



PIERVAL SANTÉ : INFORMATION N°2 DIFFUSÉE AUX PARTENAIRES

LUNDI 20 AVRIL 2020

Chers Partenaires,

Au terme de 5 semaines de confinement nous souhaitons revenir à nouveau vers vous afin de vous transmettre de nouvelles informations sur la situation actuelle. Si à l'évidence la période nous incite à la prudence des propos, cette deuxième lettre d'information a pour objectif de vous livrer notre analyse de la SCPI Pierval Santé et notamment de son environnement marché, de la solidité de ses fondamentaux, ainsi que de la maîtrise des risques liés à sa situation locative dans ce contexte de crise.

Les SCPI en général :

L'immobilier et plus précisément les SCPI ont toujours présenté une forte résilience devant les crises financières et économiques passées. La capacité à produire des distributions régulières et à pérenniser la valeur de leurs actifs par nature moins volatiles que les valeurs mobilières témoignent d'un couple rendement/risque équilibré. Ces caractéristiques propres à cette industrie essentielle à notre pays sont des éléments qui ont toujours valu à cette classe d'actifs la réputation d'être une valeur refuge.

Les fondamentaux de ces véhicules, mutualisation des risques (à l'actif et au passif), diversification géographique (au niveau national et de plus en plus européen), diversification de typologique, endettement modéré, taux d'occupation élevé, et une gestion dédiée avec un suivi régulier de la valeur des actifs renforcent leur attractivité dans cette phase d'incertitudes.

La politique des banques centrales face à cette crise sans précédent devrait maintenir les taux d'intérêts à des niveaux bas. Cela ne peut que renforcer l'engouement pour cette classe d'actifs.

Il est à noter qu'au regard des contraintes actuelles toutes les SCPI d'immobilier d'entreprise ne sont pas exposées aux mêmes risques selon la typologie de leurs locataires. Celles qui détiennent majoritairement des actifs loués à des activités correspondant à des besoins fondamentaux seront bien évidemment encore plus résilientes.

La santé : un marché immobilier spécifique

Un marché dynamique :

Le volume d'investissement dans l'immobilier de santé européen a atteint en 2019 un niveau record de 7,6 milliards d'euros. En ligne avec déjà une année 2018 record et une progression constante ces dernières années, il se détache 3 marchés particulièrement dynamiques : la France, l'Allemagne et le Royaume Uni. Un marché européen solide face à des besoins grandissants afin de faire face au vieillissement de la population et à l'évolution de la médecine. Il en ressort une tendance à la concentration des exploitants, déjà marquée en France, mais qui s'accélère dans l'ensemble des pays européens.

Un marché moins affecté par les cycles économiques :

Ce secteur de l'immobilier de santé présente la caractéristique spécifique et majeure aujourd'hui d'être décorrélé de l'économie marchande. Les autorisations d'exploitation des activités qui y sont pratiquées ainsi que leur suivi sont encadrées par les pouvoirs publics. Le calcul de la valeur vénale de ce type d'actifs en est différente ; fondé principalement sur la rentabilité immobilière elle-même très liée à la rentabilité de l'exploitant. De sorte que la notion d'emplacement, essentielle dans tout investissement immobilier, est à pondérer, ici plus qu'ailleurs, par la prise en compte de la qualité du locataire-exploitant, sa solidité financière, la durée du bail et la valeur d'usage de l'actif qui lui est loué.

Une rareté de l'offre :

Aujourd'hui nous constatons une pénurie importante d'offre de lits dédiés au vieillissement des populations européennes pour le secteur sanitaire mais aussi le secteur médico-social. Cette rareté de l'offre complétée d'une capacité des opérateurs à signer des baux de durées fermes très longues est de nature à apporter une forte résilience aux investisseurs.

Et après la crise du Covid 19 :

Il faut s'attendre à une forte prise de conscience des populations et des acteurs politiques sur les carences de nos systèmes de santé au vu du lourd bilan humain mais également au regard des coûts directs et indirects liés à la mise à l'arrêt de l'économie. Elle devrait amener nos dirigeants à changer de paradigme au travers d'une recherche de plus d'efficacité plutôt que de poursuivre la politique de réduction des coûts de l'avant. Il suffit de regarder ce qui a été fait en Allemagne pour en comprendre l'intérêt. Ainsi à la transition écologique et numérique, il faudra rajouter la transition sanitaire avec un soutien structurel des pouvoirs publics et, c'est à souhaiter, un rapprochement plus systématique public-privé. Les besoins immobiliers qui en découleront seront au cœur de nos préoccupations.

Les caractéristiques principales de la SCPI Pierval Santé :

Pierval Santé présente des fondamentaux sains et solides lui conférant une forte résilience de nature à aborder avec sérénité la situation exceptionnelle du Covid 19. Sur le plan locatif les demandes de décalage reçues, toute classe d'actifs confondues, représentent à ce jour moins de 4% du montant annuel du loyer 2020 à périmètre constant. Ces demandes de décalage de loyers uniquement sur l'année ne devrait pas impacter la rentabilité annuelle. Au 1T2020 : le rendement servi sera de 5%, le Taux d'Occupation Financier (TOF), en légère augmentation, de 99,36% et la collecte 100% investie. A cette heure, la politique d'investissement et la gestion prudente du fonds devraient nous permettre, malgré la situation exceptionnelle actuelle, d'envisager une distribution annuelle conforme aux années précédentes. Cette situation pourrait bien évidemment évoluer en fonction de la durée de la crise sanitaire.

Dès l'origine, la stratégie d'investissements de Pierval Santé a été de se porter à 100% sur le secteur de la santé en France et en Europe avec une démarche de partenariat inscrite dans le temps avec l'essentiel de nos locataires. Notre approche en la matière est de diversifier les emplacements géographiques (en Europe) et les opérateurs tout en priorisant les exploitants avec des vellétés de développement dans lesquelles Pierval Santé pourrait apporter une solution à long terme.

Dans le contexte d'aujourd'hui analysons Pierval Santé tant sous l'angle de critères financiers que de sa situation locative actuelle.

Les critères financiers :

- **Taille du véhicule :** Avec une capitalisation d'1 milliard au 31 mars 2020 Pierval Santé a atteint une taille critique lui permettant de présenter une forte mutualisation tant en termes de typologie d'actifs (cliniques, ehpad, maisons médicales, centres de dialyse, laboratoires, ...) que de répartition géographique européenne.
- **Taux d'occupation financier :** Témoigne d'une gestion active des équipes et de la solidité du marché ce qui vient renforcer la résilience de la SCPI.

| Taux d'occupation financier (TOF) en % | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 1T2020 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 99,00% | 99,00% | 97,60% | 97,50% | 98,60% | 99,36% |

- **Taux de distribution :** Avec un taux de distribution sur valeur marché en 2019 de 5,05% (5,34% hors fiscalité étrangère) Pierval Santé continue à se situer au-dessus de la moyenne marché ; résultat également de la bonne gestion des équipes.

| Taux de distribution sur valeur marché (DVM) en % | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 1T2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 5,17% | 5,15% | 5,05% | 5,05% | 5,05% | 5,00% |

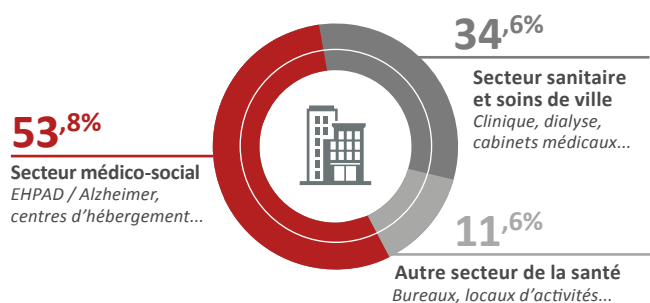
- **Durée ferme résiduelle moyenne des baux :** « 12,96 années » traduction de la stabilité des locataires qui acceptent de s'engager sur des durées fermes de 12 à 25 ans selon les pays. Cela renforce de façon très significative la résilience du véhicule.
- **Dette long terme faible :** Le ratio de dette long terme rapporté à la valeur des actifs de la société s'élève à 4,21%, ce qui est très modéré et assure une bonne solidité du véhicule.
- **Valeur de reconstitution :** Le prix de souscription d'une part de SCPI est déterminé sur la base de la « valeur de reconstitution », qui est égale à la « valeur de réalisation » (c'est-à-dire : la valeur vénale d'expertise des actifs immobiliers + la valeur nette des autres actifs) augmentée du montant des frais afférents à la reconstitution du patrimoine de la SCPI. Elle est arrêtée annuellement par la société de gestion. La valeur de reconstitution/prix de part de Pierval Santé est de 104,71 % à la fin 2019. Cette valeur forte, résultat à la fois de la qualité de la sélection et de la gestion des actifs, induit des plus-values potentielles à terme qui confortent la solidité du véhicule. Ces plus-values potentielles non réalisées permettent d'afficher aujourd'hui un positionnement prudent de la valeur de la part. Par ailleurs, leurs existences démontrent que la réalisation de certaines plus-values pourrait venir compenser, si besoin, une baisse conjoncturelle du rendement annuel suite à la crise Covid 19.

Force est de constater que Pierval Santé présente des fondamentaux sains et solides lui conférant une forte résilience.

La situation locative actuelle :

Les établissements de Pierval Santé prennent toute leur part dans la lutte contre le coronavirus. Nous sommes fiers, comme l'ensemble des français, de leur engagement.

Composition du Patrimoine au 31/12/2019



L'analyse complète de la situation de nos locataires a été effectuée par nos équipes. Il en ressort les points suivants :

● **Les Ehpads :**

La difficulté principale ne réside pas dans le manque d'activité mais plutôt dans l'adaptation du fonctionnement des établissements pour faire face à la crise sanitaire. Même si les Ehpads ont mis en place début mars toutes les mesures nécessaires au confinement avec notamment l'interdiction des visites, le confinement à l'intérieur même de l'établissement nécessite une augmentation des ressources humaines pour répondre aux contraintes de gestion des résidents et se mettre en situation d'urgence sanitaire dans une période où les prestations auprès des résidents sont de plus en plus importantes (toilettes, repas en chambres, sécurité sanitaire des personnels et résidents, proximité indispensable pour rassurer les plus fragiles,...). Le personnel de ces établissements est extrêmement mobilisé pour faire face à cette crise sanitaire sans précédent. Rappelons enfin que chacun de nos Ehpads détient un ou plusieurs « Unités Alzheimer » de nature à complexifier la situation.

Dans ce contexte et à cette heure 4 établissements en Irlande et 1 en Allemagne ont demandé de décaler une partie de leurs loyers afin de faire face à cette surcharge salariale intérimaire mais également parce que les admissions de nouveaux résidents ne sont pas autorisées. Les demandes portent actuellement sur un décalage de règlement du début du trimestre à la fin du même trimestre en fonction d'une reprise rapide et normale de l'activité. Rien d'impactant pour le véhicule.

● **Les Cliniques :**

Le fonctionnement des cliniques MCO est très perturbée pour faire face à la crise et répondre au besoin de débordement des hôpitaux. Nos exploitants doivent donc rester en activité, ils ne réalisent que des actes d'urgence mais étant dans l'obligation de différer tous les actes médicaux non essentiels. Les services d'urgence et de soins sont à 30% de leur potentiel.

Pour les cliniques SSR les baisses de chiffre d'affaires sont moins importantes. Ce sont surtout les activités de jour qui sont fortement perturbées entraînant une baisse de chiffres d'affaires de 20 à 30%. Le fonctionnement de ces établissements sera toutefois impacté avec un décalage car leurs activités sont souvent la suite et le complément des activités réalisées par les cliniques MCO.

Ainsi, les services de soins sanitaires devraient revenir à la normale dès la fin de l'épidémie. Les actes médicaux non réalisés pendant la période de confinement seront traités sur la deuxième partie de l'année 2020 (nécessité forte de réaliser les soins reportés). Nous devrions donc être uniquement dans un décalage d'activité et non une suppression d'activité avec une reprise assez dense mais qui est difficilement envisageable avant septembre. Dans ce cadre, nous accompagnerons bien évidemment l'ensemble de nos locataires qui pourraient nous en faire la demande en mettant en place des conditions de règlement différés de tout ou partie de leurs loyers.

Toutefois la situation de mise à disposition des cliniques privées, sous l'autorité des Agences Régionales de Santé, devrait se faire dans le cadre de mesures d'accompagnements financiers par les pouvoirs publics. Certains de nos établissements ont déjà perçu une avance de trésorerie de l'État correspondant à une quote-part de leur chiffre d'affaires de l'année précédente et cela mensuellement pendant la période de confinement pour les accompagner financièrement.

À cette heure, 4 cliniques en France nous ont demandé un décalage de loyer du 2T2020. Le report devant se faire sur le 3T et 4T2020. Rien d'impactant pour la rentabilité annuelle du fonds.

● **Maisons médicales :**

En ce qui concerne les activités médicales non essentielles (dentistes, kinésithérapeutes, spécialistes...), elles sont pour la plupart à l'arrêt. Nous avons à ce jour un petit nombre de médecins qui nous ont demandé de décaler leurs loyers du mois d'avril. Cela reste peu significatif par rapport à la dimension du véhicule.

● **Autres activités de santé :**

Enfin pour les autres activités de santé (bureaux et locaux d'activités) il n'y a pas de demandes spécifiques du fait de la taille de nos locataires et des aides gouvernementales octroyées ou des possibilités de télétravail.

En résumé sur le plan locatif les demandes de décalage reçues par Pierval Santé toute classe d'actifs confondues représentent à ce jour moins de 4% du montant annuel du loyer 2020 à périmètre constant. Ces mesures uniquement de décalage de loyers sont négociées pour être régularisées dès la fin de l'exercice 2020, ce qui ne devrait pas impacter la rentabilité annuelle. Cette situation pourrait bien évidemment évoluer en fonction de la durée de la crise sanitaire.

En Conclusion

(i) L'immobilier de santé, depuis plusieurs années, considéré comme « Core + » par les investisseurs, sera bien au cœur des préoccupations de l'après crise. (ii) Le besoin européen d'infrastructures sanitaires est majeur, comme Pierval Santé l'avait identifié depuis sa création. Il ne devrait pas diminuer dans la durée. (iii) La politique d'investissement de Pierval Santé mutualisant les risques par une gestion prudente du fonds a permis la construction de fondamentaux solides (valeur de réalisation, taux d'occupation, faible endettement, rendement, plus-values latentes, baux longs termes, ...); autant d'éléments rassurants démontrant sa résilience et une situation saine pour surmonter cette période complexe.

Le rythme de collecte depuis le début de l'année 2020, 121 millions dont 28 millions en mars, déjà investi à 100% ne fait que diminuer l'exposition au risque de cette SCPI.

Enfin nous profitons de ce courrier pour vous remercier de votre confiance et de votre partenariat à développer notre SCPI Pierval Santé qui se situe au cœur des enjeux de demain. Nous vous souhaitons tout le courage nécessaire en ces temps de perturbation et soyez convaincu de notre engagement à vos côtés tant dans la gestion de notre véhicule que dans la disponibilité de notre équipe.



David FINCK
Directeur Général



Jean-Jacques Olivie
Président

Rappel des risques SCPI :

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Tout investisseur dans une société civile de placement immobilier (SCPI) doit tenir compte des éléments et risques suivants :

- *Montant investi : le montant qu'il est raisonnable d'investir dans la SCPI dépend de votre patrimoine personnel, de votre horizon d'investissement et de votre souhait de prendre des risques spécifiques liés à un investissement immobilier,*
- *Durée des placements : il s'agit d'un placement à long terme, la durée minimale de conservation des parts recommandée est de 10 ans,*
- *Risque de perte en capital : cet investissement comporte un risque de perte en capital, comme tout investissement,*
- *Absence de garantie : la SCPI ne fait pas l'objet d'une garantie, elle ne garantit pas elle-même la revente des parts, ni le retrait des parts, la sortie n'est possible que s'il existe une contrepartie ou la mise en place d'un mécanisme de cession des actifs en vertu de la réglementation,*
- *Investissement à crédit : en cas d'investissement à crédit, nous attirons votre attention sur le remboursement des intérêts d'emprunt des premières échéances en l'absence de revenus, sur le remboursement du capital à l'échéance (si emprunt in fine) en cas de retournement du marché immobilier et sur la déductibilité possible des intérêts d'emprunt des revenus fonciers uniquement en cas de recours à un prêt immobilier ou un prêt affecté à l'acquisition des parts de SCPI. Si le rendement des parts achetées à crédit n'est pas suffisant pour rembourser le crédit, ou en cas de baisse des prix lors de la vente des parts, le souscripteur devra payer la différence,*

La rentabilité d'un placement en parts de SCPI est, de manière générale, fonction :

- *Des dividendes potentiels qui vous seront versés. Ceux-ci dépendent des conditions de location des immeubles et peuvent évoluer de manière aléatoire en fonction de la conjoncture économique et immobilière (taux d'occupation, niveau des loyers), sur la durée totale du placement et en fonction de la constitution du portefeuille,*
- *Du montant du capital que vous percevrez lors de la vente de vos parts, ou le cas échéant, lors de la liquidation de la SCPI. Ce montant n'est pas garanti et dépendra de l'évolution du marché de l'immobilier sur la durée du placement.*

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27/06/2018 a autorisé la SCPI à faire appel à l'effet de levier, dans la limite maximale de 40% de la valeur des actifs immobiliers de la SCPI à :

- *Contracter des emprunts, assumer des dettes, consentir des garanties et sûretés réelles portant sur le patrimoine, dans le cadre des emprunts contractés par la société;*
- *Procéder à des acquisitions payables à terme.*