

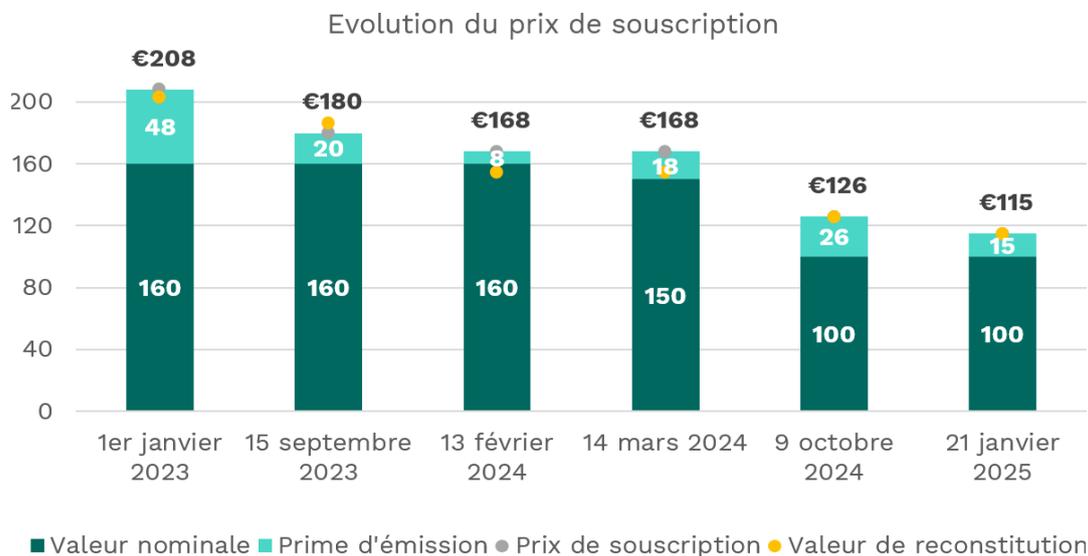
JANVIER 2025

1. VALEURS

QUEL EST LE NOUVEAU PRIX DE LA PART DE PRIMOPIERRE ET À QUELLE DATE PREND-IL EFFET ?

Le nouveau prix de souscription de Primopierre est de 115 €. Ce prix prend effet le 21 janvier 2025. Par rapport au prix précédent, la baisse est de -8,7 %. Depuis le 1er janvier 2023, la baisse cumulée se monte à -44,7 %.

Ci-dessous le graphique montrant l'évolution du prix de souscription depuis les expertises du 31/12/2022, autrement dit la première campagne d'expertise qui a suivi le début de la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne en juillet 2022.



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

POURQUOI LE PRIX DE LA PART DE PRIMOPIERRE CONTINUE DE BAISSER ? QU'EST-CE QUI EXPLIQUE UNE BAISSSE DU PRIX DE PRÈS DE 10% EN L'ESPACE DE 3 MOIS, ALORS QUE LE PRIX A DÉJÀ BAISSÉ DE 25 % EN OCTOBRE ?

Il convient de rappeler en premier lieu que le changement de prix acté en octobre était le reflet de l'actualisation des valeurs au 30 juin et que le nouveau changement de prix prend en compte l'évolution des valeurs sur 6 mois et non seulement trois.

1/ Environnement propre à la classe d'actifs immobilier de bureau

L'immobilier de bureau fait face à la fois à une crise des taux et une crise de la demande locative provoquée par la généralisation du télétravail. A cela s'ajoutent les nouvelles normes environnementales qui nécessitent de mobiliser des capitaux importants pour remettre les portefeuilles immobiliers en ligne avec la réglementation et les attentes des locataires. Primopierre est une SCPI de bureau exclusivement, ne comportant aucune poche de diversification qui viendrait amortir même partiellement la baisse accusée par cette classe d'actifs en général. Depuis décembre 2021, autrement depuis les dernières expertises avant le début de la hausse des taux, l'immobilier de bureau francilien a en effet perdu par exemple 25 % dans Paris QCA, 29 % à la Défense, 40 % dans Paris hors QCA. (Sources : CBRE, JLL)

2/ Cas particulier de Primopierre

Le portefeuille de Primopierre est majoritairement composé d'actifs de grandes tailles localisés en première couronne parisienne, plus relutifs de performance au moment de leur acquisition, mais qui s'avèrent aujourd'hui moins liquides à la cession et plus difficiles sur le plan locatif. L'impact de la réduction de la demande de bureau est particulièrement marqué dans la première couronne parisienne et la vacance crée une dévalorisation complémentaire des actifs.

L'effet de levier¹ de Primopierre est également une particularité. Pour Primopierre, celui-ci est proche de 1,7 (Source : Praemia REIM France au 30/09/2024). Le ratio d'endettement a augmenté depuis le début de la hausse des taux en juillet 2022 non pas à cause du montant emprunté en valeur absolue qui aurait augmenté, mais à cause de la baisse des valeurs. Le marché des taux s'est modifié de manière tellement radicale et rapide que la SCPI n'a pas pu réduire l'effet de levier de manière à en neutraliser les effets dans la période actuelle, l'immobilier n'étant pas une classe d'actifs de nature à s'adapter à un changement aussi brutal du contexte de taux.

Par ailleurs, la SCPI a fait le choix avant crise de mobiliser des capitaux pour repositionner un certain nombre d'actifs stratégiques, à potentiel de création de valeur sur le marché (environ 8% du parc, Source : Praemia REIM France au 30/09/2024). Pendant ces périodes de rénovation, ces actifs sont pénalisés en valeur car ils ne produisent plus de loyers et nécessitent des budgets travaux importants.

QUELS SONT LES ACTIFS DE BUREAU QUI ONT LE PLUS PERDU EN VALEUR ?

On peut citer par exemple les cas de :

- Window, situé à la Défense. Ce très grand actif de 44 000 m² a été acquis en indivision en octobre 2021, autrement dit juste avant crise, à un moment où les prix étaient élevés. Il est actuellement loué à RTE, filiale d'EDF, locataire grand corporate dont la solidité financière est inattaquable. Selon les experts, au 31/12/2024, sa valeur vénale a pourtant perdu 21.5% depuis le 01/01/2023.
- West Plaza, situé à Colombes (92), autrement dit en première couronne. Avec près de 30 000 m², cet actif de grande taille a été acquis également en indivision, en 2017. Il est aujourd'hui vacant depuis plus de 2 ans, ce qui contribue à accentuer sa dévalorisation. Selon les experts, au 31/12/2024, sa valeur vénale a perdu 44,9 %.

FAUT-IL S'ATTENDRE À UN NOUVEL AJUSTEMENT DU PRIX DE SOUSCRIPTION À L'OCCASION DE L'ACTUALISATION DE LA VALEUR DU PATRIMOINE AU 30 JUIN 2025 ?

Le contexte politique et budgétaire en France nous incite à la prudence, compte tenu des incertitudes qu'il fait peser sur l'évolution des taux souverains et par ricochet sur le tempo de la reprise du marché immobilier français.

La société de gestion a fait le choix de replacer le prix à la valeur de reconstitution du 31/12/2024. Ce choix laisse une marge d'évolution de 10%, à la hausse comme à la baisse, effet de levier compris, sans qu'il soit nécessaire de remodifier le prix de souscription.

1. L'effet de levier est une méthode qui permet d'augmenter l'exposition immobilière de la SCPI par le biais de l'endettement notamment. Le recours à l'effet de levier est pertinent financièrement parlant dans le cas où le rendement de l'actif acquis est supérieur à celui de la dette qui a servi à son acquisition.

2. DISTRIBUTIONS

QUEL EST LE RÉSULTAT EN TERMES DE DISTRIBUTION POUR 2024 ET QUE PRÉVOYEZ-VOUS POUR 2025 ?

La distribution pour 2024 est de 6,38€ net par part.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Dans le contexte où la gestion privilégie la maîtrise de l'endettement, le recours au report à nouveau pour maintenir le niveau du coupon a été annulé sur la distribution du T4 2024, portant le coupon trimestre à 0,98€ au lieu de 1,80€ par part initialement prévu.

Sur 2025, la distribution en euros devrait s'établir à 4,4 € par part* et s'appuiera sur les loyers encaissés complétés par la distribution des réserves au dernier trimestre 2025.

La distribution 2025 sera affectée par :

- le plan d'arbitrage et le désendettement (environ -1€/part)
- l'impact de la vacance et des franchises (environ -1€/part)

3. LIQUIDITÉ

QUEL EST LE VOLUME DES PARTS EN ATTENTE ? COMMENT COMPTEZ-VOUS LE DIMINUER ?

A fin novembre, les parts en attente de retrait concernaient un peu moins de 9% de la capitalisation globale de la SCPI (Source : Praemia REIM France). Bien que ce volume n'impose pas réglementairement parlant la mise en place d'une solution pour améliorer la liquidité de la SCPI, la société de gestion prévoit de doter le fonds de remboursement dans le courant du deuxième semestre 2025.

QUELLES SERAIENT LES CARACTÉRISTIQUES DE CE FONDS DE REMBOURSEMENT ET LES CONDITIONS POUR EN BÉNÉFICIER EN TANT QU'ASSOCIÉ ?

Le but premier de ce fonds de remboursement est de proposer une option de sortie pour les porteurs ayant un besoin absolu de liquidité. Le nombre de parts remboursées par associé via le fonds de remboursement sera plafonné afin de servir un maximum de demandes de manière équitable. Le montant de la dotation devrait avoisiner 5 millions d'euros, éventuellement en plusieurs tranches. Rappelons que le prix de retrait effectif via le fonds de remboursement peut être inférieur de 10 % à la valeur de réalisation.

4. ENDETTEMENT

QUELLE EST LA SITUATION DE LA SCPI CONCERNANT SON ENDETTEMENT ?

Le ratio d'endettement de Primopierre était de 37,51 % au 30/09. Au 31/12/2024, le taux sera supérieur, non pas à cause de l'augmentation du montant emprunté mais à cause de la baisse de la valeur du patrimoine. Le taux moyen de la dette sur Primopierre est de 2,3% (Source : Praemia REIM France au 30/09/2024)

Le désendettement de la SCPI est une priorité de gestion de l'année 2025, il est lié à la réalisation du plan de cessions.

* Distribution non garantie. Cette estimation ne constitue pas un indicateur exact qui pourra évoluer selon la situation et le contexte de marché et du fonds. Les performances futures sont soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

QUEL PLAN D'ARBITRAGE AVEZ-VOUS MIS EN PLACE ET QUELS EN SONT LES IMPACTS SUR LE FONDS ?

Un plan d'arbitrage a été réalisé en 2024 pour 114 M€. Les actifs concernés sont notamment situés en province (Lyon, Villeurbanne, Orléans) et en deuxième couronne parisienne (Fontenay-sous-Bois). Ces arbitrages illustrent le juste équilibre recherché par l'équipe de gestion, la ligne de crête : céder les actifs qui trouvent preneurs sur le marché dans le contexte actuel sans se départir des actifs qui portent une perspective de revenus et de valorisation à moyen / long terme.

La logique qui sous-tend la définition du plan d'arbitrage pour 2025 est similaire. Le volume prévisionnel de ce plan d'arbitrage annuel se monte à plus de 200 millions d'euros.

Ce plan d'arbitrage vise principalement i) à financer la poursuite des travaux sur les actifs stratégiques ii) à réduire l'endettement iii) à une dotation éventuelle du fonds de remboursement.

5. MARCHÉ ET PERSPECTIVES

QUAND LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER DE BUREAU VA-T-IL REDÉMARRER ?

La confiance dans l'immobilier de bureau est durablement attaquée, cette typologie immobilière étant la plus affectée en valeur par la crise actuelle. On constate néanmoins l'apparition d'un marché à deux vitesses avec, d'un côté, les immeubles bien localisés et adaptés aux nouvelles attentes des utilisateurs et aux nouvelles normes environnementales et, de l'autre, les immeubles mal situés et n'ayant pas opéré de transformation. Cette dichotomie traverse très nettement le marché francilien, avec les actifs situés dans le QCA parisien et les autres. Sur l'année 2024, la valeur de certains actifs situés dans le QCA a pu déjà repartir en territoire positif depuis la première baisse de 0,25 % de la BCE en juin, alors que des actifs situés par exemple à la Défense ont continué de baisser sur le deuxième semestre de manière significative. L'écart se creuse entre des immeubles vacants et ceux qui ne le sont pas (Sources : CBRE, JLL).

La réduction de la demande de mètres carrés de la part des entreprises est structurelle. Aujourd'hui, c'est près de 5 millions de m² qui sont inoccupés en Ile-de-France sur un stock d'environ 55 millions de m². Le rééquilibrage de ce marché va nécessairement prendre du temps, les actifs les plus obsolètes sortant progressivement du parc locatif. En revanche, ceux qui auront adapté leur offre de services et leur configuration aux nouvelles attentes des utilisateurs post-covid continueront selon nous de trouver preneurs.

QUELLES PERSPECTIVES POUR LA SCPI PRIMOPIERRE ?

Le patrimoine immobilier de Primopierre est de qualité : le parc de Primopierre a en moyenne moins de 15 ans et plus de la moitié est déjà conforme aux exigences du Décret Tertiaire, à 6 ans de l'échéance (Source : Praemia REIM France au 30/06/2024). Une reprise de valeur au cours du prochain cycle immobilier est plausible pour une bonne part des actifs. La résorption de la vacance, la fin des franchises octroyées prennent du temps mais le travail engagé pour repositionner le patrimoine devrait porter ses fruits sur la distribution d'ici à 3-4 ans.

La SCPI va se recentrer sur les actifs les plus porteurs à long terme en s'appuyant sur une politique de travaux sélective et la cession des actifs obsolètes mais cette transition, moins rapide que le train d'évolution du marché, suppose une période de revenus en-deçà de ce qu'ils ont pu être au cours de la décennie écoulée. Il est donc peu vraisemblable que la collecte redémarre en même temps que le marché immobilier de manière générale. Elle pourra redémarrer à moyen terme, quand le rendement sera de nouveau cohérent avec le rendement des produits sans risque.

DONNÉES CLÉS AU 21/01/2025 (SOURCE : PRAEMIA REIM FRANCE)



2,2 MDSE
Capitalisation



67
Nombre d'actifs



6,38 €
Distribution en euros nette personne physique



115 €
Prix de souscription



105,51 €
Valeur de retrait



Un patrimoine de bureaux très majoritairement francilien (86% localisé à Paris et en première couronne).

Avertissement

Ce document est uniquement communiqué à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente. Praemia REIM France ne pourra être tenue responsable de l'utilisation des informations contenues dans ce document.

Les SCPI présentent des risques dont celui de liquidité et de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les informations contenues dans ce document ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni distribuées à aucune personne tierce sans l'accord écrit préalable de Praemia REIM France.