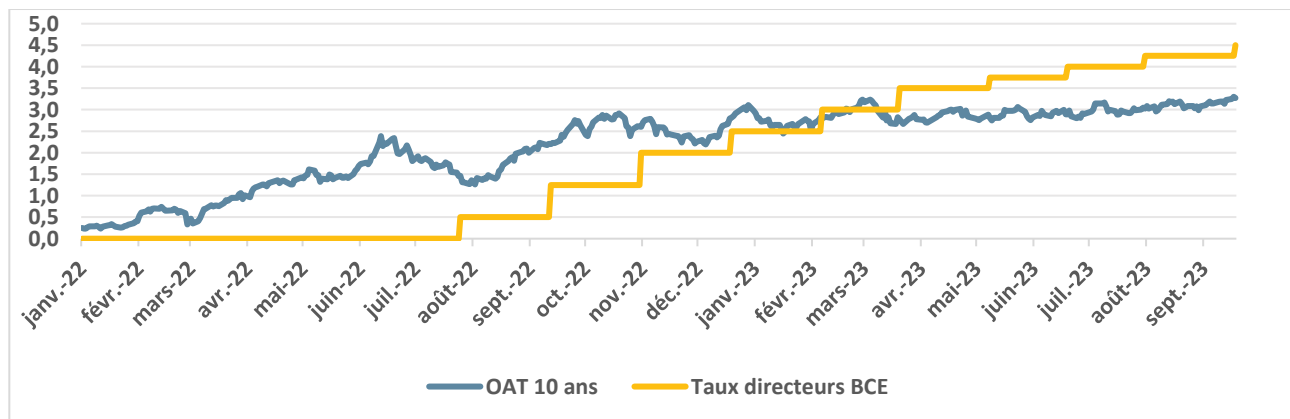


Depuis plus d'un an maintenant les marchés immobiliers et par voie de conséquence celui de la pierre papier traversent une période complexe qui peut susciter des inquiétudes et des questionnements. Afin de bien appréhender la situation actuelle et les réponses qui y sont apportées par les acteurs de l'immobilier, il est important de la resituer dans le contexte macroéconomique.

COMPRENDRE LE CONTEXTE ACTUEL

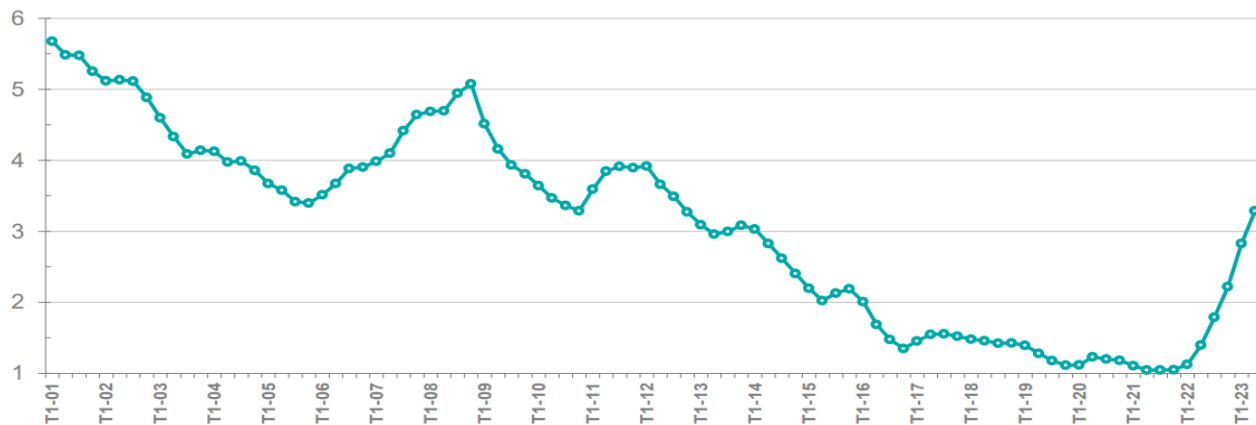
Ces 4 dernières années ont été fortement marquées par la pandémie, puis par la guerre en Ukraine. Ces événements, qui ont entraîné des perturbations majeures dans les chaînes de production et d'approvisionnement, ont provoqué notamment l'envolée de prix des matières premières et la crise énergétique, qui se sont traduits par, une accélération de l'inflation. Afin de juguler cette hausse des prix, les Banques Centrales n'ont eu d'autre choix que de remonter leurs taux directeurs.

Évolution des taux directeurs et des OAT 10 ans depuis janvier 2022



Source : BCE, OCDE

Les taux des crédits immobiliers aux particuliers (en %) / Ensemble des marchés



Source : L'Observatoire Crédit Logement/CSA

Cette politique volontariste menant à une remontée significative des taux longs, qui avaient été maintenus à des niveaux historiquement bas ces dernières années, induit deux conséquences :

- Les investisseurs exigent une augmentation des rendements immobiliers pour conserver une prime de risque par rapport aux taux dits « sans risque », ce qui passe nécessairement par un ajustement à la baisse des prix immobiliers ;
- La hausse des coûts de financement pénalise fortement les investisseurs immobiliers ayant recours à des crédits immobiliers (autrement dit utilisant l'effet de levier) en renchérissant le coût financier des opérations et en venant parfois limiter la capacité de certains acteurs du marché immobilier à se refinancer.

Les phénomènes ci-dessus ont entraîné un comportement attentiste des acheteurs, qui, se faisant moins nombreux, ont donc initié une baisse globale et mécanique de la valeur des biens immobiliers par le jeu de l'offre et de la demande.

Il faut cependant garder à l'esprit que les marchés immobiliers sont, par nature, hétérogènes. Par conséquent l'impact de cette baisse des valorisations ne s'est pas répercuté de la même manière sur les différentes typologies d'actifs et dans les différentes géographies. Par exemple, les actifs de bureaux situés dans les principaux quartiers centraux d'affaires ont été moins impactés que ceux situés en périphérie. En effet, les locataires des bureaux restent à la recherche des emplacements *prime* et des actifs de qualité offrant des services adaptés au développement du travail hybride et intégrant les critères ESG.

Quant aux actifs de commerce, ils sont impactés depuis plusieurs années par le développement de l'e-commerce qui transforme les modèles de consommation, avec notamment le développement de l'omnicanalité. Par conséquent, les points de vente physique connaissant une plus forte pression sur leur chiffre d'affaires, ce qui augmente le risque porté par les propriétaires des murs, ont déjà connu un ajustement à la baisse de leur valeur et ont donc logiquement été moins impactés par la hausse des taux, car offrant déjà des rendements attractifs par rapports aux taux « sans risque ».

Au-delà des mouvements de taux, l'immobilier est une classe d'actifs qui n'échappe pas aux cycles économiques même si elle présente généralement une moindre volatilité. Ainsi, les mutations de l'immobilier liées à une évolution des besoins des utilisateurs, notamment en matière de modes de consommation ou de travail, ou aux changements induits par les impératifs du développement durable entraînent des variations de valeur selon les cycles de vie des immeubles et les besoins en investissement.

LES CONSEQUENCES POUR SCI ASSURIMMEUBLE

Bien que la recommandation récente de l'AMF s'adresse directement aux SCPI qui n'ont réglementairement que des expertises annuelles, nous avons choisi, par souci de transparence, d'augmenter la fréquence des campagnes d'expertises à compter du 30 juin 2023 selon un rythme trimestriel sur l'ensemble des actifs détenus par la SCI Assurimmeuble, hors ses participations

externes. Cela doit nous permettre de réaliser des projections de valorisation du patrimoine au fil de l'eau tenant compte des corrections en cours et à venir, le cas échéant.

Ainsi, la VL au 30/06/2023 prend en compte l'expertise au 30/06/2023 et anticipe, par mesure de prudence, un ajustement à la baisse additionnel des expertises au 30/09/2023. Cela nous a conduit à déterminer une valeur liquidative d'Assurimmeuble au 30/06/2023, qui reflète nos anticipations des valeurs du sous-jacent au 30/09/2023. Cette baisse, supérieure à celle qui aurait été fondée sur l'expertise constatée au 30/06/2023, ne nous est pas imposée par la réglementation mais a été adoptée afin suivre au plus près les évolutions de marché et protéger nos futurs associés. Cette correction a été constatée chez l'ensemble des sociétés de gestion immobilière avec un décalage structurel lié à l'immobilier par rapport au taux souverain, à l'image du tableau d'évolution figurant ci-après pour les SCPI, mais aussi pour les autres classes d'actifs, notamment les valeurs mobilières, qui ont ajusté depuis 2022 de façon plus radicale (en 2022, -16% sur la valorisation des obligations mondiales selon Bloomberg Global-Aggregate). Cependant, il ne faut pas oublier que les SCI servant de support aux UC ont pour objectif premier de générer du rendement récurrent qui n'est pas impacté par les éventuelles variations de valeur des immeubles. Par ailleurs, à l'instar de l'immobilier « physique », l'investissement dans les SCI doit s'envisager sur le long terme, ce qui laisse la possibilité d'absorber les périodes de turbulences et les variations momentanées qui peuvent en être la conséquence.

Ainsi, leur durée de détention recommandée est de 10 ans, ce qui permet en outre d'amortir les frais de souscription.

Céder ses parts en réaction à une baisse de la valeur de l'immobilier conjoncturelle revient à cristalliser une éventuelle perte en capital et se priver de futurs revenus potentiels. En effet, la baisse de la valeur de l'immobilier n'a pas d'impact sur le montant des loyers qui, par ailleurs, sont indexés sur l'inflation.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT D'ASSURIMMEUBLE

La stratégie d'investissement d'Assurimmeuble vise à accompagner les objectifs patrimoniaux de long terme des porteurs de parts. Notre politique d'investissement prudente se traduit par le choix des actifs de qualité (Core et Core+), à savoir une stratégie ciblant principalement la récurrence de revenus locatifs sécurisés avec une recherche d'appréciation à long terme des actifs sur des immeubles de qualité situés dans les localisations recherchées, et, à titre plus accessoire, une stratégie Value Added, à savoir une stratégie recherchant la création de valeur, associés à un objectif de rendement des capitaux investis à horizon de 10 ans.

La dimension ESG est, aujourd'hui, un élément fondamental dans l'appréciation de la qualité d'un immeuble et de son attractivité vis-à-vis des utilisateurs. C'est la raison pour laquelle Assurimmeuble bénéficie depuis le 30 juin 2022 du label ISR. Il inscrit le portefeuille dans une démarche d'amélioration de la performance ESG des actifs dans le temps, en implémentant des plans d'actions globaux impliquant l'ensemble des parties prenantes, notamment les locataires et les Property

Managers, consistant, par exemple, à installer des compteurs à télérelève pour le suivi des consommations énergétiques, déployer des équipements moins consommateurs en eau, créer des aménagements favorisant le confort des occupants ou encore développer des espaces verts au sein des actifs.

Par ailleurs, le véhicule ne recourt pas à la dette bancaire pour se financer ce qui le protège mieux contre la remontée actuelle des taux, lui évite le renchérissement des coûts de financement et l'éventuelle nécessité d'utiliser une partie de ses liquidités pour réduire son endettement. Ceci nous permettra en outre de saisir les éventuelles opportunités d'acquisition offertes par le marché immobilier baissier. Ces nouveaux actifs auront un effet relatif sur la performance d'Assurimmeuble.

DISTRIBUTION

La modification de la valeur liquidative d'Assurimmeuble n'aura pas d'impact sur les objectifs de distributions futures, dont les perspectives demeurent stables. En effet, l'évolution de la valeur intrinsèque de l'immobilier n'affecte pas la collecte des loyers des locataires actuels.

PERSPECTIVES

Dans ce contexte complexe, nous tenons à rester transparents envers nos associés actuels et futurs, actualisant régulièrement les valeurs d'expertise des immeubles pour 18 mois prochains mois, afin de s'assurer que la valeur liquidative d'Assurimmeuble restera toujours cohérente avec la valeur vénale des actifs détenus.

La brusque remontée des taux a amorcé un nouveau cycle immobilier placé sous le signe d'une nécessaire adaptation aux mutations du monde du travail (hybride, intelligence artificielle, ...) et aux enjeux environnementaux.

Dans ce cadre, la stratégie d'Assurimmeuble devrait répondre à ses challenges à travers sa politique de gestion et son plan d'action ESG avec le label ISR, ce qui, nous l'espérons, sera à terme un gage de qualité supplémentaire.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Notons enfin que la baisse de VL sur Assurimmeuble est en ligne avec les baisses de prix de souscription constaté sur de nombreuses SCPI (cf ci-dessous)

— ZOOM SUR LE MARCHÉ GRAND PUBLIC

SCPI – Baisse des valeurs de parts 2023 (au 15/09/2023)

Société de gestion	SCPI	Prix avant baisse (€)	Prix après la baisse (€)	Baisse en %	Date effective de baisse
ACCIMMO PIERRE	BNP PARIBAS REIM	205 €	170 €	-17%	27/07/2023
GENEPIERRE	AMUNDI	270 €	224 €	-17%	30/06/2023
PFO2	PERIAL	196 €	164 €	-16%	15/09/2023
PF GRAND PARIS	PERIAL	544 €	458 €	-16%	15/09/2023
EDISSIMMO	AMUNDI	237 €	204 €	-14%	30/06/2023
PRIMOPIERRE	PRIMONIAL REIM	208 €	180 €	-13%	15/09/2023
RIVOLI AVENIR PATRIMOINE	AMUNDI	304 €	268 €	-12%	30/06/2023
PATRIMMO COMMERCE	PRIMONIAL REIM	197 €	176 €	-11%	15/09/2023
FRUCTIREGIONS EUROPE	AEW CILOGER	233 €	210 €	-10%	01/09/2023
LF EUROPIMMO	LA FRANCAISE AM	1 045 €	945 €	-10%	13/09/2023
PF HOSPITALITE EUROPE	PERIAL	200 €	181 €	-10%	15/09/2023
PFO	PERIAL	966 €	880 €	-9%	15/09/2023
LAFFITTE PIERRE	AEW CILOGER	450 €	412 €	-8%	01/03/2023
ELYSEES PIERRE	HSBC REIM	825 €	767 €	-7%	09/08/2023
CREDIT MUTUEL PIERRE 1	LA FRANCAISE AM	285 €	265 €	-7%	13/09/2023