

## Faits marquants

La crise financière initiée en 2007 par le phénomène du « subprime » a trouvé une nouvelle ampleur au cours de l'été, entraînant une crise financière majeure. Cette crise qui est avant tout financière, va avoir des répercussions sur de nombreux secteurs de l'économie.

Les SCPI de murs commerciaux présentent cependant des atouts leur permettant d'appréhender cette période. Elles sont considérées comme présentant une meilleure résistance aux turbulences économiques, car elles disposent d'un bon couple rendement / risque.

Cette résistance doit cependant être corrélée à l'évolution de la consommation des ménages qui peut avoir des répercussions sur la capacité des commerçants à s'acquitter de leur loyer, même si sur les 60 dernières années, seule l'année 1993 a connu une croissance négative de la consommation des ménages.

### ■ Conjoncture

En France, les derniers chiffres publiés indiquent que les dépenses des ménages de biens manufacturés ont subi une correction de 0,4% en juillet dernier et de 0,35% en août. Sur les deux mois d'été, seules les dépenses liées à l'alimentaire spécialisé évoluent favorablement. L'équipement de la maison s'est maintenu en juillet mais s'est réduit en août. Sur une période s'étendant de janvier à août 2008, la situation des commerces de pied d'immeuble est stable et les moyennes surfaces performant très légèrement (+ 0,5%).

Les soldes d'été se sont montrés globalement décevants pour les enseignes, tant des centres commerciaux que des retail parks. A Paris et dans les grandes villes de province, les rues commerçantes de première catégorie résistent mieux, soutenues par le marché du luxe, le prêt-à-porter et plus généralement l'équipement de la personne. Néanmoins, le comportement des enseignes nationales devient plus prudent, avec une approche plus sélective des emplacements et des surfaces, qui a notamment pour conséquence d'allonger les processus de décision et donc le rythme des implantations.

Le marché locatif se maintient, malgré un contexte économique qui pèse sur la consommation, la confiance et l'investissement. La rareté des surfaces disponibles sur les emplacements les plus prisés devrait contribuer vraisemblablement au maintien des valeurs locatives de ces biens.

La politique d'investissement et de gestion locative menée par Ciloger est de privilégier la sécurité patrimoniale et la récurrence des revenus, et non le rendement à court terme souvent porteur d'un risque plus élevé. Le premier investissement de la SCPI, réalisé en Allemagne, en est l'illustration.

Il témoigne également des opportunités d'investissement qui s'offrent actuellement à une SCPI en phase de collecte et de placement.

Les emplacements secondaires et les petits commerces seront plus exposés à la baisse de la consommation, et les valeurs locatives pourraient en être affectées. De ce fait, les actifs de qualité séduisent toujours les investisseurs dont la capacité d'engagement reste corrélée à leurs conditions de financement et à l'appréciation du risque locatif.

Certaines mesures telles la nouvelle loi sur la modernisation de l'économie (LME), adoptée en juillet dernier par le Parlement, ont pour objectif de soutenir la croissance et la consommation. Cette loi modifie notamment les obligations liées à l'obtention d'une autorisation d'implantation commerciale dont le seuil est porté de 300 m<sup>2</sup> de surface de vente à 1 000 m<sup>2</sup> et ne pourra qu'être favorable à l'ouverture de nouveaux magasins.

En outre face à la progression élevée de l'Indice du Coût de la Construction (ICC), un indice plus adapté à la réalité du commerce, l'Indice des Loyers Commerciaux (ILC) a été mis en place par un accord interprofessionnel.

En Europe comme en France, la baisse du volume d'investissement sur le secteur immobilier affecte également désormais l'immobilier commercial. Alors que les commerces constituaient 14% de l'investissement l'année passée, ce ratio est passé à 5% aujourd'hui.

Par ailleurs, les qualités intrinsèques des actifs commerciaux, moins volatiles et moins risqués que les autres classes d'actifs, tendent à diminuer leurs mises sur le marché par les propriétaires.

Pour ce qui concerne l'Allemagne, le volume d'investissement commercial a très fortement reculé sur l'année 2008 (entre - 55% et - 60%).

Outre le problème d'accès à la dette, cela s'explique en grande partie par une différence marquée en termes de prix entre les attentes des vendeurs et des acheteurs. De nombreuses transactions prévues cette année sont par conséquent encore sur le marché et ne trouvent pas preneur. La question cruciale réside dans la capacité des promoteurs/ investisseurs à porter ces actifs sur de longues périodes.

On distingue en Allemagne trois grandes catégories d'actifs de type « commerce » :

1/ Les petits centres commerciaux en périphérie des villes avec pour enseignes les plus célèbres supermarchés allemands (Lidl, Plus, Rewe, Aldi...). Les taux de capitalisation sont de l'ordre de 6,5% pour des villes de plus de cent mille habitants et 7,25% pour des villes de taille plus modeste.

2/ Les actifs de centre ville de type galerie commerçante. Les taux de capitalisation varient, en fonction de l'importance des villes et de l'âge des actifs, entre 5,75% et 6,5%.

3/ Les actifs « prime » de centre ville, qui accueillent les enseignes les plus prestigieuses présentent des taux qui varient entre 4,75% et 5,25%.

#### ■ Investissements et patrimoine

Au cours du troisième trimestre, Actipierre Europe a sélectionné son premier investissement, fruit du partenariat que Ciloger a conclu avec Invesco, l'un des leaders mondiaux de la gestion d'actifs pour compte de tiers, à qui a été confiée une mission de conseil portant sur l'origination et la gestion des actifs immobiliers en zone euro hors France.

Il s'agit d'un centre commercial de proximité en Allemagne à Jena (léna en français), à 250 km au sud de Berlin et 72 km au sud de Leipzig, proche d'un hôpital universitaire et bien desservi par la route et les transports en communs (voir photos).

Livré en avril 2008, il dispose de 3 943 m<sup>2</sup> et de 172 stationnements de surface. Le prix d'acquisition est 7,6 M€ acte en mains basé sur un rendement brut de 7,41%.

L'actif est loué à huit locataires dont les deux principaux représentent 72% des loyers. Ces deux locataires disposent d'une excellente signature : l'un est un supermarché Rewe, chaîne solidement implantée dans le pays, et l'autre le discounter Aldi.

Les loyers sont sécurisés en revenus et en stabilité dans une optique de long terme : la durée moyenne des baux est de 11 ans et Rewe a signé un bail pour une durée de 15 ans.

Une promesse de vente sera signée le 20 octobre et la signature de l'acte authentique est prévue fin novembre 2008, ce qui devrait permettre de verser aux associés au titre du quatrième trimestre les premiers revenus fonciers.





La plateforme d'investissement immobilier internationale d'Invesco, implantée dans toute l'Europe et mise à disposition dans le cadre de la mission de conseil confiée par Ciloger, permettra à Actipierre Europe de saisir les opportunités de ces marchés.



Parallèlement et conformément à la stratégie d'investissement, Ciloger poursuit activement dans l'hexagone la recherche de locaux répondant aux critères de sélection d'Actipierre Europe.

#### ■ Revenus

En phase de début de collecte et d'investissement, aucun revenu n'est disponible à la distribution.

L'investissement qui sera réalisé au quatrième trimestre devrait générer les premiers revenus fonciers distribuables.

#### ■ [www.ciloger.fr](http://www.ciloger.fr)

Dans un souci d'améliorer la qualité et la lisibilité de l'information qui vous est délivrée, le nouveau site internet [www.ciloger.fr](http://www.ciloger.fr) a été récemment mis en ligne.

Les associés d'Actipierre Europe pourront y trouver les informations administratives, fiscales et patrimoniale les plus récentes.

La partie réservée aux associés a été complètement renouvelée dans son ergonomie et complétée dans son contenu.

L'accès à cette partie étant sécurisé, il faut pour y accéder en faire la demande auprès de Ciloger, qui vous fera parvenir vos codes d'accès dans les plus brefs délais.

## Capitaux collectés au 30 septembre 2008

En euros	2007	1 <sup>er</sup> trimestre 2008	2 <sup>e</sup> trimestre 2008	3 <sup>e</sup> trimestre 2008
Nombre d'associés	14	22	50	82
Nombre de parts	5 631	6 219	12 243	47 119
Emission de parts nouvelles	881	588	6 024	34 876
Souscriptions compensées par des retraits	0	0	0	0
Demandes de retrait en suspens (nombre de parts)	0	0	0	0
Capital social en euros	900 960	995 040	1 958 880	7 539 040
Capitaux collectés (nominal + prime d'émission)	1 081 152	1 194 048	2 350 656	9 046 848

#### ■ Capitalisation au 30/09/2008 : 9 046 848 euros

Des investisseurs institutionnels ont montré leur intérêt pour la SCPI.  
Leurs engagements de souscriptions ultérieures, dans le respect du quota statutaire de détention, permettra

à Actipierre Europe de se porter acquéreur d'actifs de commerce dans une fourchette unitaire d'investissement comprise entre 3 et 10 millions d'euros.

## Conditions de souscription et de cession des parts

### ■ Condition de souscription du trimestre

<b>Prix de la part</b>	Euros
Valeur nominale	160,00
Prime d'émission	32,00
Prix de souscription	192,00

### Minimum de souscription :

Tout nouvel associé doit souscrire au minimum dix parts.

### Jouissance des parts

Les parts libérées portent jouissance à compter du premier jour du troisième mois qui suit celui de la souscription.

### Lieux de souscription

Les souscriptions sont reçues par Ciloger et par les Conseillers en Gestion de Patrimoine, partenaires de Ciloger.

### Modalité de règlement

Le règlement s'effectue lors de la souscription pour la totalité du prix de souscription.

### Procédure de cession

La notification de la demande de cession doit être faite par lettre recommandée avec accusé de réception adressée à Ciloger. Les demandes de remboursement sont prises en considération par ordre chronologique de réception.

### Effet de la cession

Le remboursement des parts, par son inscription sur le registre des associés, rend effectif le retrait. Les parts remboursées sont annulées. L'associé qui se retire ou vend ses parts perd la jouissance de la part au premier jour du trimestre au cours duquel la cession est enregistrée. L'acompte correspond au dit trimestre et le solde éventuel resteront acquis à la Société ou à l'acheteur.

### ■ Conditions de cession du trimestre

Pour l'associé qui souhaite se retirer de la Société, il existe deux possibilités :

- Se faire rembourser sa part par la Société dans les conditions suivantes :
  1. Le retrait est compensé par une souscription au prix en vigueur : l'associé se retirant perçoit la somme de 174,72 euros par part.
  2. Il n'existe pas de souscription pour compenser le retrait ; l'associé peut demander, conformément aux statuts de la Société, à se retirer par prélèvement sur le fonds de réserve. Toutefois, à ce jour, le fonds de réserve n'a pas été créé et doté ; en conséquence, seul un retrait de part compensé par une souscription au prix en vigueur pourra être réalisé.
- Céder sa part en trouvant lui-même un acquéreur. Les parts peuvent être acquises ou cédées sans autre intervention de Ciloger que la régularisation du transfert de ces parts. Les frais de transfert s'élèvent à 95,68 euros TTC, quel que soit le nombre de parts cédées. A ces frais s'ajoutent les droits d'enregistrement qui s'élèvent à 5 % de la somme revenant au cédant.

### Frais de dossier

Si la mutation des parts s'opère par voie de succession ou de donation, Ciloger perçoit à titre de frais de dossier, un forfait de 80,00 euros HT, soit 95,68 euros TTC en 2008. Ce forfait est indexé en fonction de la variation de l'indice général Insee (sous-indice 4009 E) au cours des 12 derniers mois de l'année N - 1.

## Directive "Marchés d'Instruments Financiers" (MIF)

CILOGER, qui a choisi d'appliquer les prescriptions de cette directive à ses SCPI sous gestion, place tout nouveau souscripteur, personne physique, sous le statut "client non professionnel".