

L'IMMOBILIER, LA PRUDENCE FACE À L'INCERTITUDE

Fin 2023, les marchés financiers anticipaient plusieurs baisses de taux directeurs de la Banque Centrale Européenne (BCE), dès le premier trimestre 2024. Finalement, la BCE a décidé d'une première baisse timide, ramenant ses taux directeurs de 4,00 % à 3,75 %, et plus tardive que prévue puisqu'elle n'est intervenue qu'à mi-année. Largement anticipés par les marchés, les effets de cette légère baisse ont été contrebalancés, en France, par plusieurs événements qui viennent perturber la reprise économique attendue : dégradation de la note financière française, dissolution de l'Assemblée nationale et incertitudes quant au futur gouvernement. Alors que l'intervention de la BCE devait permettre aux marchés immobiliers de gagner en fluidité, et à terme, provoquer leur rebond, l'environnement économique et politique actuel ouvre une nouvelle période d'incertitudes qui pousse les investisseurs à la prudence.

Dans ce contexte de taux qui restent élevés, la performance des actifs immobiliers se voit concurrencée par d'autres classes d'actifs. Les investisseurs restent attentistes et cherchent à se rassurer sur la reconstitution entière de la prime de risque immobilière. L'ensemble de ces éléments a pesé sur l'attractivité de la pierre papier et notamment celle des SCPI qui enregistrent une collecte faible voire négative pour certaines SCPI.

Dans cet environnement incertain, La Française Real Estate Managers a conservé une gestion active, mobilisant l'ensemble des ressources à sa disposition pour continuer à améliorer le patrimoine de vos SCPI et maintenir les distributions annoncées en début d'année. **Elle peut notamment s'appuyer sur les loyers de locataires engagés sur le long terme, des réserves constituées durant des périodes plus favorables, une politique d'endettement maîtrisée ou encore la réalisation de cessions générant des plus-values.**

Depuis le début d'année, nos équipes ont travaillé activement pour céder près de 250 millions d'euros d'actifs en réalisant près de 30 % de plus-values. Ces ressources, additionnées aux réserves des fonds, nous ont notamment permis de rendre nos patrimoines immobiliers plus vertueux, moins énergivores afin qu'ils répondent aux plus hauts niveaux d'attente des utilisateurs. Ces plans d'entretien, conjugués à la mise en place d'une offre servicielle élargie répondant aux nouveaux usages, permettent de développer une réelle proximité avec nos locataires, comme en témoigne la relocation de plus de 140 000 m² sur le 1^{er} semestre 2024. Nos taux d'occupation¹ continuent à dépasser les 90 %, tout en conservant des taux d'encaissements des loyers proches des 100 %.

En tant que gestionnaire engagé, nous actionnons tous les leviers qui sont à notre main pour vous offrir un patrimoine de qualité et proposer à nos locataires des équipes à leur écoute. En revanche, certains éléments, propres aux marchés financiers s'imposent à l'ensemble des acteurs du marché poussant les experts immobiliers à adopter une position prudente dans l'évaluation des portefeuilles au 30 juin 2024. Cette position a conduit à une baisse des valeurs de nos patrimoines à périmètre constant de 4,4 % qui se traduit au cas par cas, en fonction de l'endettement des fonds, de l'effet de levier et des travaux en cours, non pris en compte par les experts, par des baisses de valeur de réalisation variant de 2,4 % à 12,6 %.

Dans un environnement adverse, je tiens à vous assurer de l'engagement quotidien de l'ensemble de nos équipes. Alors que le fort ralentissement de la collecte nous oblige à trouver de nouvelles ressources pour financer les travaux d'entretiens et les restructurations en cours, l'heure est à la réflexion et nous oblige à rester prudent afin de protéger nos associés, nos locataires et nos patrimoines.



En tant qu'investisseurs, propriétaires et gestionnaires d'immeubles, nous jouons chacun un rôle essentiel pour accompagner l'immobilier dans ces mutations et le faire évoluer pour répondre aux enjeux de demain dans un environnement de ressources limitées à court terme. Nous tenons à vous remercier pour la confiance accordée depuis des années et espérons que ce document vous témoignera la preuve sincère de nos engagements.

Philippe Depoux, Président de La Française Real Estate Managers

Point marché immobilier

Alors qu'en France les marchés immobiliers restent suspendus à l'évolution du contexte politique français et à ses conséquences sur les taux souverains français, les volumes d'investissement en Europe affichent une hausse de 11% sur un an, au premier semestre 2024. Si ces volumes restent modestes comparés à la moyenne décennale, la hausse des volumes marque toutefois un changement majeur de l'orientation des marchés immobiliers en Europe. La situation est toutefois très contrastée selon les pays. Ainsi, si les pays ayant fortement corrigé en 2023 tels que le BeNeLux, l'Allemagne et le Royaume-Uni affichent des hausses respectives des volumes d'investissement de 73 %, 23% et 9%, la France, elle, accuse un retrait de 25% sur la même période.

UN MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT ENCORE FRAGILE

Avec 6,1 milliards d'euros investis au premier semestre, le marché de l'investissement tertiaire en France reste fragile et affiche une nouvelle baisse de 25% sur un an. Dans la région du Grand Paris, cette baisse est encore plus prononcée avec une diminution de 57% des investissements qui totalisent seulement 1,9 milliard d'euros, à comparer à la moyenne décennale de 7,3 milliards d'euros. Le volume des transactions reste largement bridé par les conditions de financement et de manière plus générale, l'attentisme des acteurs persiste. Dans un marché en pleine mutation, les investisseurs doivent adapter en continu leur stratégie pour répondre aux évolutions des besoins des utilisateurs, tout en intégrant l'importance de la transition écologique.

Sur le marché des bureaux, les investisseurs demeurent très sélectifs dans un marché de plus en plus polarisé. Ils privilégient plus que jamais la centralité, et notamment le Quartier Central des Affaires (QCA) qui concentre l'intégralité des transactions supérieures à 100 millions d'euros, tandis que les autres secteurs parisiens n'enregistrent aucune transaction supérieure à 30 millions d'euros. Les localisations secondaires voient leur taux de rendement immobilier grimper rapidement, alors que la deuxième couronne francilienne est délaissée des investisseurs, à l'exception des investisseurs value-add qui se positionnent sur des reconversions d'actifs. Si en région, la baisse semble plus contenue, les volumes d'investissement restent faibles, les propriétaires préférant pour la plupart conserver leurs actifs, qui rapportent des rendements sécurisés.

La logistique, les locaux d'activité et les actifs dits de diversification (tourisme, santé, résidentiel géré...) affichent, quant à eux, des volumes en légère progression sur un an.

Alors que l'OAT 10 ans est repassé au-dessus de 3%, le taux prime bureau de Paris reste inchangé à 4,2% fin juin 2024, dans un marché où seules les localisations les plus centrales conservent leur attractivité. Sur ces secteurs, la forte hausse des taux et l'ajustement de valeurs qui s'en est suivi a commencé à raviver l'activité. En revanche, dans les marchés les plus offreurs, où les taux de vacance peuvent dépasser les 10%, les investisseurs attendent de nouvelles corrections.

UNE FIN D'ANNÉE CONTRAINTÉ PAR LE CONTEXTE POLITIQUE

Le marché locatif de bureaux en Île-de-France s'inscrit dans la lignée de 2023 avec 853 000 m² commercialisés. Le deuxième trimestre marque, toutefois, un retrait des grandes transactions, qui pourrait être imputable au relatif attentisme des acteurs du secteur public, dans un contexte d'élections européennes. Le contexte politique actuel et le résultat des élections législatives sans majorité claire devraient impacter la demande placée en France avec des mouvements de grands utilisateurs, notamment du secteur public, qui pourraient être décalés, le temps d'y voir plus clair.

L'offre immédiate poursuit sa hausse au deuxième trimestre et affiche un taux de vacance régional moyen de 8,2%, soit un marché globalement sur-offreur. Cependant, le marché reste polarisé avec une concentration de l'offre dans les périphéries et notamment la première périphérie Nord alors que Paris Intra-Muros et plus particulièrement le Quartier Central des Affaires (QCA) continuent à afficher des taux de vacance en territoire-sous-offreur.

L'évolution des loyers reflètent les différents équilibres offre-demande des marchés. Dans les localisations centrales, les loyers des actifs prime continuent à subir des pressions à la hausse du fait de leur rareté. En périphérie, les pressions baissières s'accroissent. Dans ces secteurs, les mesures d'accompagnement ayant atteint un plafond (supérieur à 30%), et la concurrence restant élevée, certains propriétaires décident de proposer des loyers revus à la baisse afin de favoriser le taux d'occupation de leurs immeubles.

Source : MBE, CBRE, JLL, Knight Frank.

Vision 17 - 5-19 boulevard du Fort de Vaux - Paris (17)



Les SCPI de la gamme La Française REM

DES PRIX DE PART INCHANGÉS MALGRÉ UN ATERRISSAGE DES VALEURS À L'EXCEPTION DE LA SCPI LF GRAND PARIS PATRIMOINE

La hausse des taux d'intérêt pour combattre l'inflation a ouvert une phase de transition vers un nouveau cycle immobilier, qui voit l'ajustement des valeurs de l'ensemble des actifs immobiliers. Les fondamentaux immobiliers devraient définir le calendrier et le rythme du rebond de chacun des marchés. Plus que jamais la diversification et la granularité des portefeuilles aura des effets bénéfiques. La reprise devrait être tirée par :

- Des actifs de petite taille plus liquides et plus robustes ;
- Des typologies plus défensives telles que les commerces, les locaux d'activité, la logistique et les actifs de santé ;
- Une exposition géographique à un marché régional bénéficiant d'un équilibre entre l'offre et la demande ;

- Une exposition géographique européenne qui pourrait bénéficier plus tôt du nouveau cycle immobilier grâce au positionnement de certains pays plus en avant dans le cycle (Pays-Bas, UK, Allemagne).

Par conséquent, les patrimoines de nos SCPI et donc leur valeur de réalisation n'évoluent pas de la même manière ni avec la même ampleur :

- Nos SCPI diversifiées principalement localisées en France varient entre -7,1% et -7,8% ;
- Notre SCPI européenne avec des cycles économiques variés subit une baisse de -6,3% ;
- Nos SCPI thématiques font preuve de plus de résilience avec une variation allant de -2,4% à -4,2%.

À ce jour, il est important de rappeler que La Française REM confirme les objectifs de distributions annoncés en début d'année.

Vous trouverez ci-dessous le résumé des indicateurs clés de notre gamme :

SCPI	Valeur de réalisation 30/06/2024 ²	Variation vs 31/12/2023	Valeur de reconstitution 30/06/2024 ²	Prix de part 01/09/2024	Taux de distribution* cible 2024 ³
Épargne Foncière	660,73 €	-7,1%	787,82 €	835,00 €	4,60% - 4,70%
LF Grand Paris Patrimoine	210,51 €	-12,6%	254,87 €	255,00 €	4,70% - 4,80%
LF Europimmo	734,49 €	-6,3%	880,45 €	945,00 €	4,70% - 4,90%
LF Opportunité Immo	182,03 €	-4,2%	220,15 €	203,00 €	5,60% - 5,70%
Crédit Mutuel Pierre 1	211,25 €	-7,8%	256,70 €	265,00 €	4,30% - 4,40%
Sélectinvest 1	524,48 €	-7,2%	624,17 €	640,00 €	4,30% - 4,40%
LF Avenir Santé	243,02 €	-2,7%	297,37 €	300,00 €	5,00% - 5,10%
LF Croissance & Territoires	227,35 €	-2,4%	276,77 €	251,00 €	6,20% - 6,30%

DES CONVICTIONS QUI SE CONFIRMENT POUR LA SANTÉ, LA LOGISTIQUE ET LES RÉGIONS

Lors de nos dernières prises de paroles, nous vous évoquions des convictions fortes sur la santé, la logistique et l'immobilier en régions. Ces dernières se confirment aujourd'hui au travers des expertises de mi-année.

Nous restons donc convaincus de leur pertinence dans une allocation immobilière.

Zoom sur nos SCPI convictions :

LF Avenir Santé	LF Opportunité Immo	LF Croissance & Territoires
Taux de distribution* 2023 : 4,80%	Taux de distribution* 2023 : 5,46%	Taux de distribution* 2023 : 5,67%
Objectif Taux de distribution 2024 : 5,00% - 5,10%	Objectif Taux de distribution 2024 : 5,60% - 5,70%	Objectif Taux de distribution 2024 : 6,20% - 6,30%

* Le résultat présenté ne constitue pas un indicateur fiable quant aux performances futures de l'investissement, qui peuvent varier à la hausse comme à la baisse.

Performances basées sur les convictions de la société de gestion La Française REM, données à titre purement indicatif et ne constituant pas un conseil à l'investissement. Les scénarios de performance envisagés sont disponibles dans la Documentation d'Information Clés (DIC), disponible sur le site www.la-francaise.com ou sur demande.

2. Valeurs de réalisation et de reconstitution présentées aux conseils de surveillance le 26/08/2024 réalisées sur base des expertises au 30/06/2024.

3. Taux de distribution ASPIM (TD), est la division : (i) de la distribution brute avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versée au titre de l'année N (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) ; (ii) par le prix de souscription au 1^{er} janvier de l'année N.

Une SCPI impactée par le contexte : LF Grand Paris Patrimoine

Comme évoqué dans le point marché nous vous rappelons que :

- Si le ralentissement du marché de l'investissement en immobilier d'entreprises touche l'ensemble des classes d'actifs, il est particulièrement sévère pour les grands ensembles de bureaux et notamment sur la région du Grand Paris. Ces actifs pâtissent de la restriction d'accès aux capitaux et de la hausse du coût de la dette. Dans ce contexte, les investisseurs ont donné la priorité à d'autres secteurs géographiques et classes d'actif dont la logistique, l'hôtellerie et la santé au détriment des bureaux et des commerces ;
- Même si les quartiers autour des futures gares du Grand Paris Express voient leur attrait renforcé et leur environnement amélioré, le retard pris dans la livraison de ces dernières contraint les utilisateurs ainsi que les investisseurs à reporter leurs prises de position sur ces pôles d'activités. Le net recul des transactions induit par ces reports conjugués aux restrictions de financement et aux incertitudes politiques pèsent lourdement sur les valeurs.

UN PRIX DE PART CHALLENGÉ

Sur un marché des bureaux qui a affiché des baisses s'échelonnant entre -12% et -30%⁴ en 2023, l'approche prudente de La Française a permis à LF Grand Paris Patrimoine d'absorber cette première correction de valeurs. Au 30 juin 2024, alors que le marché reste fragilisé par les incertitudes économiques et politiques, et que le sursaut espéré avec la détente des taux directeurs de la BCE n'a pas eu lieu avec l'ampleur anticipée par les marchés, les experts ont conservé une approche très prudente dans la valorisation des actifs de LF Grand Paris Patrimoine en poursuivant la correction entamée fin 2022. Cette nouvelle baisse de valeur amène réglementairement la société de gestion à devoir ajuster le prix de part de LF Grand Paris Patrimoine de 310 euros à 255 euros, soit -17,74%.

SCPI LF Grand Paris Patrimoine (positionnement des valeurs)



Rappelons que le repositionnement de la stratégie d'investissement sur la thématique du Grand Paris s'est opéré à partir de 2018. Bien que **les variations observées aujourd'hui traduisent, principalement du fait d'un environnement de taux financiers défavorables, une correction des valeurs dans cette zone du Grand Paris, la qualité des immeubles de la SCPI ainsi que leur localisation ne sont nullement remises en question.**

Nous vous rappelons que la SCPI est un placement long terme qui a su démontrer sa résilience tout au long des différents cycles économiques et dont l'objectif principal est la distribution de revenus.

L'ensemble de vos interlocuteurs La Française habituels reste disponible pour toutes questions.

Concernant le taux de distribution, la SCPI LF Grand Paris Patrimoine tiendra ses objectifs de 4,70 à 4,80% fixés début 2024. Cette distribution est maintenue grâce aux réserves de plus-values et aux derniers arbitrages réalisés. Néanmoins, dans un contexte de ressources limitées, la SCPI pourrait revoir sa politique de distribution en 2025 afin de conserver sa politique de travaux et d'entretien de ses immeubles et ainsi favoriser la bonne tenue de sa situation locative et conserver des taux d'occupations solides.

LA SCPI LF GRAND PARIS PATRIMOINE, UNE STRATÉGIE D'AVENIR

Une stratégie locative servicielle

La SCPI LF Grand Paris Patrimoine est investie à plus de 95% dans des bureaux récents répondant aux nouveaux usages et détient à ce jour 62 immeubles soit près de 250 000 m² de surface en exploitation. La SCPI affiche de bons indicateurs financiers grâce à des locataires de qualité, attirés par des immeubles à la fois serviciels et très bien situés dans des localisations centrales proches des transports.

Grâce à la mobilisation des équipes de La Française REM ce sont plus de 14 000 m² qui ont été renouvelés en 2024, portant ainsi le taux d'occupation financier de la SCPI à plus de 95% à fin juin 2024.

Une stratégie ISR

Depuis plusieurs années, les équipes de La Française travaillent au verdissement du patrimoine de la SCPI, la positionnant en avance vis-à-vis des obligations réglementaires et lui permettant de renouveler son label ISR* fin 2023. **Si les experts n'intègrent pas pleinement aujourd'hui cette valeur verte, nous sommes convaincus qu'à moyen terme les excellents résultats de la SCPI, en termes de gestion ESG, porteront leurs fruits lorsque les marchés seront stabilisés.**



* Le label ISR ne garantit pas la performance du fonds.

Un positionnement qui repose sur un projet porteur de création de valeur : le Grand Paris Express

LF Grand Paris Patrimoine s'inscrit dans le projet porteur du Grand Paris, un projet qui avance mais dont les bénéfices ne peuvent s'apprécier que dans la durée.

En effet, le développement du marché immobilier d'Île-de-France est largement porté par le plus grand projet d'infrastructures européen jamais connu. Il prévoit notamment la création de nouvelles lignes de métro (15, 16, 17 et 18) ainsi que le prolongement des lignes 11 et 14, permettant la création de nouvelles zones économiques attractives et accessibles en Île-de-France.

Nous anticipons donc que la reprise active du marché de l'immobilier cumulée à l'aboutissement de ce projet seront des leviers complémentaires à la création de valeur pour les actifs immobiliers situés dans la zone du Grand Paris et donc pour la SCPI LF Grand Paris Patrimoine.

4. Source CBRE.