

# UN CHOIX RESPONSABLE POUR NOS SCPI HISTORIQUES

En juin 2022, pour freiner une inflation persistante, les banques centrales occidentales amorçaient un resserrement monétaire massif en augmentant les taux directeurs. Cette décision a provoqué une turbulence inédite dans les marchés financiers, affectant l'ensemble des classes d'actifs. Dans ce contexte marqué par une volatilité accrue, le secteur immobilier a subi au premier chef les répercussions de ces ajustements. Les volumes d'investissement, dans l'immobilier physique ainsi que dans la pierre papier, ont atteint leurs niveaux les plus bas, entraînant une tension sur la valorisation des actifs. Quant au marché locatif, il est aussi sous pression, les entreprises ayant peu de visibilité pour s'engager et l'offre en excès de surfaces de bureaux (à titre d'exemple 5 millions de mètres carrés vacants en Ile-de-France) tire les loyers à la baisse.

Alors qu'elle était initialement perçue par le marché comme temporaire, la situation perdure. Une inflexion semblait avoir été amorcée à l'été 2024, avec une série de baisse de taux en Europe puis aux Etats-Unis motivée par le recul de l'inflation. Mais de nouvelles incertitudes ont surgi, du fait de la récession en Allemagne, des tensions politiques et économiques en France ou encore de la politique américaine inflationniste. Une telle situation est dommageable en particulier pour le secteur de l'immobilier de bureau dont l'activité est directement corrélée à la conjoncture économique.

Dans l'environnement complexe qui a marqué l'année 2024, La Française REM a continué à préserver le patrimoine de l'ensemble de ses SCPI. Elle a renforcé sa gestion active autour de trois piliers : la défense des taux d'occupation des immeubles, une politique d'entretien et d'investissement afin de répondre aux enjeux environnementaux des biens ainsi que la réalisation d'un plan de cessions ambitieux de près de 400 millions d'euros. **Ces mesures ont notamment permis aux SCPI d'honorer leurs engagements mais aussi d'atteindre, pour la majorité d'entre elles, leur objectif de distribution annoncé en début d'année.**

Fin 2024, et compte tenu de la situation qui s'avère plus profonde et structurelle qu'anticipée, **La Française REM fidèle à sa posture prudente, a choisi de repositionner le prix des parts de ses SCPI historiques\***. **Ces SCPI, principalement investies en bureaux, sont désormais positionnées en bas de la fourchette réglementaire de +/-10 % de la valeur de reconstitution\*\***. L'objectif est de les mettre dans les meilleures dispositions face à cet environnement encore incertain. Il permet ainsi de se prémunir au mieux de potentiels futurs ajustements, tout en étant bien positionné pour capter la reprise du marché.

Avec cet environnement peu lisible nous avons aussi décidé d'adapter la structure des distributions de ces SCPI historiques en excluant la prise en compte de l'anticipation des plus-values à venir. **Les distributions prévisionnelles 2025 n'intégreront plus ce moteur de performance par anticipation dès le début de l'année pour nos SCPI historiques, mais ces plus-values pourraient toutefois être distribuées de façon complémentaire en fin d'année, en fonction des cessions réalisées. Pour 2025, notre objectif est la sécurisation des flux de revenus permettant, à terme, la valorisation des patrimoines.**

Malgré ce contexte, certains segments immobiliers portés par des dynamiques démographiques, sociologiques ou corrélés à une offre immobilière plus adaptée à la demande résistent mieux. Les marchés sur lesquels nos SCPI thématiques sont exposées répondent à ces critères, ce qui leur permet de ne pas être impactées par les éléments décrits ci-dessus.

Vous trouverez dans cette communication tout le détail nécessaire à votre parfaite compréhension de la situation. Nous tenons à vous remercier pour votre confiance accordée depuis des années et espérons que ce document vous témoignera la preuve sincère de nos engagements pour l'année 2025.

**Philippe DEPOUX**  
Président - La Française Real Estate Managers

\*Epargne Foncière, LF Grand Paris Patrimoine, Crédit Mutuel Pierre 1 & Sélectinvest 1.

\*\*La valeur de reconstitution correspond à la valeur de réalisation (valeur des immeubles arrêtée par la société de gestion + la valeur brute des actifs financiers) + les droits et taxes acquittées à la constitution du patrimoine.

# POINT MARCHÉ IMMOBILIER

## Des signes de stabilisation fragilisés par le contexte géopolitique

L'année 2024 s'achève dans un haut degré d'incertitude politique qui affecte l'économie, les marchés financiers et les marchés immobiliers. En Europe, les perspectives économiques sont dégradées par le retour attendu de la guerre commerciale avec les Etats-Unis tandis que la situation politique en France et en Allemagne pousse les entreprises à retarder leurs décisions d'investissement.

## UN MARCHÉ INVESTISSEMENT BUREAU MARQUÉ PAR LA PRUDENCE

Après avoir augmenté de 155 points de base pour atteindre 4,2%, le taux de rendement immobilier des bureaux prime dans le quartier central des affaires parisiens est stable, depuis le début de l'année 2024. Cette stabilité s'inscrit dans un contexte où la baisse des taux directeurs de la BCE ne permet pas de lever l'attentisme des investisseurs provoqué par des incertitudes politiques, économiques et fiscales, notamment en France, ni d'enclencher une nouvelle dynamique de marché alors même que les prix ont été fortement corrigé (de -20% à -47% en Europe, avec une correction maximale en Allemagne).

Ainsi, si le marché de l'investissement immobilier en Europe montre des signes de reprise avec des volumes d'investissement orientés à la hausse, la France fait figure d'exception avec des volumes d'investissement toujours en retrait, en 2024. Dans l'hexagone, le marché des bureaux reste marqué par un recul des montants investis de 46% sur un an. Toutefois, l'intérêt pour les régions se confirme, captant une majorité des investissements. Les volumes investis en commerce restent inférieurs aux moyennes historiques, reflétant un marché en attente de stabilité. L'immobilier logistique et les actifs alternatifs se démarquent affichant des progressions annuelles de 76% et 10% respectivement.

## UN MARCHÉ LOCATIF RALENTI PAR LA DÉGRADATION DE L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Sur le marché locatif, les questionnements autour de la fiscalité française et du modèle économique allemand limitent les entreprises dans leur capacité à se projeter sur le long terme. La demande placée ne parvient pas à s'exprimer et, face à cette demande en retrait, l'offre bureaux continue d'augmenter, exerçant des pressions baissières sur les loyers de marché.

Le recul des loyers de marché creuse un peu plus l'écart entre loyers de marché et loyers payés par les locataires actuellement en place. Ainsi, un locataire en fin de bail, qui a connu de fortes indexations de loyer depuis fin 2021, pourrait constater un écart de plus de 20% et renégocier un alignement de son loyer avec les loyers de marché.

A ce phénomène s'ajoute celui d'une hausse des mesures d'accompagnement qui sont devenues des pratiques de marché standards en phase de renégociation. Les mesures d'accompagnement sont des franchises de loyer accordées par le propriétaire lors de la signature d'un bail.

Cette pression est d'autant plus amplifiée sur des marchés où l'offre est abondante, à savoir les bureaux hors des localisations centrales ou les commerces. Dans ces zones, les loyers sont orientés à la baisse, causant une paralysie de l'activité et questionnant le futur usage de ces biens. Les propriétaires des biens se retrouvent principalement face à deux scénarios : céder les biens à prix souvent bas ou transformer leurs usages.

## DES SEGMENTS IMMOBILIERS RÉSILIENTS

Le marché immobilier n'est toutefois pas homogène. Les investisseurs cherchent actuellement à s'exposer à des segments de marchés moins sensibles à la situation macroéconomique française et allemande. Ils continuent donc à se positionner sur l'immobilier de santé et de tourisme, décorrélé de l'économie marchande, ainsi que la logistique directement liée aux nouveaux modes d'achats des ménages sur internet. Ces classes d'actifs bénéficient par ailleurs d'une offre limitée ou de marchés équilibrés comme l'immobilier en régions. Sur ces segments, la faiblesse de la vacance vient soutenir les loyers et la bonne orientation des fondamentaux vient nourrir la demande locative.

Données sur les neuf premiers mois de l'année – Source La Française REM, décembre 2024



# Le comportement des SCPI La Française

L'annonce par la Banque centrale européenne d'une politique monétaire moins restrictive permet d'envisager la fin des corrections des valeurs immobilières liée à la hausse des taux. En revanche, l'inflation attendue toujours soutenue aux USA et la forte prudence de la banque centrale américaine sur les baisses de taux à venir outre-Atlantique pèsent lourdement sur les perspectives de croissance européenne. Plus que jamais, une lecture des marchés immobiliers fondée sur leur segmentation s'avère essentielle dans ce nouvel environnement. Au-delà de la typologie et de la localisation des actifs, leur taille s'impose comme un critère fondamental d'analyse. Les ensembles de grande taille restent les plus sous pression du fait de l'absence de liquidité et d'un recours à l'endettement pénalisé par des taux encore élevés.

Dans ce contexte, les investisseurs continuent d'adopter un fort attentisme concernant les marchés immobiliers européens corrélés aux PIB et notamment pour les grands ensembles de bureau. En revanche, les marchés corrélés aux enjeux démographiques comme la santé et liés au e-commerce, comme la logistique, ou ceux bénéficiant d'un bon équilibre de l'offre et de la demande, à l'image des métropoles régionales, conservent leur attractivité et leur résilience.

**Dans ce contexte, nos SCPI thématiques (LF Avenir Santé, LF Opportunité Immo et LF Croissance & Territoires) ne sont pas impactées par cet environnement contrairement à nos SCPI historiques principalement investies en bureaux (Epargne Foncière, LF Grand Paris Patrimoine, Sélectinvest 1 et Crédit Mutuel Pierre 1). Quant à la SCPI LF Europimmo, une contrainte juridique nous amène à convoquer<sup>1</sup> les associés en Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) de manière à normaliser la répartition entre la valeur nominale et la prime d'émission au sein du fonds, nous conduisant à suspendre le marché des parts à compter du 1<sup>er</sup> janvier et ce jusqu'à la tenue de l'AGE.**

Epargne Foncière, LF Grand Paris Patrimoine, Sélectinvest 1 et Crédit Mutuel Pierre 1 sont investies à plus de 50% sur des bureaux localisés à Paris et sa région. Sur ces SCPI, et compte tenu de leurs marchés qui s'affichent comme les plus impactés par l'environnement macroéconomique, les experts immobiliers indépendants ont acté un nouvel atterrissage des valorisations entre -2% et -4% sur ce second semestre 2024. A ces variations s'additionnent notamment la réintégration de l'effet de levier et l'entretien des immeubles, pour se conformer aux obligations réglementaires et aux investissements pour répondre aux enjeux de la transition climatique. Dans un marché incertain, tous ces éléments ne sont pas totalement valorisés par les experts et conduisent à des baisses de -5% à -10% des valeurs de réalisation par rapport au 30 juin 2024.

**En responsabilité face au contexte incertain et persistant évoqué précédemment, nous avons pris la décision de repositionner les prix de part de nos SCPI historiques en bas de fourchette, avec des baisses de -15% à -20%, dans un marché immobilier qui aura acté depuis 2022 des corrections de prix comprises entre -30% et -40%. Pour rappel, ce choix prudent de fixation des prix de part vise à se prémunir des soubresauts du marché. En outre, il permettra à nos SCPI, de bénéficier pleinement de ce positionnement prudent avec pour effet la revalorisation de leurs prix de parts dès les premiers signes de reprise du marché et de hausse des valeurs immobilières.**

En 2025, un nouveau plan d'arbitrage, d'un montant similaire à celui de 400 millions d'euros réalisés en 2024, sera déployé de manière à maintenir le bon entretien et le verdissement des patrimoines, honorer les échéances d'emprunt et proposer, au cas par cas, des fonds de remboursement à nos associés.

Dans le cycle précédent de taux bas, la distribution des SCPI était composée des loyers reçus et des plus-values réalisées en lien avec les cessions récurrentes. Historiquement avec des marchés bien orientés et liquides, nous pouvions anticiper le calendrier des cessions et le niveau des plus-values assorties avec une bonne précision dans nos prévisions de distributions. Ainsi, par anticipation, nous avons pu intégrer dès les premiers acomptes de distributions de ces SCPI les plus-values estimées pouvoir être réalisées dans l'année.

**L'environnement de marché actuel et sa faible lisibilité rend plus incertaines ces anticipations nous conduisant, pour 2025, à corréliser les distributions à la réalité des loyers encaissés. Ce changement de structuration des revenus distribués engendre un ajustement de -15 % à -20 % du montant distribué. Toutefois, cette base pourrait être complétée en fin d'année 2025, en fonction des plus-values effectivement réalisée.**

## FOCUS PAR SCPI

### LF GRAND PARIS PATRIMOINE

LF Grand Paris Patrimoine est principalement composée d'actifs de bureaux situés en Ile-de-France, proches des réseaux de transport, avec un haut niveau de services et qui s'inscrivent dans une démarche responsable. Dans un contexte de taux qui reste élevé, le marché spécifique du Grand Paris, caractérisé par des grands ensembles dont l'acquisition nécessite un recours à l'endettement, reste atone. A cela s'ajoute le contexte économique français et ses incertitudes qui poussent les entreprises à plus d'attentisme quant à leurs décisions immobilières alors qu'en parallèle, le marché du bureau en Ile-de-France acte près de 10% de taux de vacance.

Malgré la qualité du patrimoine et la situation locative satisfaisante de la SCPI, qui se traduit par des taux d'encaissement de loyers proches des 100% et des taux d'occupations<sup>2</sup> stables à plus de 90%, les nouvelles incertitudes liées à cet environnement économique et politique français conduisent les experts à toujours plus de prudence sur ce marché bureau très spécifique.

**En conclusion, la SCPI a constaté une baisse de -9,19% de la valeur de son patrimoine à fin 2024, rapportant sa valeur de reconstitution à 236,63€ (contre 254,87€ au 30 juin 2024). La Française REM a pris la décision de ramener son prix de part au bas de la fourchette réglementaire de +/-10%, c'est à dire à 218,00€.**

<sup>1</sup>AGE prévue le 23 janvier 2025 sur première convocation puis le 31 janvier 2025 sur seconde convocation.

<sup>2</sup>Taux de remplissage de la SCPI, calculé en fonction des loyers ou des surfaces.

## EPARGNE FONCIÈRE & SÉLECTINVEST 1

Ces deux SCPI disposent d'un profil sectoriel similaire, avec plus de 70% de bureaux, et des patrimoines largement investis en Ile-de-France. La granularité et la qualité de leur patrimoine, ainsi que leur positionnement historique en bas de la fourchette réglementaire, leurs ont permis d'absorber, depuis 2022, toutes les corrections de valeurs.

Aujourd'hui, le contexte macroéconomique persistant en France et en Europe n'offre pas au marché et aux experts la visibilité nécessaire permettant d'envisager une stabilité voire une amélioration des valeurs. Dans ce contexte où émanent de nouvelles incertitudes liées à la croissance européenne, les valeurs constatées à fin 2024 poursuivent leurs atterrissages et conduisent La Française REM à repositionner les prix de part.

**En conclusion, la SCPI Epargne Foncière a constaté une baisse de -6,55% de la valeur de son patrimoine à fin 2024, rapportant sa valeur de reconstitution à 743,07€ (contre 787,82€ au 30 juin 2024). La Française REM a pris la décision de ramener son prix de part au bas de la fourchette réglementaire de +/-10%, c'est à dire à 670,00€.**

**La SCPI Sélectinvest 1, quant à elle, a constaté une baisse de -6,62% de la valeur de son patrimoine à fin 2024, rapportant sa valeur de reconstitution à 585,36€ (contre 624,17€ au 30 juin 2024). La Française REM a pris la décision de ramener son prix de part au bas de la fourchette réglementaire de +/-10%, c'est à dire à 530,00€.**

## CRÉDIT MUTUEL PIERRE 1

En 2021, La Française REM a initié un plan d'action visant à arbitrer 25% du patrimoine de Crédit Mutuel Pierre 1. Ce plan prévoyait, dans un premier temps, de céder les actifs sous performants d'un point de vue locatif mais générateurs de plus-values puis, dans un second temps, les actifs sous performants en rendement et en capital. Dans un environnement de taux bas, le réemploi des produits de ces cessions devait permettre à la SCPI de repositionner son résultat au niveau de sa distribution tout en renouvelant son parc immobilier avec des actifs adaptés aux nouveaux usages.

La première phase du plan de cession s'est déroulée dans un marché porteur permettant de générer 25,7M€ de plus-values. La deuxième phase de ce plan, qui concentre des actifs partiellement vacants et moins plébiscités, pâtit fortement de la dégradation du contexte immobilier observée depuis 2022, tant sur l'aspect valorisation que locatif. Cette situation particulière pèse sur la valorisation de la SCPI à fin d'année.

**En conclusion, la SCPI a constaté une baisse de -8,47% de la valeur de son patrimoine à fin 2024, rapportant sa valeur de reconstitution à 235,55€ (contre 256,70€ au 30 juin 2024). La Française REM a pris la décision de ramener son prix de part au bas de la fourchette réglementaire de +/-10%, c'est à dire à 215,00€.**

Vous trouverez ci-dessous un récapitulatif de l'ensemble de la gamme SCPI La Française et les nouvelles valeurs à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025.

		Valeur de réalisation au 31/12/2024	Variation vs 30/06/2024	Valeur de reconstitution au 31/12/2024	Prix de part au 1 <sup>er</sup> janvier 2025	Valeur de retrait au 1 <sup>er</sup> janvier 2025
SCPI historiques	Epargne Foncière	617,45 €	-6,55%	743,07 €	670,00 €	619,75 €
	LF Grand Paris Patrimoine	191,17 €	-9,19%	236,63 €	218,00 €	200,56 €
	Crédit Mutuel Pierre 1	193,37 €	-8,47%	235,55 €	215,00 €	197,80 €
	Sélectinvest 1	489,73 €	-6,62%	585,36 €	530,00 €	496,88 €
SCPI thématiques	LF Avenir Santé	242,58 €* *	-0,18%	296,00 €* *	300,00 €	273,00 €
	LF Croissance & Territoires	228,70 €* *	0,59%	277,35 €* *	251,00 €	228,41 €
	LF Opportunité Immo	180,73 €* *	-0,71%	218,85 €* *	203,00 €	184,73 €
	LF Europimmo	Convocation des associés en Assemblée Générale Extraordinaire afin de normaliser la répartition entre la valeur nominale et la prime d'émission.				

\* Valeurs de réalisation et de reconstitution provisoires établies sur la base des comptes prévisionnels au 31/12/2024 et de nos derniers échanges avec les experts immobiliers indépendants.

**Cette communication est destinée aux seuls partenaires distributeurs et aux clients professionnels au sens de la directive MIF, et a pour objet de leur apporter un complément d'information sur les caractéristiques des instruments financiers qu'ils peuvent être amenés à conseiller.**

La société de gestion de portefeuille La Française Real Estate Managers a reçu l'agrément AMF N° GP-07000038 du 26/06/2007 et a reçu l'agrément AIFM au titre de la directive 2011/61UE en date du 24/06/2014 - [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org). La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 - [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr) ; et enregistré à l'ORIAS sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016, Carte Professionnelle délivrée par la CCI Paris Ile-de-France sous le n° CPI 7501 2016 000 010432 - Transaction sur Immeubles et Fonds de commerce. Agréments SCPI : Crédit Mutuel Pierre 1 n°17-32 en date du 01/09/2017, Epargne Foncière n° 21-03 en date du 16/03/2021, LF Grand Paris Patrimoine n°18-25 en date du 21/08/2018, LF Avenir Santé n°21-16 en date du 22/10/2021, Sélectinvest 1 n°17-38 en date du 01/09/2017, LF Opportunité Immo n°22-12 en date du 12/05/2022, LF Europimmo n°19-18 en date du 20/08/2019, LF Croissance & Territoires n° 24-05 en date du 22/03/2024.