Datastream, Dôm Finance

CONSENSUS BLOOMBERG

		NIVEAU ACTUEL	FIN 2026	
			DÔM FINANCE	CONSENSUS*
TAUX COURTS	FED (borne haute)	3,75%	3,75%	4,00%
	BCE (dépôt)	2,00%	2,00%	2,50%
TAUX 10 ANS	T-note 10 ans	4,45%	4,50%	4,50%
	Bund 10 ans	2,93%	2,50%	2,90%
L'ONCE D'OR		4600	5000	

Source : LSEG Datastream, Dôm Finance 2026

PRÉVISIONS DÔM FINANCE



PRÉVISIONS DE TAUX POUR DIFFÉRENTS SCÉNARIOS À HORIZON FIN 2026

	TAUX 10 ANS OAT	TAUX 10 ANS BUND
TAUX ACTUEL (29/05/2026)	3,55%	2,93%
SOFT LANDING	3,25%	2,60%
RÉCESSION TECHNIQUE	3,00%	2,35%
RÉCESSION FORTE	2,50%	1,80%
STAGFLATION	3,60%	3,00%

Source : LSEG Datastream, Dôm Finance 2026

MARCHÉS ACTIONS

POINT SUR LES PERFORMANCES RÉCENTES



Les marchés actions mondiaux ont nettement rebondi, l'annonce du cessez-le-feu le 8 avril réduisant le risque extrême sur le plan macro.

Les forces de rappel immédiates sont désormais moins puissantes en raison de ce rebond des actions et de la stabilisation du prix du baril autour de 90/100 dollars.

Les perspectives immédiates pour les marchés actions sont donc moins favorables à horizon court alors que la dynamique macro devrait se dégrader progressivement sous l'effet du choc énergétique.

	PERFORMANCE (TOTAL RETURN, EN EUROS ET EN %)							
	-1m	-3m	-6m	YTD	-1A	2025	2024	2023
MSCI WORLD AC	4,79	7,80	12,82	11,54	26,2	8,3	25,9	18,6
MSCI WORLD DEVELOPPES	4,00	7,25	10,84	9,72	24,4	7,2	27,2	20,2
MSCI EMERGENTS	10,73	11,82	29,07	26,27	41,6	18,5	15,3	6,5
S&P 500	5,12	10,44	11,28	11,02	25,2	3,9	33,4	22,0
EUROSTOXX	3,66	1,84	7,22	5,28	20,3	25,2	10,1	19,5
FOOTSIE 350	0,52	-3,36	6,90	4,44	22,6	17,6	14,7	10,5
NIKKEI 225	12,13	14,95	35,35	32,57	45,2	11,5	14,1	16,0
MSCI BRESIL	-10,00	-7,51	6,01	11,26	53,2	34,8	-25,6	28,9
MSCI INDE	-1,57	-3,41	-6,92	-7,29	-12,2	-8,0	19,9	17,2
MSCI CHINE	-2,60	-5,24	-9,89	-7,63	7,9	15,9	27,7	-14,0

ATTENTES DE BÉNÉFICES

AUX ETATS-UNIS ET EN ZONE EURO



Les prévisions de BPA 2026 ont de nouveau progressé, ce qui est assez surprenant.

Les analystes ont revu en hausse les BPA dans l'énergie, les autres secteurs ne souffrant que très marginalement de révisions baissières.

→ **Nous estimons que le choc de la guerre d'Iran pourrait avoir un effet de l'ordre de 3 à 4 points sur les BPA mondiaux** dans le scénario modéré qui semble désormais se profiler.

- En zone euro, les anticipations pour 2026 atteignent 14% (+0,3 point).
- Cela semble excessif au vu de nos prévisions de croissance nominale de l'activité en Europe. Un choc temporaire lié à la guerre d'Iran comme ce qui semble se profiler est plus compatible avec une croissance des BPA proche de 9%.

PREVISIONS DE BPA

Eurostoxx (en %)	2024	2025	2026	12mois suivants
financières	9%	14%	9%	10%
non financières	-5%	-4%	16%	15%
total	-1%	2%	14%	13%

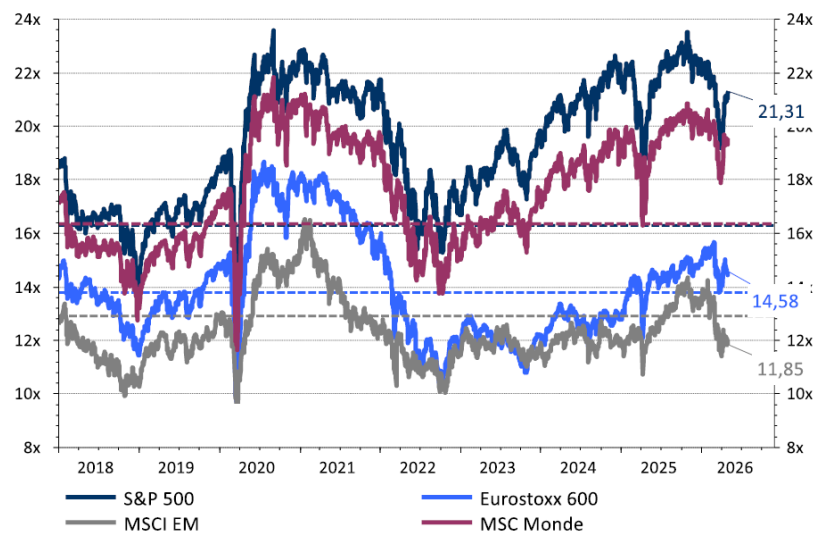
**Indice large : 300 valeurs*

Source : Datastream, IBES, Dôm Finance

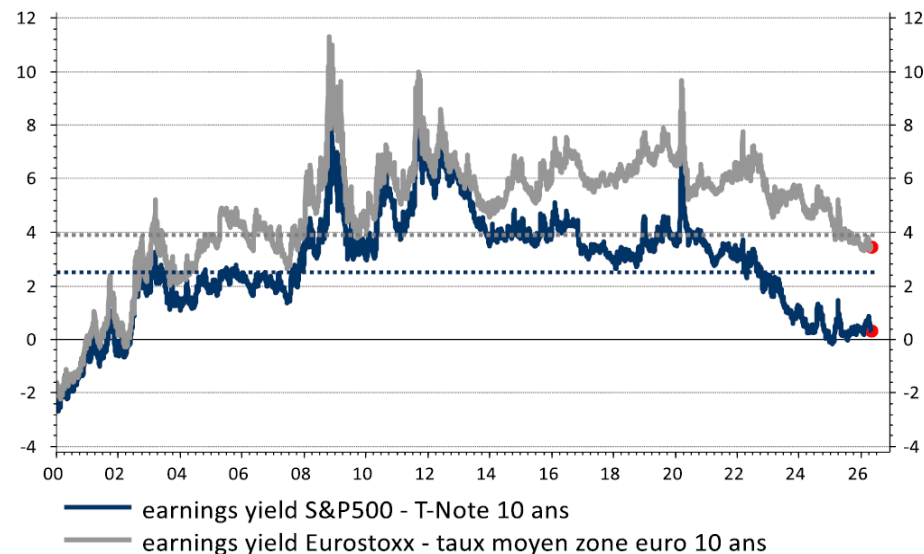
VALORISATIONS ABSOLUES ET RELATIVES

La valorisation du marché actions mondial a rebondi ces dernières semaines, reflétant une nette amélioration des actions. Elle est de nouveau onéreuse en absolu et en relatif, limitant le potentiel de rebond des actions au-delà.

P/E 12 MOIS FORWAD EUROPE, USA ET EMERGENTS



PRIME DE RISQUE ETATS UNIS VS ZONE EURO



CONCLUSION

- **Dans le scénario central d'atterrissage en douceur avec une inflation en recul progressif et une croissance faible mais positive, les performances prospectives sont positives pour l'ensemble des classes d'actifs.**
- D'une manière générale, les produits de taux (crédit, dette souveraine) sont robustes à une variété large de scénarios. Surtout, le moteur de performance des taux manquant depuis le début de l'année, devrait revenir en force. **45 bps de baisse de taux, par rapport à aujourd'hui, devraient ramener plus de 3% de performance sur le prix des obligations, en plus du rendement et une stabilité des spreads, sur les 6 prochains mois.**
- A l'inverse, les actions souffrent fortement dans les scénarios alternatifs, notamment en cas de scénario récessif, et sont donc moins robustes.
- Dans l'ensemble, le fait que le scénario idéal d'une fin de conflit au moyen orient soit envisageable ne permet pas d'adopter une position très agressive.
- **Nous privilégions dans l'ensemble le crédit, avec deux préférences :**
 - L'une pour le crédit le mieux noté qui performe bien dans de nombreux scénarios (sauf le scénario stagflationiste, mais sa probabilité d'occurrence est très faible désormais selon nous).
 - L'autre, sur l'allongement des maturités, augmentant la duration et donc la sensibilité taux et crédit, profitable en cas de baisse de taux et de stabilisation de spreads sur du bon risque.

ANALYSE FONCIÈRES COTÉES



David WERTENSCHLAG
Responsable Pôle Analyse - CFA



Thomas CAFFRAY
Analyste Financier - SFAF

SECTEUR : FONCIÈRES EUROPÉENNES COTÉES

Foncière cotée : société immobilière cotée en Bourse qui détient et exploite des actifs immobiliers pour générer des revenus locatifs et de la création de valeur.

→ Permet une exposition au marché immobilier en bénéficiant d'une liquidité boursière



*Total des actifs

BUSINESS MODEL / ANALYSE

SOURCES DE REVENUS

- Loyers = cœur du modèle
- Services annexes : gestion des biens immobiliers pour tiers ; fournisseurs d'énergie verte, etc...
- Arbitrages : vente d'actifs / recyclage du capital

CRÉATION DE VALEUR OPÉRATIONNELLE

- Remplissage / Taux d'occupation
- Réversion
- Indexation des loyers (inflation)
- Investissements : Maintenance rénovation, repositionnement, « green capex »



FINANCEMENT & LEVIER

- Fonds Propres & dette hybride
- Dette (obligations, banques, crédit syndiqué)

Loan To Value ; Ratio de couverture des intérêts ;
Etalement de la dette ; Coût moyen



RETOUR À L'ACTIONNAIRE

Valeur du patrimoine (NAV)
Dividendes & rachats d'actions (décote)

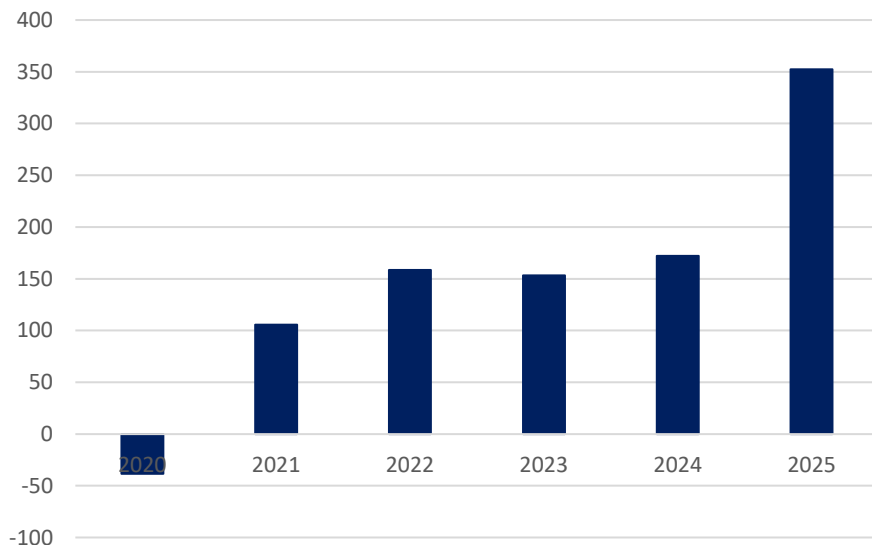


L'augmentation des taux exerce une pression à la fois sur le coût de refinancement et la valeur des actifs.

TAUX : FACE AU RISQUE, DES BILANS SOLIDES



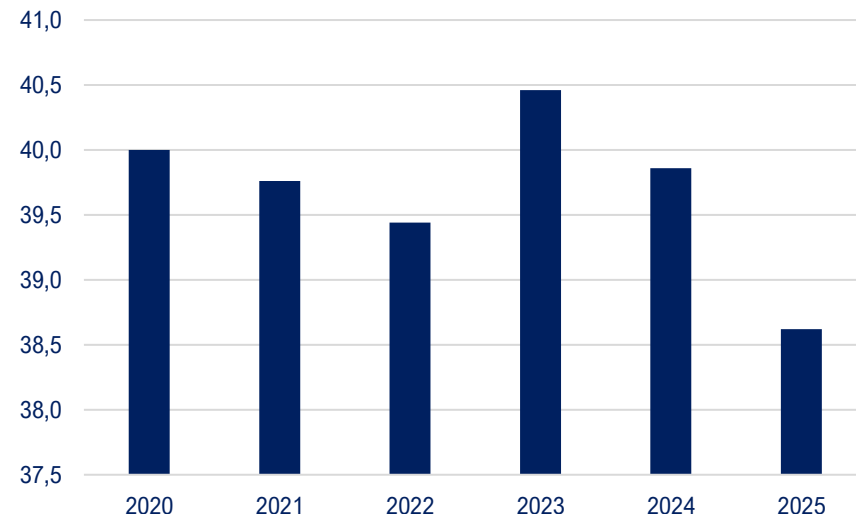
FREE CASH FLOW (M€)



Le Free Cash Flow des grandes foncières européennes a progressé pour atteindre un niveau record.

Cette trajectoire reflète la croissance des loyers et une discipline accrue sur les dépenses offrant ainsi une **capacité de remboursement renforcée et une exposition au risque de refinancement réduite.**

LOAN TO VALUE (%)



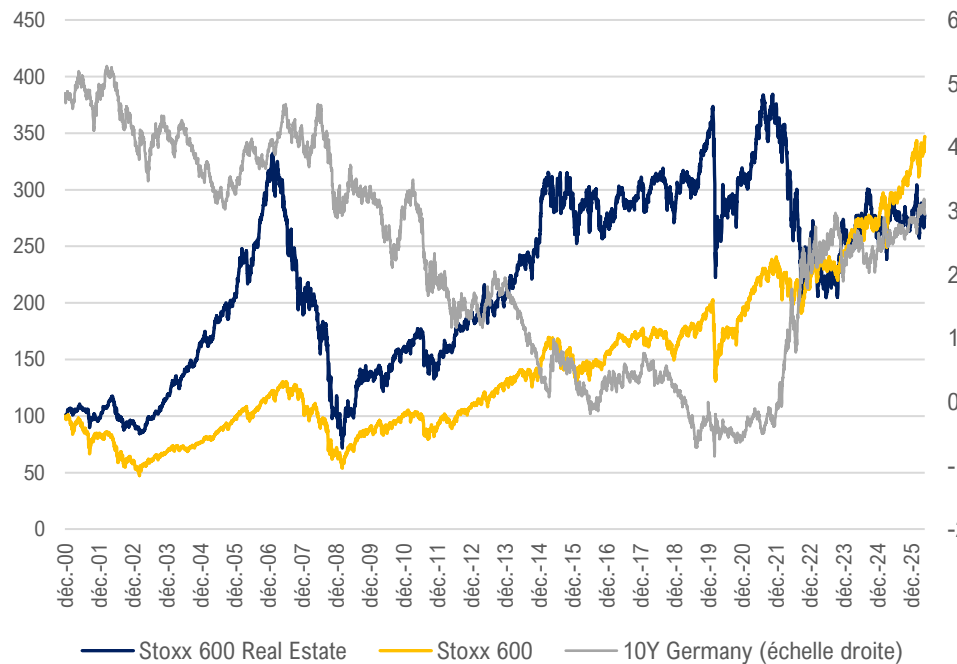
Recul sensible des LTV depuis le pic de 2023. Ce désendettement traduit la priorité donnée à l'assainissement des bilans depuis le choc de taux de 2022.

Le secteur aborde la période actuelle avec des coussins de sécurité nettement supérieurs à ceux observés lors des précédents cycles de hausse de taux.

Source : Bloomberg, moy. 5 plus grandes foncières européennes

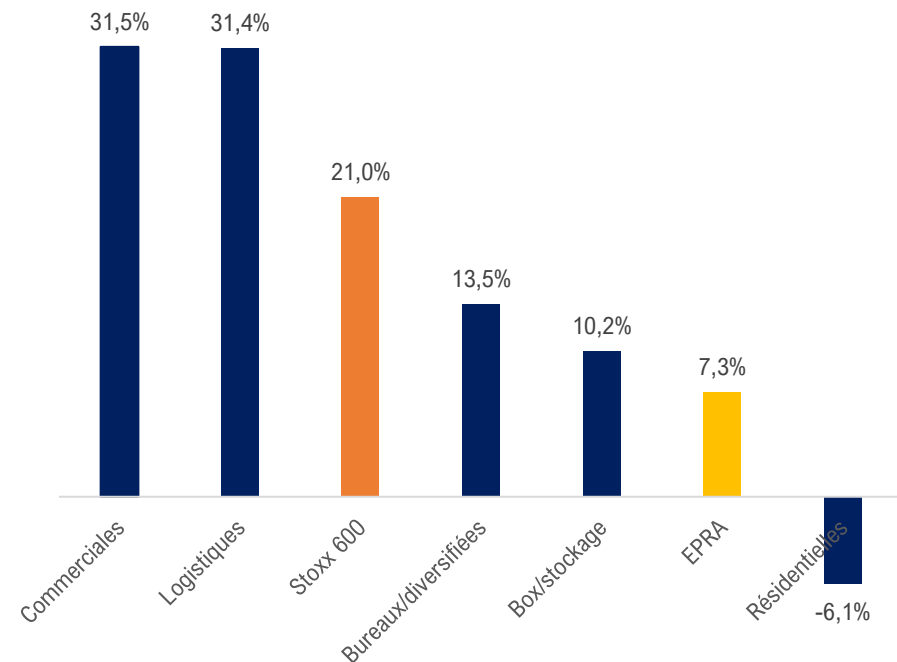
CONTEXTE / ETAT DU MARCHÉ

PERFORMANCE BOURSIÈRE NETTE



Sur très longue période, la corrélation entre taux longs et (sur)performance des foncières est nette : la hausse du 10 ans pèse sur le secteur alors qu'une détente le soutient. **Cette sensibilité constitue la source d'un potentiel rebond.**

PERFORMANCES BOURSIÈRES 2025



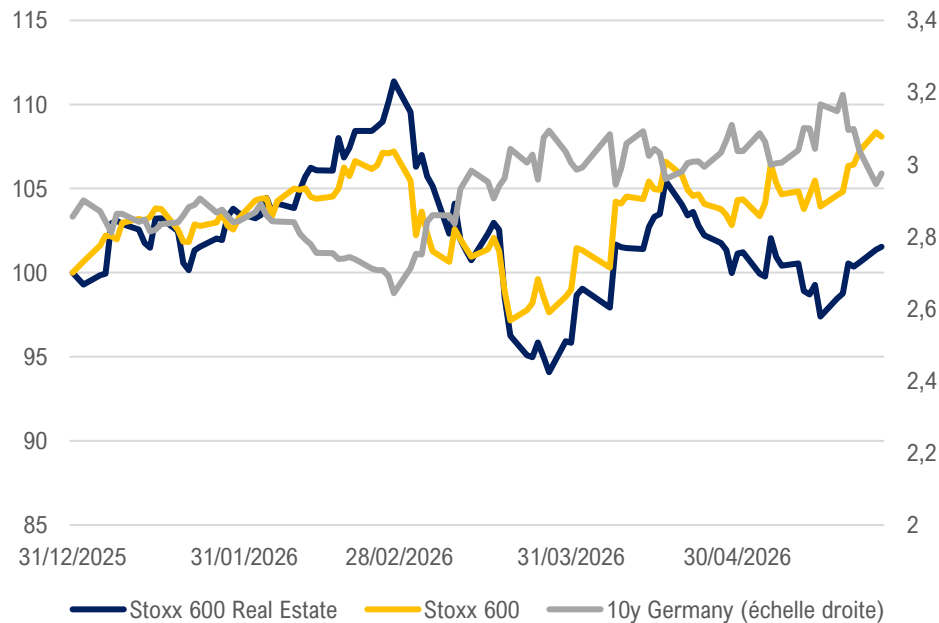
Sources : Bloomberg

Performances boursières très disparates
importance de la gestion active

UN DÉBUT D'ANNÉE MARQUÉ PAR LA VOLATILITÉ DES TAUX



PERFORMANCES NETTES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



	Mouvements sur les Taux	Attentes BCE	Performance immobilière
31/12/2025		Statu quo	
27/02/2026	Baisse	Statu quo	Surperformance
19/05/2026	Hausse	3 hausses	Sous performance

Point de pivot : 27/02/2026

Début du conflit USA / IRAN

L'augmentation du prix du pétrole et le dérèglement des chaînes d'approvisionnement (Fermeture du détroit d'Ormuz) ont entraîné une augmentation des taux souverains alimentée par des anticipations de hausses des taux directeurs (BCE).

Catalyst : Toute bonne nouvelle provenant d'Ormuz

Sources : Bloomberg

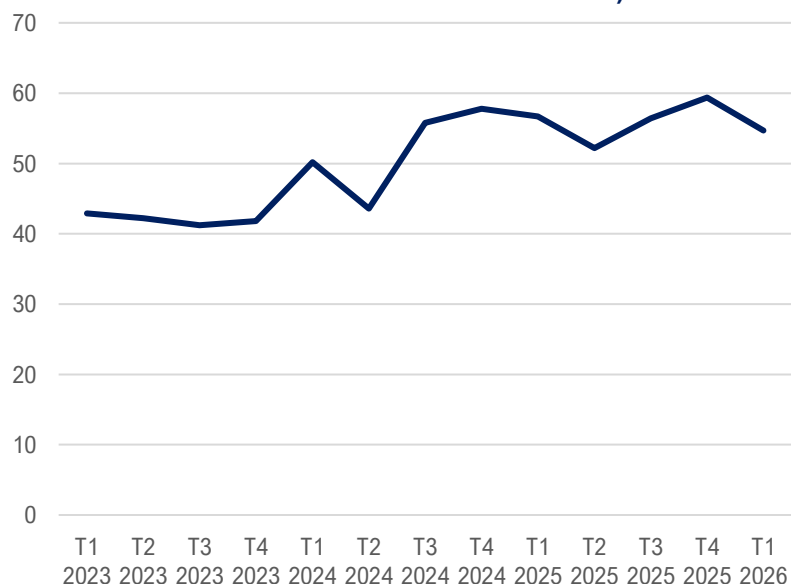
LES PERSPECTIVES 2026

RESENT ENCOURAGEANTES



INDICATEUR DE CONFIANCE INREV

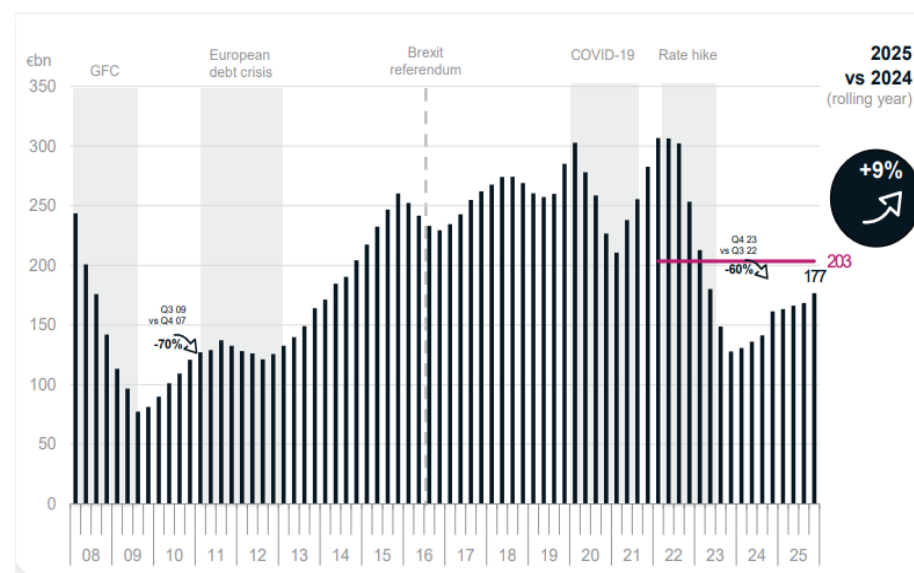
(Association européenne d'investisseurs institutionnels actifs dans l'immobilier non coté)



Source : INREV

Malgré le reflux du dernier trimestre, l'indicateur se maintient au-dessus de 50, suggérant une confiance maintenue dans les conditions du marché privé de l'investissement immobilier.

L'INVESTISSEMENT TOTAL DANS L'IMMOBILIER COMMERCIAL EN EUROPE EN 2025 A ATTEINT 177MDS€, SOIT +9%



Source : BNP Paribas Real Estate

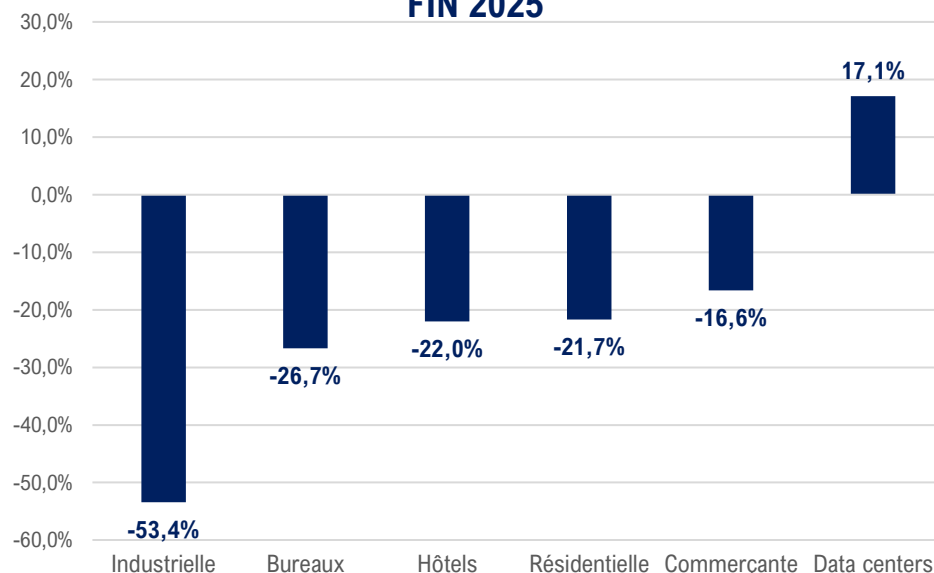
Depuis le creux observé fin 2023, les investissements dans l'immobilier commercial en Europe ont entamé une recovery mais restent encore éloignés de sa moyenne créant ainsi des tensions sur l'offre.

PERSPECTIVES 2026 :

OFFRE LIMITÉE EN SOUTIEN DES VALORISATIONS



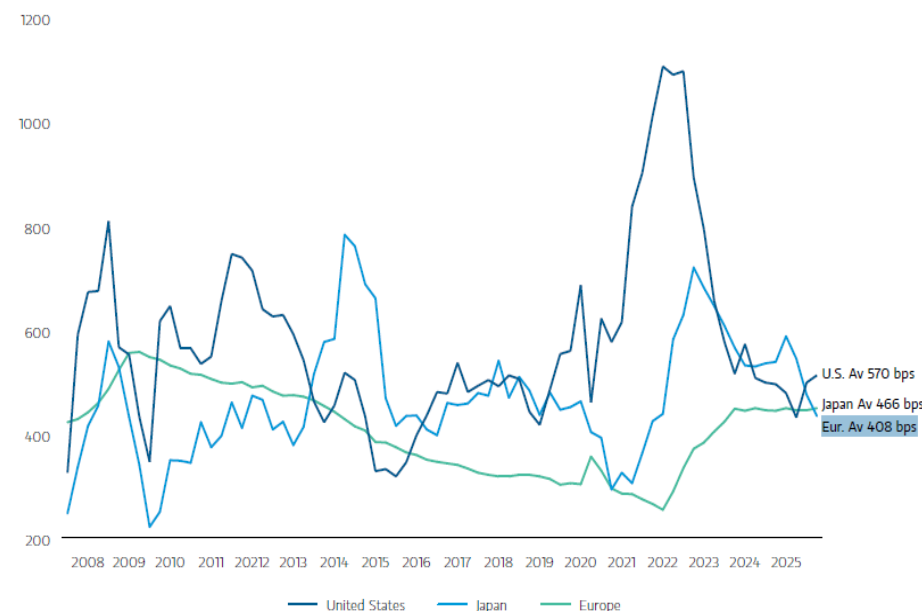
OFFRE NOUVELLE SELON TYPE DE BIENS FIN 2025



Source : JLL Global Real Estate, DOM Finance. Note : Forecast 2026 vs pic 2022

L'offre nouvelle a atteint son pic pour la plupart des classes d'actifs en 2022. Aujourd'hui avec des contraintes de plus en plus évidentes (0 artificialisation, concurrence croissante pour les terrains destinés à d'autres usages : data centers), l'offre nouvelle sera limitée pour la plupart des types de biens en 2026

TAUX DE CAPITALISATION



Source: Greenstreet, CBRE, Oxford Economics, MSREI, Strategy as of December 2025

Taux de capitalisation = rapport entre le revenu locatif d'un actif et sa valeur de marché. Plus le cap rate est bas, plus l'actif est cher. Après le choc 2022-2023, celui-ci revient vers sa moyenne historique offrant ainsi des rendements intéressants.

UN MARCHÉ ENCORE SOUS VALORISÉ...

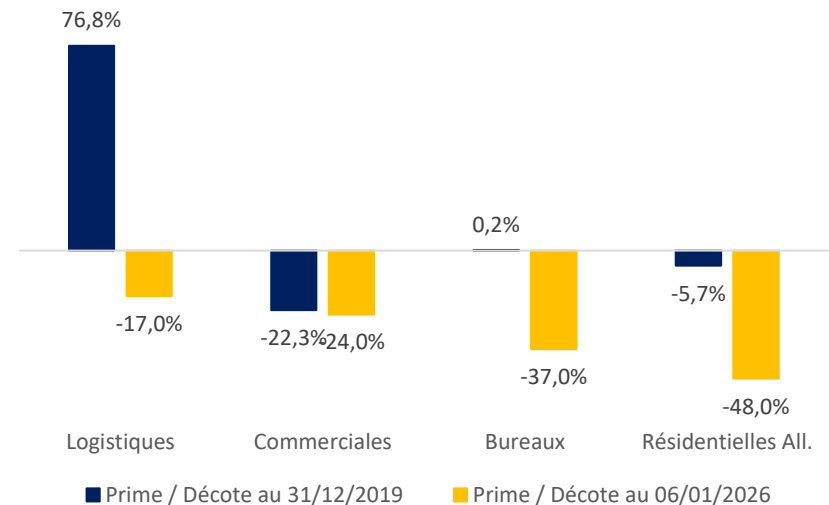
MULTIPLES DE VALORISATIONS DU STOXX 600 ET DE L'IMMOBILIER



Source : Jefferies, FactSet, DOM Finance

Depuis 15 ans, les foncières ne se sont jamais payées moins cher que le marché. Aujourd'hui, la décote est à chercher du côté de la croissance, principale variable d'ajustement des investisseurs, qui ne bénéficie pas au secteur notamment dans le contexte de développement effréné de l'IA.

Prime / Décote sur Actifs

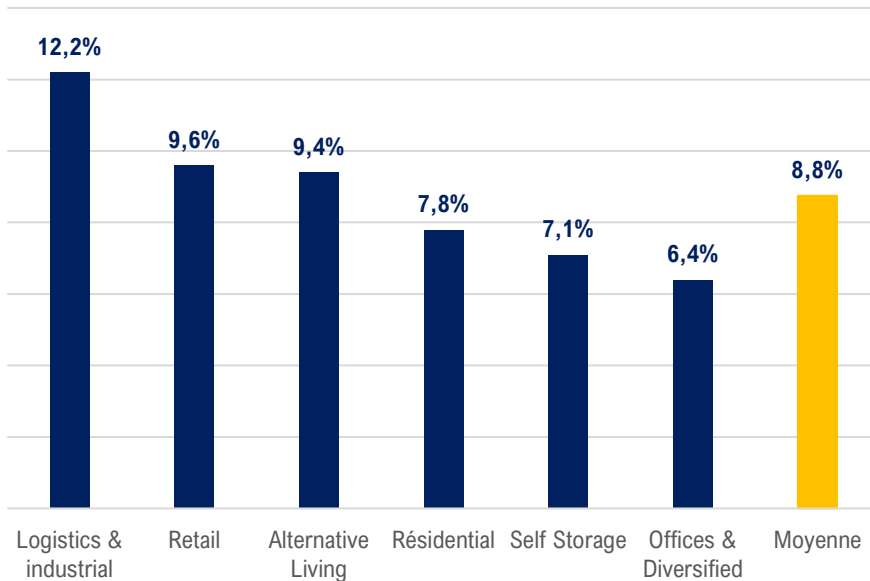


Cette décote constatée par rapport au marché se retrouve également sur les fondamentaux du secteur. L'ensemble des sous-secteurs affichent une décote boursière par rapport aux actifs détenus en portefeuille. Ce phénomène pourrait se réduire en cas de normalisation des taux.

...QUI RECOMMENCE À DÉLIVRER DES RENDEMENTS DURABLES

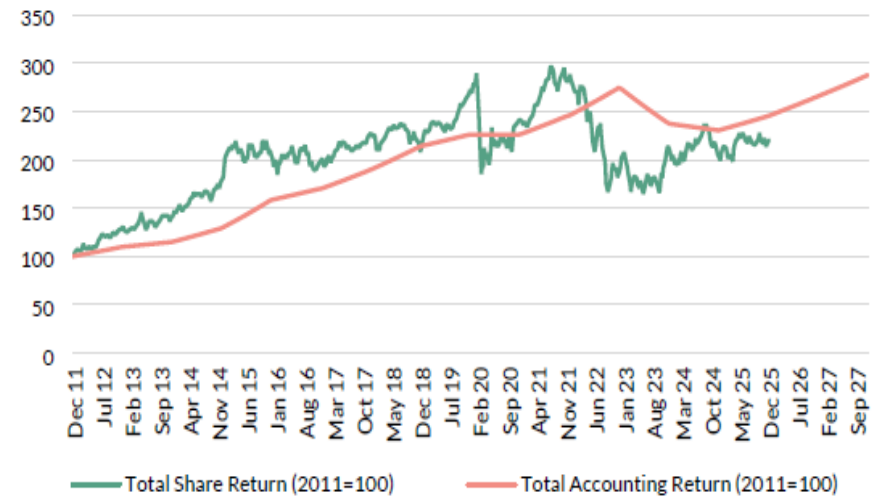


RENDEMENTS COMPTABLES 2026



Rendement comptable = (croissance de la valeur de l'actif (NAV) + dividende versé) / NAV année précédente. Mesure la création réelle générée par la foncière indépendamment des fluctuations boursières. Retour à des niveaux parmi les plus élevés depuis 10 ans.

CORRELATION ENTRE « TOTAL RETURN » COMPTABLE ET « TOTAL RETURN » BOUSIER



Graphique n°17 - Sources : EPRA, companies, ODDO BHF Securities.

Corrélation positive entre les 2 rendements. Les décalages correspondants à des stress de marché se sont toujours résorbés. Dans ce contexte, les décotes actuelles sur NAV constituent moins un signal d'alarme qu'une opportunité d'entrée.

ATTRACTIVITÉ DES FONCIÈRES



REVENUS RÉCURRENTS

Loyers sécurisés par des baux long = visibilité sur les flux de trésorerie que peu de classes d'actifs peuvent égaler.



PROTECTION CONTRE L'INFLATION

L'indexation des loyers sur l'inflation crée une couverture naturelle et automatique contre la hausse des prix.



VALORISATION À DES NIVEAUX ATTRACTIFS

Les décotes atteignent des niveaux rarement observés alors que les marchés actions traitent sur des plus hauts historiques.



DIVERSIFICATION FACE À LA CONCENTRATION DU MARCHÉ

Dans un marché dominé par des valeurs de croissance à multiples élevés, les foncières se basent sur des valorisations ancrées sur des actifs tangibles et des flux récurrents.



RENDEMENT ÉLEVÉ ET PRÉVISIBLE

Astreintes à distribuer l'essentiel de leur résultat récurrent, les foncières délivrent des rendements sur dividendes supérieurs à la moyenne du marché.



LA LIQUIDITÉ DE LA BOURSE SUR UN ACTIF ILLIQUIDE

Les foncières cotées permettent d'accéder à la performance de l'immobilier institutionnel avec la liquidité d'un marché actions.



DES FONDAMENTAUX QUI FINISSENT TOUJOURS PAR S'IMPOSER

Les décotes actuelles constituent un point d'entrée attractif pour les investisseurs de long terme.

RÉSUMÉ

Les 7 moteurs de performance de l'immobilier coté



MERCI

AVERTISSEMENT



Ce document d'information non contractuel est réservé à des investisseurs professionnels au sens du Règlement Général de l'AMF.

Une attention particulière a été portée quant à la nature claire et non trompeuse des informations fournies dans le présent document.

Les fonds présentés dans ce document ont été autorisés à la commercialisation en France. Aucune action n'a été entreprise pour permettre la commercialisation de ces fonds dans une quelconque autre juridiction dans laquelle une telle action serait nécessaire.

Les données chiffrées, commentaires et analyses présentés reflètent le sentiment de SA Dôm Finance sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour.

Du fait des risques d'ordre économique et boursier, il ne peut être donné aucune assurance que les fonds présentés atteindront leurs objectifs. La valeur des parts peut aussi bien diminuer qu'augmenter. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Il appartient à chaque investisseur de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations qui lui ont été fournies, à sa propre analyse des risques, en s'entourant, au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés en la matière.

Le prospectus de l'OPCVM doit être portée à la connaissance du souscripteur potentiel préalablement à tout investissement. Comme toute la documentation réglementaire y afférent, ce document, qui comprend notamment la présentation des risques encourus, est disponible sur le site Internet de SA Dôm Finance (www.dôm-finance.fr), ou sur simple demande auprès de notre service commercial.

SA Dôm Finance est une marque déposée. Ce document est la propriété de SA Dôm Finance. Toute utilisation de ce document non conforme à sa destination, toute diffusion totale ou partielle à des tiers est interdite, sauf accord exprès de SA Dôm Finance. La responsabilité de SA Dôm Finance, de ses filiales ou de ses préposés ne saurait être engagée du fait d'une utilisation, d'une diffusion totale ou partielle de ce document non conforme à sa destination. Toute reproduction totale ou partielle de ce document, des logos, des marques ou de tout élément figurant sur ce document est interdite sans autorisation préalable de SA Dôm Finance. De même, tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale est interdit sans son consentement. La responsabilité de SA Dôm Finance, de ses filiales ou de ses préposés ne saurait être engagée du fait d'une utilisation de ce document non conforme à sa destination.



CONTACTS & DISCLAIMER



DÔM FINANCE

39, rue Mstislav Rostropovitch
75017 PARIS
www.dom-finance.fr

Vincent Priou - Président Directeur Général

Tél : 01 45 08 77 60
Port : 06 85 90 36 58
E-mail : vincent.priou@dom-finance.fr

Jan De Coninck - Directeur de la Gestion

Tél : 06 72 96 61 22
E-mail : jan.deconinck@dom-finance.fr

David Wertenschlag – Responsable Analyse

E-mail : david.wertenschlag@dom-finance.fr

Ce document a été réalisé par Dôm Finance et/ou ses partenaires à l'attention exclusive du destinataire. Sa vocation est uniquement informative et il ne saurait être interprété comme une sollicitation ou une offre relative à des produits financiers ni comme un conseil juridique, fiscal, financier, ou de toute autre nature. Ce document ne saurait fonder à lui seul une décision d'investissement. Par ailleurs, il n'a pas fait l'objet d'une validation par une autorité de régulation. Le destinataire est invité à contacter son propre conseil pour toute analyse relative au contenu de ce document. L'information présentée ne prétend pas être exhaustive eu égard à celle que le destinataire peut requérir.

Ce document a été réalisé à la date indiquée sur celui-ci, à partir d'informations publiques, fournies par le destinataire, propriété de Dôm Finance et protégées par le secret professionnel. Dôm Finance apporte le plus grand soin à la qualité des informations fournies. Néanmoins, celles-ci sont susceptibles de changer à tout moment, sans préavis préalable. Dôm Finance ne saurait les garantir. Aucune information dudit document ne saurait être considérée comme une promesse, un engagement ou une représentation passée ou future.

Les projections, évaluations, statistiques, sondages, analyses, informations chiffrées, contenus dans ce document impliquent des éléments d'appréciation subjective et n'engagent pas la responsabilité de Dôm Finance. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Toute reproduction ou diffusion, qu'elle soit partielle ou totale, sans l'autorisation préalable écrite de Dôm Finance est strictement interdite. Dôm Finance ne saurait engager aucune responsabilité relative à l'usage qui serait fait de tout ou partie dudit document par une tierce partie non dûment autorisée.

Dôm Finance est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP04-000059. Son siège social est situé 39 Rue Mstislav Rostropovitch 75017, Paris, FRANCE. Dôm Finance est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 479 086 472.

Présentation URW

03/06/2026



UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD



Nous sommes une puissante plateforme de croissance

Avec un portefeuille unique d'**actifs immobiliers**, véritables **infrastructures urbaines** situées dans **les villes les plus dynamiques du monde**

49 MDS€

DE VALEUR DU PATRIMOINE,
DONT **80 %** DE **RETAIL FLAGSHIP**

66

CENTRES COMMERCIAUX
900 M+ DE VISITES ANNUELLES

ACTEUR N°1

DANS 24 DES PRINCIPALES
ZONES URBAINES EN
EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS

PIONNIER

FRANCHISE DE MARQUE
RETAIL FLAGSHIP

+100 pdb

DIFFÉRENTIEL DU TCAC
ANNUEL DES LOYERS NETS EN
EUROPE CONTINENTALE SUR
2008-2024

PRIME BUSINESS

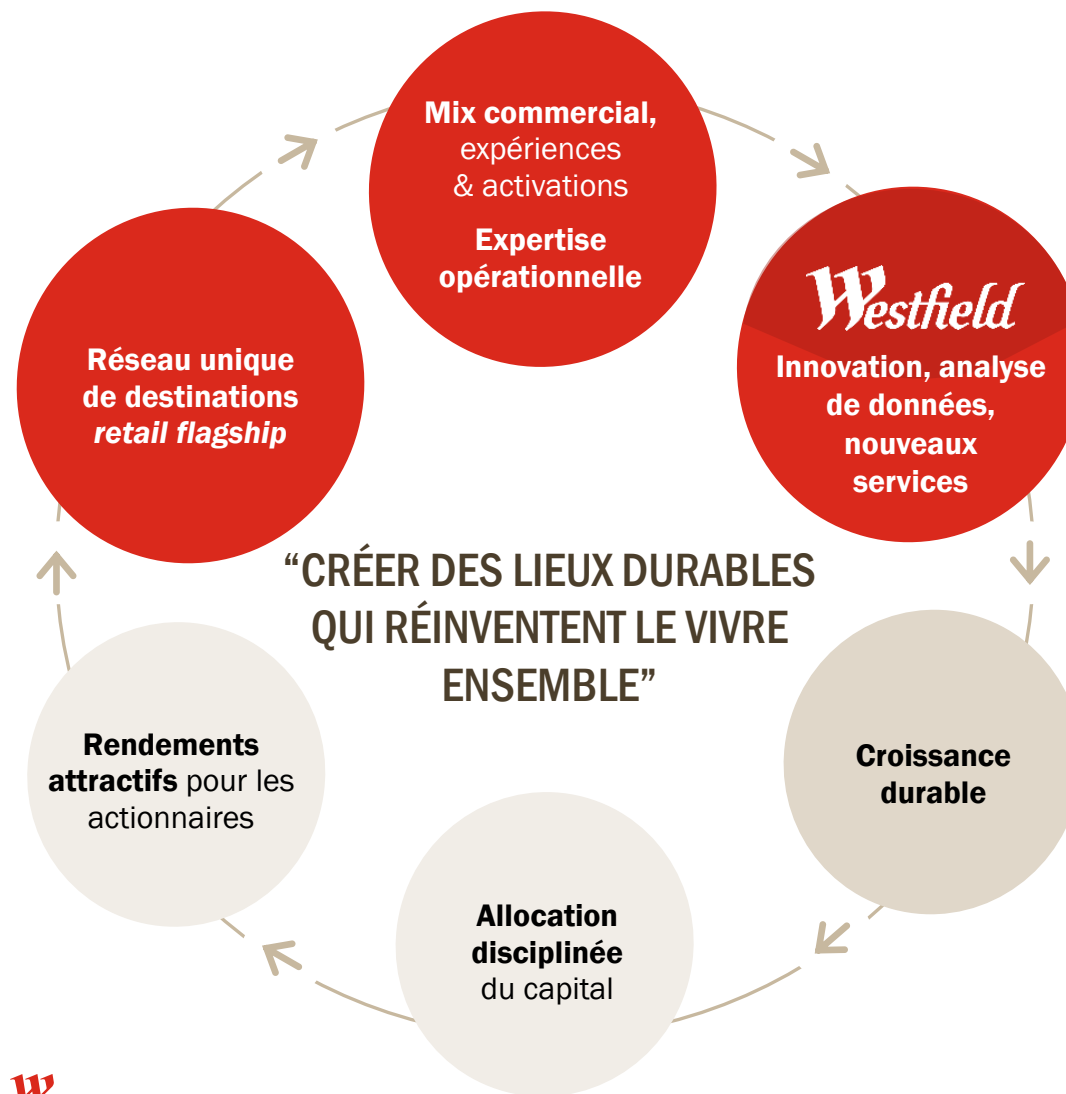
63 % DE MARGE D'EBE
RATIO VALEUR D'ENTREPRISE/ETP LEADER

1^{ÈRE} ENTREPRISE DURABLE

DU SECTEUR IMMOBILIER DANS LE MONDE⁽¹⁾

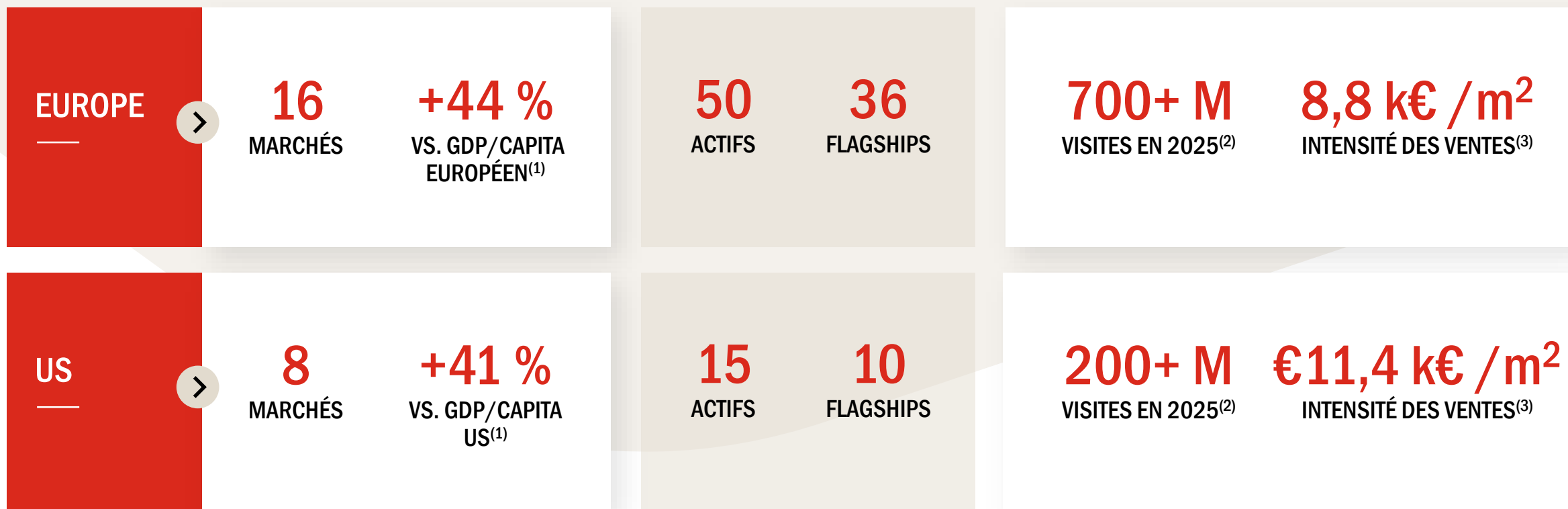
1. Source: World's Most Sustainable Companies en 2025, TIME/Statista

ECOSYSTÈME DE PERFORMANCE



UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD

Portefeuille flagship dans des marchés affluents et à forte densité



Westfield attire 57 % de visiteurs à hauts revenus en plus que ses concurrents⁽⁴⁾

1. Source : GlobalData. PIB par habitant des marchés dans lesquels URW opère vs. PIB par habitant des pays de ces marchés, pondéré par le GMV
2. Fréquentation globale des actifs URW en portefeuille au 31 décembre 2025
3. Source : données internes 2025, petites surfaces uniquement (< 500 m²). Pour les États-Unis : Flagships uniquement, taux de change au 31/12/2025
4. Source : enquête en ligne Socio Vision, 2024 ; périmètre : 13 317 personnes dans les pays d'implantation d'URW (hors États-Unis, Danemark / République tchèque & Pologne). % de ménages avec un revenu annuel brut > 150 000 \$ (ajusté en parité de pouvoir d'achat)

Westfield : Flagship retail ET rentabilité

				
Fréquentation ⁽¹⁾	c. 65 M	≈	c. 65 M	
Nombre de magasins ⁽²⁾	c. 80		c. 140	
Taille moyenne des magasins ⁽³⁾	c. 1 900 m ²	-80 %	c. 400 m ²	
Loyer moyen par m ² ⁽³⁾	2 200 € - 4 000 €	-40 % à -70 %	700 € - 2 500 €	
Donnée	Limitée & fragmentée		Étendue & propriétaire	

1. Source : MyTraffic
2. Surface commerciale totale d'environ 135 000 m² sur les Champs-Élysées et d'environ 60 000 m² pour Westfield Forum des Halles
3. Source : données URW. Pour les Champs-Élysées, données sectorielles portant sur les coques pour lesquelles des informations sont disponibles, hors marques de luxe

Générer de la croissance via le retail media et de nouveaux revenus



ACTIVITÉ DE FRANCHISE

Lancé avec succès en 2022 et atteint un objectif de marge nette européenne de 75 M€ en 2024

Algorithmes propriétaires de qualification d'audience développés en partenariat avec Digeiz

Intégration des activités de retail media aux États-Unis sous la bannière Westfield Rise en 2025

Fort potentiel de développement

- Réseau plus large (inventaire)
- Taux d'utilisation plus élevé
- Hausse des prix

Objectif d'atteindre 180 M € de revenus nets en 2028 en Europe et aux US (+56 % vs. 2024)⁽¹⁾

Tirer parti de l'expansion internationale de la marque Westfield et du renforcement de l'expertise opérationnelle retail d'URW

Modèle asset-light, à forte marge et scalable, étendant la portée mondiale de la marque Westfield et renforçant le potentiel du retail media

Partenariat avec Cenomi Centers au Royaume d'Arabie saoudite

Perspectives additionnelles de développement dans les marchés aisés et dans des actifs présentant un positionnement et une qualité alignés

Objectif de contribution d'EBITDA de 25-35 M€ à l'horizon 2028⁽²⁾

1. Accounts for inclusion of US retail media activity under Westfield Rise umbrella
2. Excluding retail media potential

La data et l'IA renforcent la proposition de valeur de Westfield

INTÉGRATION DE NOUVEAUX INDICATEURS CLÉS DE PERFORMANCE BASÉS SUR LES DONNÉES



Exploiter l'IA pour convertir les images CCTV en analyses approfondies des comportements des consommateurs (conformes au RGPD)

Disponible sur 21 Flagships européens Westfield

NOUVEAUX INDICATEURS DE PERFORMANCE

- Flux passant
- Taux de captation
- Taux de rebond
- Part des visites > 30 min
- Moyenne du # de magasins visités
- Coût d'occupation par passant
- Coût d'occupation par visite
- Taux de conversion implicite
- Visites croisées
- Démographie

3 coques de taille moyenne
MÊME ENSEIGNE DE MODE

Westfield
ACTIF FRANÇAIS 1

Westfield
ACTIF FRANÇAIS 2

Westfield
ACTIF FRANÇAIS 3

INDICATEURS TRADITIONNELS			
Intensité des ventes	c. 12 k€ / m²	c. 10 k€ / m²	c. 10 k€ / m²
Taux d'effort	c. 15 %	Inférieur à 15 %	Supérieur à 15 %
Loyer au m²	Supérieur à 1 000 €	Supérieur à 700 €	Supérieur à 1 250 €
NOUVEAUX INDICATEURS DE PERFORMANCE BASÉS SUR LA DONNÉE			
Flux passant	27,3 M	14,3 M	32,2 M
Taux de captation	10 %	14 %	6 %
Taux de rebond (< 2 min)	10 %	14 %	12 %
Part des visites > 30 min	11 %	21 %	17 %
Coût d'occupation par passant	0,14 €	0,11 €	0,08 €
Coût d'occupation par visite	1,32 €	0,83 €	1,34 €
Panier moyen estimé	46 €	41 €	39 €
Taux de conversion implicite	18 %	18 %	20 %
EMV ⁽¹⁾ comme % du coût d'occupation	10 %	11 %	17 %

1. EMV : Earned Media Value = passants par magasin x coût pour mille

Synthèse des leviers de croissance

Contribution à la croissance annuelle de l'EBITDA 2025-28

REVENUS LOCATIFS ⁽¹⁾	2,50 – 3,10 %
WESTFIELD RISE	c. 0,90 %
ALLOCATION DE CAPITAL ⁽²⁾	1,30 – 1,40 %
LICENCE DE MARQUE	0,35 -0,45 %
C&E	c. 0,65 %
BUREAUX ET AUTRES ⁽³⁾	c. 0,10 %
TOTAL	5,80–6,60 %

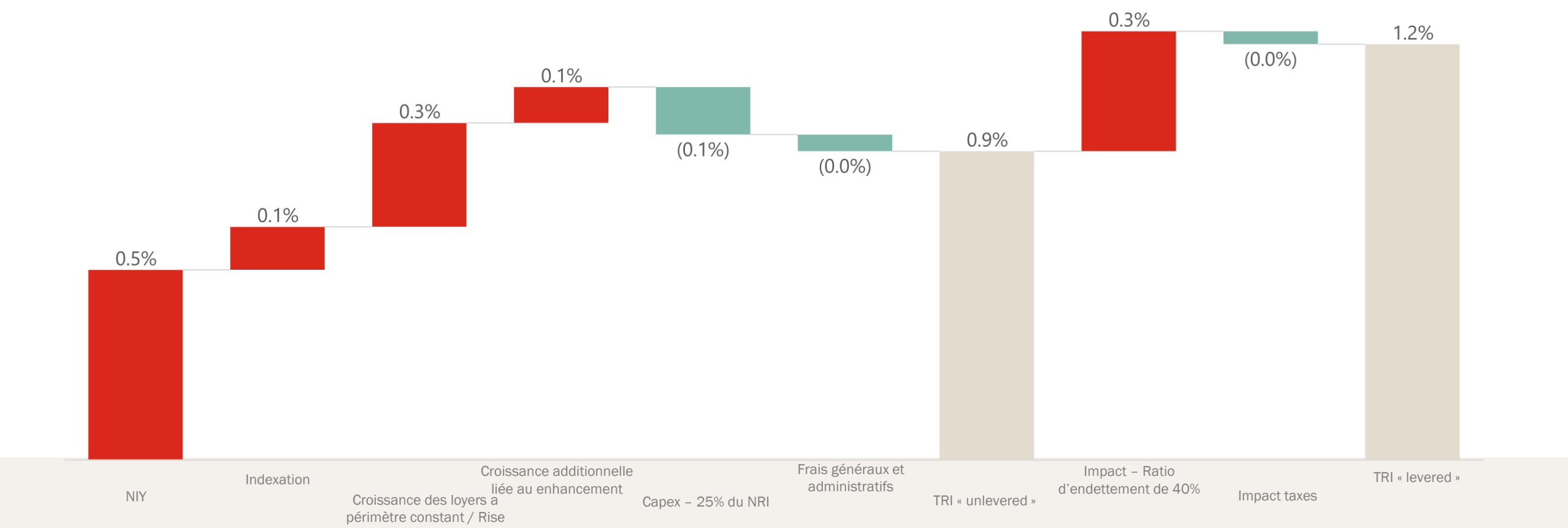
Besoins moyen de CAPEX sur 2026-28

AMÉLIORATION ET DÉVELOPPEMENT ⁽⁴⁾	~300 M€ p.a.
MAINTENANCE, LEASING & WESTFIELD RISE	~300 M€ p.a.
TOTAL	600 M€

1. En supposant une indexation moyenne de 1,2 % sur le portefeuille retail du Groupe
2. Incluant les capex d'amélioration et de développement pour les projets Greenfield, Brownfield et de redéveloppement/extension, ainsi que le recyclage du capital
3. Incluant les Bureaux & Autres, ainsi que la contribution des sociétés mises en équivalence, des services immobiliers et autres
4. Incluant les capex d'amélioration et de développement pour les projets Greenfield, Brownfield et de redéveloppement/extension

NIY + croissance + allocation de capital disciplinée= rendements élevés

ILLUSTRATION ENTRE LE TAUX DE RENDEMENT INITIAL NET DES EXPERTISES ET LES RENDEMENTS ANNUELS – SANS COMPRESSION DES TAUX⁽¹⁾



1. Rendements théoriques calculés sur le portefeuille retail d'URW en supposant (i) une intensité de Capex de 25 %, (ii) des frais SG&A à 0,4 % du GMV par an, (iii) un LTV de 40 % avec un coût moyen de la dette de 3 % sur une période de 4 ans. Aucune compression des taux supposée

Principales réalisations en 2025

Solide performance des centres commerciaux, portée par la hausse de la fréquentation et du chiffre d'affaires des commerçants, le dynamisme de l'activité locative et un taux de vacance à son niveau le plus bas depuis 2017

2,2 Mds€ de cessions réalisées ou sécurisées (25 transactions), y compris les activités non stratégiques dans le cadre de la stratégie de simplification

+1,7 % de réévaluation du portefeuille⁽¹⁾ (+836 M€), soutenant davantage la baisse significative du ratio d'endettement

Succès des livraisons de projets, notamment l'ouverture du centre commercial Westfield Hamburg-Überseequartier, ainsi que l'extension et le *rebranding* de Westfield Černý Most

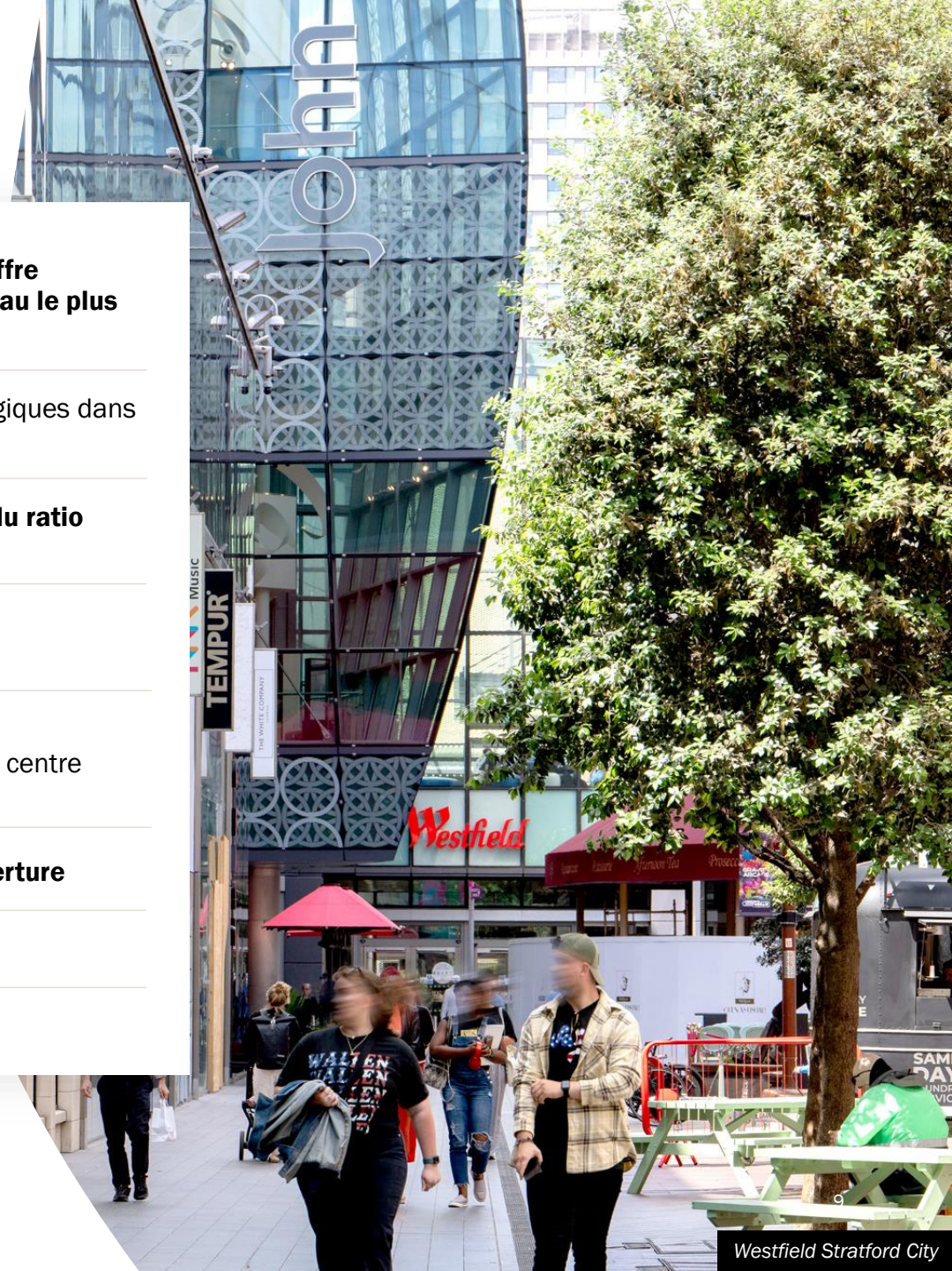
Nouveaux leviers de croissance économes en capital, avec un premier contrat de franchise de marque en Arabie Saoudite et l'acquisition d'une participation de 25 % dans St James Quarter, le centre commercial dominant d'Édimbourg

Hausse maîtrisée du coût de la dette grâce au succès des opérations de financement et de couverture

RNRAPA 2025 à 9,58 € et proposition de distribution en numéraire de 4,50 € par action

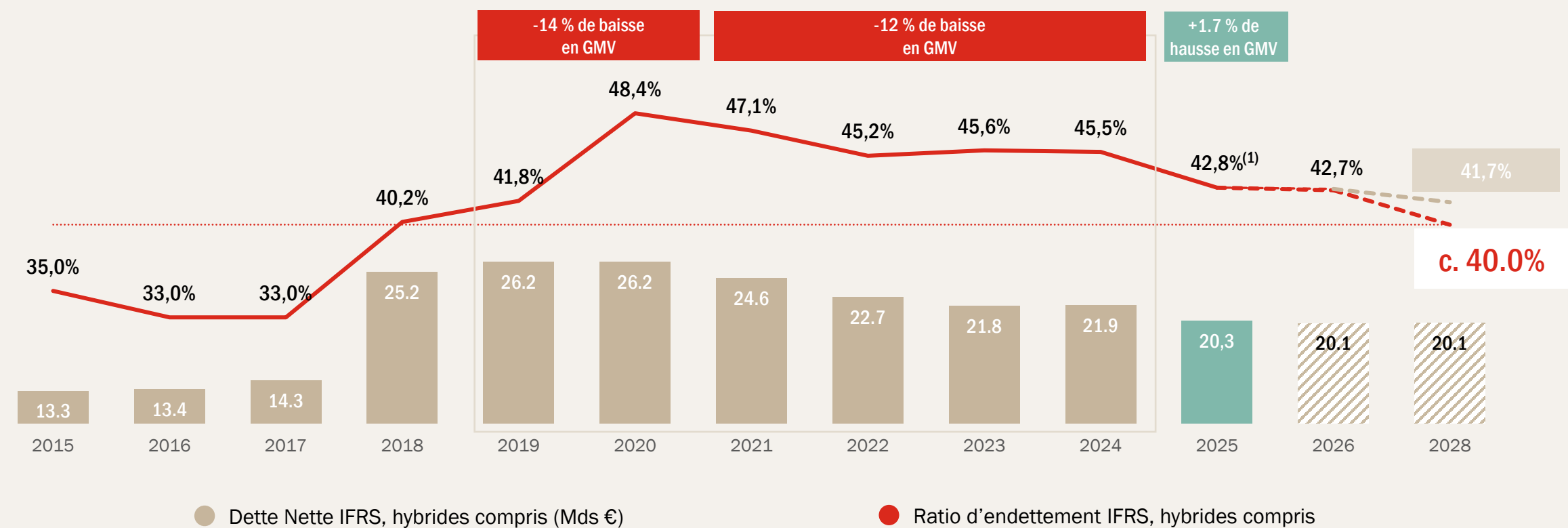
Bien ancré dans notre feuille de route 2025-2028 'A Platform for Growth' annoncée en mai

1. Nette des investissements (dépenses d'investissement, acquisitions, transferts), des cessions et de l'impact de change
NB: Pour plus de détails sur les définitions des termes et des périmètres, veuillez vous reporter à l'annexe du communiqué de presse publié le 12 février 2026



Objectif de ratio d'endettement de 40 % à l'horizon 2028

EVOLUTION DE LA DETTE NETTE ET RATIO D'ENDETTEMENT IFRS AND LTV IFRS INCL. HYBRID



Note : LTV et dette nette sur une base IFRS, y compris les hybrides
1. 42,0 % pro forma tenant compte des cessions sécurisées en 2025

Trajectoire d'AREPS entre 2025-2028

2025

AREPS 2025
9,58 €

Reflète une croissance sous-jacente de +5,4 % soutenue par:

- Une solide performance opérationnelle des centres commerciaux,
- Le succès des refinancements effectués au cours de l'année
- La restructuration des hybrides

2026

PERSPECTIVE
9,15-9,30 €

Reflète:

- 1,6 Mds€ de cessions réalisées en 2025 et 0,5 Md€ en 2026;
- Un effet de change négatif, dû au renforcement de l'euro par rapport au dollar américain et à la livre sterling;
- Une légère hausse du coût de la dette

2028

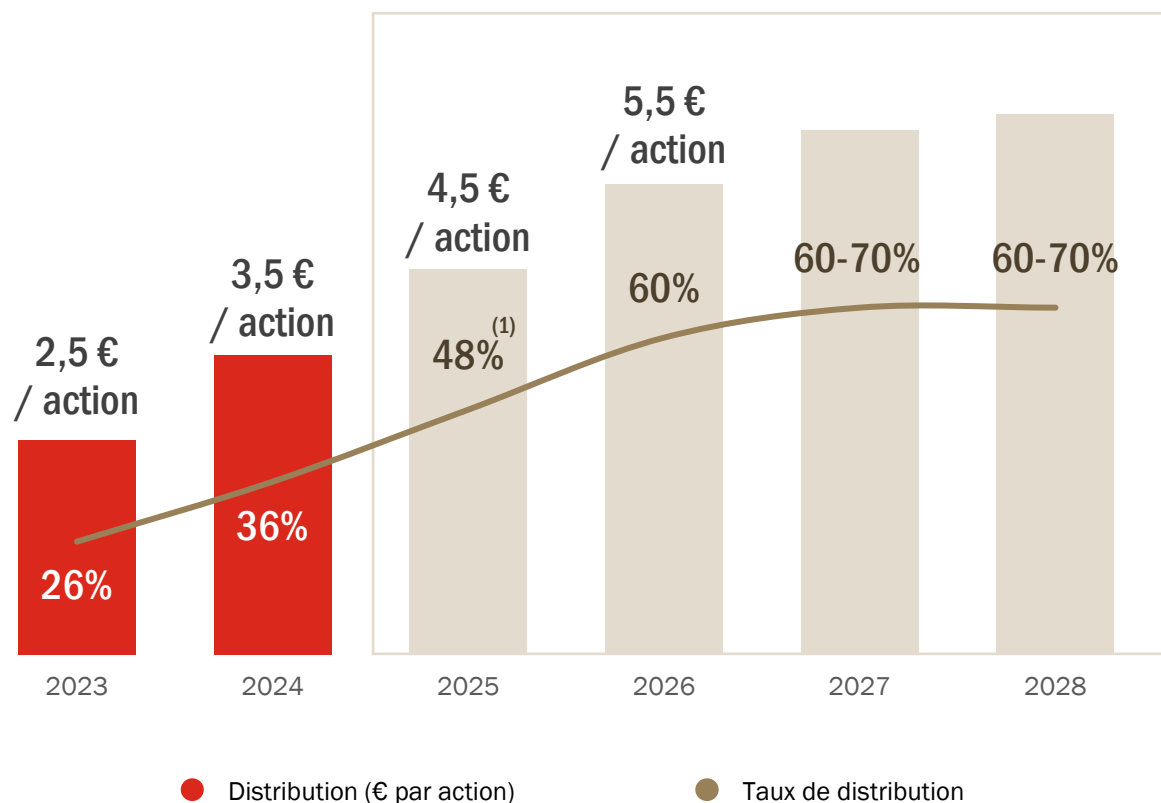
PRÉVU À
9,70-10,10 €

Reflète:

- Une croissance organique du NRI;
- Les nouveaux revenus;
- Les livraisons de projets et la rotation du capital;
- Une discipline sur les coûts;
- Partiellement compensé par l'augmentation des frais financiers, des intérêts minoritaires et des impôts

Taux de distribution normalisé de 60 à 70 % à partir de 2027

ÉVOLUTION DE LA DISTRIBUTION PAR EXERCICE FISCAL



AUGMENTER PROGRESSIVEMENT LA DISTRIBUTION POUR ATTEINDRE:

- 4,50 € par action au titre de l'exercice 2025
- Un taux de distribution de 60 % pour l'exercice 2026
- Un taux de distribution de 60 % à 70 % à partir de l'exercice 2027

PAIEMENT DE DISTRIBUTIONS SUR PRIMES D'ÉMISSION

considéré comme un remboursement d'apport jusqu'à ce que les pertes cumulées de 2,5 Mds€ soient absorbées

1. Sur la base de la fourchette de guidance AREPS 2025



Q&A



UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD



UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD

www.urw.com



GESTION 21

Nos fonds d'immobilier coté :



OCC 21

*Fonds de foncières cotées de
centre commerciaux*

• 2026

1^{er} / 20

• 1 an

1^{er} / 20

• 3 ans

1^{er} / 20

• 5 ans

1^{er} / 20

IMMOBILIER 21

*Fonds de foncières cotées
zone euro*

2^{ème} / 20

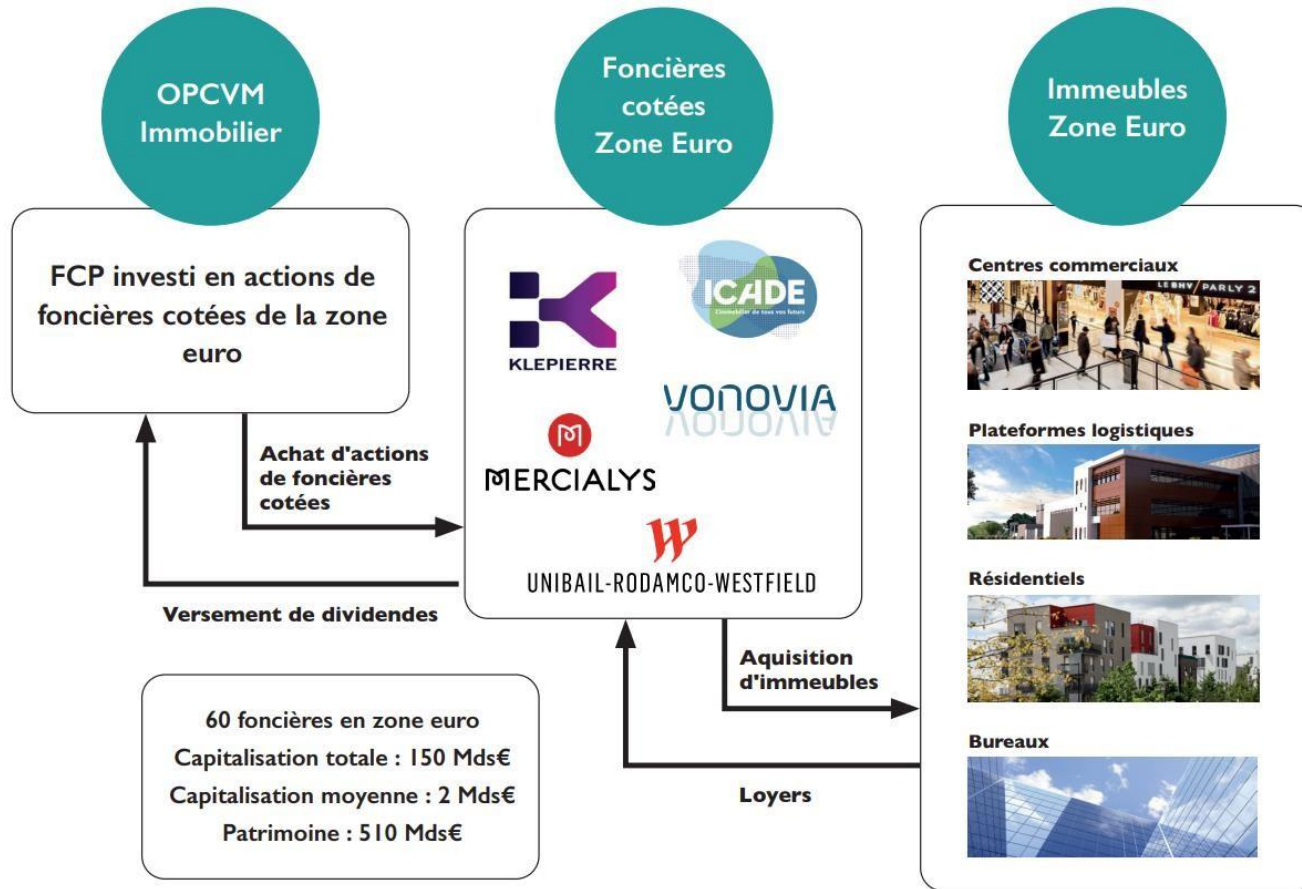
4^{ème} / 20

2^{ème} / 20

4^{ème} / 20

Données au 29/05/2026

L'immobilier coté, une exposition indirecte à l'immobilier physique



Un fonds immobilier coté n'investit pas directement dans l'immobilier
 Tout investisseur est donc soumis à un risque action (volatilité) et de perte en capital.

Les questions structurelles sur l'immobilier coté et leurs réponses



Faut-il inclure de l'immobilier d'investissement dans un portefeuille global ?

La réponse académique à cette question est unanime : oui

Pour quel % du portefeuille global ?

La réponse académique est de 10 à 20%

La réponse empirique est de 5 à 10%

Quelle forme de détention privilégier : coté / non coté ?

La réponse est fonction du niveau de décote / surcote de l'immobilier coté.

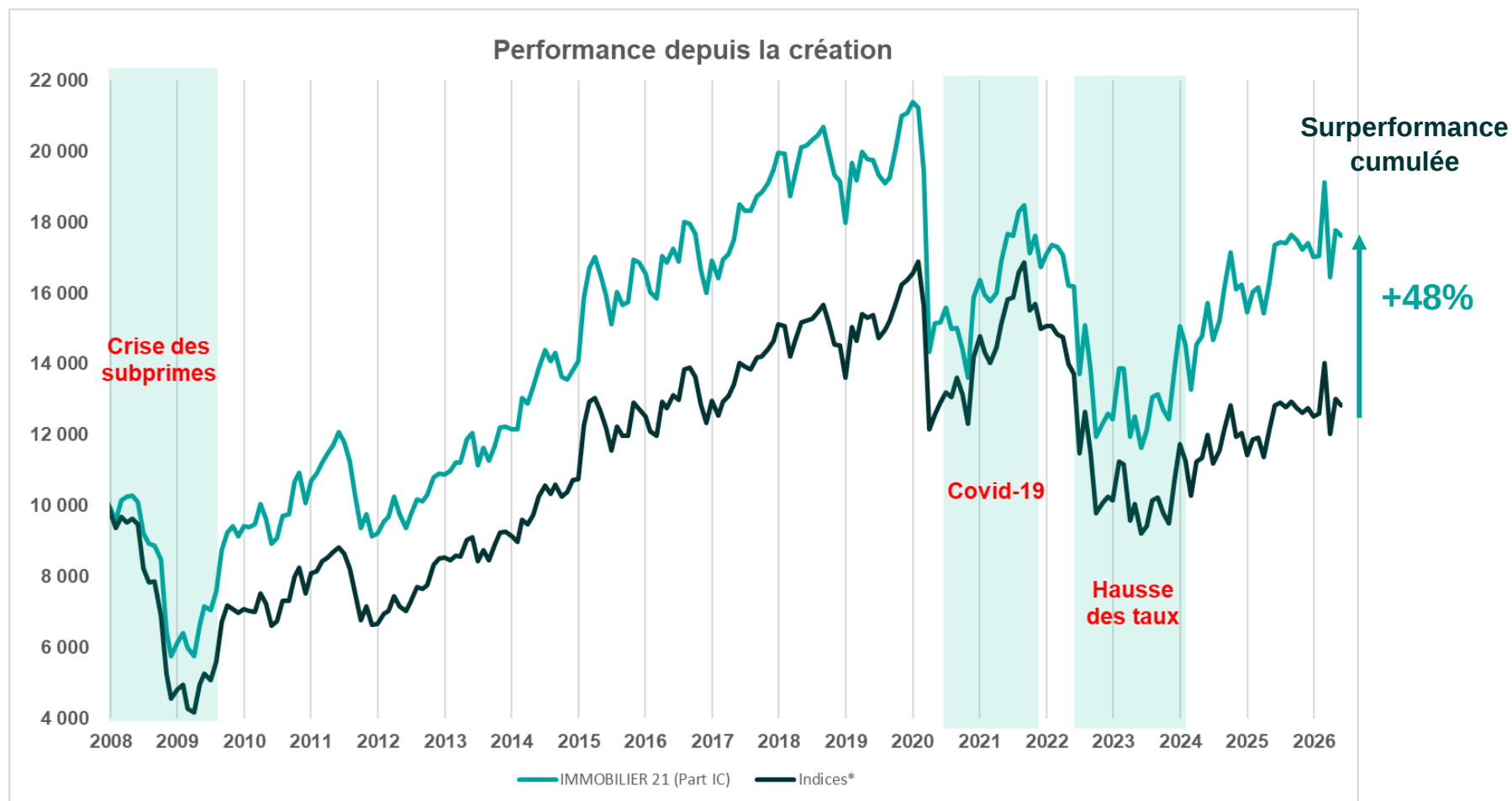
Quel type de gestion privilégié sur le secteur de l'immobilier coté ?



Critères d'allocation

Gestion Passive	Gestion Value active Immobilier 21
Poids dans l'indice	Pérennité de la rente immobilière Analyse de l'exploitation (Taux d'occupation, Taux d'effort, Croissance organique) Solidité du bilan Analyse du bilan (LTV, TIC) Niveau de valorisation Price cash-flows, décote...

Les performances du fonds IMMOBILIER 21

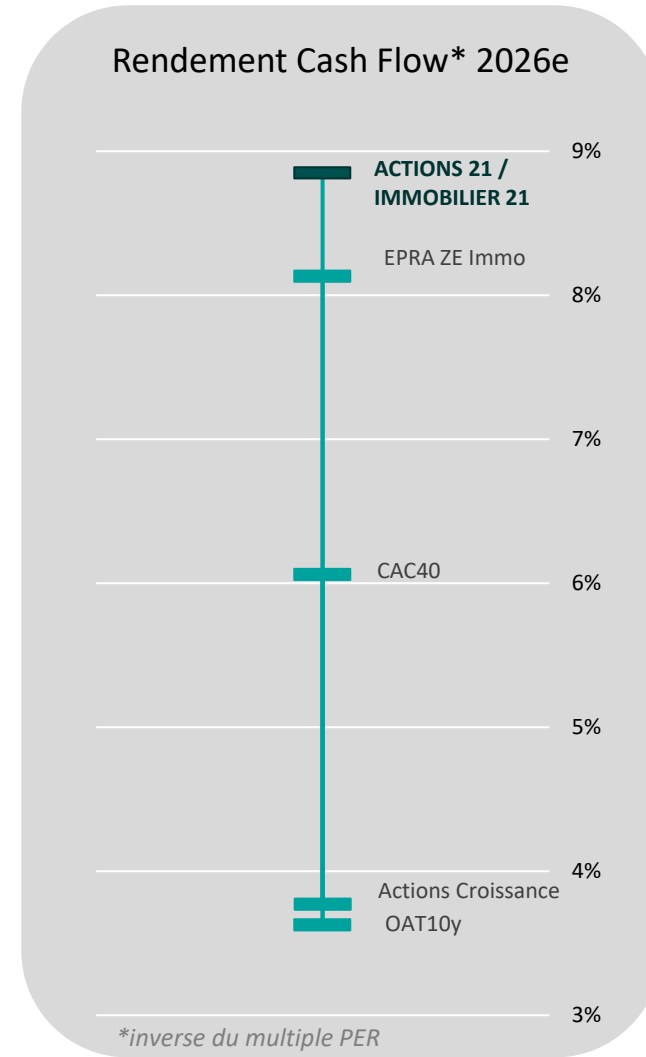
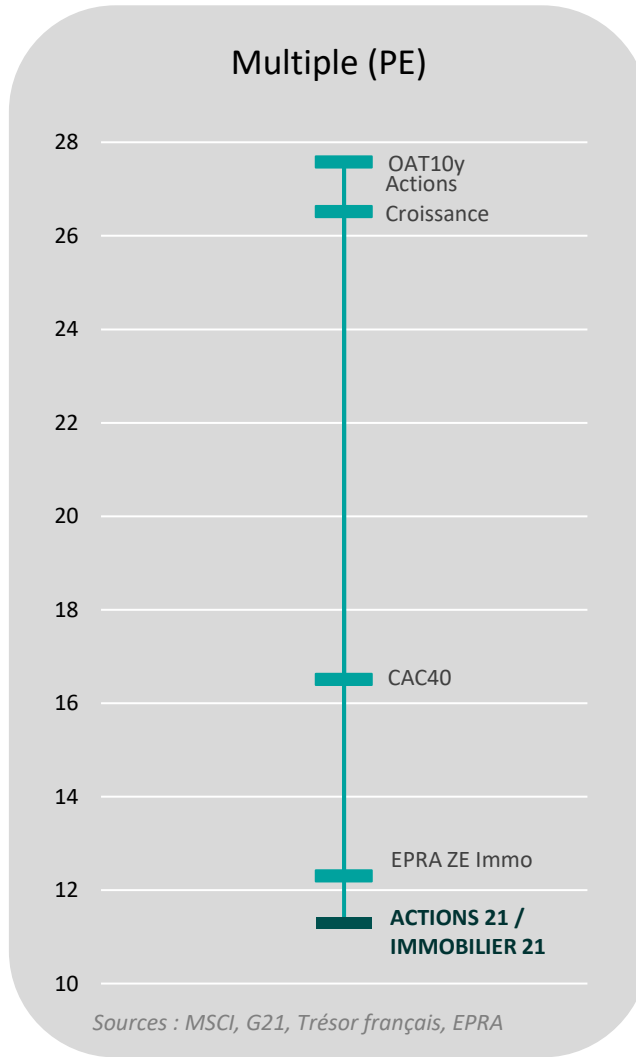


Sources : Reuters, GESTION 21, données au 29/05/2026

*Depuis la création du fonds jusqu'au 31/12/2021 l'indice IEIF zone euro div net réinvesti, depuis le 31/12/2021 l'indice FTSE EPRA NAREIT Eurozone capped div. net réinvesti

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Rendement Cash-flow IMMOBILIER 21 2026 estimé : 9%



Les 3 questions à se poser pour se forger une opinion sur le secteur de l'immobilier coté



2026

1 - Pérennité de la rente immobilière ?



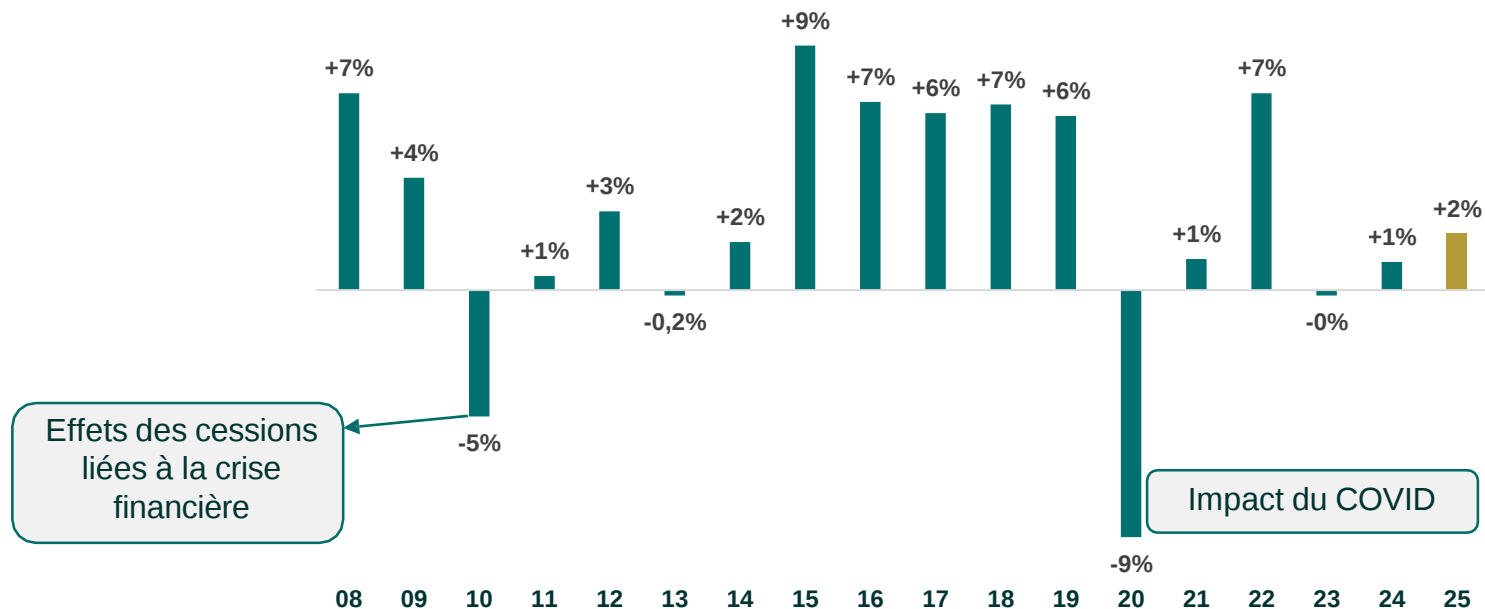
2 - Solidité du bilan ?



3 - Niveaux de valorisation ?



Variation annuelle des cash-flows

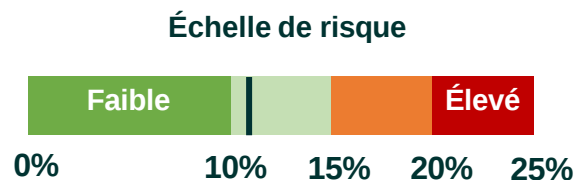


L'historique long terme montre une grande stabilité des cash-flows

Taux d'occupation historiquement élevés

Typologie	Taux d'occupation T1 2026
Santé	99%
Logistique	97%
Centres commerciaux	97%
Résidentiel allemand	97%
Diversifié	96%
Bureaux centre	93%
Bureaux périphériques	85%
Moyenne globale	96%

Taux d'effort contenu à 11% en moyenne sur les centres commerciaux*



Taux de certifications environnementales très élevé

	SECTEUR	IMMOBILIER 21
Part du patrimoine des foncières certifiée	69%	74%

Données : GESTION 21, Émetteurs au 29/05/2026.

Données calculées sur la base des informations détenues dans notre base de données regroupant environ 70 foncières de la zone euro
Hypothèses réalisées par l'équipe de gestion et ne constituant en aucun cas une promesse de rendement de performance de l'immobilier coté.

*Moyenne calculée sur les données des publications de : Unibail, Wereldhave, Klépierre, Mercialis, Carmila, Lar Espana, Eurocommercial, Citicon

2025 : légère hausse des valeurs d'actifs

- Réduction du risque en capital
- Pertinence de la décote et du multiple de cash-flow

	2021	2022	2023	2024	2025
LTV ¹	38%	42%	44%	43%	44%
TIC ²	9%	8,3%	8,9%	9,5%	10%

$$TIC = \frac{\text{loyers nets}}{\text{dette}}$$

2026 : légère hausse attendue des valeurs d'actifs

Données : GESTION 21, Emetteurs, données au 31/12/2025.

Données calculées sur la base des informations détenues dans notre base de données regroupant environ 70 foncières de la zone euro 2025e : estimation réalisée par l'équipe de gestion

¹Loan-to-Value : ratio entre le montant de l'emprunt contracté par la société et la valeur totale des actifs immobiliers qu'elle détient

²Taux d'Intérêt Critique : niveau théorique de taux d'intérêt qui conduit à un cash-flows nuls, c'est une marge de sécurité face aux risques de hausse du coût de financement

Historique de décote

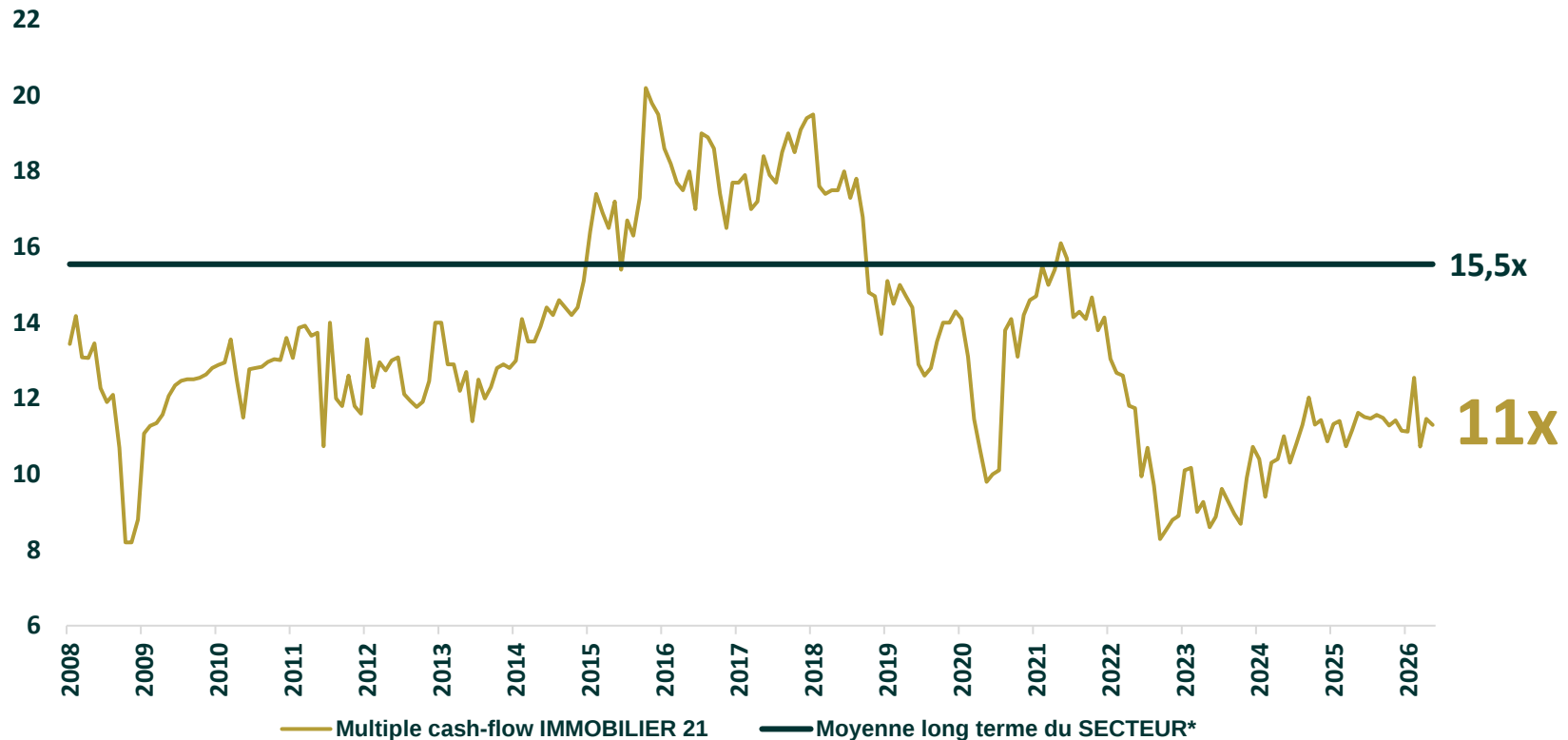
Décote marquée des cours de bourse pour le FCP IMMOBILIER 21



→ Indicateurs de valorisation actuellement faibles en dépit d'un tournant positif sur le risque bilanciel

Historique de valorisation

Multiple de cash-flow du fonds IMMOBILIER 21

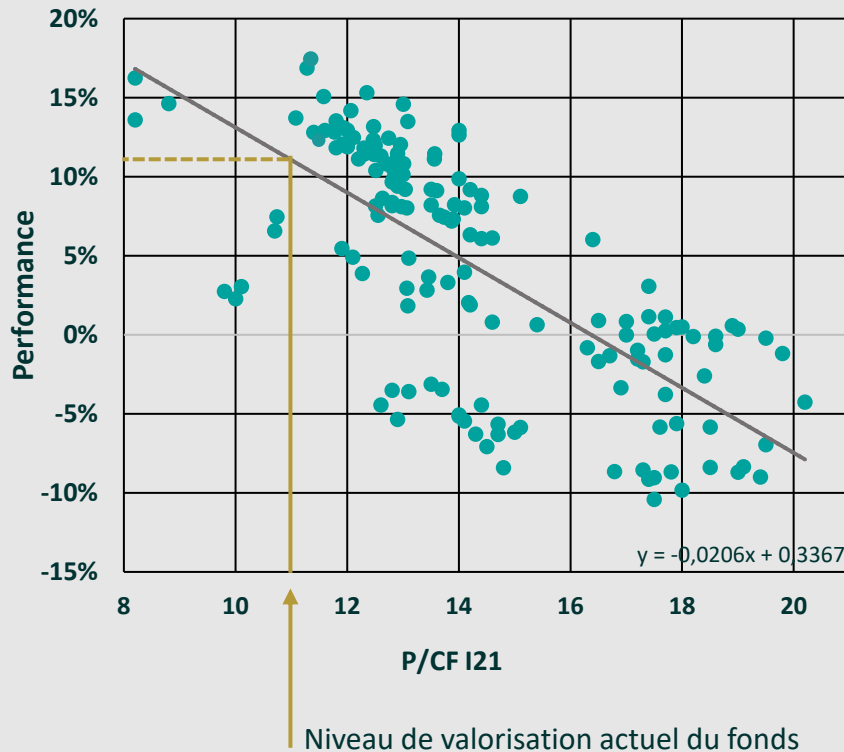


→ Indicateurs de valorisation actuellement faibles en dépit d'un tournant positif sur le risque bilanciel

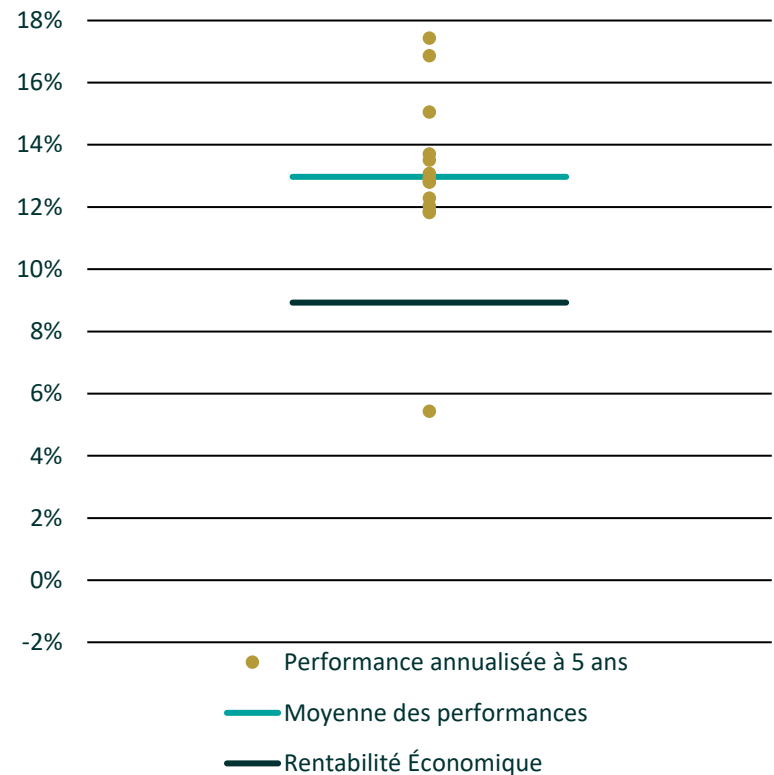
Quelle performance pour un multiple de 11x ?

IMMOBILIER 21

Relation entre les P/CF* I21 et la performance annualisée à 5 ans



Performance à 5 ans pour un P/CF entre 11x et 12x



Source : GESTION 21, données au 29/05/2025

*P/CF: Ratio Prix/cash-flow

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Le fonds présente un risque de perte en capital, un risque Actions(volatilité) et un risque lié à la gestion discrétionnaire

LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER 21

	IMMOBILIER 21				
	Déc. 23	Déc. 24	Déc. 25	Mai. 26	
Commerce	31%	32%	35%	36%	Préférence pour les foncières de centres commerciaux et de résidentiel allemand
Résidentiel allemand	32%	32%	29%	29%	
Bureaux	17%	18%	15%	13%	Préférence pour le bureau prime
Santé	6%	7%	8%	10%	Sélection de titres dans la typologie d'actifs
Logistique	7%	7%	9%	9%	
Autres	2%	3%	3%	3%	

Source : GESTION 21, données au 29/05/2026

Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque sectoriel et un risque action (volatilité et liquidité).

Pour plus d'information sur la notation, se référer aux sites www.quantalys.com et www.morningstar.com

Objectif de performances 5 ans



	Rentabilité économique	Croissance des cash-flows annuelle	Réduction de la décote	Evolution des valeurs d'actifs	Objectif de performance annuel*
Conservateur	+9% / an	0%	Non	Non	+9%
Central	+9% / an	+2%	Non	Non	+11%
Optimiste	+9% / an	+2%	Partielle à totale	Oui	+11% à +20%

Hypothèse critique de performance 5 ans nulle :

- Baisse du multiple à 6,4 fois, niveau jamais atteint depuis 18 ans
- Décote de -65%, niveau jamais atteint depuis 18 ans

NB : le scénario 3 de réduction totale de la décote s'est historiquement réalisé entre 03/2009 et 12/2014
Sur la période, performance de +150%

*L'objectif de la performance est fondé sur des hypothèses réalisées par l'équipe de gestion du fonds et ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'immobilier coté. Le fonds est exposé à un risque de perte en capital, un risque action (volatilité et liquidité), un risque lié à la gestion discrétionnaire, un risque sectoriel et un risque de concentration,

Un rendement économique de 9%...

- Sans croissance des loyers
- Sans croissance des valeurs d'actifs
- Sans réduction de la décote

... Pérenne

- Taux d'occupation élevés
- Bilans solides

Les risques :

- Risque de perte en capital
- Risques actions : volatilité et liquidité
- Risque lié à la gestion discrétionnaire
- Risque sectoriel
- Risques macroéconomiques (récessions...)

L'équipe de Gestion



Daniel Tondu



Laurent Gauville



Alexis Chebli



Anthony Vandenbilcke

L'équipe Commerciale



Valérie Salomon-Liévin



Jordan Mandin