



COVID-19 : analyse du marché immobilier & impact sur nos fonds

Page 1 : Le mot du Président

Page 2 : L'analyse sectorielle de l'irruption du COVID-19

Page 4 : L'impact sur les SCPI de La Française

Achevé de rédiger
le 26 | 03 | 2020



Chers épargnants,

En ce début de printemps 2020, l'actualité se résume à l'irruption du COVID-19 dans la vie de chacun d'entre nous. La crise sanitaire globale s'est transformée en choc économique mondial, touchant tous les pays, toute la population et tous les agents économiques. Le cas chinois semble montrer que ce choc dure environ un trimestre et que son ampleur est très forte, à la hauteur de la baisse soudaine de quantité de travail qui en Chine avoisine 40% sur les deux premiers mois de 2020 par rapport à la même période de l'année précédente.

Dans une économie mondialisée, financiarisée et fortement interdépendante, nous imaginons mais ne mesurons pas encore vraiment les effets de cette crise. On peut cependant constater que les mesures budgétaires prises en France et dans la zone euro pour l'amortir sont immédiates et a priori à la hauteur des enjeux : la règle du déficit public maximum à 3% du PIB est relâchée et les garanties de salaires et d'emprunts pour les entreprises sont de l'ordre de 10% du PIB.

Le caractère largement inédit de cette crise invite à la plus grande prudence sur ses effets et développements futurs. Dans une démarche de transparence et de responsabilité envers vous, nous avons choisi de vous livrer notre vision des effets que nous anticipons sur les différents secteurs d'investissements immobiliers. Dans une perspective complémentaire, plus au contact du terrain, nous vous informons des discussions que nous entamons avec les entreprises locataires en tentant de vous donner, encore une fois au meilleur de notre visibilité actuelle, notre première anticipation des impacts sur les SCPI gérées par la Française REM.

Les semaines et mois qui viennent vont être difficiles à plus d'un titre. Chaque crise agit généralement comme un catalyseur de changements structurels profonds. Anticiper ces mutations et déterminer les meilleures stratégies d'adaptation sont au cœur de toutes les préoccupations des équipes immobilières de La Française.

Marc BERTRAND

Président de La Française REM



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - France
Tél. +33 (0)1 44 56 10 00

www.la-francaise.com

Analyse sectorielle de l'irruption du COVID-19 par Virginie WALLUT, Directrice Recherche & ISR Immobilier

Pour analyser l'impact de cette crise d'origine sanitaire sur les différents segments de l'immobilier, nous retenons deux hypothèses :

- Une forte récession au deuxième trimestre 2020 suivie par un rebond de l'activité en fin d'année,
- Une réponse massive de la BCE qui permettra de maintenir les taux bas et les liquidités abondantes.

De manière générale, il est important de souligner qu'il n'y a pas eu de destructions d'actifs et que, dans notre scénario de rapide rebond, l'activité de nos locataires pourra redémarrer une fois les problèmes d'organisation résolus.

Si une réduction des revenus locatifs sur toutes les classes d'actifs est à attendre, l'ampleur de l'impact variera selon la typologie. L'hôtellerie ainsi que certaines formes de commerces et de logistique devraient être plus impactées, alors que les bureaux devraient se montrer plus résilients. Le résidentiel devrait sans doute être le marché le moins directement touché.

Au sein de chaque classe d'actifs, il est nécessaire de différencier les actifs dont les performances devraient être impactées à court terme mais rebondir rapidement des actifs dont les performances pourraient être impactées à plus long terme. Nous partons du principe que pour chaque typologie d'actifs, les secteurs dont l'activité dépend des flux internationaux seront impactés à plus long terme.

Hôtellerie

La provenance de la clientèle sera le facteur différenciant.

Après un arrêt brutal de l'activité et la fermeture de certains établissements, nous faisons l'hypothèse d'un rebond de l'activité vigoureux une fois les restrictions de circulation levées. Toutefois, les actifs dépendant lourdement de la clientèle internationale (hôtels de grand luxe et certains hôtels aux portes des grandes métropoles, accueillant un tourisme de masse) devraient voir leur activité structurellement modifiée et, a minima, impactée sur toute l'année 2020, en tout cas tant que l'épidémie n'aura pas fait le tour du monde.

Commerces

Le secteur d'activité de l'enseigne sera le facteur différenciant.

Les commerces de première nécessité au premier rang desquels les commerces alimentaires, qui par essence répondent à un besoin essentiel d'une clientèle locale, devraient être les plus résilients, y compris pendant la période de restriction de circulation pendant laquelle ils restent en activité.

Les commerces non alimentaires seront impactés tant que leur fermeture administrative restera en vigueur mais devraient voir leur activité reprendre assez rapidement pour autant qu'ils ne dépendent pas du tourisme international (par là nous entendons les commerces dépendant d'une clientèle non européenne).

Les commerces orientés vers le tourisme, incluant une partie des grandes enseignes de luxe devraient voir leur activité structurellement modifiée par le COVID-19.

Enfin, les commerces qui ont mis en place une stratégie de distribution omnicanale et ceux qui ont gardé la maîtrise de leur chaîne d'approvisionnement, avec notamment des circuits de distribution courts, devraient voir leur activité rebondir rapidement.

Bureaux

La solidité des locataires sera le facteur différenciant.

Pour les actifs loués à de grands groupes, la structure des baux devrait permettre une stabilité des revenus des fonds immobiliers qui permettra d'enjamber la période de ralentissement de l'économie. Les actifs loués aux TPE ou aux PME dans des secteurs directement impactés par les restrictions de circulation imposées (événementiel, tourisme, aviation) pourraient voir leurs loyers diminuer sur une période courte dont la durée dépendra elle-même de la durée de la crise sanitaire.

Il est important de rappeler que les marchés de bureaux sont actuellement caractérisés par une pénurie d'offres. L'offre future reste limitée et devrait être encore réduite par le probable abandon de lancement de projets spéculatifs. À la sortie de la période de crise sanitaire, les actifs permettant de favoriser la résilience opérationnelle dont les trois mots clés devraient être : connectivité, nomadisme, santé des usagers, devraient être plébiscités par les utilisateurs. La demande devrait être portée par d'importants mouvements de consolidation dans plusieurs secteurs.

Logistique

La taille de l'entrepôt sera le facteur différenciant.

Une dissociation claire devrait être opérée entre les actifs logistiques destinés à répondre à une demande locale (logistique urbaine et entrepôts régionaux) et les actifs logistiques dépendant des flux internationaux (plateformes XXL, plateformes aéroportuaires ou portuaires).

Les actifs ayant mis en place la robotisation ou l'automatisation devraient être plébiscités par les utilisateurs.

Résidentiel

Ce marché dépend principalement de la capacité d'emprunt des ménages ou leur capacité à payer un loyer, toutes deux portées par les efforts conjoints des États et de la BCE. Par ailleurs, en ces périodes de volatilité accrue, la perception de l'immobilier comme valeur refuge pour les particuliers, devrait jouer à plein.

Si on prend l'exemple chinois, marché qui s'est arrêté totalement pendant la période de confinement mais qui semble déjà reprendre rapidement à la fin de cette période, l'activité transactionnelle reprendrait rapidement à des niveaux de prix sensiblement en ligne avec les prix constatés avant la crise sanitaire. Toutefois, le segment du luxe tiré par la demande internationale, tournerait au ralenti avec des prix qui devraient connaître une correction plus importante.

Le développement du télétravail et une certaine lassitude suite à un confinement en centre-ville dans des surfaces relativement petites pourraient entraîner une accélération de la demande pour des pavillons de banlieue et les principales métropoles régionales bien connectées.

Résidentiel géré

La durée d'occupation des locataires sera le facteur différenciant.

La performance des actifs dépendra du type d'hébergement offert : hébergement temporaire, transitoire ou de long-terme. Les actifs qui répondent à un besoin long-terme de l'occupant, comme les résidences services seniors, devraient être les plus résilients. Les actifs qui répondent à un besoin ponctuel de l'occupant, le plus souvent pendant une courte période transitoire, devraient voir leur activité ralentir. À cet égard, l'activité des entreprises de co-working devrait avoir à faire face aux mêmes difficultés.

Marché de l'investissement

Le risque de la stratégie de l'investisseur sera le facteur différenciant.

Les volumes d'investissement devraient être réduits en 2020, limités par l'impossibilité d'effectuer des visites d'immeubles et de procéder à des audits techniques et environnementaux. À plus long terme, l'immobilier devrait voir son attractivité accrue par une stabilité confirmée de ses performances en période d'incertitudes, en absolue comme comparée aux autres classes d'actifs.

Le comportement des investisseurs devrait être marqué par une recherche de la qualité des actifs et une position attentiste face au risque. Les écarts de taux entre actifs selon leur typologie, leur qualité et leur localisation, avaient eu tendance à s'être resserrés suite au mouvement de convergence des taux. L'adoption de positions défensives par les investisseurs devraient permettre à ces écarts de taux de se reconstruire et au mouvement de convergence des taux de s'inverser. Les primes de risque devraient donc augmenter suite à une hausse du risque locatif et une perception accrue du risque de liquidité sur certains types d'actifs. En termes de localisation, les primes de risque devraient également se reconstituer pour les pays disposant d'une marge de manœuvre étroite pour des politiques de relance importante. La compétition entre investisseurs sur le segment des projets immobiliers en développement devrait significativement diminuer et faire naître des opportunités pour les investisseurs disposant de fonds à déployer sur ce segment.

Impact sur les SCPI de La Française

par Marc-Olivier PENIN, Directeur Général de La Française REM

Dans le contexte actuel, les SCPI conservent leurs caractéristiques de valeur refuge. Il faut tout d'abord souligner que l'encaissement du premier trimestre de loyer s'est déroulé normalement. La Société de Gestion fait donc le choix de maintenir le niveau du prochain acompte, et versera aux porteurs de parts la totalité de la distribution prévue au premier trimestre, à l'échéance habituelle de fin avril.

L'encaissement des loyers du deuxième trimestre commencera dans quelques jours. Nous anticipons bien évidemment que les événements en cours perturberont le recouvrement de ce quittance. Les mesures gouvernementales qui limitent théoriquement les reports de loyers aux TPE/PME touchées par des fermetures administratives, seront actionnées par d'autres entreprises. Les demandes de reports, comme les demandes d'aménagement de loyers déborderont largement, selon nous, le cadre légal.

Depuis le début de cette période inédite, nous échangeons régulièrement avec les locataires. L'approche adoptée par la société de gestion est la suivante.

Dans une démarche de responsabilité :

- Les efforts de reports de loyers sont en priorité concentrés vers les entreprises de taille modeste et les plus touchées.
- Une politique d'accompagnement sélective et négociée est privilégiée avec les entreprises de taille plus importante dont le secteur d'activité est particulièrement touché.
- Une conduite de fermeté est retenue vis à vis des demandes de locataires de taille importante dont le secteur d'activité n'est pas spécialement affecté par la crise ou dont les capacités financières sont manifestement importantes.

Dès la fin avril, nous estimons pouvoir évaluer de manière fiable l'ampleur des demandes et mesurer plus précisément l'impact sur le résultat du 2e trimestre et sa distribution.

Nous pouvons néanmoins observer à ce stade et partager ensemble qu'un trimestre de distribution équivaut approximativement à 1% de performance annuelle (au regard des 4% et plus distribués en 2019). Cette simple observation, volontairement simpliste et maximaliste, montre que les SCPI devraient être, en l'état actuel des marchés financiers, parmi les placements les plus rentables en 2020.

Les actions que nous menons actuellement auprès des locataires ont aussi pour objectif de favoriser leur maintien en place et de pérenniser le flux de loyers sur le long-terme.

Cette sécurisation des revenus dans la durée participe activement à la protection de la valeur des actifs immobiliers détenues dans l'ensemble des portefeuilles.

Enfin, il est utile de rappeler, face à ce contexte particulier, que les véhicules collectifs comme les SCPI sont structurellement armés pour résister à ce type d'épisode : des baux longs, une stratégie de revalorisation des prix de parts prudente permettant d'amortir un choc conjoncturel ou un repositionnement des primes de risques et enfin un environnement de taux bas qui devrait se prolonger et toujours être favorable à l'immobilier.

Rappelons également que la taille des patrimoines immobiliers –en centaines de millions d'euros, voire en milliards d'euros– permet à la diversification de jouer son plein effet en mutualisant, et donc en diminuant, les risques spécifiques à chaque actif, à chaque locataire.

À La Française, la diversification de nos portefeuilles est un indicateur que nous suivons en permanence tant au niveau de la typologie d'actifs et de leur localisation, qu'au niveau des secteurs d'activité de nos locataires. Nous pensons que ces qualités révéleront, une fois de plus, toute leurs pertinence et résilience dans cette crise, fut-elle d'un type totalement inédit.



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - France
Tél. +33 (0)1 44 56 10 00

www.la-francaise.com

Cette communication est destinée aux investisseurs non professionnels au sens de la Directive MIF II et a pour objet de leur apporter un complément d'information sur les caractéristiques des instruments financiers qu'ils peuvent être amenés à analyser dans le cadre de la gestion de leurs placements.

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

La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 - 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