



Date : 21/09/2023

Sujet : Questions & réponses sur l'ajustement du prix de la part de la SCPI Opus Real

Auteurs : BNP Paribas REIM France

Destinataires : Tous publics (site Internet BNP Paribas REIM France)

FAQ – SCPI Opus Real

Document achevé d'être rédigé par BNP Paribas REIM France le 21 septembre 2023

A propos du changement du prix de la part

Mise en perspective des SCPI Accimmo Pierre, Accès Valeur Pierre et Opus Real

Il est important de rappeler les différentes situations des SCPI actuellement disponibles au marché primaire chez BNP Paribas REIM.

- La SCPI Accimmo Pierre a vu la valeur de sa part baisser de 17 % au motif de la dévalorisation importante des actifs immobiliers de bureaux, situés en particulier dans certains secteurs actuellement moins recherchés (boucle Sud et boucle Nord) de la 1^{ère} couronne parisienne. La qualité du portefeuille d'Accimmo Pierre n'est pas remise en cause. Surtout, la distribution de dividende n'est pas affectée par les évolutions de valeur du patrimoine.
- La valeur de la part de la SCPI Accès Valeur Pierre n'a pas été modifiée à fin juin 2023 en raison de la faible variation de la valeur de son patrimoine - Il est probable que cette SCPI sera la première à rebondir en matière de valorisation (potentiel de croissance des loyers appréciables).
- La SCPI Opus Real est aussi affectée par la hausse des taux d'intérêt en Europe et a constaté lors des nouvelles expertises du patrimoine à fin juin 2023 une baisse, plutôt contenue, de 6,2 % de la valeur de son patrimoine. La modification du prix de souscription actuel de 2 040 €/part n'est réglementairement pas obligatoire. Cependant, la Société de Gestion considère que le prix de souscription est trop élevé au regard de la valeur intrinsèque de la SCPI (représentée par sa valeur de reconstitution¹), du contexte macro-économique (la BCE venant d'annoncer une hausse des taux directeur de +0,25 %) et des incertitudes relatives au marché allemand (risque de récession). BNP Paribas REIM a préféré prendre la décision d'ajuster le prix de la part afin de le positionner légèrement en-dessous de la valeur de reconstitution au 30 juin 2023.

¹ La valeur de reconstitution correspond aux capitaux à engager pour reconstituer la SCPI à l'identique. Elle comprend la valeur vénale du patrimoine immobilier découlant des expertises, augmentée des actifs non immobiliers et diminuée des dettes, à laquelle il convient d'ajouter les droits de mutation qu'auraient à acquitter la SCPI pour acquérir ses mêmes immeubles et la commission de souscription.

Pourquoi la valeur de la part de la SCPI Opus Real baisse-t-elle le 21 septembre 2023 ?

De 2017 à 2021, le prix de la part de la SCPI Opus Real était inférieur à sa valeur de reconstitution. On parle de « décote ». Pendant cette période, les valeurs des biens immobiliers du patrimoine ont augmenté et pour refléter cette hausse de la valorisation, le prix de la part de la SCPI s'est apprécié en 2021 (+1 %) et en 2022 (+3 %), passant de 1 960 €/part à 2 040 €/part.

La hausse des taux décidée en 2022 par les principales Banques Centrales pour lutter contre l'inflation exerce à court terme des pressions négatives sur le prix de l'immobilier. Tout d'abord, les conditions de financement se sont dégradées, entraînant une baisse de la demande pour les actifs immobiliers. Ensuite, la hausse des taux obligataires tire vers le haut les rendements immobiliers par effet de comparaison de performance, ce qui impacte négativement les prix.

Dans ce contexte, le patrimoine de la SCPI Opus Real est affecté par une baisse des valorisations. Cette tendance, expliquée par l'environnement macro-économique européen, est applicable à l'ensemble des marchés immobiliers du continent. A ces facteurs s'ajoutent la situation spécifique de l'économie allemande : alors que la Zone Euro affiche une croissance résiliente malgré l'augmentation des taux d'intérêt, l'Allemagne est le seul pays qui devrait connaître une récession en 2023, en raison notamment des difficultés liées au secteur industriel et à ses faibles niveaux d'exportation depuis le début de l'année. Les investisseurs en immobilier adoptent donc une position d'attente face à ces incertitudes économiques.

Ainsi, les expertises réalisées au 30 juin 2023 matérialisent une baisse de la valeur du patrimoine immobilier de la SCPI Opus Real de -6,2 %. Il résulte de ces évaluations immobilières une baisse de la valeur de reconstitution (représentant la valeur intrinsèque de la SCPI) de 6,6 %, qui s'établit donc à 1 907,48 €/part.

De ce fait, bien que l'ampleur de la baisse de la valeur de reconstitution n'oblige pas la Société de Gestion à modifier le prix de la part, BNP Paribas REIM a décidé d'ajuster le prix de souscription et de le positionner légèrement en-dessous de la valeur de reconstitution au 30 juin 2023. Cette approche prudentielle s'explique notamment par les incertitudes relatives au contexte macro-économique et des caractéristiques du marché allemand pour la fin d'année. Cela évitera en outre aux nouveaux investisseurs d'acheter la SCPI à un prix exagérément supérieur à la valeur connue de ses actifs.

Par conséquent, le prix de souscription a été ajusté à la baisse passant de 2 040,00 €/part à 1 840,00 €/part (-9,8 %). En parallèle, le nouveau prix de retrait s'établit désormais à 1 675,69 €/part².

Ces nouveaux prix de part reflètent la valeur des immeubles sous-jacents au 30 juin 2023 et permettent d'assurer l'équité entre les associés. En effet, un prix de retrait en forte surcote permettrait aux associés sortants de percevoir un montant de remboursement trop élevé par rapport à la valeur actuelle, au détriment des porteurs de part restants.

Quelles perspectives sur les marchés immobiliers allemands ?

Malgré la bonne dynamique enregistrée ces dernières années, les marchés allemands sont impactés par les pressions négatives actuelles. Les volumes investis ont enregistré une baisse de l'ordre de -68 % lors du 1^{er} semestre 2023 et **le niveau d'activité devrait rester dégradé au moins jusqu'à la fin de l'année**. Cette chute peut être partiellement expliquée par la hausse des taux obligataires, qui tire vers le haut les rendements immobiliers par effet de comparaison de performance et impacte négativement les prix. Cependant, une conjonction inédite de facteurs est venue amplifier l'impact des taux sur les marchés allemands : **la défiance actuelle des investisseurs pour les bureaux, des rendements locatifs historiquement bas en Allemagne et un risque élevé de récession**. Rappelons que le marché de l'immobilier allemand est le premier marché de l'Europe continentale.

Cependant, si la Société de Gestion reste prudente quant aux perspectives de court terme sur les marchés allemands, la perspective d'une baisse graduelle des taux directeurs au second semestre 2024 devrait entraîner à la fois une baisse des taux courts et une consolidation des taux longs, et donc favoriser une reprise progressive de l'investissement immobilier.

De plus, le rebond attendu de l'économie allemande en 2024, soutenu notamment par les marges budgétaires du pays, ainsi que par la bonne résistance de son marché de l'emploi au ralentissement économique devrait soutenir cette reprise.

² Prix de souscription de 1 840 €/part diminué de la commission de souscription (8,93%) hors taxes de 164,31 €/part.

Les fondamentaux solides des marchés allemands devraient alors jouer un rôle majeur et attirer de nombreux investisseurs. **En effet, le marché locatif en Allemagne reste sous offreur (l'offre immobilière est inférieure à la demande locative)**, avec des taux de vacance pour les bureaux parmi les plus bas en Europe. La croissance des loyers devrait donc être particulièrement élevée comparée aux autres pays européens. Sur les 5 prochaines années, les loyers devraient ainsi augmenter à un rythme de +3,3 % par an pour les bureaux en Allemagne, par rapport à 2,5 % pour le reste de l'Europe.

Enfin, les opportunités de diversification restent nombreuses dans la première économie de la Zone Euro. En effet, grâce à la spécialisation sectorielle de chaque métropole, les investisseurs peuvent facilement diversifier leur portefeuille. Cette spécificité du marché allemand devrait continuer à attirer de nombreux acquéreurs dans les prochaines années.

Pourquoi baisser le prix de la part alors qu'il est toujours positionné dans le couloir de +/-10 % par rapport à la valeur de reconstitution ? En l'absence d'obligation réglementaire, comment expliquer cette décision de la Société de Gestion ?

Comme indiqué précédemment, le prix de souscription (avant changement) de 2 040 €/part est en surcote de +6,9 % par rapport à la valeur de reconstitution au 30 juin 2023 de 1 907,48 €/part.

Il est donc dans le tunnel des +/- 10% de la valeur de reconstitution, qui représente la valeur intrinsèque de la SCPI. Il n'y a pas d'obligation légale à modifier le prix de la part.

La Société de Gestion a choisi néanmoins d'ajuster le prix de souscription à la baisse de 2 040 € à 1 840 €. BNP Paribas REIM considère que le prix de 2 040 € est trop élevé au regard de la valeur intrinsèque de la SCPI (représentée par sa valeur de reconstitution), du contexte macro-économique (la BCE venant d'annoncer une hausse des taux directeur de +0,25 %) et des incertitudes relatives au marché allemand (risque de récession). BNP Paribas REIM a préféré prendre la décision d'ajuster le prix de la part afin de le positionner légèrement en-dessous de la valeur de reconstitution au 30 juin 2023.

- **La baisse du prix de souscription de 9,8 % reflète la baisse du sous-jacent immobilier (après -3,6 % en 2022 et -6,2 % au 1^{er} semestre 2023).**
- Un prix de souscription plus proche de la valeur intrinsèque de la SCPI permet de mieux respecter l'équité entre les associés : un prix de retrait en forte surcote permettrait aux associés sortants de percevoir un montant de remboursement trop élevé par rapport à la valeur actuelle, au détriment des porteurs de part restant.
- La légère décote (nouveau prix de souscription inférieur à la valeur intrinsèque de la SCPI) constitue une approche prudente dans un contexte d'incertitude macro-économique, en Europe en général et en Allemagne en particulier.

Comment se décompose le nouveau prix de souscription ? et quelle est la valeur de retrait ?

Le nouveau prix de souscription de 1 840 €/part se décompose comme suit :

- Valeur nominale : 1 750 €
- Prime d'émission : 90 €

La valeur de la part qui figurera sur le compte-titres des associés de la SCPI Opus Real s'établira donc à 1 675,69 € (nouveau prix de retrait à compter du 21 septembre 2023), soit le prix de souscription de 1 840 € diminué de la commission de souscription hors taxe de 164,31 €.

Quel est le rendement de la part de la SCPI Opus Real avec le nouveau prix de souscription ?

La distribution prévisionnelle brute (avant fiscalité allemande et française) s'élève entre 59,00 et 63,00 €/part pour 2023, ce qui correspond à un taux de distribution d'environ 3,0 % sur la base du prix de souscription au 1^{er} janvier 2023 de 2 040 €/part (méthodologie de l'ASPIM). Cette distribution est en hausse par rapport à la distribution de 2022 qui était de 55,83 €/part.

Le taux de distribution 2023 n'est pas affecté par le changement de prix en cours d'année car le taux de distribution défini par l'ASPIM repose sur le prix de souscription au 1^{er} janvier (2 040 €/part). A titre informatif, sur la base du nouveau prix de souscription de 1 840 €/part, le taux de distribution serait de 3,3 %.

Les prévisions de distribution sont fondées sur des hypothèses arrêtées par la Société de Gestion et ne constituent en aucun cas une promesse de distribution.

La baisse du prix de la part est-elle assortie de nouvelles conditions de délai de jouissance ?

La Société de Gestion a décidé de réduire le délai de jouissance des parts à 1 mois (au lieu de 4 mois). L'investisseur bénéficie de la jouissance de ses parts le 1^{er} jour du 2^{ème} mois suivant sa souscription, et ce dès le 21 septembre 2023.

En effet, le délai nécessaire pour investir dans de nouveaux immeubles ne nécessite plus 4 mois de traitement compte tenu des nouvelles conditions du marché de l'immobilier. Par ailleurs, la rémunération actuelle de la trésorerie réduit considérablement l'effet dilutif de la collecte non investie.

Est-ce que la note de risque SRI de la SCPI Opus Real va changer ?³

La note de risque SRI de la SCPI Opus Real est de 3/7. La variation de la valeur de part n'entraîne pas de changement de la note de risque ; pour rappel et selon la méthodologie de la réglementation PRIIPS, le calcul du SRI repose sur des scénarios de performance fondés sur la volatilité historique sur les 15 dernières années.

L'indicateur synthétique de risque est fondé sur la volatilité historique du portefeuille au cours des 5 dernières années. La SCPI est classée dans la catégorie 3 en raison de son exposition aux actifs immobiliers. Son profil rendement/risque est modéré. Tout investissement comporte des risques, notamment un risque de perte en capital. Les principaux risques sont présentés dans le document d'informations clés.

Pour résumer :

La SCPI est un produit de rendement qui va continuer à distribuer des revenus issus des loyers et qui profitera de l'inflation par l'indexation des baux. De plus, la performance s'analyse sur le long terme, indépendamment des évolutions conjoncturelles du marché immobilier, portée essentiellement par les dividendes.

La valeur de reconstitution est la valeur sur laquelle le prix de la part est déterminée. Elle reprend la valeur vénale des immeubles ainsi que celle des actifs non immobiliers (trésorerie) sous déduction des dettes auxquelles sont ajoutés les frais d'acquisition et de commercialisation de la SCPI. Le prix de souscription par part d'une SCPI (frais inclus) est fixé dans un couloir réglementaire de plus ou moins 10% par rapport à la valeur de reconstitution

Source des données : BNP Paribas REIM France.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures / Les investissements réalisés ne préjugent pas des investissements futurs / L'indicateur synthétique de risque et de rendement : chiffre de 1 à 7 (du risque le plus faible au risque le plus élevé). De façon générale, les placements ayant le plus fort potentiel de performance sont également les plus risqués. Plus le risque est élevé, plus l'horizon d'investissement recommandé est long. Tout investissement comporte des risques, notamment un risque de perte en capital. Les principaux risques sont présentés dans le document d'informations clés.

AVERTISSEMENT : La valeur d'un investissement en SCPI peut varier, à la hausse comme à la baisse, tout comme les revenus qui y sont attachés. L'investissement dans une SCPI ne bénéficie d'aucune garantie en capital ni en termes de performance. Il s'agit d'un placement à long terme et la Société de Gestion recommande de conserver les parts pendant une période d'au moins 10 ans. La liquidité du placement peut être limitée, la Société de Gestion ne garantit pas le rachat des parts. Le placement est investi en immobilier, il est considéré comme peu liquide.

L'investisseur est averti que ce véhicule d'investissement présente un risque de perte en capital et qu'avant de souscrire, il convient de lire attentivement la documentation réglementaire pour une description plus complète des risques.

Ce document ne doit pas être considéré comme une sollicitation ou une offre de souscrire ou de conclure une quelconque opération sur ces véhicules d'investissement et n'emporte aucun engagement contractuel de la part de BNP Paribas Real Estate Investment Management.

³ L'indicateur synthétique de risque (SRI) est fondé sur la volatilité historique du portefeuille au cours des 5 dernières années. La SCPI est classée dans la catégorie 4 en raison de son exposition dans les actifs immobiliers. Son profil rendement/risque est modéré. Tout investissement comporte des risques, notamment un risque de perte en capital. Les principaux risques sont présentés dans le document d'informations clés.