

■ Focus | Sicafi

Warehouses : le marasme, connais pas !

► Le capital est réestimé vers le bas, mais les revenus distribuables augmentent.

Warehouses Estates Belgium (W.E.B.) est une des sicafi qui, à Bruxelles, offrent le plus gros rendement. Elle appartient à cette première génération de sociétés immobilières à capital fixe qui, contrairement à leurs homologues plus récentes, ont pu accumuler les plus-values sur leurs biens fonciers.

Les entrepôts et autres halls industriels auxquels se réfère en anglais le nom de la société ne constituent qu'un tiers de son portefeuille de biens. Ce n'est pas la moins bonne partie, car les entrepôts sont très rentables en Belgique, le pays occupant une situation géographique centrale qui en fait un "hub" logistique privilégié.

La fraction la plus importante du portefeuille est l'immobilier commercial. Celui-ci fait les deux tiers des avoirs. Il est lié à l'évolution de la distribution et du comportement des consommateurs, mais avec plus de stabilité. Accessoirement, W.E.B. possède quelques surfaces de bureaux.

Le point pourra être fait lors de l'assemblée générale annuelle, qui se tiendra ce mardi 8 décembre. L'exercice social de



l'entreprise est clôturé le 30 septembre.

Le cours de W.E.B. est passé progressivement de quelque 25 euros en 2000 à 46 euros en décembre 2006. Il aurait sans doute continué à monter, comme celui des autres valeurs cotées, s'il n'y avait eu au début de 2007 des accusations contre l'administrateur délégué, un proche du parti socialiste carolorégien. Cette affaire a sur le moment fait baisser fort le cours, mais n'a pas eu d'effet sur les résultats de la société. À quelque 40 euros, la cotation

est remontée aujourd'hui jusqu'à un niveau proche de son record historique.

Les dividendes ont continué à progresser chaque année, grâce à une augmentation constante des revenus locatifs. Le coupon est passé de 2,05 euros net en 2006 à 2,10 euros en 2007, 2,25 euros en 2008, et il est proposé 2,56 euros pour 2009.

Cela peut surprendre, compte tenu du fait que le bénéfice net par action est tombé cette année-ci à 2,61 contre 6,77 euros. Mais ce recul est dû à des réductions de valeur des biens "sur papier", en liaison avec les prix immobiliers. La donnée qui compte pour une sicafi est le revenu locatif. Or, celui-ci est passé en 2009 de 9,6 à 10,4 millions d'euros.

Ajoutons que l'endettement de Warehouses Estates est le plus faible de toutes les sicafi à l'exception de Wereldhave Belgium. Mais il y a un point faible : la diversification laisse à désirer, une grande partie des biens étant concentrée à Gosselies, surtout à City Nord. Enfin, attention au fait que le marché de la valeur est étroit. D.D.