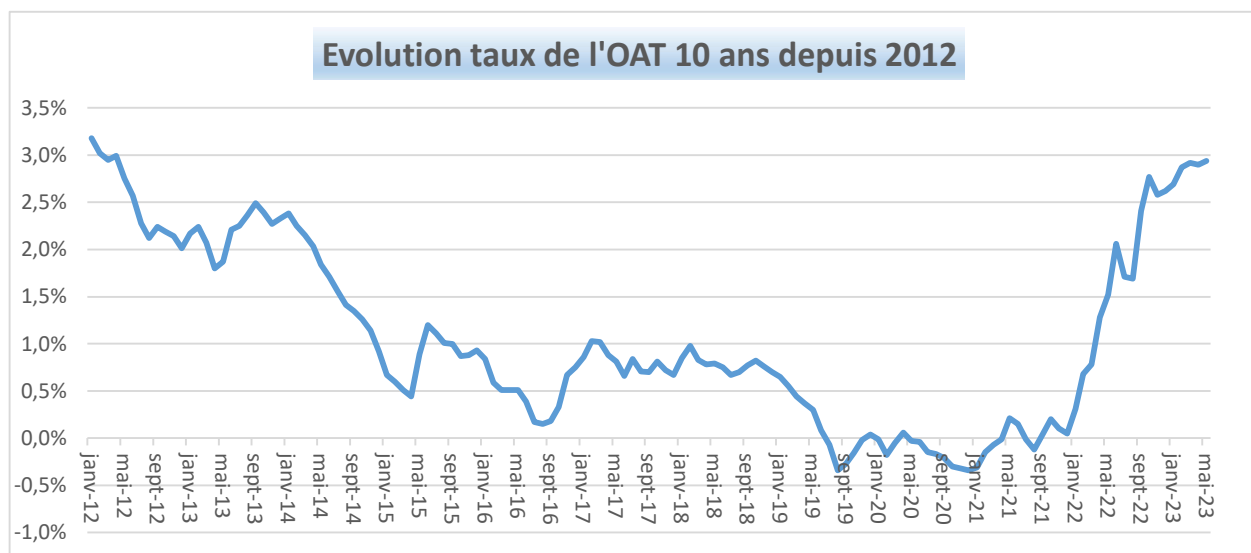


## CONTEXTE DE MARCHÉ

Depuis fin 2021, le retour de l'inflation a changé la donne économique et financière. Pour maîtriser ce phénomène, les banques centrales ont très rapidement relevé leurs taux directeurs et provoqué une remontée très significative des taux dits « sans risques » tels que l'OAT 10 ans.

Cette remontée, sans équivalent depuis 1974, a eu les conséquences que l'on sait sur les marchés obligataires qui ont enregistré de fortes pertes de valeur en 2022 (-14% pour Investment Grade ; -11% pour High Yield et -18% pour les souverains). Le taux d'intérêt de l'OAT 10 ans est ainsi revenu à son niveau de 2012 après quasiment 7 années de taux bas (<1%) ou négatifs.



Sources : Amundi Immobilier et BCE (T1 2023)

Avec un décalage de plusieurs trimestres, le marché immobilier subit à son tour un ajustement des taux de rendement exigés par les investisseurs pour intégrer cette hausse générale des taux et reconstituer la prime de risque<sup>1</sup> de l'immobilier.

Cette remontée des taux de rendement exigée par les investisseurs immobiliers, conjuguée à celle des taux imposés par les prêteurs hypothécaires provoquent depuis fin 2022 un réajustement à la baisse des prix de marché et des valeurs d'expertises. Ce réajustement des prix de l'immobilier reste cependant atténué car la hausse des taux exigés est partiellement compensée par l'indexation des loyers à l'inflation.

La phase actuelle d'ajustement s'accompagne inévitablement d'un attentisme des investisseurs, donc d'une forte diminution du volume des transactions immobilières et des souscriptions dans les fonds immobiliers. Le retour à un marché plus porteur pour les transactions et souscriptions interviendra une fois l'environnement économique et financier stabilisé, offrant ainsi une meilleure visibilité aux acteurs du marché.

1. La prime de risque représente la différence de rendement entre un placement réalisé sur un véhicule (immobilier ou financier) et un autre jugé sans risque. (OAT 10 ans). Elle représente ainsi la rémunération du risque pris par l'investisseur

## STABILITÉ DES RÉSULTATS ET DES DISTRIBUTIONS

La contribution des revenus locatifs est fondamentale dans la performance de tout investissement immobilier. **La pérennité de ce flux de revenus dans nos SCPI est un gage de leur performance potentielle sur le long terme et la période actuelle n'affecte pas à ce stade les revenus locatifs.**

Les loyers, source principale de revenus pour les SCPI d'immobilier d'entreprises notamment, sont à ce jour considérés comme étant robustes. **Les taux de vacance et d'impayés restent en effet contenus à des niveaux bas** alors que les loyers en cours, selon les zones et le taux de vacance qui y prévaut, progressent grâce à l'indexation à l'inflation.

La hausse du coût des charges ou encore la hausse du coût des emprunts viennent cependant compenser en partie la progression des loyers et, en définitive, **les résultats comme les distributions 2023 des SCPI devraient rester stables par rapport à 2022.**

## AJUSTEMENT DES VALEURS D'EXPERTISES ET DU PRIX DE SOUSCRIPTION

Dans les SCPI, les expertises sont habituellement réalisées une fois par an. Au cours du premier semestre 2023, l'observation des expertises trimestrielles de certains fonds ouverts (Ex : PREM OPCIMMO), ou encore des références de transactions très récentes ont constitué autant d'indices montrant que **la valorisation de l'immobilier d'entreprise subissait une correction** et qu'une évaluation annuelle ne convenait pas pour refléter les ajustements des marchés.

Comme l'ont admis les experts immobiliers français dans la communication de leur association professionnelle, **les valeurs d'expertises des actifs immobiliers à fin 2022 ne sont plus suffisamment représentatives de l'état du marché 2023<sup>1</sup>**. Il nous a donc paru nécessaire de faire réévaluer à fin juin 2023 par les experts immobiliers l'ensemble du portefeuille immobilier de nos SCPI afin d'avoir une vision plus exacte de leur valeur. Depuis, l'AMF a recommandé à toutes les sociétés de gestion de procéder à une actualisation des expertises dans les deux prochains mois.

Sur la base de ces expertises actualisées à mi-année, **les valeurs de réalisation et de reconstitution, qui reflètent la valeur intrinsèque du patrimoine, ont évolué à la baisse de -8,43%, -10,02% et de -9,51% respectivement pour EDISSIMMO, RIVOLI AVENIR PATRIMOINE et GÉNÉPIERRE**. Cette baisse, qui s'additionne à un premier mouvement enregistré fin 2022 **rend désormais obligatoire l'ajustement du prix de souscription qui est trop éloigné de la valeur de reconstitution du patrimoine.**

Amundi Immobilier a donc décidé de fixer **le nouveau prix de souscription des SCPI EDISSIMMO, RIVOLI AVENIR PATRIMOINE et GÉNÉPIERRE à leur nouvelle valeur de reconstitution arrondie, soit respectivement 204€ (-13,92%), 268€ (-12,42%) et 224€ (-17,04%)**. Le nouveau prix de retrait s'établit désormais à **187,69€ par part pour EDISSIMMO, 246,58 € par part pour RIVOLI AVENIR PATRIMOINE et 206,08 € par part pour Génépierre.**

Rappel :

- Valeur de réalisation : valeur de la société sur la base des valeurs des expertises immobilières
- Valeur de reconstitution : valeur de réalisation, frais et droits inclus.
- Prix de souscription : il doit toujours être compris dans une fourchette de +/-10% de la valeur de reconstitution
- Prix de retrait : prix de souscription diminué de la commission de souscription

1. AFREXIM (Association Française des sociétés d'Expertise Immobilière) : communication via un Post sur LinkedIn fin juin 2023

## RIVOLI AVENIR PATRIMOINE

	31/12/2021	31/12/2022	Var %	24/07/2023	Var %
<b>Valeur de reconstitution</b>	312,38 €	298,30 €	-4,51%	268,41 €	-10,02%
<b>Prix de souscription</b>	304 €	306 €	0,66%	<b>268 €</b>	<b>-12,42%</b>
<i>Ecart</i>	-2,68%	2,58%		-0,15%	
<b>Distribution</b>	10,25 €	10,25 €	0,98%	10,25 €*	0%
<b>Rendement %</b>	3,37%	3,38%		<b>3,86%**</b>	

(\*)prévisionnel en année pleine.

(\*\*)Dividende brut versé prévisionnel au titre de l'année 2023 / Prix de souscription au 24 juillet 2023

Source : Amundi Immobilier, juillet 2023

**Commentaire :** le prix de souscription de 2022 a été fixé le 1<sup>er</sup> janvier 2022 sur la base des expertises fin 2021 qui mettaient en évidence une croissance des valeurs d'environ 1% (+1.1%) avant donc le début du mouvement de remontée des taux évoqué ici.

## EDISSIMMO

	31/12/2021	31/12/2022	Var %	24/07/2023	Var %
<b>Valeur de reconstitution</b>	235,08 €	222,83 €	-5,21%	204,05 €	-8,43%
<b>Prix de souscription</b>	237 €	237 €	0%	<b>204 €</b>	<b>-13,92%</b>
<i>Ecart</i>	0,82%	6,36%		-0,02%	
<b>Distribution</b>	8,53 €	8,53 €	0%	<b>8,53 €*</b>	0%
<b>Rendement %</b>	3,60%	3,60%		<b>4,18%**</b>	

(\*)prévisionnel en année pleine.

(\*\*) Dividende brut versé prévisionnel au titre de l'année 2023 / Nouveau prix de souscription au 24 juillet 2023

Source : Amundi Immobilier, juillet 2023

## GÉNÉPIERRE

	31/12/2021	31/12/2022	Var %	24/07/2023	Var %
<b>Valeur de reconstitution</b>	264,11 €	248,25 €	-6,00%	224,64 €	-9,51%
<b>Prix de souscription</b>	270 €	270 €	0%	<b>224 €</b>	<b>-17,04%</b>
<i>Ecart</i>	2,23%	8,76%		-0,28%	
<b>Distribution</b>	10,38 €	10,31 €	-0,67%	10,31*	0%
<b>Rendement %</b>	3,84%	3,82%		<b>4,60%**</b>	

(\*)prévisionnel en année pleine.

(\*\*)Dividende brut versé prévisionnel au titre de l'année 2023 / Prix de souscription au 24 juillet 2023

Source : Amundi Immobilier, juillet 2023

## CALENDRIER / PERSPECTIVES

Le nouveau prix de souscription est officiellement indiqué sur le site de la société de gestion depuis le 24 juillet 2023. Le Bulletin d'Information Semestriel accompagnant le versement des revenus aux associés fin juillet, adressé à tous les associés, notifiera et expliquera cette évolution. À cette date, le nouveau prix aura également été impacté dans les relevés des Comptes-Titres Ordinaire (CTO) et dans les valorisations des contrats d'assurance-vie pour les clients ayant souscrit en UC.

Notre communication auprès des porteurs s'attachera à expliquer la situation de la manière la plus claire et transparente. **Nous insisterons également sur le fait que cette baisse de prix n'affecte pas à court terme les revenus distribués, qui demeurent l'objectif principal des souscripteurs.**

Notons que grâce aux revenus régulièrement versés par les SCPI, **le TRI sur 10 ans des SCPI, sur la base de la fixation des nouvelles valeurs de reconstitution, reste positif à environ +3%<sup>1</sup>**. Le prix de souscription des parts revient en moyenne à son niveau de 2012, période à laquelle les banques centrales ont entamé leurs baisses massives des taux directeurs. Remis en perspective sur la décennie écoulée, l'actuel mouvement de hausse des taux et de baisse des prix referme une parenthèse historique pendant laquelle l'immobilier a constamment généré des revenus réguliers.

Les baisses de prix dans l'immobilier ne sont pas un phénomène intuitif pour beaucoup d'épargnants individuels dont les perceptions et anticipations sont fortement biaisées par le marché de l'immobilier résidentiel. La baisse des prix de l'immobilier et des valeurs de parts de SCPI sont donc des événements compliqués à expliquer en termes simples. Les équipes d'Amundi Immobilier sont totalement mobilisées et à votre disposition pour vous accompagner dans cette communication. À cet effet, nous joignons à cette communication les éléments de réponse aux questions les plus fréquentes des clients. Ceux-ci mettent en avant les points clés à retenir suivants :

- **La baisse des valeurs de parts est une conséquence directe et normale de la remontée des taux d'intérêt et de la politique de resserrement monétaire** qui est la plus importante que nous ayons connue depuis 1974 (hausse des taux de la BCE de +400 points de base) ;
- **Cette baisse est inéluctable quelle que soit la gestion des actifs**, puisqu'il s'agit d'un phénomène de marché qui affecte toutes les gestions de la place ;
- **Céder ses parts après cet ajustement important ne ferait que cristalliser définitivement une perte** que le retournement du cycle des taux d'intérêt et/ou la capitalisation normale des rendements annuels devraient à notre avis normalement effacer d'ici quelques années ;
- **Dans cette attente, les revenus générés par ces actifs restent stables**, garantissant la rémunération du capital investi et l'effacement progressif des pertes latentes constatées à ce jour ;
- **Le conseil est de conserver ses parts en respectant l'horizon de placement long qui est celui de tout placement immobilier**. La SCPI conserve donc toutes ses qualités dans une stratégie patrimoniale à long terme et la recherche de revenus complémentaires.

1. Sources : Amundi Immobilier Juillet 2023

Retrouvez dès à présent, la vidéo de l'actualité de nos SCPI, présentée par Marc Bertrand, Directeur Général d'Amundi Immobilier, sur le site internet : <https://www.amundi-immobilier.com>

## LEXIQUE

**High Yield (Obligation à haut rendement) :** Emissions obligataires qui proposent un fort rendement en contrepartie d'un haut niveau de risque. Les émetteurs concernés sont souvent des sociétés en difficulté ou qui ont un niveau d'endettement élevé associé à un faible montant de fonds propres. Cela donne un caractère fortement spéculatif aux obligations High yield. Le taux d'intérêt de ces obligations peut atteindre 7 % à 8 % et parfois davantage. Une obligation est appelée High Yield lorsque la note Standard & Poor's de l'émetteur est inférieure à BBB-. Si la note de l'émetteur repasse au-dessus de BBB- ses émissions deviennent « investment grade ».

**Investment grade (catégorie investissement) :** Caractérise les titres émis par un émetteur de titres de créances négociables (Bon du Trésor...) ou d'obligations dont la notation Standard & Poor's est supérieure ou égale à BBB-. Les obligations « investment grade » sont considérées par les différentes agences de notation comme présentant un faible risque de non-remboursement. AAA est la meilleure note possible pour un émetteur "investment grade".

**Inflation :** Hausse générale des prix des biens et services en circulation dans un pays et sur une période donnée. L'inflation se traduit par un phénomène d'augmentation générale des prix et peut ainsi entraîner une baisse du pouvoir d'achat et de la monnaie. Au contraire, la déflation est le phénomène d'une baisse généralisée et durable du niveau des prix. Pour mesurer le taux d'inflation, l'Insee s'appuie notamment sur l'Indice des prix à la consommation (IPC).

**Inflation française :** Indice des Prix à la Consommation française hors tabac calculé par l'INSEE.

**OAT (Obligation assimilable du Trésor)**

Apparues en 1985, les obligations assimilables du Trésor (OAT) sont la version moderne des traditionnels emprunts d'Etat. Elles sont émises avec une valeur nominale de 1 euro pour les particuliers. Chaque nouvelle émission présente les mêmes caractéristiques que celles de l'emprunt antérieur (taux, nominal, échéance, ...), seul le prix diffère. Les nouvelles obligations sont alors assimilées à l'émission précédente. Il existe des OAT à taux fixe et à taux variable.

**Prime de risque :** La prime de risque représente la différence de rendement entre un placement réalisé sur un véhicule (immobilier ou financier) et un autre jugé sans risque. De ce fait, plus le risque supporté est important, plus la prime de risque le sera également. Elle représente ainsi la rémunération du risque pris par l'investisseur. La prime de risque est exprimée en pourcentage. Par convention, c'est le taux des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) de 10 ans de maturité qui sert de référence dans le calcul d'une prime de risque dans l'immobilier. Exprimé en pourcentage, l'écart de rendement (le spread) entre ces 2 produits correspond à la rémunération supplémentaire, « la prime », offerte par la SCPI par rapport à l'OAT. Autrement dit, la prime de risque rémunère l'investisseur pour son choix de s'être dirigé vers des placements réputés moins sécurisés que l'emprunt d'Etat français.

**Point de base :** en langage financier, un point de base représente un centième de pourcentage. Ainsi, si une banque centrale fixe, par exemple, son taux directeur de 0,50 % à 0,25 %, on dira qu'elle l'a diminué de 25 points de base (0,25 %)

**Taux directeur :** Taux d'intérêt principal pratiqué par une banque centrale lorsqu'elle prête de l'argent aux institutions financières. La Banque centrale utilise ce taux pour maîtriser la masse monétaire et piloter la croissance et l'inflation. Le taux directeur des banques centrales est la source de tous les taux d'intérêt à court terme du marché interbancaire, du marché monétaire et du marché des devises. Leur niveau joue un rôle si important que les marchés peuvent réagir sur de simples rumeurs de hausse ou de baisse.

**Valeur d'expertise :** La valeur d'expertise correspond au prix des biens immobiliers de la SCPI sur le marché. De plus, la valeur d'expertise sert également à fixer le prix des parts de la SCPI.

**Valeur de réalisation :** somme de la valeur vénale des immeubles et de la valeur des autres actifs et passifs en tenant compte des plus-values latentes sur actifs financiers.

**Valeur de reconstitution :** valeur de réalisation augmentée des frais de constitution de son patrimoine (frais d'acquisition des immeubles et commissions de souscription).

Valeur de réalisation et valeur de reconstitution, étant destinées à servir de référence à la détermination du prix des parts, doivent se rapporter à l'ensemble des éléments d'actifs de la SCPI et pas seulement à l'ensemble de ses actifs immobiliers locatifs.

## AVERTISSEMENT ET MENTIONS LÉGALES

Le présent document est exclusivement à usage interne et uniquement destiné à votre information.

Les rendements attendus ne sont pas garantis et les performances passées ne constituent pas une garantie des résultats futurs. Les SCPI présentent un risque de perte en capital, de liquidité et de crédit.

Ce document est communiqué à titre d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente. Il ne peut être assimilé ni à une sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Ce document qui ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit est fourni à partir de sources qu'Amundi Immobilier considère comme étant fiables. Toutes les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Amundi Immobilier n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi Immobilier ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base des informations contenues dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le cas échéant, si des perspectives d'évolution sont évoquées, elles le sont à titre d'information, peuvent différer de ce qui arrivera et ne sauraient en aucun cas et d'aucune manière engager la responsabilité d'Amundi Immobilier ou du groupe Amundi. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi Immobilier ou du groupe Amundi à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi Immobilier ou au groupe Amundi ou à ses produits de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Ce document n'a été revu par aucune autorité de tutelle. Il n'a pas vocation à être diffusé auprès de, ou utilisé par, toute personne, investisseur qualifié ou non, d'un pays ou d'une juridiction dont les lois ou les règlements l'interdiraient.

**Edissimmo** - Société Civile de Placement Immobilier dont le siège social est situé au 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris. Immatriculée au RCS de PARIS sous le numéro 337 596 530.

**Rivoli Avenir Patrimoine** - Société Civile de Placement Immobilier dont le siège social est situé au 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris. Immatriculée au RCS de PARIS sous le numéro 337 849 978.

Édité par **Amundi Immobilier** est une Société par actions simplifiée au capital de 16 684 660€ - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 07000033 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 315 429 837 RCS Paris.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes au 24 juillet 2023.

Les rendements attendus ne sont pas garantis et les performances passées ne constituent pas une garantie des résultats futurs. Les investissements sont soumis à des risques de perte de capital, de liquidité et de crédit.