

SEPTEMBRE

2024

COMMUNICATION  
SCPI



## COMMUNICATION SCPI

Dès 2023, dans un souci de transparence et avant même la publication au Journal Officiel de l'ordonnance du 3 juillet 2024 portant modernisation du régime des fonds d'investissements alternatifs, nous nous étions engagés auprès de nos associés à effectuer des expertises intermédiaires à mi-année du patrimoine détenu par nos SCPI à capital variable. Ainsi, suivant cet engagement, nous avons fait expertiser au 30 juin 2024 l'intégralité des actifs de nos SCPI à capital variable par des experts indépendants.

Afin de vous permettre de bien appréhender ces résultats, nous les remettons en perspective dans le contexte actuel du marché immobilier, et répondons à un certain nombre d'interrogations que ceux-ci pourraient susciter.



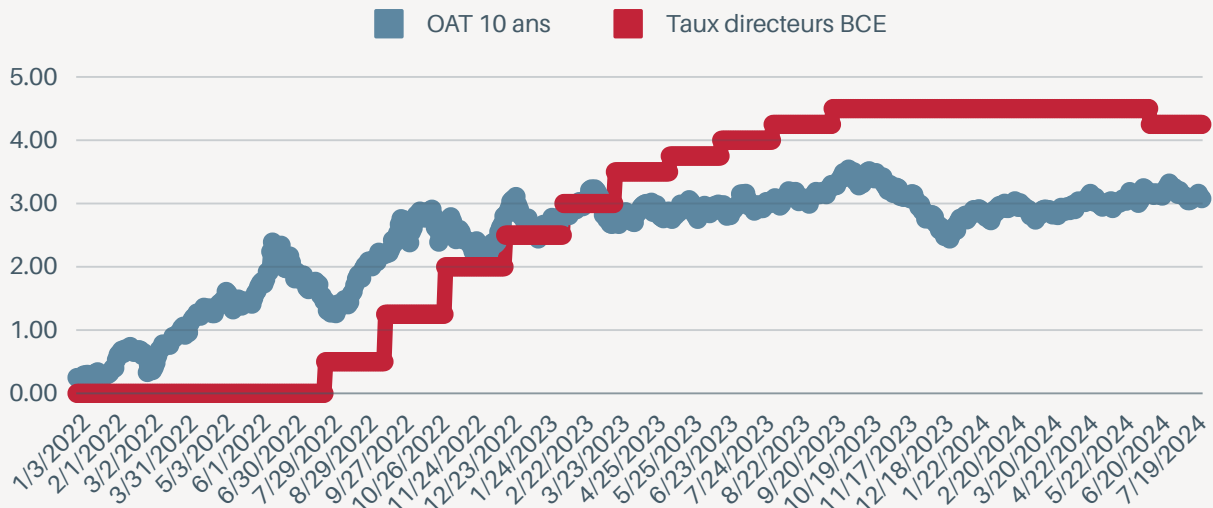
© Tomás Llamas Quintas / Myphotoagency,  
Villaverde, Madrid (Espagne), acquisition en 2018.

## COMPRENDRE LE CONTEXTE ACTUEL

Les hausses successives des taux d'intérêts, en réponse à la situation géopolitique et macroéconomique de ces quatre dernières années (guerre en Ukraine, inflation du prix des matières premières...), se sont traduites par la baisse des volumes investis sur le marché immobilier et un ajustement à la baisse des valorisations des actifs.

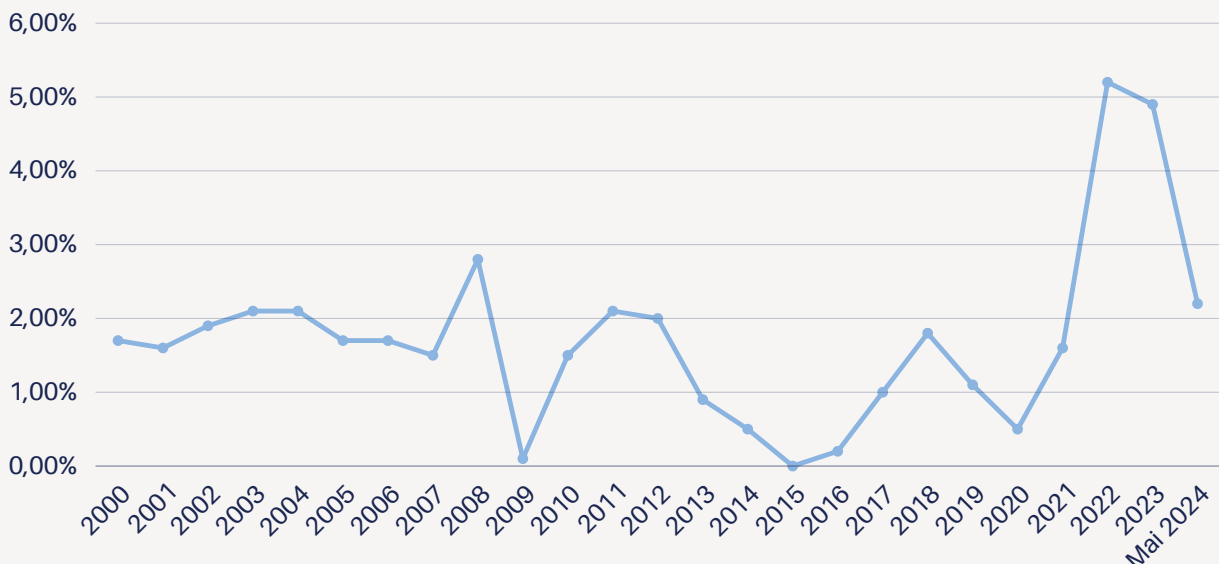
Toutefois, les signaux positifs que constituent le ralentissement de l'inflation ainsi que la première baisse des taux par la BCE annoncée le 6 juin 2024 nous permettent d'entrevoir une éventuelle stabilité prochaine.

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



Source : BCE, OCDE

**Évolution annuelle moyenne  
de l'indice des prix à la consommation**



Source : Insee

### **Le marché immobilier actuel en 4 points clés**

En France, les volumes d'investissement en immobilier d'entreprise au T2 2024 représentent un total de 5,9 Mds €, en hausse de 4,3 % par rapport au T1 2024. Cette hausse n'est toutefois pas homogène et les bureaux et les commerces connaissent une baisse d'investissement par rapport au 1er semestre 2024, respectivement -73 % et -63 %, mais la logistique progresse de 14 %.

Après la forte correction générale initiée en 2022, **les taux de rendement** se stabilisent au 2e trimestre 2024, et ce, sur la majorité des secteurs. À l'exception des bureaux situés en régions et ceux de La Défense qui continuent à s'ajuster à la marge, les taux de rendement *prime* sont restés stables et s'élèvent à 5,75 % pour les locaux d'activités, à 5 % pour les actifs de la logistique, 4,5 % pour les pieds d'immeubles, 5,4 % pour les centres commerciaux, 5,75 % pour les *retail parks* et 5,5 % pour les établissements médicalisés.

L'évolution du **taux de vacance** reste très hétérogène sur les bureaux. Elle confirme l'engouement des locataires pour les actifs centraux et/ou offrant des services haut de gamme. Cette disparité se voit notamment en comparant les taux de vacance à Paris Centre Ouest (3,20%) avec ceux observés à La Défense (14,64 %) ou en première couronne (15,20 %).

Toujours sur le marché des bureaux, **les loyers *prime*** à Paris intra-muros augmentent de 2,3 % sur douze mois glissants, ce qui s'explique notamment par la hausse de 10 % des loyers du QCA Parisien. Les loyers *prime* en régions sont en revanche restés relativement stables. Quant aux commerces, les loyers *prime* des commerces des pieds d'immeubles sont restés stables sur un an au 2e trimestre 2024. De même, les loyers *prime* des centres commerciaux restent stables, et ce, depuis plus de deux ans. Concernant la logistique, les loyers *prime* continuent d'être orientées à la hausse en régions mais restent stables à Paris.

Source : AEW Recherche & Stratégie

***“Au vu des grandes tendances actuelles du marché immobilier, ma conviction est que l'on s'approche du point bas du cycle immobilier. Cela peut offrir des opportunités d'investissements très intéressantes pour les SCPI qui disposent de niveaux de collecte suffisants et ont un taux d'endettement maîtrisé.”***

Antoine BARBIER, Directeur d'AEW Patrimoine



## COMMENT ET PAR QUI SONT RÉALISÉES LES EXPERTISES DES ACTIFS DES SCPI ?

Pour les SCPI d'AEW Patrimoine, conformément à la réglementation en vigueur, les expertises sont systématiquement effectuées par un expert indépendant nommé pour 5 ans. Sur les 5 ans, l'expert réalise une visite sur place de l'actif et 4 actualisations de la valorisation comme prévu réglementairement.

Nous faisons systématiquement appel aux membres de l'Association Française des sociétés d'Expertise Immobilière (AFREXIM), reconnue par l'AMF et dont la légitimité réside dans son fonctionnement basé sur un autocontrôle systématique et rigoureux. Afin de définir la valeur vénale des actifs au plus près de la réalité du marché, les experts retiennent 2 méthodes : par comparaison et par le revenu.

Si l'article 11 de l'ordonnance du 3 juillet 2024 prévoit la publication des valeurs de réalisation et de reconstitution des parts de SCPI à capital variable au 30 juin de chaque année, les modalités d'expertise n'y sont pas précisées.

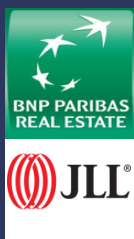


### FOCUS : VALEUR VÉNALE

La valeur vénale est la « somme d'argent » estimée contre laquelle des biens et droits immobiliers seraient échangés à la date de l'évaluation entre un acquéreur consentant et un vendeur consentant, dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont, l'une et l'autre, agi en toute connaissance, prudemment et sans pression.

*Source : Charte de l'expertise en valuation immobilière 5e édition, mars 2017*

Conformément aux engagements pris dès 2023, AEW Patrimoine utilise la même méthode pour calculer les valeurs de réalisation et de reconstitution au 30 juin et au 31 décembre de chaque année, en confiant la totalité des valorisations des patrimoines aux experts indépendants suivants :



**BNP Paribas Real Estate Valuation  
France / Jones Lang LaSalle**

- AEW Commerces Europe



**Cushman & Wakefield**

- AEW Opportunités Europe
- AEW Patrimoine Santé



**BNP Paribas Real Estate Valuation  
France**

- AEW Diversification Allemagne



**Jones Lang LaSalle**

- Atout Pierre Diversification
- Laffitte Pierre

# LES RÉSULTATS DES EXPERTISES DE NOS SCPI AU 30 JUIN 2024

Les résultats des expertises des actifs de nos SCPI à capital variable sont conformes à nos prévisions et démontrent que la baisse des valeurs que connaît le marché immobilier depuis 2 ans s'atténue très sensiblement au premier semestre 2024.

Sans surprise, la valeur des actifs de bureau a connu un nouvel ajustement à la baisse, tandis que la valeur des actifs de commerces ou de santé semble être en phase de stabilisation.



Ces résultats confortent notre conviction que le marché pourrait s'approcher de son point bas, ce qui pourrait offrir des opportunités d'investissement intéressantes pour nos SCPI, à la condition de disposer d'un niveau de collecte adéquat.

SCPI	Valeur de réalisation au 30/06/2024	Valeur de reconstitution* au 30/06/2024	Variation de la valeur de reconstitution* au 30/06/2024 vs 31/12/2023	Prix de souscription au 16/09/2024	Décote / surcote vs valeur de reconstitution* au 30/06/2024
AEW Commerces Europe	160,35 €	186,79 €	-1,43 %	190 €	+1,72 %
AEW Diversification Allemagne	785,14 €	920,34 €	+0,72 %	902 €	-1,99 %
AEW Opportunités Europe	162,11 €	191,47 €	-1,25 %	175 €	-8,60 %
AEW Patrimoine Santé	853,90 €	1 025,83 €	+1,43 %	1 000 €	-2,52 %
Atout Pierre Diversification	657,17 €	764,47 €	-3,22 %	817 €	+6,87 %
Laffitte Pierre	272,57 €	323,02 €	-3,33 %	295 €**	-8,67%

\*La valeur de reconstitution, correspond à la valeur de réalisation + l'ensemble des frais nécessaires pour reconstituer le patrimoine immobilier de la SCPI.

\*\*Rappel : prix de souscription de la SCPI Laffitte Pierre, 367 € depuis le 03/04/2024  
Source : AEW au 30/06/2024

Ces résultats font apparaître que le prix de souscription de toutes nos SCPI, à l'exception de Laffitte Pierre, reste dans le tunnel réglementaire de +/-10 % par rapport à la valeur de reconstitution, établie sur la base des expertises effectuées. Afin de nous conformer à la réglementation en vigueur, nous avons pris la décision de baisser le prix de souscription de la SCPI Laffitte Pierre de 19,62 %.

# SCPI LAFFITTE PIERRE : UN JUSTE PRIX POUR LES NOUVEAUX INVESTISSEURS

L'immobilier de bureaux a été le plus impacté par la baisse des valeurs de l'immobilier ces deux dernières années, notamment par l'impact du télétravail et du flexoffice, mais aussi par la réorientation de portefeuilles immobiliers des investisseurs institutionnels en faveur d'autres classes d'actifs. Cette baisse s'est mécaniquement répercutée sur le portefeuille de la SCPI Laffitte Pierre, constitué majoritairement de bureaux diversifiés géographiquement.

Cela a provoqué, d'une part, un ralentissement de la collecte et, de l'autre, une augmentation de demandes de retrait. Au 30 juin 2024 sur cette SCPI, le nombre de parts en demande de retrait s'élevait à 154 499, représentant 5,48 % (soit un pourcentage encore très inférieur au seuil réglementaire de 10 %).



© Clan d'Oeil, Quai Dervaux, Asnière-sur-Seine (92), Laffitte Pierre, acquisition en 2010.

Afin qu'une demande de retrait soit satisfaite, il faut qu'il y ait en face une souscription pour un nombre de parts égal à la demande de retrait. Les gérants disposent toutefois d'outils leur permettant de répondre à la détérioration de la liquidité d'une SCPI. Il s'agit de la **création et dotation d'un fonds de remboursement** ou de la **suspension temporaire de la variabilité du capital** de la SCPI. Chacune de ces mesures comporte des avantages mais également des inconvénients.



### Création ou dotation d'un fonds de remboursement

Cette mesure permet de compenser les demandes de retrait par la vente des actifs détenus par la SCPI et de fixer la valeur de retrait à environ 90 % de la valeur de réalisation.

Concrètement, cette possibilité peut se traduire par une vente anticipée des meilleurs actifs, souvent parmi ceux qui offrent le rendement le plus attractif car les plus liquides. Une vente « forcée » peut donc entraîner une moins-value enregistrée sur l'actif et peut se traduire par une baisse du rendement global de la SCPI. De ce fait, nous avons écarté cette option, car notre conviction est que, dans le contexte actuel, elle ne serait pas dans l'intérêt de nos associés et de la SCPI.



### Suspension de la variabilité du capital d'une SCPI

Cette mesure transforme la SCPI, de manière temporaire, en SCPI à capital fixe et crée un marché secondaire de parts, régi par l'offre et la demande. Cela permet aux associés souhaitant vendre leurs parts de fixer librement leur prix de vente et d'attirer les acheteurs potentiels avec un prix plus bas. Toutefois, cette mesure rend caduques toutes les demandes de retrait en attente et ne garantit pas que sur le marché secondaire le nombre de parts demandées à l'achat corresponde à celui des parts mises en vente. En tout état de cause, cette mesure ne résoudrait pas dans l'immédiat la problématique de liquidité.

### Décision de gestion concernant la SCPI Laffitte Pierre :

Ayant étudié les mesures à notre disposition (qui restent facultatives dès lors que le volume de parts en attente de retrait est inférieur au seuil réglementaire de 10 % sur 12 mois), nous avons opté pour la troisième option : **la baisse du prix de souscription**.

Ainsi nous positionnons le prix de souscription de la SCPI en décote de 8,67% par rapport à la valeur de reconstitution afin de le rendre compétitif.

Cette mesure vise à relancer la collecte et s'inscrit dans une vision de long terme : dans l'immédiat, cela devrait permettre de satisfaire les demandes de retrait existantes et dans un deuxième temps, d'allouer le solde des fonds collectés à l'acquisition d'actifs relatifs, permettant de soutenir le rendement. Cette mesure permet de garantir un prix de part cohérent avec la valeur du patrimoine et offre aux nouveaux associés un point d'entrée équitable.

Les associés déjà détenteurs de parts continuent à percevoir leurs loyers et pour les associés souhaitant racheter leurs parts, ces conditions restent plus favorables que celles d'un fonds de remboursement dans lequel le prix de retrait serait diminué de 10% par rapport à la valeur de réalisation (elle même impactée par les ventes "forcées").



## NOS PLANS D' ACTIONS

### **Pour notre SCPI Laffitte Pierre**

#### **Dynamisation de la stratégie d'arbitrages :**

Accroissement des volumes de cessions en ciblant prioritairement la vente des actifs sous-performants ou présentant des risques à moyen terme.

#### **Processus de vente privilégiant des acquéreurs alternatifs :**

Utilisateurs en cas de locaux vacants, opérateurs en vue d'une transformation de l'actif et acteurs privés, plutôt que les investisseurs traditionnels.

**Gestion locative anticipant les évolutions de marché et actant une démarche volontariste au regard des loyers proposés pour se démarquer des offres concurrentes.** L'objectif est de réduire le taux de vacance constaté pour améliorer les loyers de la SCPI Laffitte Pierre mais également de diminuer les charges, impôts et travaux impactant le résultat d'exploitation de celle-ci.

#### **Optimisation des volumes de travaux non récupérables :**

Privilégier les travaux créateurs de revenus ou de valeurs complémentaires et cession des immeubles nécessitant des travaux importants sans potentiels de valorisation à moyen terme (*Voir également Page 11 : Gestion ESG*).

**Utilisation de la collecte nouvelle ou du produit des cessions pour acquérir des actifs de diversification,** de taille unitaire limitée et générant un rendement relatif de la performance historique de la SCPI Laffitte Pierre.



## Pour nos autres SCPI

Nous poursuivons la politique de diversification typologique et géographique, notamment sur les SCPI **Atout Pierre Diversification** et **AEW Opportunités Europe**, afin de rendre leurs portefeuilles plus résilients aux cycles immobiliers à venir et offrir à nos associés actuels et futurs des rendements stables. Par ailleurs courant juillet, nous avons exposé notre plan d'action à horizon 3 ans pour la SCPI AEW Opportunités Europe qui vise à minimiser son exposition aux bureaux en intégrant dans son portefeuille des actifs de commerces, de logistique ou encore des hôtels.

**AEW Commerces Europe**, qui dispose du patrimoine expertisé à plus de 1,3 Mds €, se place toujours en tête du classement des SCPI de commerces au 1er semestre 2024.

Son portefeuille diversifié nous permet d'envisager sereinement son avenir, nous restons attentifs aux opportunités d'acquisitions, en France et en zone euro, compatibles avec sa stratégie d'investissement.

Nous restons confiants dans les perspectives du marché immobilier de santé et poursuivons nos efforts d'identification d'actifs pour le compte de notre **SCPI AEW Patrimoine Santé** afin de constituer un portefeuille cohérent et résilient tourné vers les besoins actuels et futurs du public.

Pour **AEW Diversification Allemagne**, lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire de juin 2024, nous avons explicité le champ des typologies d'actifs possibles à l'investissement en précisant l'intégration possible des locaux logistiques ou en lien avec le secteur de la santé. À terme, cela pourrait permettre à cette SCPI d'améliorer la diversification des risques patrimoniaux et locatifs.



©Pauline Rispe / Myphotoagency, Passy Plaza, Paris (75), Atout Pierre Diversification, acquisition en 2023.



© Emmanuel Thiot / Myphotoagency, Clinique du Parc, Lyon (69), acquisition en 2024.



© Holger Peters, AEW Diversification Allemagne, Berlin, acquisition 2023.

En parallèle, sur toutes nos SCPI, nous privilégions les acquisitions avec un recours à un endettement raisonné et maintenons leur ratio d'endettement à des niveaux plus faibles que **la moyenne du marché**, qui s'établit à **21,4 % en 2023**[1]. Cette stratégie pourrait faciliter l'acquisition d'actifs relatifs dans un contexte de marché immobilier baissier.

	Taux d'endettement
AEW Commerces Europe	3,26 %
AEW Diversification Allemagne	0 %
AEW Opportunités Europe	10,15 %
AEW Patrimoine Santé	0 %
Atout Pierre Diversification	9,50 %
Laffitte Pierre	16,55 %

Source AEW - Septembre 2024

Dans le même temps, nous poursuivons l'application de la stratégie de gestion ESG[2], avec près de 80 % de nos fonds labellisés ISR et, à l'exception de la SCPI AEW Paris Commerces, tous classés article 8 du règlement SFDR.



En effet, avant l'acquisition et tout au long de la vie de chaque actif, nous effectuons, en plus de l'analyse financière classique, les différents audits extra-financiers. Par la suite nous mettons en place les actions concrètes visant à améliorer la performance ESG des actifs. Cela peut se traduire par l'installation de bornes de recharge, d'éclairage LED, de capteurs d'air ou encore d'équipements permettant la réduction de la consommation d'eau. Nous réalisons également des diagnostics biodiversité et optons pour des contrats d'énergie verte.

[1]Source : ASPIM

[2] Environnemental, Social et Gouvernance

## RAPPEL DES CARACTÉRISTIQUES DES SCPI

Les SCPI ont pour objectif premier de générer des revenus potentiels complémentaires et constituent donc un produit particulièrement adapté pour la préparation de la retraite. Par ailleurs, à l'instar de l'immobilier « physique », l'investissement dans les SCPI doit s'envisager sur le long terme, ce qui laisse la possibilité d'absorber les périodes de turbulences du marché immobilier et les fortes variations momentanées qui peuvent en être la conséquence.

Ainsi, leur durée de détention recommandée est de 10 ans minimum, 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.



© AEW, Lange Straße, Oldenburg, Allemagne, acquisition en 2017.