



**CONSULTIM**  
GROUPE  
L'INVESTISSEMENT EN MOUVEMENT

**PETIT-DÉJEUNER  
DE PRESSE**

**3 OCTOBRE 2023**

A photograph of a modern, multi-story apartment complex with balconies and large windows, set against a sunset sky. The foreground features a landscaped area with tall grasses, a small pond, and a paved walkway.

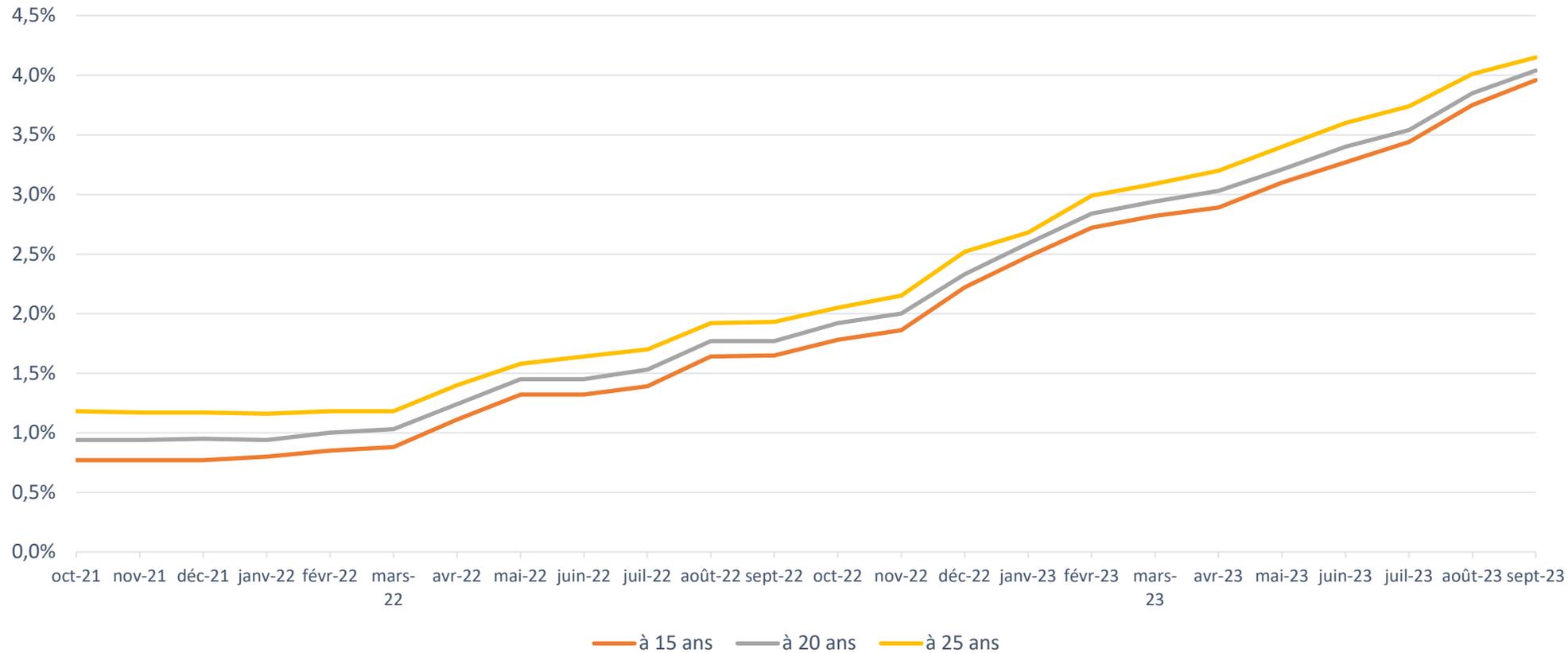
# Introduction



**CONSULTIM**  
GROUPE  
L'INVESTISSEMENT EN MOUVEMENT

# Crédits immobiliers

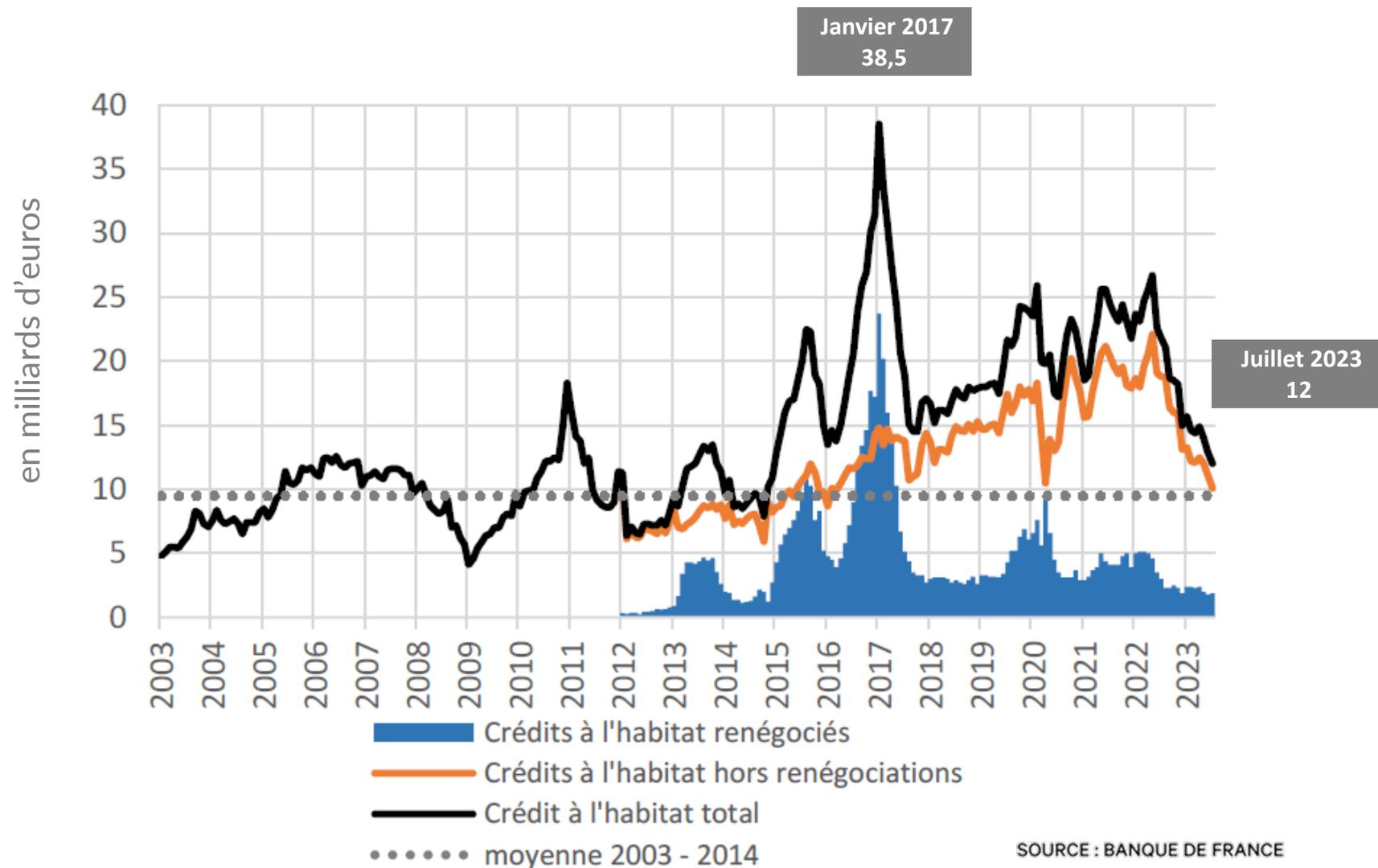
Taux d'intérêt moyens pour crédits immobiliers (particuliers)



4 %

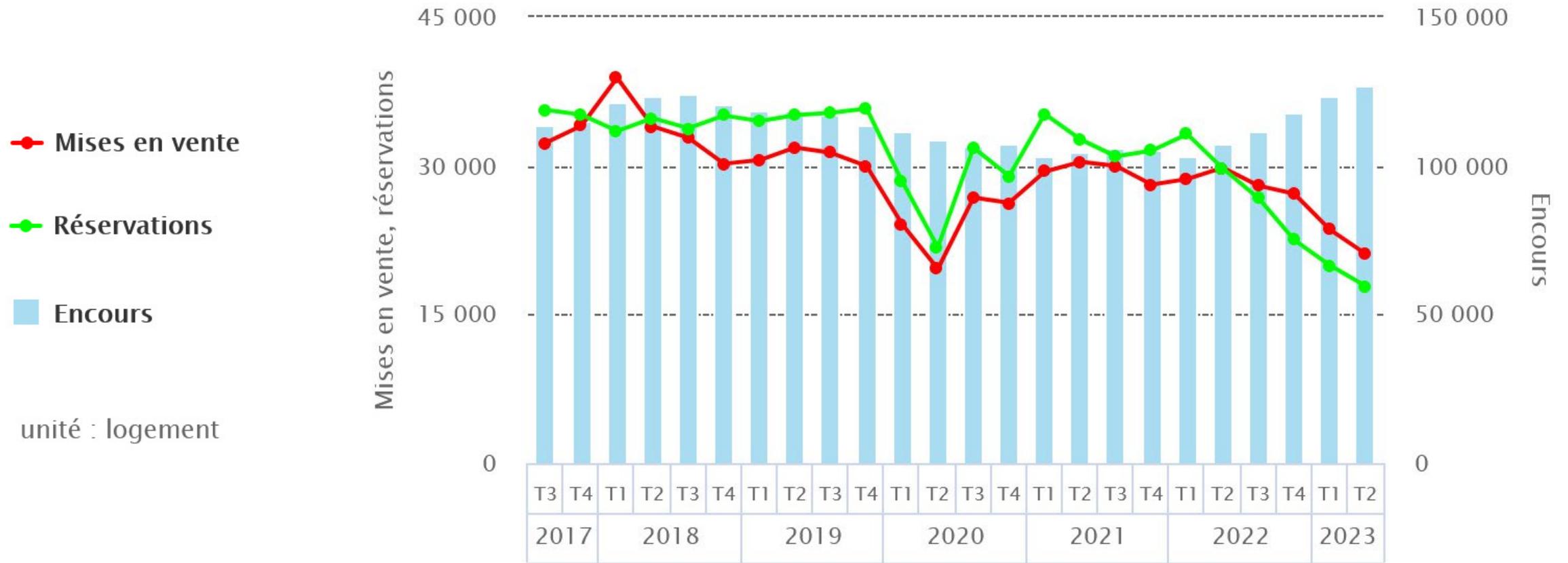
# Crédits immobiliers

Une production de crédits à l'habitat en chute libre



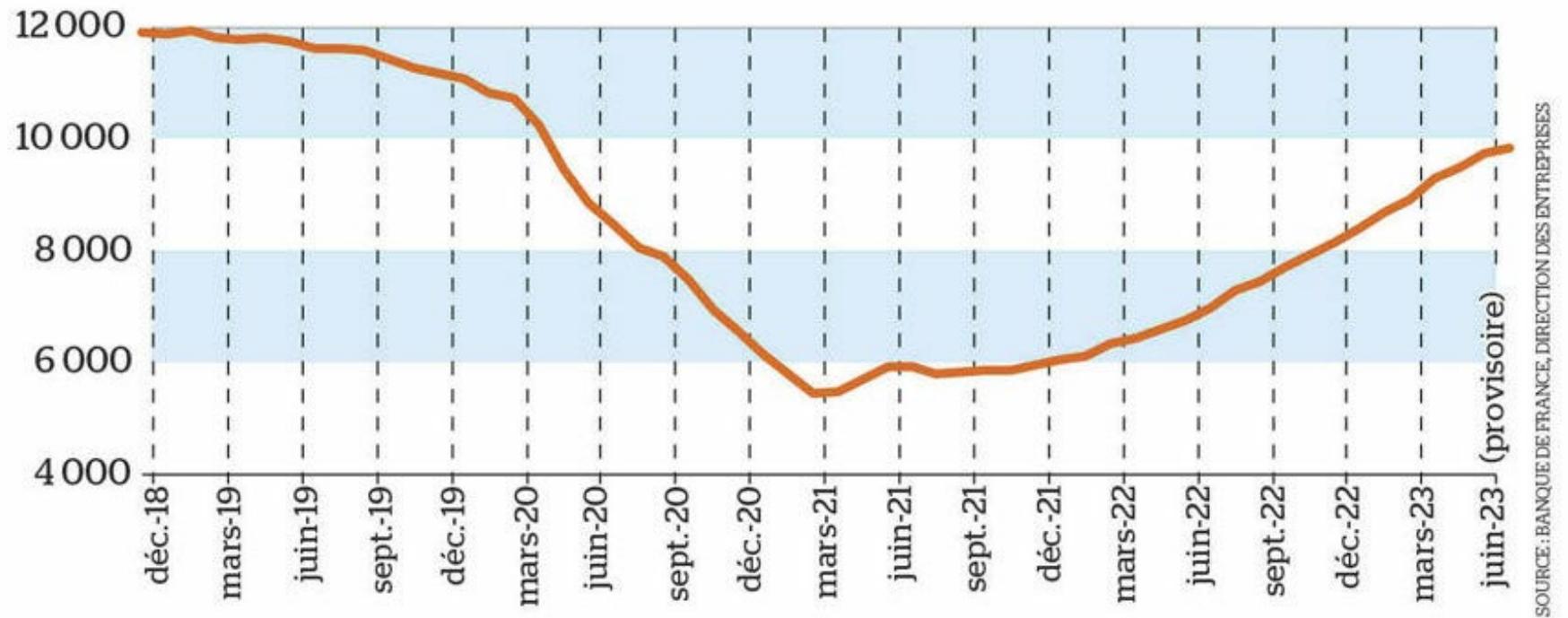
# Neuf – Recul des réservations

Commercialisation des logements neufs, données CVS-CJO

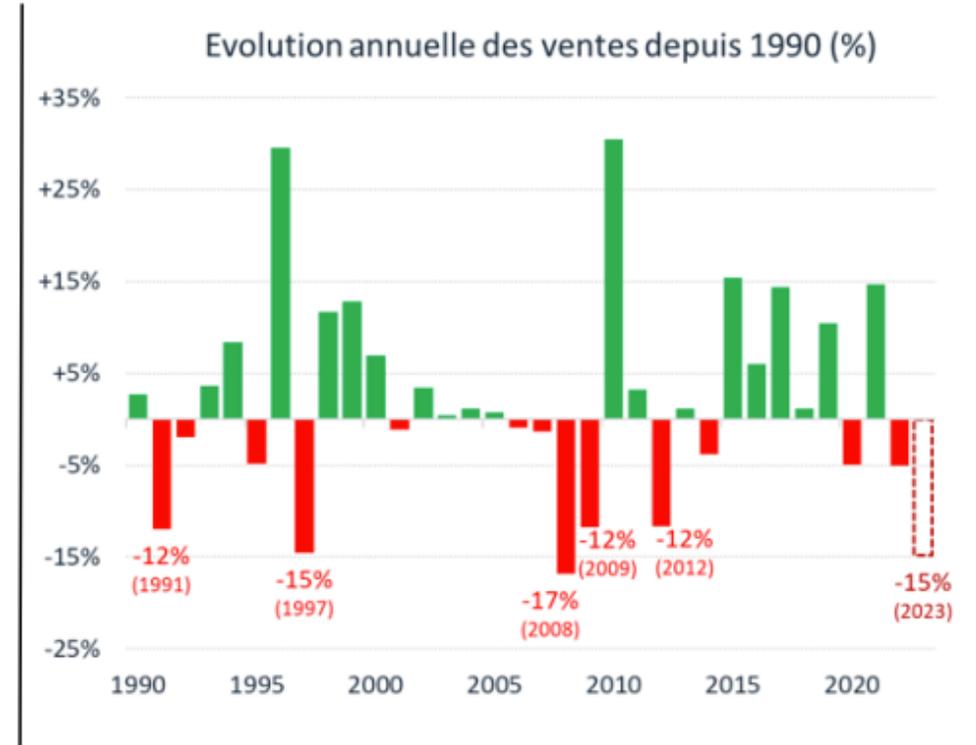


# Construction – Hausse des défaillances

## Défaillances d'entreprises dans la construction



# Ancien – Volumes en baisse



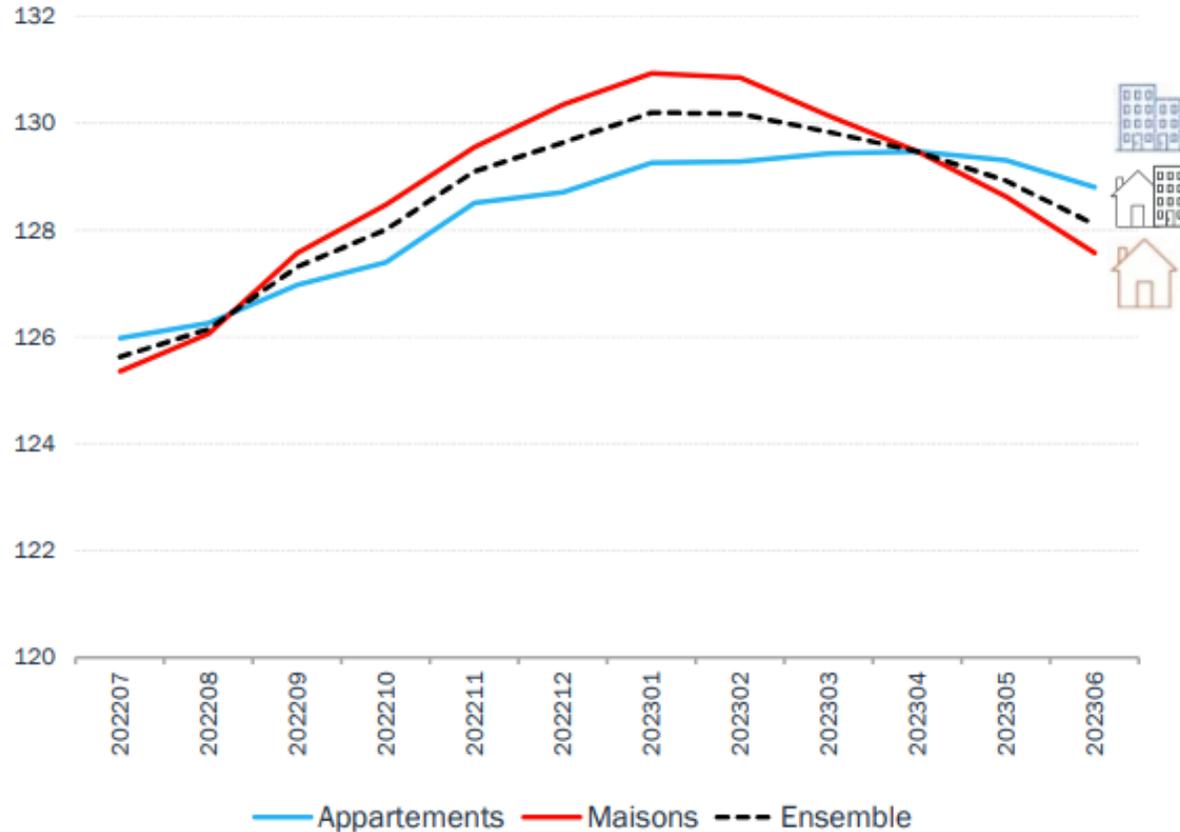
Sources - Gauche : IGEDD, projection FNAIM // Droite : IGEDD, projection FNAIM

# Ancien – Quid des prix ?

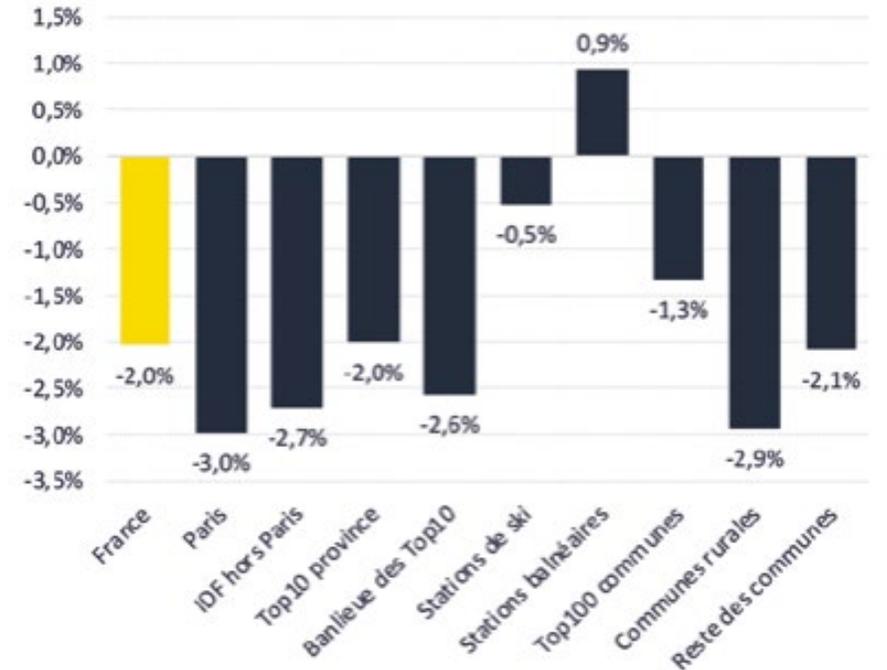


## Evolution du prix des logements - France

Par type de bien, base 100 en janvier 2014



## Evolution depuis 6 mois



Source : FNAIM

# Pierre-papier

## Chiffres clés du 1<sup>er</sup> semestre 2023

	SCPI	OPCI	Sociétés civiles	Total
Collecte nette S1 2023 (en millions €)	4 046	-974	1 065	4 136
Capitalisation au 30/06 (en millions €)	93 370	18 328	26 785	138 483
Nombre de véhicules	215	24	48	287
Nombre de sociétés de gestion	43	16	24	54

A photograph of a modern, multi-story apartment building with a mix of light-colored stone and dark brown accents. The building features balconies with glass railings and large windows. In the foreground, there is a landscaped area with a small pond, a wooden walkway, and various green plants. The sky is a mix of soft pinks, oranges, and blues, suggesting a sunset or sunrise. The overall scene is bright and modern.

# Le logement, grand oublié du PLF 2024



CONSULTIM  
GROUPE  
L'INVESTISSEMENT EN MOUVEMENT

# Le sort du logement...

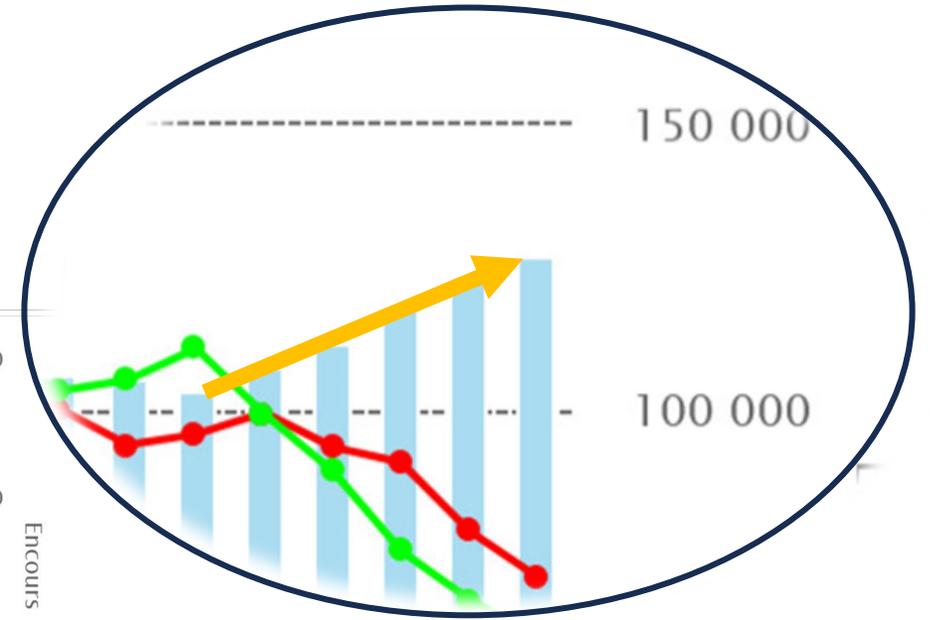
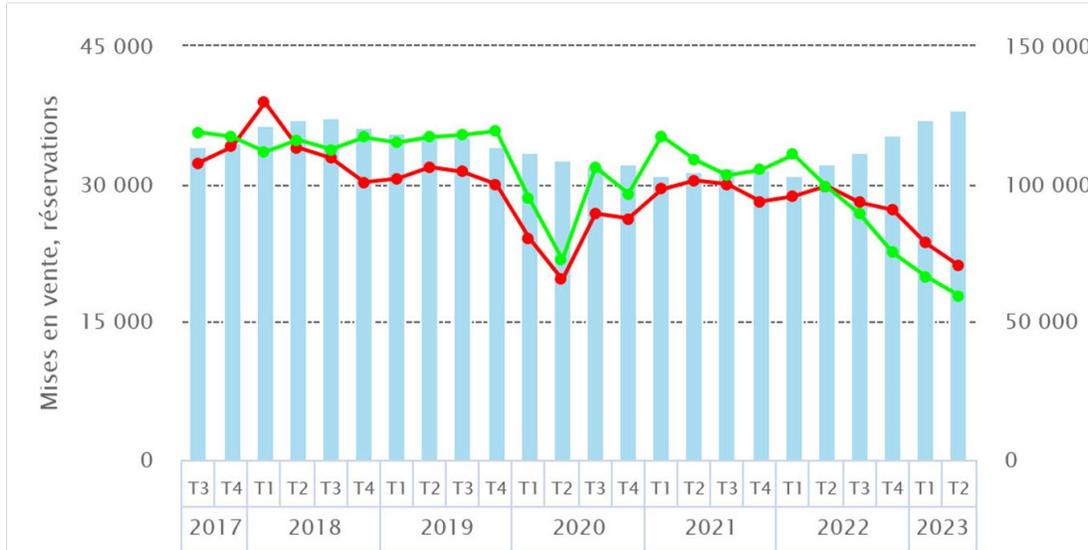
---

- Fin du Pinel au 31/12/2024
- Volonté d'optimiser le nombre de logements intermédiaires
- Améliorer la performance énergétique -> une écologie à la française ?
  
- Stock de logements ?
  - Baisse des volumes neufs
  - Obsolescence du stock ancien
  - ➔ La prochaine crise sociale !

# Des opportunités ?

- Mises en vente
  - Réservations
  - Encours
- unité : logement

Commercialisation des logements neufs, données CVS-CJO



**Hausse du stock neuf**  
 → Programmes actables  
 → Baisse de prix

# La location meublée saisonnière

Favoriser le logement principal VS le tourisme saisonnier (AirBnB)

1. Soumission aux mêmes obligations de décence, notamment en matière énergétique, que les logements familiaux.  
L'application du DPE serait alors élargie aux meublés de tourisme.  
→ Les résidences de tourisme, pour être classées, doivent déjà répondre à des critères qualitatifs (confort et qualité de service).  
La valeur du fonds de commerce de ces établissements en dépend...
2. Renforcement des pouvoirs des élus en ce qui concerne l'implantation des locaux à usage touristique et particulièrement le changement d'affectation. Ces pouvoirs étendus ne concernent aujourd'hui que les communes de + de 200 000 habitants et les 3 départements de la petite couronne parisienne.  
→ Renforcement du pouvoir des maires et de leurs moyens mais tel est déjà le cas pour les grandes villes (> 200 k habitants) et des mairies ont déjà intégré des contraintes concernant le changement d'usage (Saint Malo depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020)
3. Une suppression de l'abattement supplémentaire sur l'assiette de l'IR des meublés de tourisme classés (qui passerait de 71% à 50%) et l'application du seuil classique de 72 600 euros (contre 176 200) dans le cadre du régime micro BIC.
4. Suppression de la déductibilité des intérêts d'emprunt et l'amortissement des locaux si le bien n'est pas utilisé comme résidence principale par le locataire.

# La location meublée saisonnière

- Ces deux dernières mesures s'entendent uniquement si elles sont destinées à s'appliquer aux actifs qui relèvent d'une destination d'habitation (logement et hébergement), contrairement aux commerces et activités de service, qui comprennent notamment les hébergements hôteliers et touristiques.
- Sinon cela reviendrait à limiter les investissements dans des actifs qui par nature permettent de conserver des logements pour les populations locales. Une résidence de tourisme de 100 lots sur la côte basque, c'est une concurrence pour les 100 « Airbnb » qui reviendraient à la location classique, c'est-à-dire sous bail classique (meublé ou non) et location non saisonnière.
- Concernant les résidences services seniors et les résidences étudiantes, il est évident que ces logements sont leur résidence principale.

Le rebond de 2022 est consolidé grâce à un **marché domestique très solide** et une **fréquentation internationale en forte hausse**.

Le tourisme représente plus de 7 % du PIB et plus de 6 % de l'emploi marchand hexagonal.

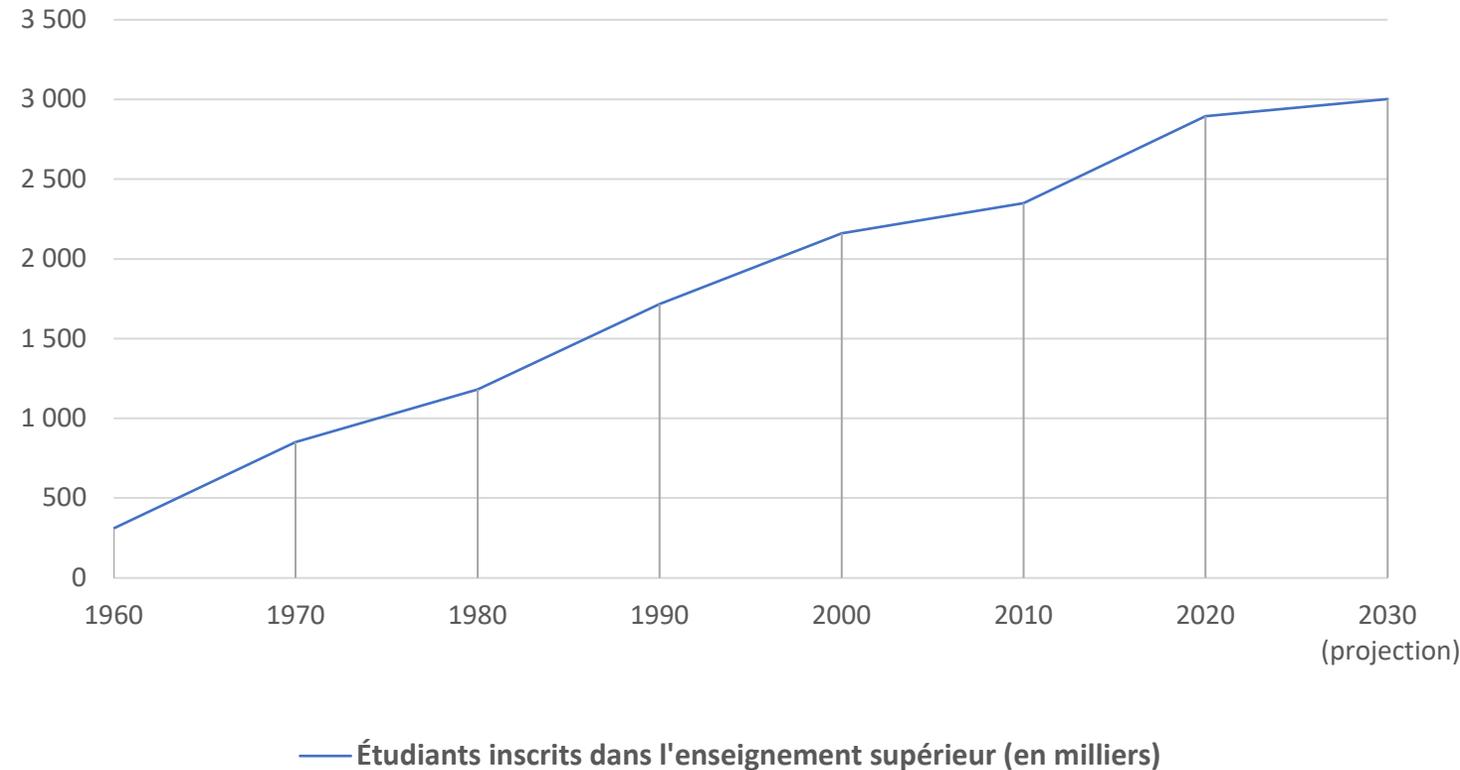
Cette part dans le PIB dépasse les 10 % pour les régions touristiques, telle la Côte Basque.

# Zoom sur la population étudiante

En 60 ans, le nombre d'inscriptions dans l'enseignement supérieur a été multiplié par près de 10.

Les évolutions démographiques et de scolarisation se traduisent par une nouvelle progression, avec des effectifs qui dépasseront les **3 millions en 2030**.

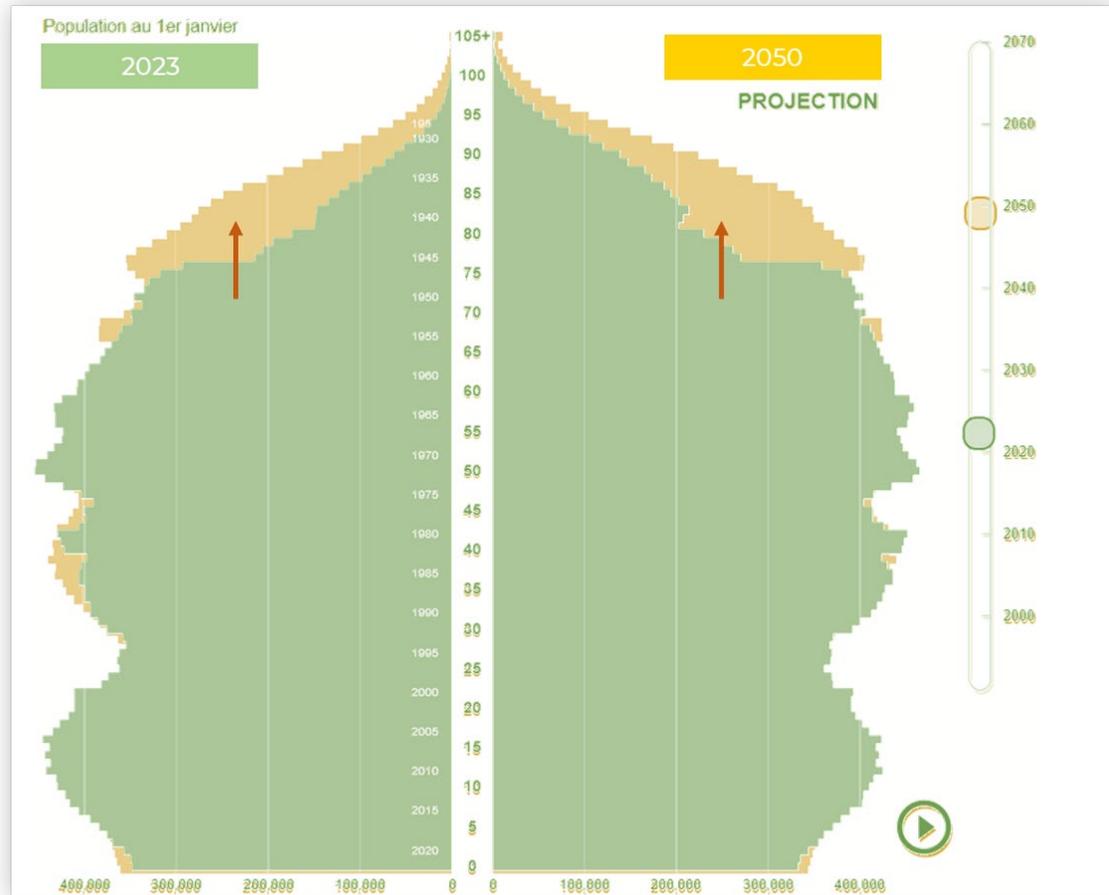
250.000\* à 600.000\*\* places manquantes en résidences dédiées aux étudiants...



\* Selon l'Association interprofessionnelle des résidences étudiantes et de services

\*\* Selon l'Union étudiante

# Zoom sur les Seniors



Projection du nombre de seniors entre les trois lieux de vie entre 2019 et 2050, à politique publique de maintien à domicile inchangée (scénario 1)

Hypothèses d'évolution de la dépendance	Nombre de seniors en 2019	Nombre de seniors en 2030	Nombre de seniors en 2050	Différence 2019-2030	Différence 2019-2050
<b>Seniors en Ehpad et assimilés</b>					
Optimiste	611 000	664 000	782 000	53 000	171 000
Intermédiaire	611 000	719 000	930 000	108 000	319 000
Pessimiste	611 000	752 000	1 034 000	141 000	423 000
<b>Seniors en résidence autonomie</b>					
Optimiste	104 000	137 000	180 000	33 000	77 000
Intermédiaire	104 000	137 000	181 000	33 000	77 000
Pessimiste	104 000	137 000	181 000	34 000	78 000
<b>Seniors en ménage ordinaire</b>					
Optimiste	16 723 000	19 976 000	23 313 000	3 253 000	6 590 000
Intermédiaire	16 723 000	19 920 000	23 164 000	3 197 000	6 441 000
Pessimiste	16 723 000	19 887 000	23 059 000	3 164 000	6 336 000

A photograph of a modern, multi-story apartment building with a mix of light-colored stone and dark brown accents. The building features balconies with glass railings and large windows. In the foreground, there is a landscaped area with a small pond, a wooden walkway, and various green plants. The sky is a mix of orange, pink, and blue, suggesting a sunset or sunrise. The overall scene is bright and modern.

# Menaces sur la pierre papier : ce qu'il faut savoir



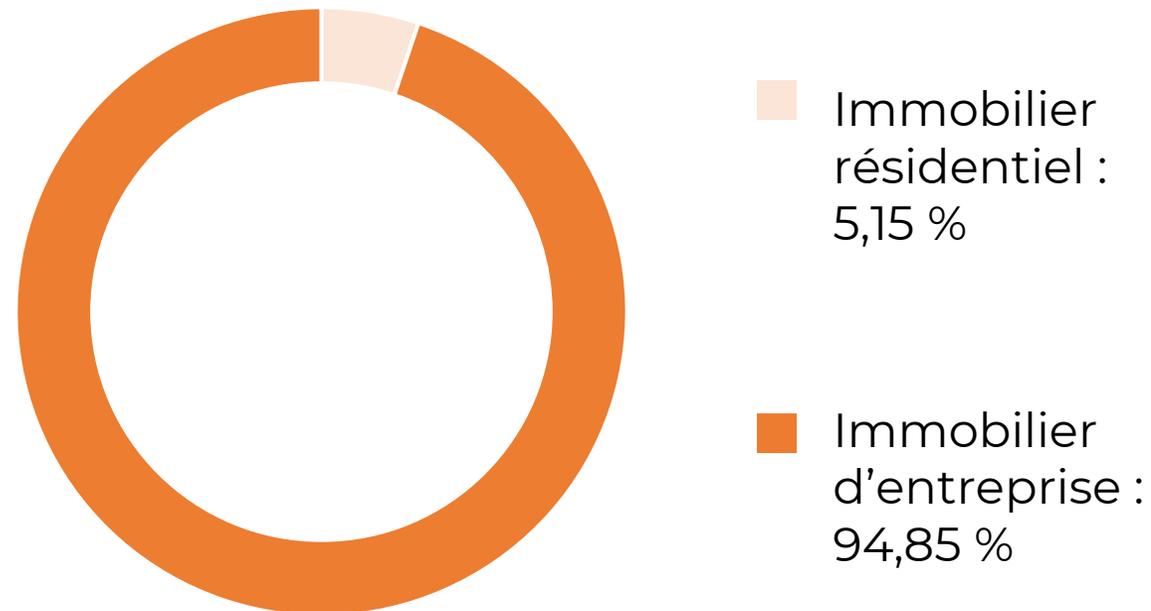
CONSULTIM  
GROUPE  
L'INVESTISSEMENT EN MOUVEMENT

**L'origine de  
cette crise ?**

**La HAUSSE  
des TAUX**  
et son impact  
sur la valeur des  
actifs



# Les SCPI détiennent majoritairement des actifs immobiliers d'entreprise, à hauteur de 95 %

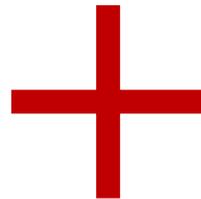


**L'immobilier d'entreprise étant  
principalement investi par des  
acteurs institutionnels, les  
actifs sont très sensibles à la  
hausse des taux**



Ces investisseurs institutionnels se positionnent sur les actifs d'entreprise en fonction de :

**OAT 10 ans**  
emprunt d'Etat  
= placement sans risque



**Prime  
de risque**

# Définition

---

## Prime de risque

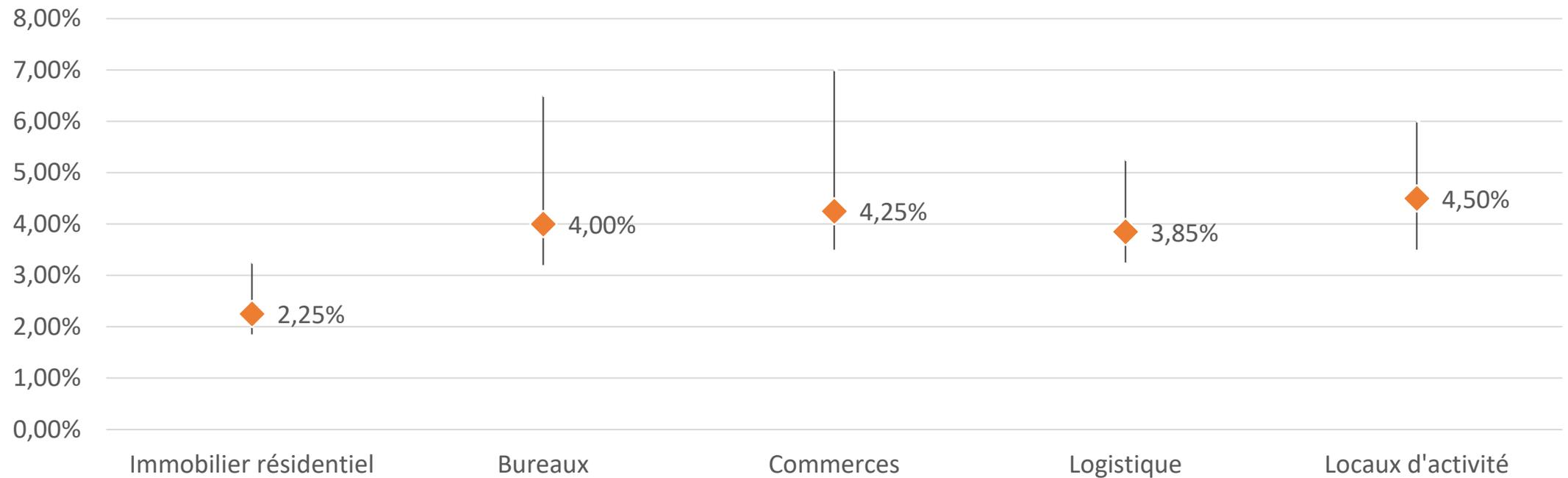
Qu'est-ce qu'une prime de risque ?

C'est la **différence entre la rentabilité attendue d'un actif cible et la rentabilité de l'actif sans risque (généralement les obligations d'Etat, l'OAT 10 ans).**

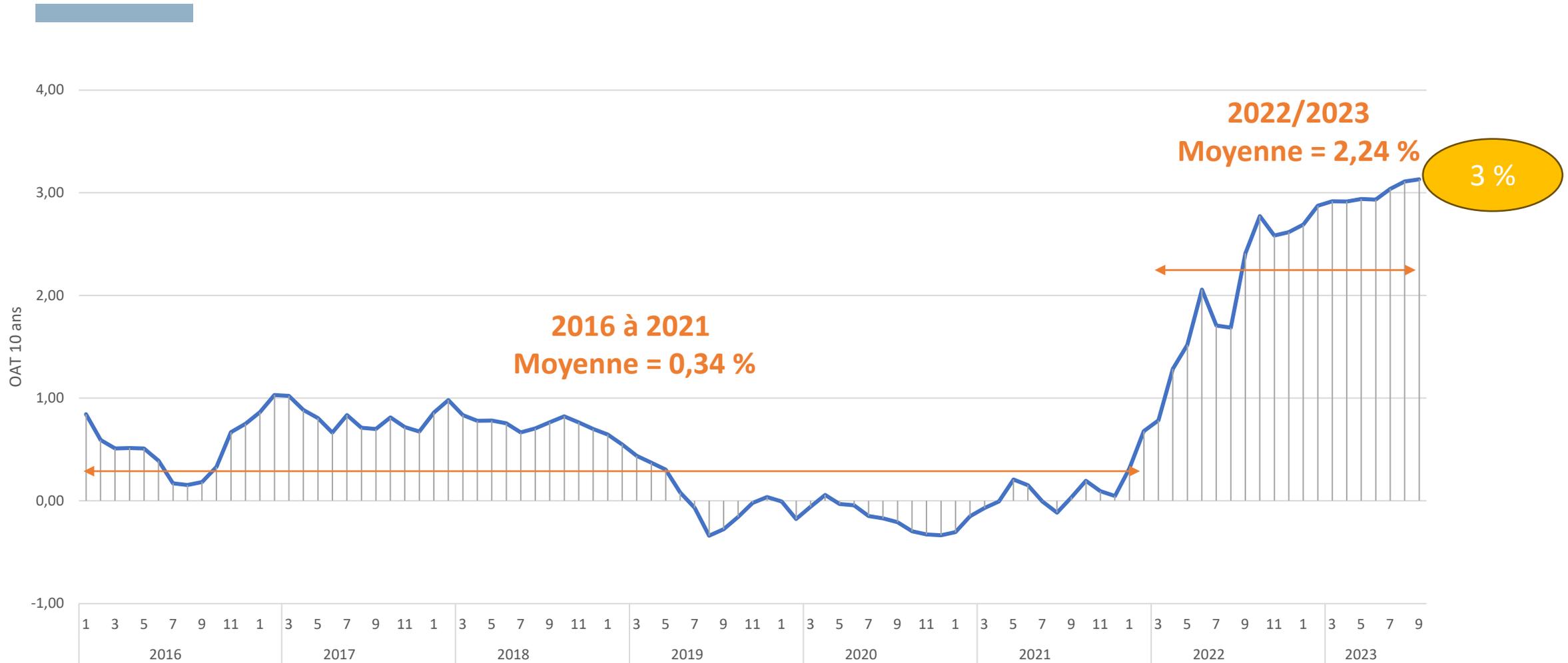
Cette prime vient donc rémunérer le risque pris par l'investisseur.

# Evaluation

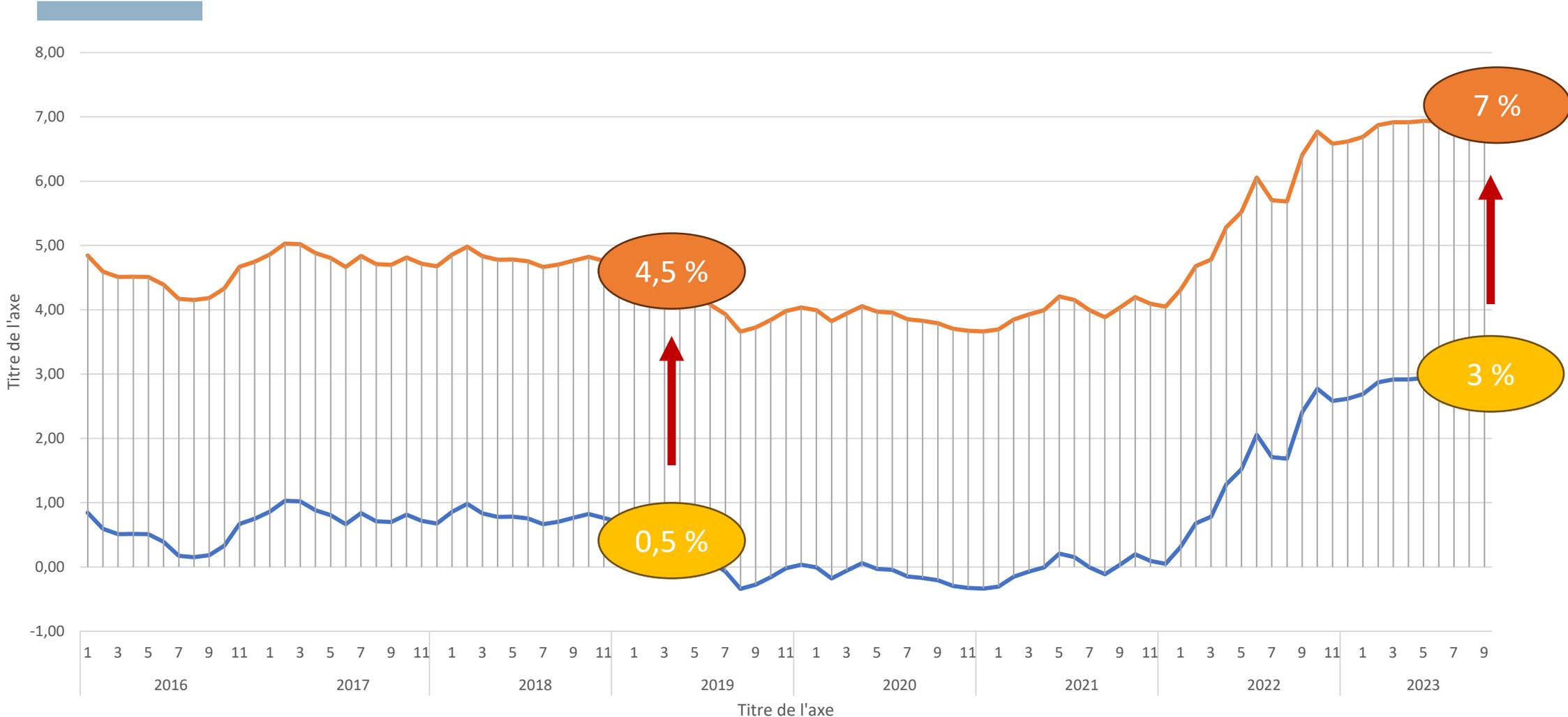
## Prime de risque



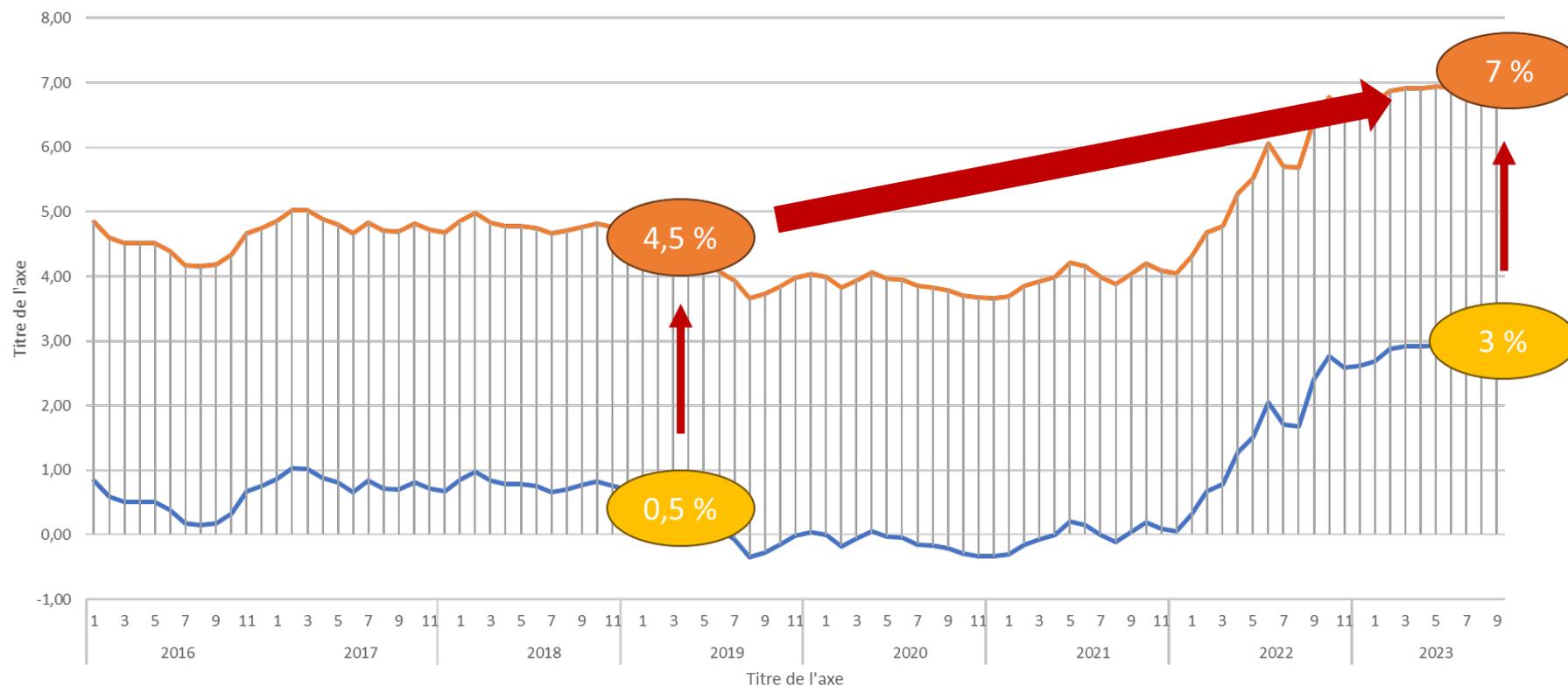
# OAT 10 ans -> 2016 à 2023



# OAT 10 ans + prime de risque de 4 %



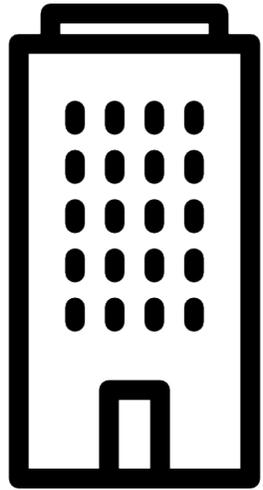
# Conséquence : un immeuble acheté en 2019 à 4,5 % devrait se négocier aujourd'hui à 7 %



# Exemple donné à titre illustratif

## Immeuble d'une valeur de 10 M€ en 2019

---



Valeur 2019  
→ 10 M€

Loyer 2019  
→ 450 k€

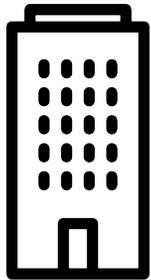
# Exemple donné à titre illustratif

## Immeuble d'une valeur de 10 M€ en 2019

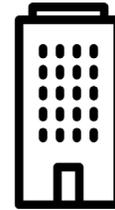


# Exemple donné à titre illustratif

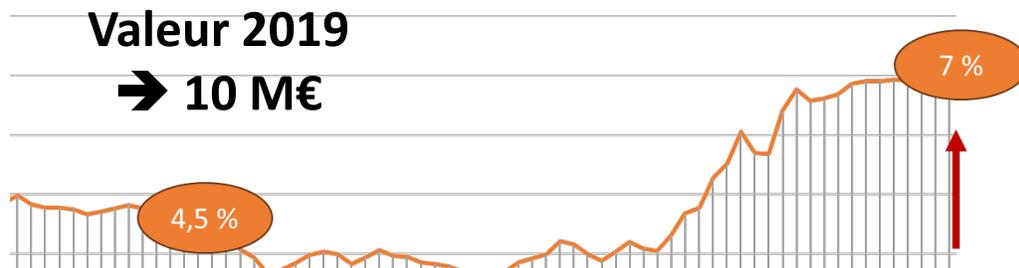
## Immeuble d'une valeur de 10 M€ en 2019



Valeur 2019  
→ 10 M€



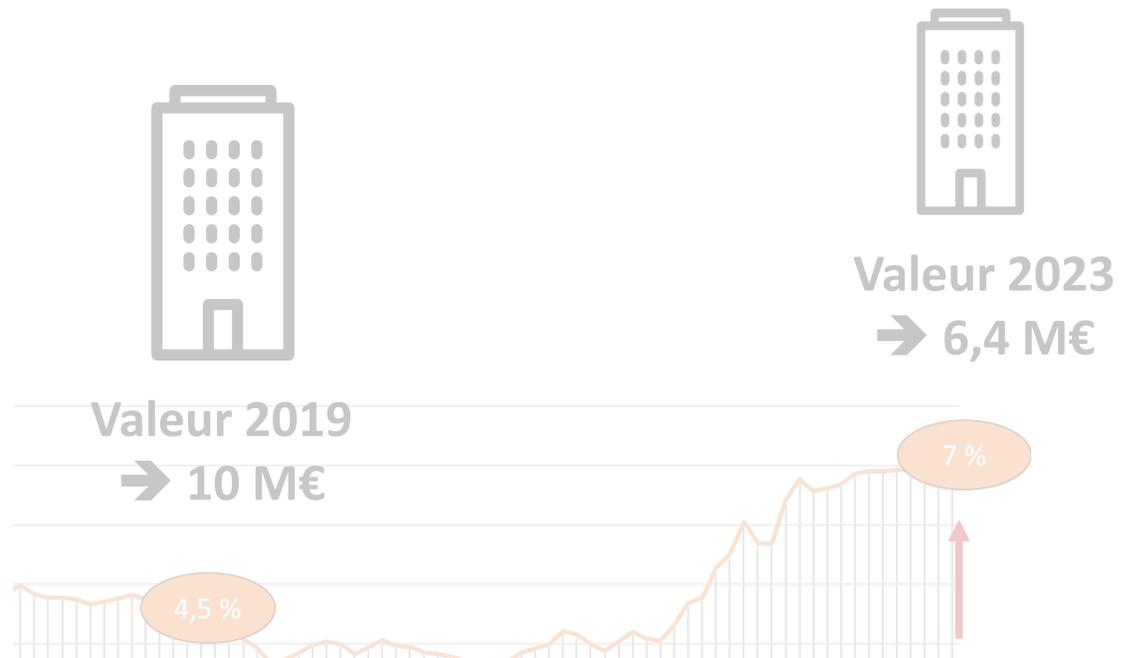
Valeur 2023  
→ 6,4 M€



# Exemple donné à titre illustratif

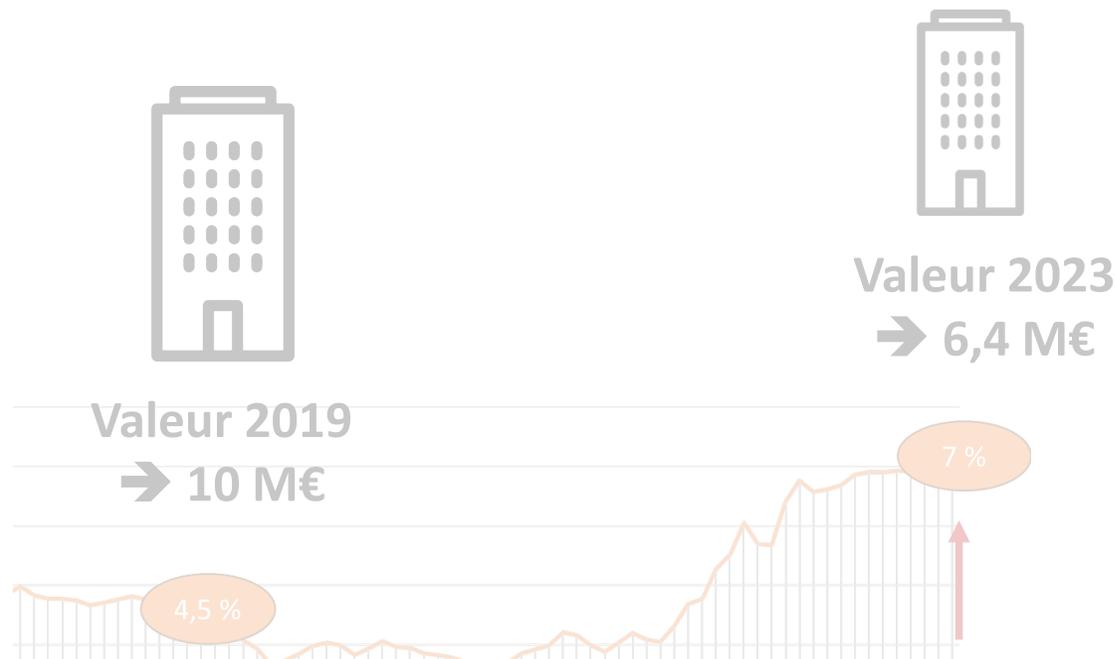
## Immeuble d'une valeur de 10 M€ en 2019

Perte de valeur  
de 36 % !



# Exemple donné à titre illustratif

## Immeuble d'une valeur de 10 M€ en 2019



Perte de valeur  
de 36 % !



Baisse de la valeur des actifs  
=  
Baisse de la valeur des parts

Si l'immeuble est vendu, il s'agira d'une perte sèche pour les actionnaires du fonds.

Si c'est le résultat d'une estimation par un expert, le fonds doit constater dans la valeur de la part cet écart, ce qui diminue le patrimoine des actionnaires.

## **Conclusion**

**A loyer égal, la hausse des taux implique de fortes baisses de valeur**

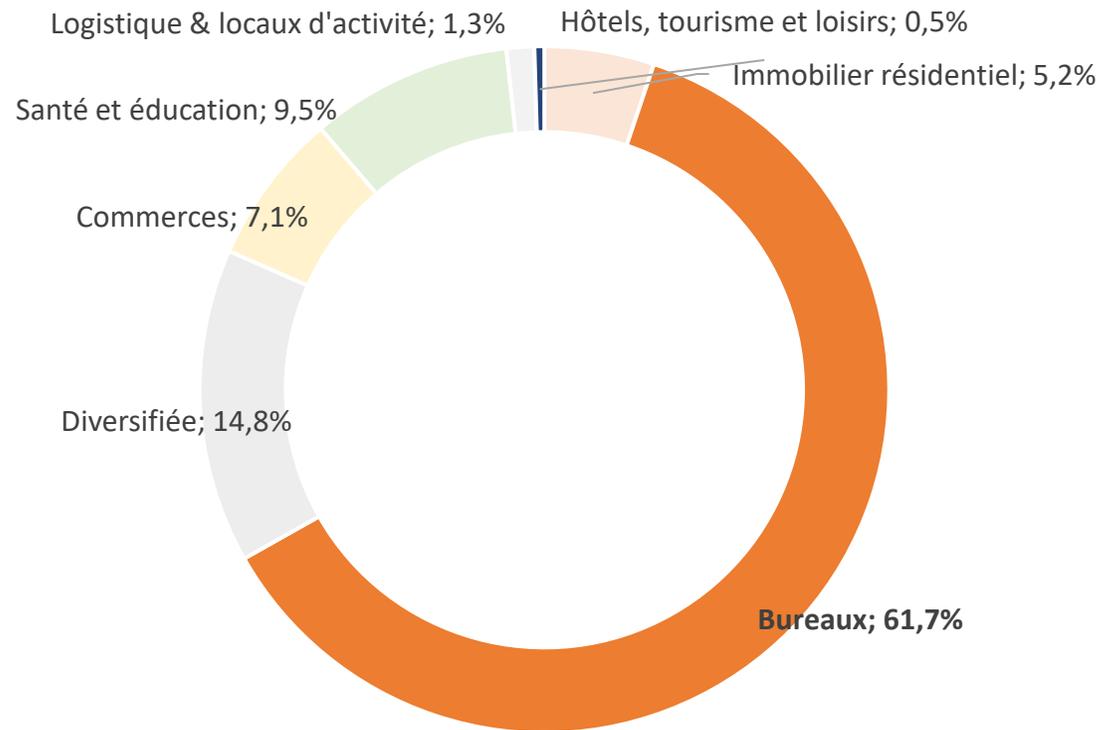
# Zoom sur les bureaux



**Les SCPI détiennent  
majoritairement des actifs de  
BUREAUX,  
à hauteur de**

**62 %**

# Les SCPI détiennent majoritairement des actifs de bureaux, à hauteur de 62%



Catégories	%
Bureaux	61,67%
Diversifiée	14,80%
Commerces	7,14%
Santé et éducation	9,48%
Logistique & locaux d'activité	1,30%
Hôtels, tourisme et loisirs	0,46%
Immobilier résidentiel	5,15%

# TOP 10 des SCPI (capitalisation au 30/06/2023)

## TOP 10 DES SCPI (CAPITALISATION AU 30/06/2023)

Classement	SCPI	SGP	Capitalisation 30/06/2023 (Md €)	Perf 2022	Catégorie	Année de lancement	% bureaux
1	Edissimmo	Amundi	4,205	3,64 %	Bureau	1986	71,50 %
2	Rivoli Avenir Patrimoine	Amundi	3,957	3,40 %	Bureau	2002	79,10 %
3	Immorente	Sofidy	4,370	4,82 %	Diversifiée	1988	40,30 %
4	Accimmo Pierre	BNP	4,005	3,80 %	Bureau	1989	69,50 %
5	Primopierre	Primonial	3,941	4,21 %	Bureau	2008	98,90 %
6	Primovie	Primonial	5,200	4,50 %	Santé & éducation	2012	13 %
7	Epargne Foncière	La Française	5,201	4,64 %	Bureau	1968	74,55 %
8	Elysées Pierre	HSBC	2,773	3,64 %	Bureau	1986	96 %
9	Notapierre	Unofi	2,885	3,63 %	Bureau	1988	74 %
10	PFO2	Perial	2,918	4,32 %	Bureau	2009	87,90 %

**39,5 Md €**

**67,15 %**

# Les bureaux, un marché sous tension suite au COVID

---

**Demande  
locative ?**

# Les bureaux, un marché sous tension suite au COVID

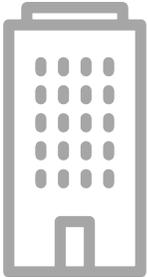


# Les bureaux, un marché sous tension suite au COVID

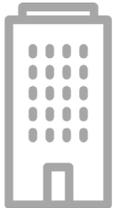


# Exemple donné à titre illustratif

## Immeuble d'une valeur de 10 M€ en 2019



Valeur 2019  
→ 10 M€



Valeur 2023  
→ 6,4 M€



Schéma 1

Impact de 15 %

à prévoir sur le  
loyer



Valeur 2023  
→ 5,5 M€

# Exemple donné à titre illustratif

## Immeuble d'une valeur de 10 M€ en 2019

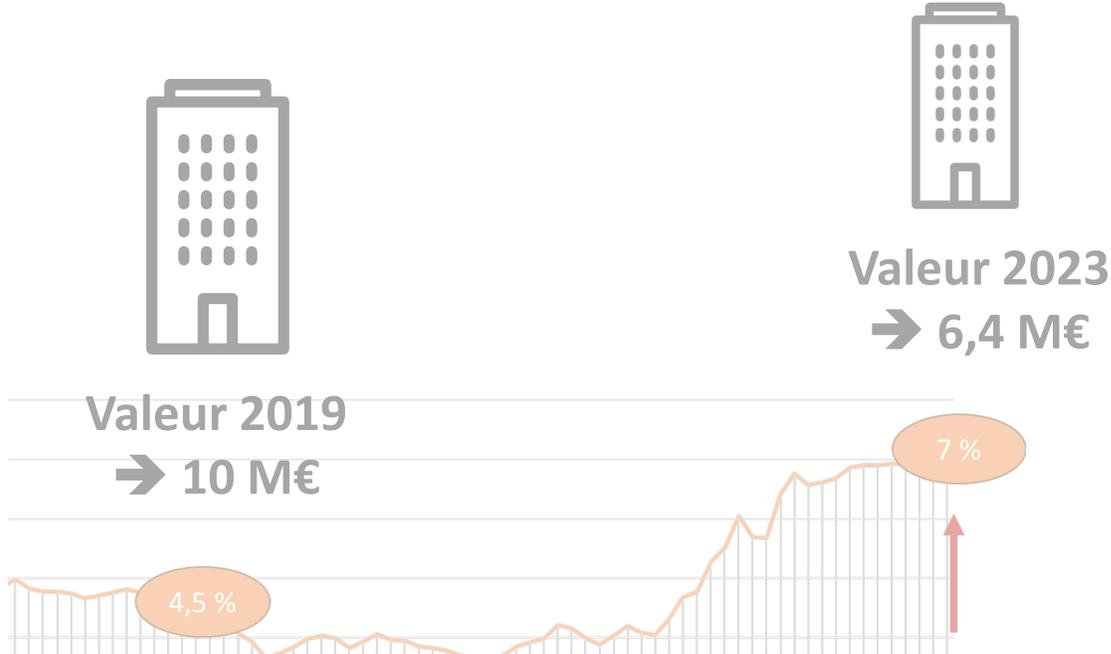


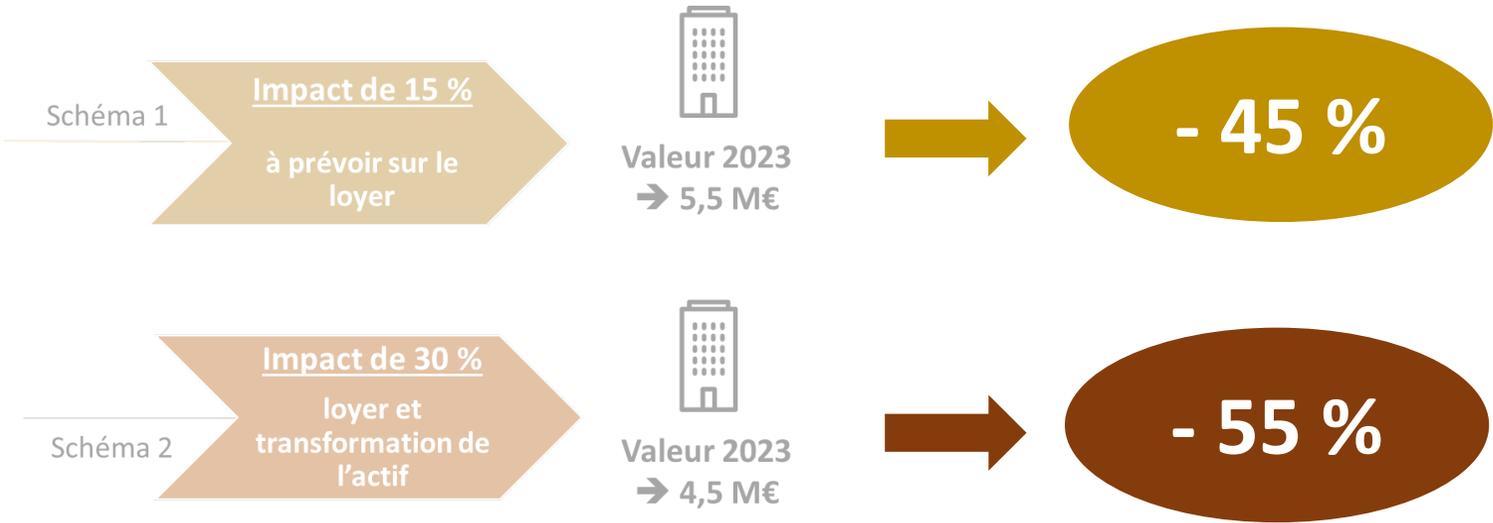
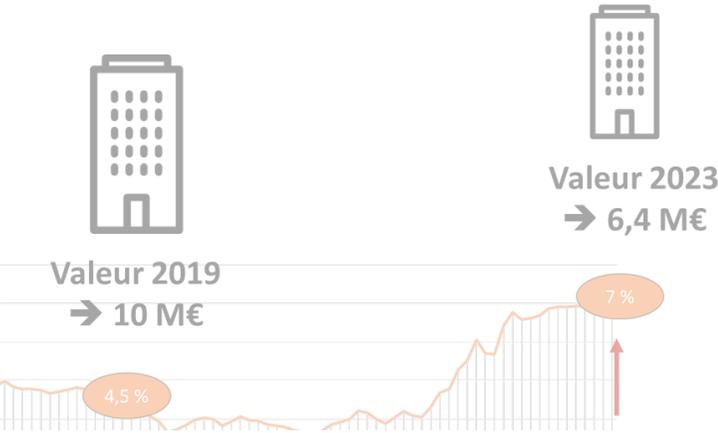
Schéma 2

**Impact de 30 %  
sur le loyer et  
transformation de  
l'actif**

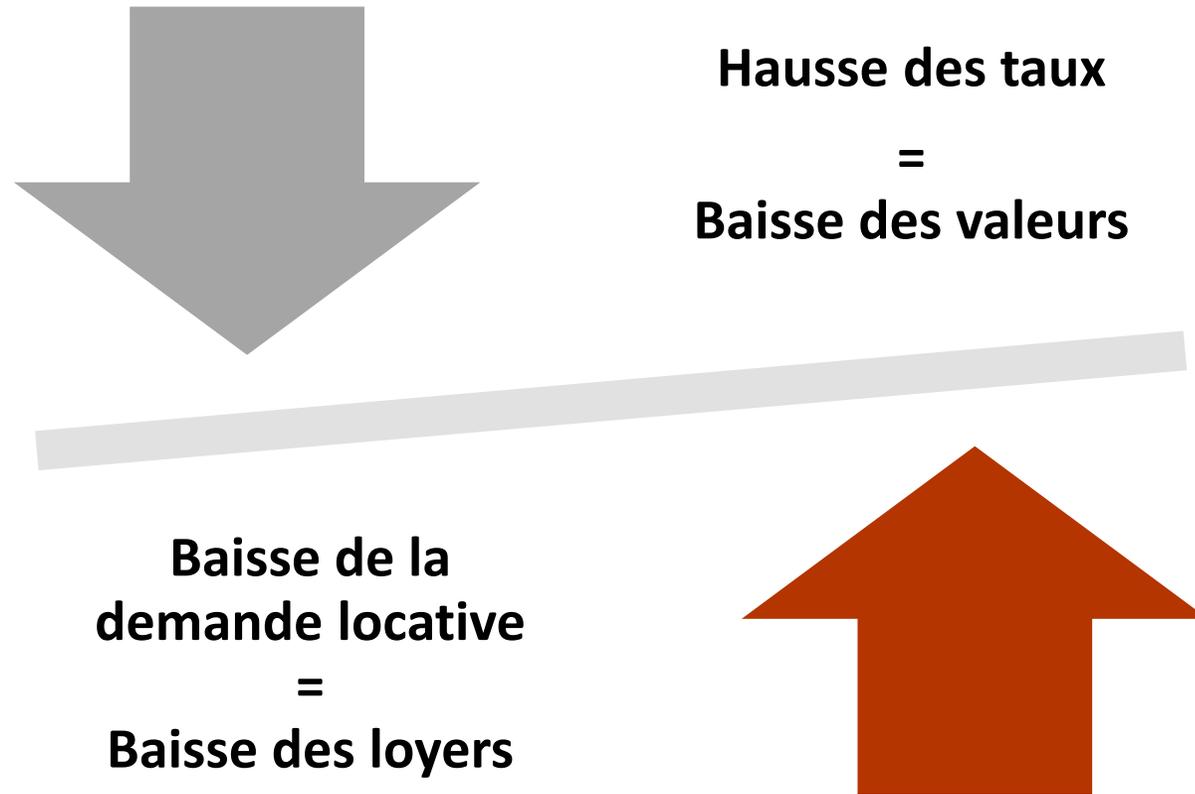


# Exemple donné à titre illustratif

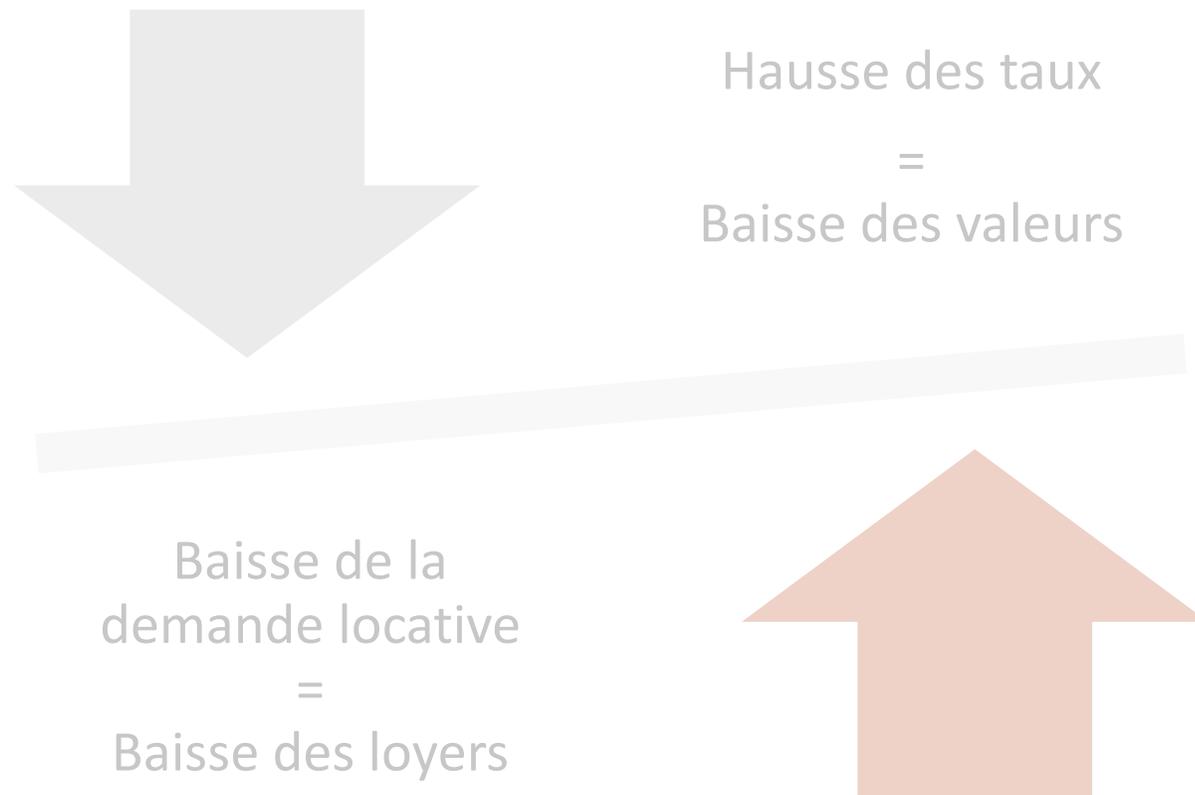
## Immeuble d'une valeur de 10 M€ en 2019



# Les bureaux cumulent les difficultés



# Les bureaux cumulent les difficultés



Les deux phénomènes ont la même conséquence : une baisse de la valeur des actifs et des revenus !

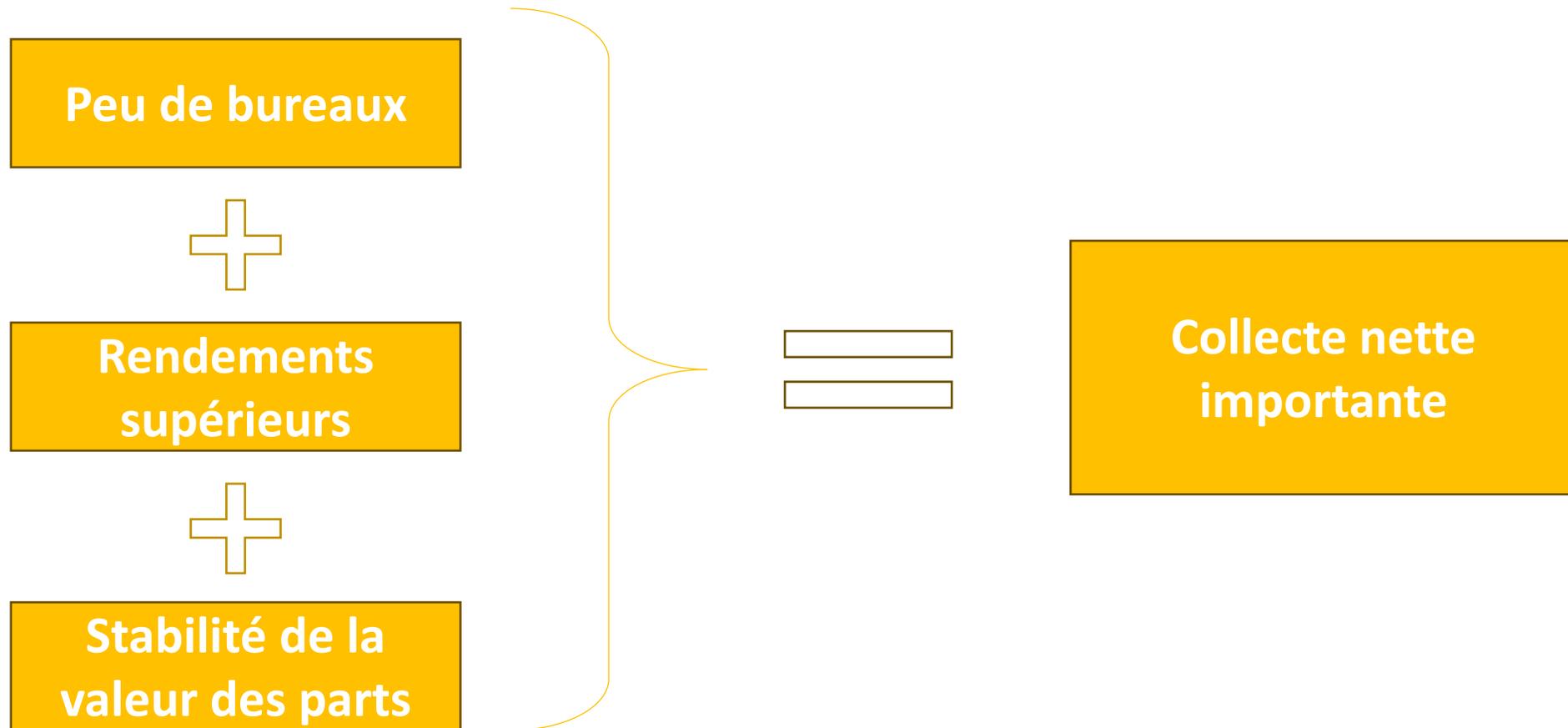
En conséquence, moins d'acheteurs se positionneront du fait des risques plus importants.

# Les SCPI récentes, une moindre exposition aux bureaux



**SCPI  
diversifiées**

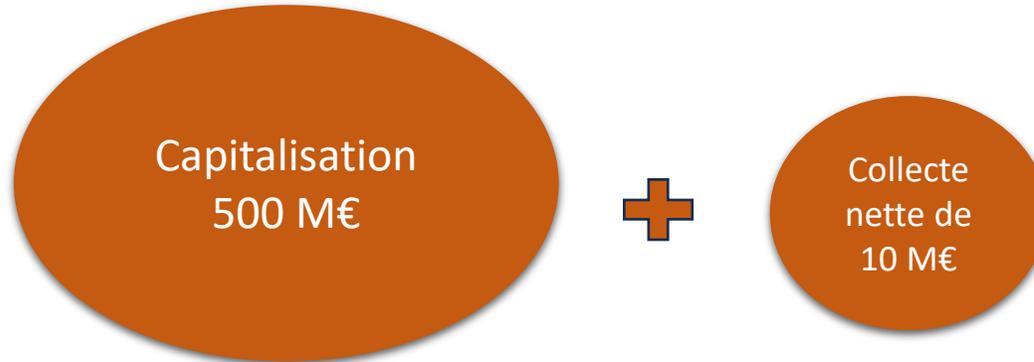
# Les SCPI récentes ont constitué un patrimoine post COVID



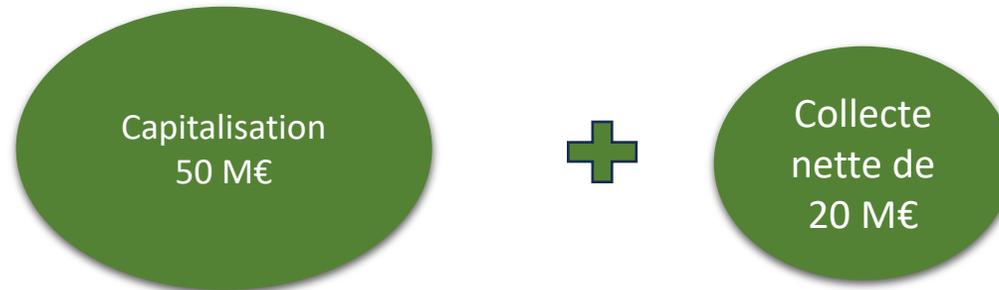
# Exemple donné à titre illustratif

## Conséquence pour les nouveaux actifs

**SCPI  
anciennes**



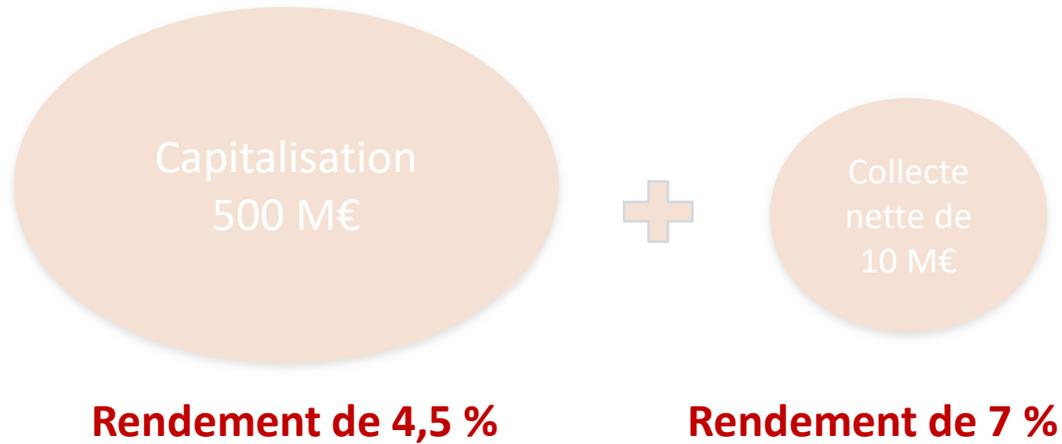
**SCPI  
récentes**



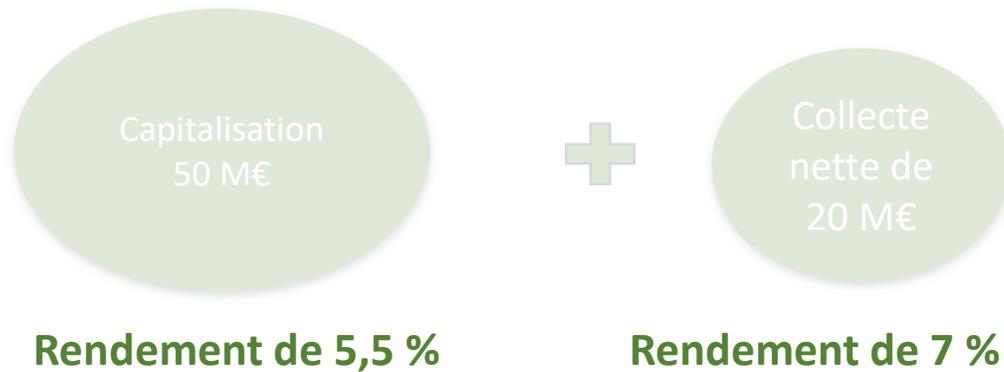
# Exemple donné à titre illustratif

## Conséquence pour les nouveaux actifs

### SCPI anciennes



### SCPI récentes



# Exemple donné à titre illustratif

## Conséquence pour les nouveaux actifs

**SCPI  
anciennes**



**Rendement de 4,5 %**



**Rendement de 7 %**



**SCPI  
récentes**



**Rendement de 5,5 %**



**Rendement de 7 %**



# Exemple donné à titre illustratif

## Conséquence pour les nouveaux actifs

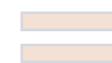
### SCPI anciennes



Rendement de 4,5 %



Rendement de 7 %



Nouveau rendement = 4,54 %  
→ + 0,04 %

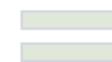
### SCPI récentes



Rendement de 5,5 %



Rendement de 7 %



Nouveau rendement = 5,92 %  
→ + 0,42 %

# Exemple donné à titre illustratif

## Conséquence pour les nouveaux actifs

**SCPI  
anciennes**



**SCPI  
récentes**



**x10**

# Le piège de l'endettement



# Exemple donné à titre illustratif

## Le piège de l'endettement

---



# Exemple donné à titre illustratif

## Le piège de l'endettement

**SCPI  
anciennes**



**Endettement ancien qui arrive à échéance  
→ Obligation de la rembourser**

# Exemple donné à titre illustratif

## Le piège de l'endettement

---

Dette  
150 M€

**Comment  
rembourser ?**

Solution 1 = via la collecte  
MAIS collecte nette négative ou faible



# Exemple donné à titre illustratif

## Le piège de l'endettement

---

Dette  
150 M€

**Comment  
rembourser ?**

Solution 1 = via la collecte  
MAIS collecte nette négative ou faible



**Solution 2 = via une nouvelle dette**  
**MAIS conditions beaucoup moins favorables  
qui impacteraient fortement le rendement  
qui est déjà faible**



# Exemple donné à titre illustratif

## Le piège de l'endettement

Solution 2 = via une nouvelle dette

MAIS conditions beaucoup moins favorables  
qui impacteraient fortement le rendement  
qui est déjà faible



La performance est amputée de  
75 centimes après la levée de la  
nouvelle dette, ce qui vient à  
nouveau augmenter l'écart de  
performance avec les SCPI récentes



Patrimoine	500 000 000 €	
Endettement	150 000 000 €	
Rendement moyen	4,50%	
	<b>2019</b>	<b>2023</b>
Taux d'intérêt de la dette (OAT + 1,5%)	2,00%	4,50%
Intérêts annuels	3 000 000 €	6 750 000 €
Différentiel coût de la dette		3 750 000 €
Performance avec endettement	4,50%	3,75%
<b>Différentiel de performance</b>		<b>-0,75%</b>

# Exemple donné à titre illustratif

## Le piège de l'endettement

Dette  
150 M€

**Comment  
rembourser ?**

Solution 1 = via la collecte  
MAIS collecte nette négative ou faible



Solution 2 = via une nouvelle dette  
MAIS conditions beaucoup moins favorables  
qui impacteraient fortement le rendement  
qui est déjà faible



Solution 3 = via la vente des actifs  
MAIS leur valeur serait inférieure au prix d'achat



# Exemple donné à titre illustratif

## Quel impact pour une SCPI récente ?

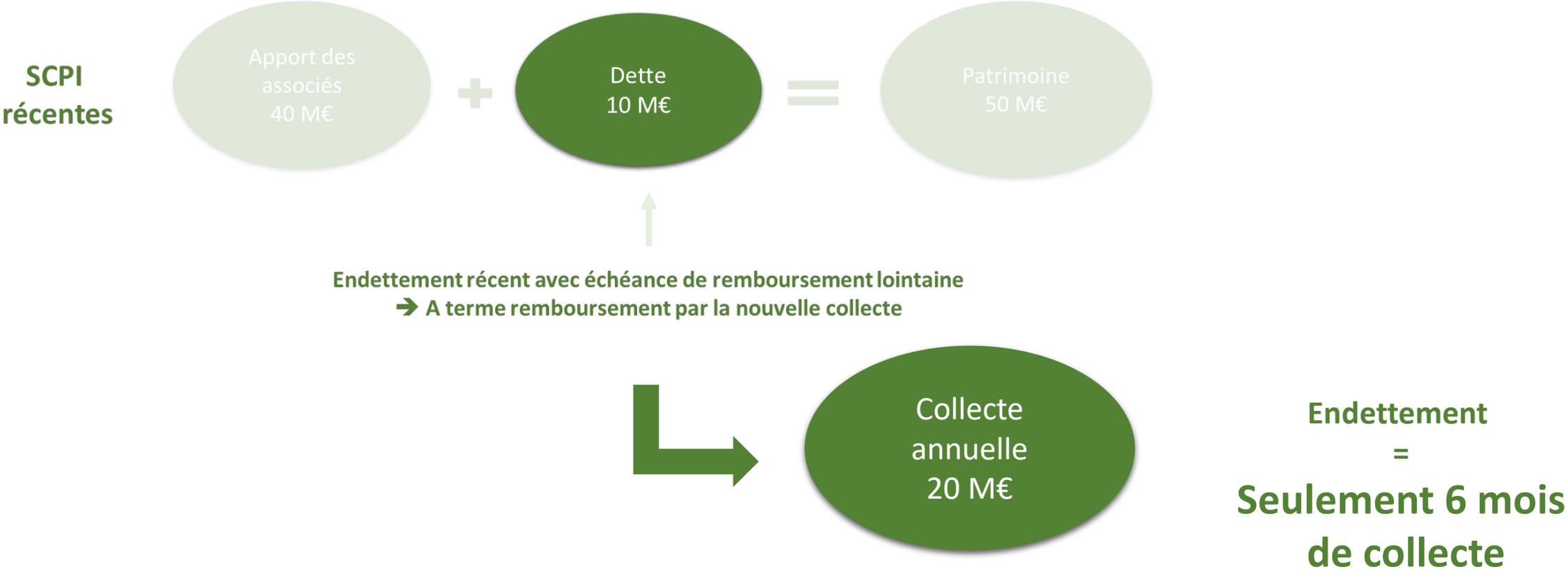


↑

Endettement récent avec échéance de remboursement lointaine  
→ A terme remboursement par la nouvelle collecte

# Exemple donné à titre illustratif

## Quel impact pour une SCPI récente ?



# Synthèse



# Synthèse

	SCPI ancienne		SCPI récente	
Patrimoine	Pré-covid	✗	Post-covid	✓
Rendement des actifs	Réduit	✗	Elevé	✓
Valeur des parts	A la baisse	✗	A la hausse	✓
Effet dilutif des nouveaux actifs	Dilutif	✗	Relutif	✓
Endettement	Problématique	✗	Maitrisé	✓
Cercle	VICIEUX	✗	VERTUEUX	✓
Projection	Attendre la stabilisation/baisse des taux pour limiter l'impact sur la valeur des parts		Saisir l'opportunité : rendement plus élevé et potentielle prise de valeur des parts	

***Vendre au son du clairon***

***Acheter au son du canon***

A photograph of a modern, multi-story apartment building with a mix of light-colored stone and dark brown accents. The building features balconies with glass railings. In the foreground, there is a landscaped area with a small pond, a wooden walkway, and various green plants. The sky is a mix of orange, pink, and blue, suggesting a sunset or sunrise. The text "Et si le VRAI risque était ailleurs?" is overlaid in white, bold, sans-serif font.

Et si le VRAI risque  
était ailleurs?



CONSULTIM  
GROUPE  
L'INVESTISSEMENT EN MOUVEMENT

# Et si le VRAI risque était ailleurs?

---



# Et si le VRAI risque était ailleurs?

## 3.- Financement de l'économie en représentation des UC<sup>(1)</sup> à fin 2022

	Assurance Vie en euros		Assurance Vie en UC	
	Md€	%	Md€	%
<b>Entreprises</b>	928,7	56,1 %	398,0	84,2 %
- dont actions	218,4	13,2 %	278,7	59,0 %
- dont obligations d'entreprises	619,3	37,4 %	81,5	17,2 %
- dont immobilier d'entreprises	91,0	5,5 %	37,8	8,0 %
<b>Obligations souveraines</b>	518,8	31,4 %	21,8	4,6 %
<b>Immobilier d'habitation</b>	21,8	1,3 %	9,1	1,9 %
<b>Autres</b>	185,0	11,2 %	43,9	9,3 %
<b>Total</b>	1 654,3	100,0 %	472,8	100 %

(1) après transparence des OPC



# Merci

**Contacts presse**

Galivel & Associés

Carol Galivel

01 41 05 02 02 / 06 09 05 48 63

[galivel@galivel.com](mailto:galivel@galivel.com)



**CONSULTIM**

GROUPE

L'INVESTISSEMENT EN MOUVEMENT