

C'est dans la durée que l'on bâtit

Les journalistes appellent cela des marronniers : des sujets qui reviennent chaque année à la même époque. Qu'il s'agisse de Noël, de la rentrée scolaire, des régimes minceur avant l'été, ils occupent alors les espaces délaissés par une actualité tout à coup moins frénétique. Or cette année, si comme souvent en septembre-octobre on évoque l'immobilier et notamment, le logement et les bureaux, ce n'est pas uniquement parce que c'est une tradition rédactionnelle. C'est aussi et surtout parce que la crise qui le frappe est sévère, soudaine et semble profonde. Pourtant doit-on immédiatement arbitrer et surréagir ?



Benoît Renaud, directeur général du groupe Unofi

Notre système économique irrigué par les nombreux canaux d'information subit une évolution caractéristique des sociétés modernes : la confusion, la dissolution, l'amnésie

qui conduisent à perdre de vue l'essentiel, en tout cas ce qui avait déterminé les choix précédents.

L'ANALYSE DES MARCHÉS, alimentée par une multitude de sources, croule sous les informations plus ou moins précises, voire les fameux « fake news ». La crainte de la perte, le principe de précaution poussé à son paroxysme entraînent parfois, et même souvent, des prises de position défensives exagérées. Elles nourrissent un mouvement moutonnier dont les conséquences peuvent aboutir à une crise alors qu'un peu de raison et de tempérance auraient certainement eu moins d'effets secondaires. On se souvient lors du premier confinement, de la réaction en chaîne des algorithmes qui avaient tous auto participé à l'effondrement des cours au motif qu'un seuil avait été franchi. Il en fut de même récemment lors d'un « Bank Run* » fatal à une banque régionale américaine

*Bank Run : terme anglais pour désigner une panique bancaire, une ruée des particuliers vers leur banque pour y retirer leur argent.

après une annonce presque anodine d'une caution. Ces chutes vertigineuses déclenchées, la spirale tourne de plus en plus vite sans que la rationalité d'un raisonnement ne puisse lutter.

AUJOURD'HUI, LES OBSERVATEURS LES PLUS EXPÉRIMENTÉS RECONNAISSENT QUE LES PRÉDICTIONS ÉCONOMIQUES RELÈVENT D'UN EXERCICE HAUTEMENT ALÉATOIRE, en raison notamment des impondérables médiatiques qui amplifient l'émotivité des marchés et des usagers.

C'est ainsi que le temps dont la relativité n'est plus à démontrer est devenu fongible au point de transformer l'appréciation des règles du jeu.

L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER par nature est un édifice qui se bâtit dans le long terme. Chacun sait qu'il faut du temps pour construire, que les fondations pour être solides doivent être profondes et répondre à des exigences de durée, de rentabilité et aujourd'hui de durabilité. Ce type d'investissement est d'autant plus une course de fond qu'il s'adosse à un financement amorti ou remboursé sur une période longue pour éviter les « à-coups » et favoriser la fluidité. Or il semble aujourd'hui que l'on perd de vue cette différence essentielle qui préside à la réflexion stratégique patrimoniale. L'investissement financier peut être à court terme, et supporter des arbitrages fréquents. En revanche l'investissement immobilier est un produit de création d'épargne à long terme qui ne saurait être sujet à

UNOFI

CHAQUE
PATRIMOINE
EST UNIQUE

S O P T

LA LETTRE DE L'UNION NOTARIALE FINANCIÈRE

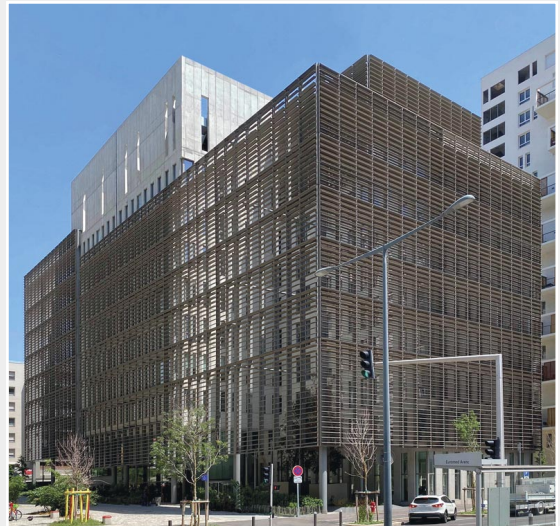
n° 59

novembre 2023

des sautes d'humeur ou des frénésies dans les premières années. Il est donc naturel que les premiers bénéficient d'une cotation au jour le jour, que leurs cours soient quotidiennement explicités et qu'une clôture des fonds mensuelle ou trimestrielle de leur support permette à l'investisseur de se positionner.

À l'aune de notre expérience des dossiers immobiliers dont la complexité n'a de cesse de progresser, pour le bien des cocontractants qui n'auront jamais été autant éclairés, renseignés, informés, il paraît bien ambitieux de vouloir adopter une temporalité identique pour expertiser les valeurs. Cela tombe comme une évidence dans un dossier classique d'achat d'un immeuble locatif, dont le prix arrêté entre les parties lors de la signature de la promesse de vente sera confirmé à la signature de l'acte définitif entre six et neuf mois plus tard pour les dossiers complexes. La pierre-papier en général, et la SCPI en particulier, est un investissement immobilier, mais cela reste un produit d'épargne hybride, soumis à la fois à la légitime exigence de transparence périodique et régulière requise par le régulateur s'agissant d'un instrument financier et « en même temps » au temps long propre à ses sous-jacents que sont les investissements immobiliers. Dans un contexte économique chahuté comme celui que nous connaissons, ces deux temporalités ne sont plus forcément en phase et il appartient alors à chacun de bien revenir aux fondamentaux de sa décision d'investissement. S'il peut apparaître prudent de revoir plus fréquemment l'évolution des prix du secteur dans un tel contexte plutôt que de faire l'autruche, il ne faut pas tomber dans l'extrême inverse et faire du taux de rendement l'alpha et l'oméga du positionnement alors qu'il s'agit d'une donnée parmi d'autres.

À TRAVERS L'ENGAGEMENT DE L'ACQUÉREUR, il y a en effet la recherche du rendement mais dans ce qu'il est exprimé en revenus (bruts ou nets) avec pour finalité selon ses calculs de rembourser dans un premier temps, peu ou prou la dette contractée et dans un second, de percevoir un gain régulier. En conséquence et pour caricaturer le propos, si un bien immobilier est estimé 100 pour distribuer 5, ce qui importe le plus à l'investisseur est son objectif d'obtenir les 5 qui doivent payer sa dette ou améliorer ses fins de mois, plutôt que de savoir si le prix théorique de la pierre est passé de 100 à 95 ou à 105. Bien évidemment cette démonstration fait fi des départs de locataires, des réductions de surface en cours de renégociation. Mais elle pointe du doigt cette maladie subite qui frappe nos coreligionnaires qui ne se focalisent maintenant plus que sur la dimension financière de la pierre-papier. Pour autant notre propos ne signifie pas que les taux de rentabilité des uns ne doivent pas suivre la corrélation avec les autres ainsi que la courbe le démontre année après année. Il y a depuis plus de vingt ans une



“Eko Active”, Marseille 3^e, 174, bd de Paris

Cet immeuble à usage de bureaux a été acquis par la SCPI Notapierre en avril 2023. Situé au cœur du quartier d'affaires Euroméditerranée, à proximité des Docks de Marseille, Eko Active (8 220 m²) a été conçu par l'atelier d'architecture Franck Hammoutène. L'immeuble a reçu une certification BREEAM Very Good et répond à la réglementation thermique RT 2012.

Les acquisitions passées ne présagent pas des acquisitions futures.

cohérence dans le taux d'inflation, le taux de l'OAT à 10 ans, le taux des supports assurance-vie en euros et le taux de rendement des SCPI. Chacun aura compris que le taux de l'inflation influence l'OAT qui assez rapidement conduit l'assurance à s'adapter et, enfin, l'immobilier bien plus tardivement en raison notamment des contrats de location en cours qui abritent justement les locataires des fluctuations trop fortes des marchés.

NOUS SOMMES DONC AUJOURD'HUI dans cet œil du cyclone qui frappe sans distinction l'immobilier en direct ou la pierre-papier, que ce soit le logement ou les bureaux, les entrepôts, les murs commerciaux. Personne n'est épargné. Conjugué à un coût du crédit dont la remontée brutale est venue assécher le marché, il n'y a aujourd'hui semble-t-il, plus de place pour investir. Ceci est d'autant plus regrettable que chacun mesure les besoins de chaque branche que ce soit le logement, la promotion, les bureaux, etc. À ceci s'ajoute donc la nécessaire révision des valeurs d'expertise pour adapter les taux de rentabilité des investissements immobiliers en cohérence avec les marchés financiers. Comme la variable d'ajustement n'est pas le revenu, il faut donc baisser la valeur de ce qui fournit ce revenu, et voilà qu'on décote pour afficher des taux de marché.

Le propriétaire, s'il ne prenait garde, pourrait alors croire en une paupérisation galopante, alors qu'il ne s'agit aujourd'hui que d'un aléa sans incidence majeure sur son projet à long terme. Malheureusement les effets de ces mises à jour sont anxiogènes car la crainte ponctuelle de la perte (qui n'existe que théoriquement tant que l'on n'a pas cédé à ses pulsions destructrices de cession) peut fragiliser les certitudes de l'investisseur. Cela renforce également les tensions sur le marché qui recherche des rendements à l'achat proche des valeurs exprimées après révision, plongeant les constructeurs dans des affres extrêmes compte tenu des coûts de production définis il y a deux ou trois ans pour équilibrer leur dossier. Saupoudrez d'un crédit à taux variable même capé, et vous avez tous les ingrédients pour que le mauvais œil s'abatte sur les gros propriétaires fonciers.

IL N'Y A PAS DE FATALITÉ À ÇA. IL FAUT JUSTE RAISON GARDER ET SE SOUVENIR DU DÉBUT DE L'HISTOIRE. Pourquoi et comment avez-vous décidé d'acheter des parts de SCPI ? Dans l'objectif d'obtenir des revenus réguliers, pour construire un patrimoine à long terme favorisé, le cas échéant, par l'effet de levier du crédit, pour la création future ou immédiate d'un complément de revenus... Autant de facteurs qui ne sont pas remis en cause, et qui perdurent. Alors que le temps soit chargé de nuages, que les analystes s'inquiètent, que les marchés rectifient, tout ceci est dans l'ordre des choses. Cela fait partie de l'écume des jours. C'est le temps court adapté à d'autres produits d'investissements plus financiers, mais ce n'est pas notre temporalité, ni notre cible. Ne nous trompons pas de sujet. Il

faut poursuivre notre travail d'évolution du parc immobilier pour s'adapter aux demandes de nos locataires en termes de surface, d'évolution des modes de travail, de transport, etc. C'est ainsi que nous maintiendrons un taux d'occupation de nos immeubles et un taux de recouvrement des loyers visant à servir à nos clients un rendement régulier en valeur absolue. En regard, les investisseurs immobiliers doivent relativiser la portée des commentaires et regarder d'un même œil serein ces deux menteurs que sont l'estimation et la promesse du temps court.

LES STRATÉGIES PEUVENT ÉVOLUER MAIS CELA DOIT ÊTRE EN FONCTION DES BESOINS DES INVESTISSEURS, ET NON DES COUPS DE PROJECTEURS D'UNE ACTUALITÉ IMMÉDIATE. C'EST DANS LA DURÉE QUE L'ON BÂTIT.

Comme toutes les SCPI, Notapierre a effectué en milieu d'année, une révision des valeurs des immeubles de son portefeuille. Les experts sont convenus d'une restriction de la valeur, en ligne avec le contexte décrit dans l'éditorial. Cependant, cette évolution négative laisse la valeur de reconstitution de la part dans la fourchette de fluctuation légale qui permet pour l'instant de maintenir la valeur de souscription de la part à 365 euros. Pour rappel, le TRI⁽¹⁾ sur 10 ans, au 31 décembre 2022, est de 4,18 %. Par ailleurs, le taux de distribution⁽²⁾ augmenté à compter du 1^{er} juillet est de 3,80 % pour les revenus qui seront versés à la fin octobre. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽¹⁾ Le TRI (Taux de Rendement Interne) est un indicateur de performance sur plusieurs années. Il est calculé avec, à l'entrée, le prix acquéreur constaté au terme de l'exercice précédant immédiatement la période considérée, sur la période, les revenus distribués, à la sortie, la valeur de retrait constatée au terme de la période considérée.

⁽²⁾ Le taux de distribution est un indicateur de performance sur un exercice. Le taux de distribution est la division du dividende brut avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versé au titre de l'année "n" (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées), par le prix de souscription au 1^{er} janvier de l'année "n".



“New Age”, Lyon 3^e, 141-143 cours Gambetta,

Livraison en juin 2023 pour la SCPI Notapierre de cet immeuble qui avait été acquis en état futur d'achèvement en septembre 2020. L'ensemble immobilier a obtenu le label WiredScore niveau Silver. Il vise la certification WELL niveau Gold et BREEAM niveau Excellent.

Les acquisitions passées ne présagent pas des acquisitions futures.

Assurance-vie et contrat de capitalisation

Le contrat d'assurance-vie et le contrat de capitalisation sont deux outils patrimoniaux distincts mais complémentaires. Pendant la vie du souscripteur, le fonctionnement des deux enveloppes est identique : versements libres ou programmés, options de gestion, supports d'investissement, retraits possibles à tout moment, fiscalité du retrait, IFI. En revanche, les modes de transmission sont différents selon les contrats.

	contrat d'assurance-vie	contrat de capitalisation
■ Fonctionnement pendant la vie du contrat	identique	
■ Fiscalité en cas de retrait	<p>Impôt sur le revenu En l'absence de rachat : aucune fiscalité En cas de rachat : base de calcul imposable réduite (seule la part des produits calculée lors du rachat)</p> <p>Prélèvements sociaux (taux au 1^{er} nov. 2023 de 17,2 %) En l'absence de rachat : prélèvements sociaux au fil de l'eau sur le fonds euro Rachat : base de calcul imposable réduite (seule la part des produits calculée dans le rachat)</p>	
■ Donation/legs du contrat	impossible	possible
■ Fiscalité : impôt sur la fortune immobilière (IFI)	Valeur de rachat au 1 ^{er} janvier des contrats d'assurance-vie rachetables et de capitalisation à hauteur de la fraction représentative des actifs immobiliers taxables adossés à des unités de compte	
■ Intégration dans l'actif successoral	<ul style="list-style-type: none"> - Le contrat d'assurance-vie se dénoue au décès de l'assuré - Les capitaux-décès sont transmis hors succession 	<ul style="list-style-type: none"> - Le contrat de capitalisation fait partie de la succession de l'assuré sauf donation préalable



Retraite, le point après la réforme avec *Conseils des notaires*

Un trimestriel consacré en partie à la réforme des retraites : qu'est-ce qui a changé depuis le 1^{er} septembre 2023 ? Comment optimiser sa stratégie patrimoniale ? Quels placements choisir ? En prime, un dossier spécial succession avec en page 52 un article signé

par Unofi sur le sort des capitaux de l'assurance-vie en cas de décès. **6,90 €, en kiosque ou sur abonnement.**

Union notariale financière • siège social : 2, rue Montesquieu, 75001 Paris • siège administratif : 30, bd Brune CS 30303 – 19113 Brive cedex

Unofi-Assurances SA au capital social de 54 137 500 € • RCS Paris B 347 502 254 Société d'assurance sur la vie agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) sous le n°1021020 (acpr.banque-france.fr) – Entreprise régie par le code des assurances
Unofi-Gestion d'Actifs SA au capital de 1 000 572 € • RCS Paris B 347 710 824 • Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF), 17, place de la Bourse – 75002 PARIS, sous le n° GP-14000023 (www.amf-france.org)
Unofi-Patrimoine SA au capital de 1 525 000,00 € • RCS Paris B 378 566 533 • N° d'enregistrement à l'ORIAS : 07 001835 – www.oriass.fr – agent lié d'Unofi-Gestion d'Actifs, mandataire d'assurance d'Unofi-Assurances et courtier d'assurance ou de réassurance.

Cette publication est exclusivement conçue à des fins d'information et ne constitue ni un conseil en investissement ni une offre de produits financiers. Pour consulter vos comptes en ligne et les lettres périodiques de la salle des marchés, demandez votre accès sécurisé sur la page d'accueil du site unofi.fr