



Le Carré Magique de l'immobilier coté

Appliquez ces **4 ratios simples** pour
détecter des pépites à tous les coups

SOMMAIRE

RÈGLE N°1 :

« LTV » : 3 LETTRES QUI PEUVENT VOUS SAUVER

.....p. 5

RÈGLE N°2 :

**LE RENDEMENT : ÊTES VOUS PLUTÔT « RENTIER »
OU « MARCHAND DE BIENS » ?**

.....p. 14

RÈGLE N°3 :

LOCATAIRES, LOCATAIRES, LOCATAIRES !

.....p. 22

RÈGLE N°4 :

QUI SE CACHE DERRIÈRE CES MURS ?

.....p. 27

Cher lecteur Immo Gagnant,

Vous êtes désormais sur la voie de **vous bâtir un patrimoine immobilier optimal**.

Vous le savez : bien des solutions existent pour investir dans la pierre (SCPI, SCI, achat physique, Dispositif fiscal, etc.). Parmi cette gamme d'accès à l'immobilier, les actions des fonds immobiliers cotés (SIIC) et les actions immobilières au sens large sont les plus efficaces.

Les SIIC sont les seuls actifs qui vous permettent de **combinaison à la fois le rendement et la plus-value**, sans aucune barrière à l'entrée.

Avec les actions immobilières, **vous gagnez du temps** : vous n'aurez pas à passer par la case banquier ou notaire. Vous allez investir concrètement, en direct et avec flexibilité.

Elles vous offrent aussi la possibilité de diversifier votre patrimoine immobilier, ce qui est impossible lorsqu'on est un particulier. On détient en effet rarement autre chose qu'un logement, une cave ou un parking.

Alors que la fiscalité de l'immobilier physique est souvent un casse-tête, entre les différents régimes (foncier, micro-foncier, LMP, LMNP...) et tous les dispositifs fiscaux d'État (Pinel, Scellier, Duflot, etc.), **la fiscalité sur les SIIC est claire et transparente**.

Et le plus séduisant, c'est que quelques centaines d'euros suffisent pour commencer.

Vous pouvez investir et réinvestir à votre guise, alléger ou renforcer votre patrimoine au fil du temps selon les disponibilités et les contraintes de votre capital.

Comme nulle part ailleurs, **les actions immobilières garantissent votre liberté d'investisseur.**

Et pour cette liberté rime avec solidité, et rentabilité, il vous faudra suivre :

Le Carré Magique des Actions Immobilières

4 erreurs à éviter pour gagner à chaque fois

S'enrichir grâce aux actions immobilières est une manœuvre redoutablement efficace lorsque vous en maîtriserez les règles. Comme pour tous les investissements, c'est une stratégie dont il faut connaître les pièges.

Plus tôt vous les déjouerez, plus fort sera votre capital immobilier. **Ce livret va vous y aider.**

Et vous allez le voir, il n'y a aucune connaissance financière particulièrement requise.

Il s'agit de bon sens, et d'anticipation.

Posons tout de suite les premières briques de votre patrimoine immobilier avec la première règle.

Bonne lecture !

RÈGLE N°1 – « LTV » : 3 LETTRES QUI PEUVENT VOUS

SAUVER

L'erreur la plus courante en investissement immobilier, c'est de mal calibrer son endettement, et de se trouver avec un loyer qui ne couvre pas vos charges et les mensualités de votre emprunt.

Dans ce cas-là, votre rendement est négatif. Chaque année, il vous coûte de l'argent alors que vous pensiez en gagner.

Les foncières cotées font très attention à cette rentabilité. Elles ont des équipes de professionnels pour bien gérer leur dette, mais il est nécessaire que vous compreniez le fonctionnement de leur structure financière.

En fait, c'est exactement la même logique que pour les particuliers.

« J'emprunte à la banque pour acheter, mais les loyers couvrent les remboursements... » Combien de fois avez-vous entendu cette formule ?

C'est un mécanisme qui paraît rassurant. Mais qui se révèle erroné dans 80% des dossiers d'investissement locatif aujourd'hui.

Trop de particuliers sont incapables de correctement évaluer les charges liées à leur bien, et se retrouvent à payer de leur poche une partie des remboursements à la banque, car les loyers ne suffisent pas.

Et c'est tout à fait normal, car les banques poussent les particuliers à s'endetter, « à utiliser l'effet de levier ». Résultat : bien des propriétaires se retrouvent avec un bien financé à plus de deux tiers par la banque, et sont pris à la gorge.

Un exemple simple :

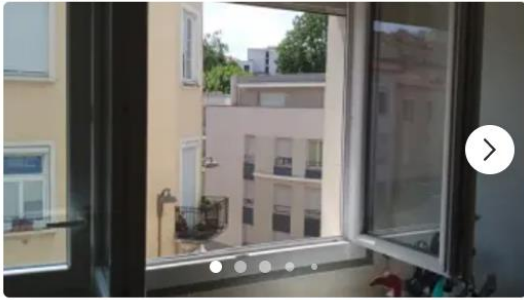
Un particulier dispose de 100 000 euros pour acheter un logement à Lyon.

Avec cet apport, la banque lui propose de lui prêter 300 000 euros sur 20 ans, avec des intérêts de 2% par an (assurance comprise).

Chaque année, il devra rembourser 15 000 euros et payer 6 000 euros d'intérêts. Au total, 21 000 euros pour la banque.

Maintenant, que peut-on avoir pour 370 000 euros à Lyon (frais de notaire déduits) ? Selon la plateforme immobilière www.seloger.com on peut acheter un appartement d'environ 70 à 80 mètres carrés, dans un quartier correct (type Croix-Rousse).

Mesore



370 000 €

À partir de 1534 € / mois



Appartement

3 pièces • 2 chambres • 81m²

Étage 3/4 • Box • Ascenseur

Croix Rousse-Centre à Lyon 4ème (69004)

 **Exclusivité** E.b. Associés



379 000 €

À partir de 1571 € / mois



Appartement

3 pièces • 2 chambres • 76m²

Étage 2/5

Croix Paquet à Lyon 1er (69001)

Prolymo



375 000 €

À partir de 1554 € / mois



Appartement

2 pièces • 1 chambre • 86m²

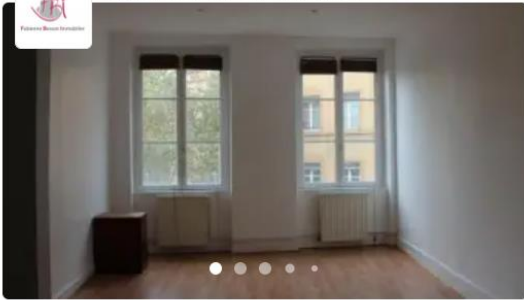
Étage 4/5

Croix Rousse-Centre à Lyon 4ème (69004)

À la location, toujours selon seloger.com, un appartement de cette surface dans le quartier de la Croix-Rousse rapporte environ entre 900 et 1 000 euros par mois.



Fabienne Besson Immobilier



995 € cc



Appartement

3 pièces • 2 chambres • 77m²

Étage 2/6 • Non meublé • Terrasse

Croix Rousse-Gros Caillou à Lyon 4ème (69004)



Foncia Lyon



937 € cc



Appartement

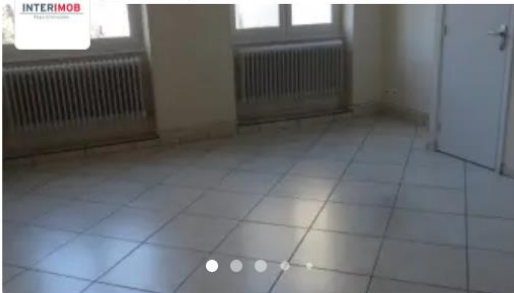
3 pièces • 2 chambres • 71m²

Non meublé

Plateau de la Croix Rousse-Saône à Lyon 4ème (69004)



Interimob



1 019 € cc



Appartement

4 pièces • 3 chambres • 80m²

Non meublé

Croix Rousse-Centre à Lyon 4ème (69004)

Loyers annuels = à peine à 12 000 euros. Avant même d'avoir payé les charges ou la taxe foncière, il y a déjà un « trou » de 9 000 euros pour payer la banque.

Si on réduit l'endettement, on réduira la surface à acheter (donc à louer). Si on veut acheter dans un quartier moins cher, elle devra aussi réduire son loyer.

En réalité, **l'effet de levier, mal calculé et mal employé, est un piège courant pour les particuliers.**

Avec les actions immobilières, c'est différent.

Comme les particuliers, les foncières s'endettent pour pouvoir bénéficier d'une plus grande capacité d'achat.

Première différence : les foncières sont des fonds richement dotés en capital ! Elles apportent généralement entre 55% et 65% du prix d'un actif, et s'endettent pour financer le reste.

Et c'est ce que vous devez toujours surveiller : le ratio **Loan To Value (LTV)** des foncières cotées. **Il exprime le rapport entre la dette restant à rembourser et la valeur du patrimoine immobilier.**

Autrement dit, le ratio LTV = montant de l'emprunt / prix du bien

Un ratio LTV à 40% signifie donc que la foncière est propriétaire à 60% de son immobilier, et que le solde est financé par les banques.

Ce n'est pas nécessairement dans l'intérêt des foncières de rembourser à 100% la dette qui finance leurs actifs. Car elles préfèrent payer une dette à faible taux d'intérêt plutôt que d'immobiliser leur argent propre.

Un ratio LTV « acceptable » se situe entre 35% et 45%.

En dessous de 35%, la structure financière est sous-optimale. La foncière immobilise trop de fonds propres dans ses immeubles et gagnerait à financer son parc immobilier avec l'argent d'une banque pour distribuer l'argent immobilisé à ses actionnaires. Cela dit, en dessous de 35% une foncière ne présente pratiquement aucun risque de dette.

Au-dessus de 45%, la structure financière est tendue. On s'approche d'un équilibre trop favorable aux banques, et potentiellement dangereux en cas de choc (on l'a vu avec **Unibail-Rodamco Westfield** obligé de vendre des actifs et d'augmenter son capital fin 2020). Cela ne peut se justifier qu'en cas d'investissements exceptionnels (rachat d'un concurrent), mais cela reste risqué. La foncière se rend trop dépendante des banques et ne peut pas forcément

Deuxième différence : les foncières sont des sociétés et ne s'endettent presque jamais au-delà d'une durée de 7 ans (durée maximum classique d'une dette dite « *corporate* » pour les entreprises).

Les taux d'intérêt négociés sont donc souvent plus intéressants que sur des emprunts à 15, 20 ou 25 ans. Et il arrive également que ces foncières négocient des prêts « *in fine* », où le remboursement n'intervient qu'à la fin de la période de 7 ans.

C'est grâce à cette gestion stricte que les foncières cotées parviennent à minimiser la part des remboursements sur les loyers perçus, et à dégager du cash pour vous en tant qu'actionnaire.

Prenons l'exemple de **Gecina** (GFC, ISIN : FR0010040865). Les informations qui suivent sont tirées du rapport financier semestriel librement accessible sur le site de la société.

Au 30 juin 2021, son ratio LTV s'élève à 35,4% : moyenne basse, tout à fait acceptable.

Pour compléter l'approche, vous pouvez aussi regarder le **ratio ICR** (Interest Coverage Ratio). Il exprime le **rapport entre le résultat opérationnel courant (les loyers moins les charges locatives et administratives) et les frais financiers (les intérêts bancaires)**.

Plus l'ICR est élevé, plus c'est bon signe ! Ici, le ratio est à 5,4x, ce qui est satisfaisant. En-dessous de 2,5x, cela devient risqué.

Pour surveiller l'endettement, **vous devez aussi vous renseigner sur la maturité de la dette**, qui exprime le nombre d'années avant remboursement total des emprunts.

Plus cette échéance est éloignée, et plus c'est bon signe pour la trésorerie des actionnaires. Une échéance à moins de 3,5 ans est risquée, il faut alors voir si la foncière a assez de trésorerie pour y faire face ou si elle prévoit un refinancement.

Pour **Gecina**, elle s'élève à 7,6 ans au 30 juin 2021. C'est extrêmement rassurant de voir dans le détail que 80% de la dette est à rembourser dans plus de 5 ans.

Enfin, **vous pouvez aussi vous intéresser au coût moyen de la dette**, c'est-à-dire au taux d'intérêt que paye la foncière sur l'ensemble de ses emprunts. **Plus ce taux est faible, meilleur sera votre rendement.**

Cela vous permet de voir si ce taux est raisonnable par rapport aux taux directeurs de la BCE, par rapport à l'inflation et à votre rendement en tant qu'actionnaire. Sans qu'il y ait vraiment de bornes à surveiller, l'important est de voir si ce taux ne s'écarte pas trop du taux pratiqué par la banque centrale sur la même maturité.

Ici, celui de Gecina s'élève à 0,9%. Si on regarde le taux pratiqué par la BCE pour une dette à 7 ans au 30/06/2021 (0,63%, source *Les Echos*), **cela confirme la bonne gestion de la dette de Gecina** (la différence de 0,27% est la prime facturée par la banque).

Conclusion sur la règle n°1 du carré magique

En tant qu'investisseur en SIIC, **vous n'avez pas à vous endetter**, même si vous en avez la possibilité (certaines banques comme Boursorama accordent des crédits à la consommation pour acheter des actions).

Mais puisque l'endettement est logé au niveau des actions immobilières de votre portefeuille, il est important de toujours vérifier l'endettement de votre SIIC.

LTV, ICR, maturité... vous avez les armes pour éviter l'erreur trop classique consistant à acheter une action en apparence sous-valorisée, mais en réalité trop endettée pour se permettre de vraiment vous enrichir.

N'oubliez pas que tout ce qu'une foncière cotée rembourse à une banque, c'est ce qu'elle ne vous distribuera pas en tant qu'actionnaire.

RÈGLE N°2 – LE RENDEMENT : ÊTES VOUS PLUTÔT

« RENTIER » OU « MARCHAND DE BIENS » ?

Une fois réglée la question de l'endettement, il faut se poser la question de ce que vous allez gagner. C'est votre priorité en tant qu'investisseur immobilier :

Combien vais-je gagner, comment et quand ?

Vous allez vous constituer un portefeuille immobilier avec les foncières cotées, **gagner du temps et économiser des frais bancaires et de notaire** par rapport à l'immobilier traditionnel.

Mais il est hors de question de s'en contenter.

Prenons l'exemple d'un investissement locatif traditionnel. Les 2 sources de gains sont les suivantes :

- **Le rendement locatif**, c'est-à-dire ce qu'il vous reste des loyers nets dégagés par le bien perçus chaque année ;
- **La plus-value** (ou moins-value) réalisée à la revente du bien immobilier.

Aujourd'hui, un rendement locatif de 3% (avant impôts) est correct pour un investissement résidentiel. Dans des logements peu risqués (à Paris), ce taux

descend à 2,25%. Dans des zones moins urbaines, le taux peut se monter à 5%, mais le risque est beaucoup plus élevé.

Quant à la plus-value, c'est évidemment variable selon les biens et les emplacements, mais elle constitue un gain substantiel pour l'investisseur.

Seul problème : on ne peut en jouir pleinement que lorsqu'on a complètement remboursé son emprunt, c'est-à-dire **au bout de 15, 20 parfois 25 ans**. Sinon, il faut retirer de la plus-value la dette restant due, ce qui fait un gain plus faible.

Les actions des foncières cotées vous rapporteront bien plus, et beaucoup plus rapidement. Si vous respectez la règle n°2.

Vérifiez toujours le « profil » de rendement d'une foncière cotée

Pour cela, il faut comprendre comment ces foncières gagnent de l'argent.

Leur métier principal consiste à récupérer les loyers des immeubles qu'elles détiennent. Plus les immeubles sont « remplis », plus ils rapportent et donc plus ils ont de la valeur.

Mais la plupart développent des activités connexes pour densifier leurs revenus.

Il y a d'abord les activités à faible valeur ajoutée, comme le *Property Management*.

Certaines foncières préfèrent investir pour avoir leur propre syndic de gestion. Cela leur permet de mutualiser les coûts de gestion, d'entretien et de maintenance pour tout le parc immobilier. Dans certains cas, elles facturent ces missions en sous-traitance pour d'autres foncières.

Il y a aussi l'*Asset Management*, qui assure le cœur de la rentabilité. Cette activité optimise la location. Le but, c'est de signer les baux les plus longs, les plus élevés, avec le meilleur profil de locataires. C'est aussi de veiller à leur renouvellement, en anticipant les négociations, et de faire en sorte que les locataires s'en aillent le moins possible. Répétons-le ici : **l'emplacement ne vaut rien si l'immeuble est vide.**

Enfin, il y a les activités à forte valeur ajoutée : l'investissement et la promotion immobilière. Et c'est là que les foncières cotées font **les meilleures marges pour vous en tant qu'actionnaire en immobilier** :

- Lorsqu'elles parviennent à racheter une parcelle pour étendre un centre commercial ;
- Lorsqu'elles rachètent l'immeuble voisin pour doubler la surface d'un centre de bureaux ;
- Lorsqu'elles acquièrent un terrain en front de mer en vue d'y faire construire un programme de maisons de vacances vendu à la découpe ;
- Etc...
- ... et surtout, lorsqu'enfin elles revendent des actifs qu'elles ont réussi à transformer de bâtiments « normaux » à des immeubles champions de la rentabilité. Là, c'est le jackpot pour l'actionnaire.

Bien sûr toutes les foncières ont une histoire différente et leur modèle d'activité qui en découle. Par exemple, la SIIC **CBO Territoria** qui est présente sur l'île de la Réunion détient un parc immobilier mais surtout une réserve foncière de plus de 3 000 hectares qui font de cette société un des premiers promoteurs locaux. Elle s'enrichit donc en faisant des « coups », en exploitant du terrain vierge pour revendre plus tard des immeubles bâtis.

A l'opposé, une foncière SIIC comme **Société Foncière Lyonnaise** est surtout un propriétaire de bureaux parisiens qui investit peu (sauf dans des renouvellements) et maîtrise très bien sa rentabilité locative de long terme. C'est une société de pur rendement, qui vit sur ses loyers.

Une autre foncière comme **Klépierre**, qui détient des centres commerciaux aura à cœur de louer ses surfaces aux enseignes les plus attractives. En renforçant la fréquentation de ses centres, elle gagnera sur la partie variable du loyer indexé sur le chiffre d'affaires des magasins locataires.

Il y a donc plusieurs profils de foncières, pour plusieurs types d'investisseurs.

Vous-même, posez-vous la question avant d'investir dans une SIIC :

- Souhaitez-vous acheter au meilleur cours pour revendre avec une plus-value élevée, en faisant confiance à la stratégie de développement ?

- Préférez-vous un investissement qui vous rapporte de manière stable, élevée et dans la durée ?
- Voulez-vous le meilleur de ces 2 mondes ?

Pour vous aider à **calibrer le potentiel de rendement de vos actions SIIC**, voici 2 indicateurs qui vous aideront dans tous les cas.

1. Ratio Cours / ANR par action

C'est le prix de l'action rapporté à l'actif net réévalué par action. En d'autres termes, cela compare la valeur boursière des fonds propres à leur valeur réelle (leur valeur sur le marché immobilier). L'ANR se trouve toujours dans la dernière publication financière (résultats annuels, ou semestriels).

Ratio de prime (décote) = Prix de l'action / ANR par action

Si ce ratio est inférieur à 1x, il y a une décote sur le prix de l'action : la bourse sous-valorise la SIIC par rapport à sa valeur réelle.

Il faut donc s'interroger sur les raisons de la décote :

- Endettement trop important (regardez le ratio LTV, c'est la 1^{ère} règle)
- Forte vacance locative sans raison valable (investissement, rénovation)

- Absence de rendement récurrent (dividendes provisionnés et non versés d'une année sur l'autre)

Il arrive que la décote ne soit pas justifiée par de mauvaises perspectives financières. Certaines SIIC sont décotées pour leur taille réduite (petite capitalisation) ou leur faible liquidité (cf. infra la 3^{ème} règle). Dans d'autres cas, cela peut être lié à une incertitude macroéconomique (par exemple, la réouverture progressive des centres commerciaux). **Dans ces cas de figure, la décote est une opportunité pour acheter l'action moins chère que sa valeur.**

Si ce ratio est supérieur à 1x, l'action est cotée avec une prime. Cela signifie que le marché est prêt à payer plus cher l'action que sa valeur réelle. Dans ce cas de figure, le potentiel de plus-value est beaucoup plus faible. Mais une action très demandée par le marché l'est pour de bonnes raisons, notamment grâce au rendement généré par ses dividendes.

2. Ratio de rendement dividende

C'est le ratio qui va exprimer le pourcentage que vous rapporte votre placement chaque année, via les versements de dividendes.

Par exemple, si vous avez acheté une action 100 € et qu'elle vous rapporte un dividende de 5 € par action, alors votre rendement est de 5%.

Rendement dividende = Dernier dividende annuel versé / Cours d'achat de l'action

Bien sûr, le ratio se calcule aussi sur les actions que vous envisagez d'acheter, pour mesurer le rendement potentiel. Dans ces cas-là, il y a deux façons de le calculer :

- **Rendement "spot"** : dernier dividende versé / cours actuel à l'instant T
 - Il vous indique votre rendement espéré en achetant l'action à l'instant T, en supposant que le prochain dividende soit égal au précédent

- **Rendement "réel"** : dernier dividende versé / cours moyen sur les 12 derniers mois
 - Ce calcul permet de donner une estimation du rendement "réel" des actionnaires, en prenant en compte les variations du cours d'une action.
 - Exemple : une action qui démarre l'année à 100 et la termine à 130 coûte 20% plus cher à la fin de l'année. Si le dividende versé cette année-là est de 5, le rendement sera plus important pour ceux qui ont acheté l'action au début de l'année ($5/100 = 5\%$) plutôt qu'à la fin ($5/130 = 3,8\%$). Entre les 2 rendements, la décision d'investir n'est pas la même. En revanche, si le cours moyen est de 110 sur l'année, on peut calculer un rendement moyen de 4,5%, qui reflète la réalité.

Conclusion sur la règle n°2 du carré magique

Un rendement dividende inférieur à 4% n'a aucun intérêt. Vos actions doivent vous rapporter au moins 2 fois l'inflation, d'une part pour la compenser, d'autre part pour vous donner de la rémunération.

Si vous voyez des rendements dividende élevés (au-dessus de 8%), **vérifiez bien le ratio LTV.** S'il est trop important, la société est en train de vivre au-dessus de ses moyens : elle veut être généreuse avec ses actionnaires alors qu'elle a une dette importante à rembourser.

Enfin, il est fondamental que votre approche prenne en compte le rendement total : ce que vous gagnez avec le dividende chaque année, et avec la plus-value latente de votre action. **Une action avec un bon rendement dividende mais dont l'action baisse doit vous alerter.**

RÈGLE N°3 : LOCATAIRES, LOCATAIRES, LOCATAIRES !

On entend souvent :

« *Emplacement, emplacement, emplacement* »

C'est la ritournelle habituelle sur l'immobilier, comme si c'était là la seule règle du succès. Cette maxime de « l'emplacement » est abrupte. **Elle ne se vérifie pas la plupart du temps.**

S'il fallait toujours y croire, tous les investisseurs voudraient acquérir des locaux sur l'avenue des Champs-Élysées, la Croisette de Cannes, la Croix-Rousse à Lyon, ou sur le Prado à Marseille !

Mauvaise nouvelle : ces emplacements sont les plus chers, et les moins rentables.

La seule règle valable, c'est : « **Locataire, locataire, locataire** ».

Car sans locataire, votre investissement ne vaut rien. Pas un centime.

Vous avez la possibilité de vérifier "le remplissage" des foncières cotées dans lesquelles investir, avec **ce ratio incontournable** :

- Le taux d'occupation (ou de vacance) financière

Ce ratio correspond au rapport entre les loyers quittancés (facturés) pendant une période donnée et le montant des loyers que percevrait la foncière si la totalité de son patrimoine était louée.

Si toutes les surfaces d'un immeuble sont louées : taux d'occupation = 100%

Si dans un immeuble de 1 000 m² il y a un rez-de-chaussée de 100 m² inoccupé, cela ne veut pas dire que le taux d'occupation est de 90%. Le rez-de-chaussée est souvent loué moins cher que les étages élevés et pour cette raison le taux d'occupation financier serait d'environ 95%.

C'est ce qu'il faut bien retenir du taux d'occupation financier : peu importe la taille de surface inoccupée, le plus important c'est le manque de loyer qu'elle représente pour vous en tant qu'actionnaire.

Pour calculer le manque à gagner en cas de surface inoccupée, les locaux vides sont pris en compte à la valeur du loyer payé par le dernier locataire.

Inversement, on parle du taux de "vacance" pour définir le manque à gagner.

Mathématiquement, cela donne : **100% - taux d'occupation financier = taux de vacance.**

Un taux d'occupation inférieur à 90% (ou un taux de vacance supérieur à 10%), c'est mauvais signe. Il faut absolument comprendre pourquoi la société n'arrive pas à encaisser 10% de ses revenus potentiels. Il peut s'agir de travaux de rénovation (le plus courant et dans ce cas-là, c'est temporaire), mais aussi de réelles difficultés à louer, du contexte économique, de la concurrence...

Assurez-vous que la société dans laquelle vous voulez investir a un avantage réel qui garantira sa vacance, au-delà d'une adresse de prestige.

Voici 2 exemples pour vous expliquer cette règle.

Exemple 1 :

En 2014, un investisseur malheureux a acheté à prix d'or 10 000m² de bureaux les plus modernes à La Défense, pour 80 millions d'euros. Les négociations pour louer l'immeuble au leader de l'énergie EDF allaient bon train.

Mais 3 mois avant de s'installer, EDF a décidé d'aller ailleurs.

Malgré son emplacement dans des quartiers de bureaux les plus dynamiques d'Europe, l'immeuble est resté vide pendant plus de deux ans. L'investisseur a dû faire face à des millions de factures à payer sans aucun loyer encaissé en face. Et le locataire suivant a négocié le loyer à la baisse sans effort.

Résultat de l'opération :

Capital investi : 80 millions d'euros.

Occupation des murs : 0%

Loyers perçus la première année : 0 euros

Rentabilité de l'investissement : négative

Exemple 2 :

En 2014, le géant de la distribution Carrefour achète des champs sans aucune valeur apparente, au bord de l'autoroute de l'Est.

3 mois après, Carrefour a installé un entrepôt logistique de 50 000 m² sur ce même terrain qui lui permettait :

- Un accès direct des camions de transport à l'autoroute
- D'aménager sans contrainte un entrepôt moderne et réfrigéré.

Résultat de l'opération :

Capital investi : 1 million d'euros

Occupation : 100%

Loyers perçus la première année : 110 000 €

Rentabilité de l'investissement : 11%

La différence entre ces 2 exemples : des bureaux, il y en a partout à La Défense, à Paris et tout autour. Mais il n'y avait qu'un seul emplacement stratégique pour

l'entrepôt de Carrefour : à proximité d'un grand axe autoroutier. Premier arrivé, premier (et seul) servi !

Ce qu'il faut retenir de ces deux histoires :

- Sans locataire, l'immeuble le plus beau et le plus coûteux ne vaut rien. Pire : plus un immeuble reste vide, plus il perd de sa valeur.
- Pour remplir un immeuble, **il faut proposer plus qu'une belle adresse.** Le locataire doit avoir au moins 3 avantages directs (desserte de transports, zone franche / d'activité / commerciale, services intégrés, etc.)

RÈGLE N°4 : QUI SE CACHE DERRIÈRE CES MURS ?

Le dernier pilier d'un investissement réussi dans une foncière SIIC, c'est de comprendre que vous êtes un actionnaire minoritaire.

Malgré toutes vos bonnes idées et vos intentions louables, le sort de la société dépend de son dirigeant, et de l'actionnaire de référence.

L'immobilier étant une activité à faible valeur ajoutée mais qui rapporte beaucoup de cash, c'est une profession où les effets "politiques" et de réseau peuvent avoir un effet vertueux... ou vicieux.

Il vous appartient donc de vérifier leur pedigree. Comme il s'agit de sociétés cotées, l'information existe toujours, sur les sites internet des sociétés ou sur d'autres ressources web.

Prenons l'exemple d'une foncière de bureaux, comme **Gecina**.

Sur l'actionnariat : dans le dernier rapport financier en date, on voit que 2 investisseurs détiennent environ 30% du capital : **Ivanhoé Cambridge** et **Predica**.

Actionnaires	Nombre de titres	% du capital
Ivanhoé Cambridge	11 575 623	15,13 %
Crédit Agricole Assurances – Predica	10 516 249	13,74 %
Norges Bank	7 160 959	9,36 %
Autres actionnaires ⁽³⁾	44 414 955	58,04 %
Actions propres	2 858 818	3,73 %
TOTAL	76 526 604	100,00 %

Ce sont donc ces 2 actionnaires qui décident de l'administration de cette société.

Le premier, Ivanhoé Cambridge, est le bras immobilier du plus gros fonds d'investissement du Québec (CDPQ), qui existe depuis 70 ans et gère des dizaines de milliards en immobilier.

Le second, Predica est le plus gros assureur français, avec plus de 300 milliards d'euros sous gestion. Il ressemble en cela à Norges Bank (le 3ème actionnaire) qui est le fonds souverain de Norvège.

En tant que minoritaire, le constat est le suivant : les décideurs financiers de cette société sont (i) des investisseurs immobiliers expérimentés (ii) à la recherche de rentabilité pour les fonds de pension (iii) avec un profil de risque très limité (ils gèrent l'argent des retraites).

Vous remarquerez aussi que 58% du capital de la société est "flottant", c'est-à-dire entre les mains d'actionnaires minoritaires (qui détiennent moins de 5% du capital).

C'est une très bonne nouvelle, car cela veut dire que l'action est liquide, et que vous pourrez l'acheter ou la vendre assez facilement et rapidement.

Vous pouvez donc être rassuré sur le côté "prudent" et "expérimenté" des propriétaires de la société, et sur sa liquidité.

Mais ce ne sont pas les actionnaires qui gèrent au quotidien. Quelle que soit la société en question, il faut regarder qui est aux commandes.

Reprenons l'exemple de Gecina : sa directrice générale est **Méka Brunel**.



Les passages soulignés soulignent la compétence de cette personne dans son rôle.

Diplôme : Ingénieur des travaux publics (compréhension des sujets immobiliers) et MBA HEC (formation aux sujets des affaires).

Début de carrière chez Gecina, puis différents postes de cadre dirigeant dans d'autres foncières SIIC de bureaux, avant de diriger les activités Europe d'Ivanhoé Cambridge (relations directes avec l'actionnaire de référence). Elle a également été Présidente du conseil de développement de la Métropole du Grand Paris (compréhension des enjeux urbains actuels et relations politiques locales).

A la tête de la société, l'actionnaire a placé une "protégée" (ancienne employée), mais qui a fait ses preuves tout au long de sa carrière. **On peut donc en attendre une gestion saine et rentable.**

A l'inverse, méfiez-vous des parachutages "politiques" à la tête d'une société, avec des professionnels qui n'ont pas d'expérience. Regardez toujours le CV du dirigeant pour savoir s'il est vraiment compétent.

De 2007 à 2015, la foncière **Icade** (détenue en partie par l'état) a été dirigée par Serge Grzybowski. Cette société très "politique" a nommé un directeur sorti de l'ENA, qui n'avait que 4 ans d'immobilier à son actif pour gérer un patrimoine de plusieurs dizaines de milliards ! Brillant haut fonctionnaire par ailleurs, ce n'était pas un professionnel de l'immobilier. Sous sa direction, l'action a baissé de plus de 50%.

Ensuite, **Icade** a nommé à sa tête Olivier Wigniolle. Ce dirigeant cumulait 15 ans d'expérience en immobilier dans 3 sociétés différentes. Grâce à sa compétence, l'action a progressé de +60% entre 2015 et 2020.

Conclusion sur la règle n°4 du carré magique

Vous ne demanderiez pas à votre banquier de construire votre maison.

Et vous ne demanderiez pas à votre maçon de gérer votre compte-courant.

Suivez votre logique quand vous investissez ! Les dirigeants et les actionnaires majoritaires d'une société sont **les personnes qui vont vous rendre riche... ou dilapider votre argent dans des projets ruineux.**

Si l'actionnaire de la société que vous lorgnez est un investisseur étranger au territoire ou au secteur, c'est dangereux. Il peut retirer son argent aussi vite qu'il l'a investi pour des raisons fiscales, ou de taux de change.

De la même manière, un directeur général doit toujours avoir une forte compétence sur le métier de foncière, surtout qu'il s'agit d'un métier simple : acheter, et louer. Quand bien même il serait bien entouré, un dirigeant incompetent reste le seul décisionnaire et **vous ne voulez pas qu'il commette des erreurs avec votre argent.**