

■ Éditorial

Changement de décor

La rémunération des actifs en euros est principalement liée au rendement servi par les obligations d'Etat. En France, la référence est l'OAT (Obligation Assimilable du Trésor) à 10 ans. Depuis fin 2014, cet emprunt proposait des taux inférieurs à 1% et même parfois négatifs, comme ce fut le cas à plusieurs reprises entre 2019 et 2022. Dans ces conditions très particulières, afin d'éviter d'avoir à acheter des obligations sans rentabilité, les compagnies d'assurance ont cherché à maîtriser les flux entrant (les versements des épargnants et les lignes obligataires arrivées à échéance qu'il faut réinvestir) et sortant (les retraits et le règlement des capitaux après décès) de leur actif en euros. Afin de ne pas hypothéquer la rentabilité future de ce support très prisé des épargnants, de nombreux assureurs ont décidé d'imposer qu'une partie de l'épargne (de 30% à 50%) soit investie en unités de compte. Il s'agissait d'un acte de bonne gestion. Avec le retour de l'inflation et la remontée des taux d'intérêts qui a suivi, la donne a changé.

Aujourd'hui, l'OAT 10 ans rapporte plus de 3%. Ce taux est attractif et peut-être temporaire. Toutes les compagnies d'assurance souhaitent acquérir ces obligations à taux élevés pour bonifier le rendement futur de leur actif en euros. Pour cela, il leur faut capter de l'épargne, d'où les nombreux bonus de rémunération proposés. Investir sur un actif en euros n'est plus mal perçu mais au contraire souvent encouragé. Les épargnants profiteront de ce retournement de situation, leur support favori affichera cette année une rémunération jugée il y a peu de temps encore improbable. En 2023, l'actif en euros d'un contrat d'assurance vie (ou de capitalisation) dont une partie de l'épargne est investie en unités de compte, rapportera souvent près de 3% et même parfois plus de 4% grâce aux généreux boosts proposés. Il reste bien entendu à souhaiter que l'inflation reflue pour que le rendement réel de ces actifs retrouve son lustre passé. ■

■ Les favoris confirment

Dans notre lettre « Intérêts » du mois de janvier, nous avons indiqué notre confiance envers les SCPI et les fonds obligataires datés pour 2023. Débutant bien l'année, ces deux classes d'actifs confirment nos prévisions.

Le repli de l'inflation et la probable future fin de la hausse des taux directeurs des banques centrales constituent un contexte très favorable aux fonds obligataires datés. Ils sont en

progression de 2,5% à 4,5% depuis le 1^{er} janvier (au 26 mai).

De leur côté, en dépit des incertitudes liées à la remontée des taux d'intérêts, les SCPI devraient réaliser une bonne année en distribuant un dividende annuel compris entre 4% et 5%. De quoi satisfaire pleinement les épargnants à la recherche de revenus complémentaires et soucieux d'éviter tous soucis de gestion. ■

■ Les marchés financiers

Sophie Chauveller, chargée des stratégies internationales et de la gestion de fonds chez Dorval AM, analyse l'évolution des places boursières et nous donne son sentiment pour les prochaines semaines.

Les marchés actions surprennent agréablement. Quelles sont les principales raisons de leur bonne performance ?

La croissance est meilleure qu'anticipé, les prédictions de récession ont été, à ce jour, démenties. L'économie mondiale, en premier lieu les services et l'emploi, fait preuve d'une forte résilience en dépit du resserrement des conditions financières (hausse des taux). Dans le même temps, les signaux de désinflation s'accroissent. Portés par ce contexte, les résultats des entreprises ont surpris favorablement.

Un bémol est toutefois à apporter à ce constat : l'extrême concentration de la performance sur les grandes valeurs de qualité favorise les indices tel que le CAC 40 mais traduit également la frilosité des investisseurs.

D'où pourrait venir un changement de tendance ou un certain retour de la volatilité ?

Les incertitudes sont nombreuses et la cartographie des risques étendue. Une accélération du ralentissement économique qui conduirait à une récession, un nouvel accident de crédit dont la portée serait plus forte que la crise actuelle des banques régionales américaines, la stabilisation de l'inflation sur un niveau trop élevé, voire une réaccélération de celle-ci ou un événement géopolitique de nature à perturber la croissance mondiale pourraient inverser une tendance pour l'instant très positive.

Pourquoi les plus petites entreprises sont-elles en retard de gain par rapport à celles du CAC 40 ?

Les grandes entreprises du CAC 40, telles que Hermès ou LVMH, ont profité de la reprise

de la demande chinoise fin 2022. Les petites entreprises européennes en revanche, plus tournées vers la demande locale, souffrent davantage boursièrement des craintes de récession et du resserrement des conditions financières.

L'inflation semble maîtrisée, peut-on anticiper une baisse des taux d'intérêts en 2024 ?

Les banques centrales (FED, BCE) semblent proches de la fin du cycle de hausse de taux. Cependant, pour que les taux baissent, il faudrait que l'inflation poursuive sa convergence vers les objectifs de long terme déclarés (autour de 2%).

Nous en sommes encore loin, il est possible que les taux restent sur un niveau élevé pendant plusieurs mois encore. Seule une récession notable ou un choc financier pourraient conduire à une baisse de taux prématurée.

2023 est-elle l'année des obligations ?

Avec la sortie des taux négatifs, les obligations retrouvent du rendement et une utilité évidente dans les portefeuilles. Après une année de correction historique, 2023 devrait être une meilleure année pour les supports obligataires.

Avec un rendement, en Europe, qui se situe à plus de 3,5%, le monétaire est lui aussi très attractif et de plus sans risque.

N'oublions pas les actions, elles représentent la classe d'actifs la plus à même de compenser l'inflation dans la durée. ■

Achevé de rédiger le 26 mai 2023

Évolution des principales places boursières depuis le début de l'année (au 26 mai 2023)

CAC 40 (Paris): +13,1%	EURO STOXX 50 : +14,3%	DOW JONES * (New York): -0,2%	NASDAQ * (New York): +24%	NIKKEI *(Tokyo): +18,5%	* en monnaie locale
----------------------------------	----------------------------------	---	-------------------------------------	-----------------------------------	---------------------

Dossier : Pierval Santé

Créée fin 2013 et gérée par Euryale, Pierval Santé est une SCPI de rendement spécialisée sur le secteur de la santé et investie internationalement.

David Finck, directeur général d'Euryale, nous présente les atouts et le fonctionnement de cette SCPI qui ne ressemble à aucune autre.

Pour commencer, dites-nous quelques mots sur la société de gestion Euryale ?

Euryale est une société de gestion de portefeuille entrepreneuriale, fondée en 2009 et détenue par ses fondateurs, Jean-Jacques Olivié et moi-même. Notre société est un acteur reconnu, spécialisé dans l'immobilier de santé en France et en Europe. Aujourd'hui, ce sont plus de 75 collaborateurs qui créent, gèrent et distribuent nos fonds immobiliers (SCPI, SC) pour une capitalisation totale dépassant les 3 milliards d'euros. Depuis son origine, Euryale s'est engagée dans une démarche d'innovation pour avoir un réel impact sociétal en complément de la performance de ses fonds immobiliers.

Pouvez-vous nous présenter Pierval Santé ? En quoi cette SCPI est-elle différente des autres ?

Pierval Santé est une SCPI à impact sociétal. Elle est la première SCPI investie à 100% dans le secteur de la santé et la première à fonds de partage. Elle est un poids lourd du marché des SCPI de la Santé. Elle apporte une mutualisation immobilière (capitalisation de 3 Milliards d'euros, 234 actifs) et géographique (investissements dans 9 pays).

Depuis le 20 avril 2023, Pierval Santé est labélisée ISR ce qui confirme la réalité de nos engagements en matière d'investissement socialement responsable.

Pierval Santé est une foncière qui propose d'accompagner le développement d'exploitants du secteur de la santé en France et en Europe par le portage de l'immobilier. Cette spécificité nous permet de bénéficier d'un sourcing immobilier extrêmement important.

Qu'est-ce qui vous a conduit à créer une SCPI constituée uniquement d'actifs de santé ?

Nous avons la conviction que les SCPI spécialisées avaient une carte à jouer dans le pay-



DAVID FINCK

sage des SCPI en permettant aux particuliers d'accéder à une classe d'actif plutôt réservée aux institutionnels. Par ailleurs, nous avons détecté que la stratégie d'externalisation de l'immobilier de santé par les opérateurs de l'hébergement des personnes âgées (médico-social) et des cliniques (sanitaire) allait s'accroître pour répondre aux enjeux majeurs du vieillissement de la population en France et en Europe.

Concrètement, quels sont les actifs qui composent la SCPI ?

A fin 2022, le patrimoine était constitué pour 68% d'actifs d'hébergement de santé (résidences médicalisées pour personnes âgées dépendantes et personnes handicapées, habitats partagés et inclusifs, résidences services seniors...), pour 22% d'actifs dédiés aux soins médicaux (cliniques, maisons médicales, centres de radiologie, centres de dialyse...) et pour 10% environ d'actifs de santé de diversification (laboratoires et centres de recherche, sièges sociaux, usines). →



→ ***Dans quels pays se situent les biens qui composent le portefeuille ?
Pourriez-vous envisager d'investir hors d'Europe ?***

Pierval Santé est investie dans 9 pays, dont la France pour 28%. Nous sommes donc investis très majoritairement à l'étranger, sur les marchés les plus dynamiques en Europe (Allemagne, Pays-Bas, Irlande et Royaume-Uni) et sur les marchés moins matures où les besoins sont très importants pour les années à venir (Italie, Espagne et Portugal).

Nous venons de réaliser notre premier investissement dans le domaine de l'hébergement de personnes âgées au Canada (Montréal). Cette acquisition sera suivie de plusieurs autres dans le cadre d'un partenariat avec un exploitant en fort développement dans la province de Québec.

Pierval Santé s'est dotée d'un fonds de partage. Que cela signifie-t-il exactement ?

Pierval Santé a été la première SCPI à être qualifiée de fonds de partage. Chaque année, Pierval Santé fait un don à l'ICM, l'Institut du Cerveau créé par le professeur Saillant et Jean Todt. Ce don est prélevé sur les frais de collecte de l'année civile.

Avec des moyens humains et techniques exceptionnels, l'ICM est aujourd'hui le 2^e laboratoire privé dans le monde dans la recherche sur les maladies neuro-dégénératives telles qu'Alzheimer, Parkinson, Charcot, etc.

Euryale participe également, dans le cadre de ses actions de mécénat, à accompagner financièrement cet institut ce qui lui a valu le statut de grand donateur de l'ICM.

Quel est votre bilan pour l'année 2022 ?

En 2022, Pierval Santé a mis en lumière la résilience du secteur de la santé dans un environnement économique et géopolitique inédit où sa résistance à l'inflation a été conforme à nos attentes. L'année a été très dynamique avec une collecte brute de 660 millions d'euros et un programme d'investissement de 47 actifs pour un montant de 670 millions d'euros.

Coté performances, nous avons pu atteindre les objectifs de rendement annoncés pour 2022 (entre 4,5% et 4,9% nets de fiscalité étrangère) et majorer le prix de part de 2%. Ces performances ont dû satisfaire pleinement les nombreux porteurs de parts.

Je rappelle bien entendu que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Quelles sont vos prévisions pour l'année 2023 ?

Notre prévision de taux de distribution pour 2023 devrait se situer dans une fourchette de 5,15% à 5,35% bruts de toute fiscalité soit un TDVM* de l'ordre de 4,50% nets.

En 2023, les indexations des loyers seront plus élevées dans certains pays qu'en France. A cela s'ajoutera un volume important d'immeubles neufs qui seront livrés au cours du second semestre de l'année (150 millions d'euros contre 77 millions l'année précédente). Ces deux éléments pourraient avoir un effet favorable sur le rendement global du fonds pour 2023 et plus marqué encore en 2024.

D'autre part, dans le cadre de notre stratégie d'arbitrage immobilier, le dividende ordinaire pourrait être complété par la distribution d'une plus-value générée par une cession d'actif.

Ces prévisions sont fondées sur la réalisation d'hypothèses arrêtées par Euryale et ne constituent pas une promesse de rendement ou de performance.

Comment voyez-vous l'évolution du secteur et de l'immobilier de la santé dans les années à venir ?

Nous sommes face à un besoin colossal lié au papy-boom. Les besoins en terme de santé, que cela soit sur le volet de l'hébergement ou des soins, vont augmenter de façon extrêmement importante dans les années à venir pour répondre au vieillissement de la population et à l'accroissement du nombre de personnes âgées dépendantes.

D'ici à 2050, le nombre de personnes de plus de 85 ans devrait plus que doubler en Europe. Dans ce contexte, la demande en terme d'immobilier de santé devra progresser pour répondre au défi majeur de la « société de longévité » qui se présente à nous pour les 30 prochaines années. ■

* TDVM : taux de distribution sur valeur de marché

Achévé de rédiger le 30 mai 2023