

ECUREUIL IMMO +

Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable

Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 avril 2008 sous le n° SPI20080005

Siège Social : 147, boulevard Haussmann – 75008 PARIS
507 435 691 R.C.S PARIS

DOCUMENT TRIMESTRIEL D'INFORMATION

AU

30 SEPTEMBRE 2011



SOMMAIRE

EDITORIAL	3
1 - CHIFFRES CLES	5
2 - DETAIL DE L'ACTIF NET	5
3 - ETAT DU PATRIMOINE	5
4 - PERFORMANCE ET RESULTAT DE L'OPCI	7
5 - POINTS SUR LA LIQUIDITE	7
6 - FRAIS SUPPORTES PAR LA STRUCTURE	8

EDITORIAL

La période estivale, marquée par l'aggravation de la crise des dettes souveraines en Europe et une forte consolidation boursière, a été particulièrement agitée et a accru les incertitudes du climat économique. Les perspectives de croissance en France pour 2011 et 2012 ont été fortement revues à la baisse : +1,7% pour 2011, et de 0% à +1,4% pour 2012 selon les prévisionnistes.

Ce climat économique dégradé assombrit les perspectives d'activité dans le commerce de détail à moyen terme. Pour autant, la consommation des ménages est restée stable sur juillet/août (à respectivement -0,2% et +0,2%) tandis que le taux d'épargne atteint le niveau record de 17% du revenu disponible des français, et que le taux de chômage est resté au niveau élevé de 9,7% de la population active.

Au cours des 9 premiers mois de l'année 2011, près de 10 Mds € ont été investis en immobilier d'entreprise. Les analystes prévoient 14 à 15 Mds € investis sur la totalité de l'année 2011, ce qui serait en ligne avec la moyenne des dix dernières années.

Les commerces restent globalement fortement demandés, tant par les investisseurs français traditionnels que par les investisseurs étrangers, avec un appétit toujours vif pour les meilleurs emplacements et les actifs sécurisés.

Cependant, le marché de l'investissement reste freiné par la rareté des actifs de qualité. Ainsi, 2011 devrait présenter un montant global investi en commerces d'environ 3 Mds €, soit moins de 20% du volume total investi en immobilier tertiaire (pour respectivement 3,6 Mds € et 30% en 2010).

Les rendements immobiliers sur les commerces se situent désormais entre 5% et 7% pour la plupart des biens, les meilleurs actifs et emplacements étant valorisés entre 4% et 5%. En revanche la valeur des actifs secondaires souffre fortement du ralentissement probable de l'activité locative, des difficultés de financement et de la mise à niveau nécessaire des biens inadaptés aux dernières normes environnementales.

Deux catégories d'acteurs contribuent à la résistance des valeurs locatives sur les meilleurs sites : d'une part, les petits formats de proximité émanant de grands groupes nationaux de distribution, et d'autre part, les enseignes du secteur du luxe qui s'implantent dans les grandes artères commerciales des cœurs de villes.

Néanmoins, la diminution de la croissance économique pourrait engendrer un certain fléchissement du marché locatif, en particulier sur les emplacements secondaires.

Les transactions de bureaux représentent 66% du volume total investi en immobilier tertiaire au cours des neuf premiers mois de l'année 2011, soit 6,52 Mds €, en progression de 32% par rapport à la même période en 2010.

Les investisseurs restent également majoritairement tournés vers les actifs les plus sécurisés. Les taux de rendement sont restés stables pour les bureaux « prime » parisiens, entre 4,5% et 5%, et à La Défense, autour de 6%. Pour tous les autres secteurs géographiques de la région parisienne, ainsi que sur les principaux marchés régionaux, la baisse des taux de rendement semble terminée, en dessous de 7%.

Les valeurs locatives restent également globalement stables. Ainsi, le loyer « prime » parisien se négocie actuellement autour de 750 €/m²/an à Paris QCA (Quartier Central des Affaires), et pour la seconde main, le loyer moyen en Ile-de-France est stable à 314 €/m²/an en moyenne.

Le taux de vacance en Ile-de-France est de 7,1%, en légère diminution par rapport au trimestre précédent (7,3%). Il y a cependant toujours des différences marquées selon les secteurs. Ainsi dans Paris intra muros, le taux de vacance reste faible avec en moyenne 4,7%. Les marchés de La Défense, Neuilly/Levallois et de la 2^e couronne présentent un taux sous les 7%. Les autres marchés sont tous au-dessus de 7% de vacance, avec un pic à 17,4% dans le secteur de la Péri-Défense et 15,9% dans la Boucle Nord.



Au 30 septembre 2011, les actifs immobiliers représentent 53,02% de l'actif net d'ECUREUIL IMMO +.

Le cinquième investissement immobilier d'Ecureuil Immo + a été concrétisé le 4 août 2011. Il s'agit d'un restaurant neuf de 495 m² situé à Les-Clayes-sous-Bois (78), au sein de l'une des plus grandes zones commerciales d'Ile-de-France. L'actif est loué dans le cadre d'un bail ferme de 9 ans à l'enseigne « Léon de Bruxelles », leader français de la restauration des produits de la mer. Cette acquisition, fondée sur la récurrence des loyers, a été négociée pour un montant de 1,99 M€. Par ailleurs, outre son emplacement de qualité, l'opération bénéficie d'un taux de rendement immobilier attractif dans le marché actuel.

Ainsi, les cinq investissements en murs commerciaux détenus en direct, par la qualité de leurs emplacements à la chalandise avérée et de la signature des locataires, permettent de constituer une base de portefeuille immobilier privilégiant la récurrence des revenus et un bon couple rendement/risque.

En liaison avec les fonds collectés, la recherche d'opérations est activement poursuivie, afin de saisir, dans un contexte d'investissement très concurrentiel et focalisé, des opportunités de marché génératrices de valeur ajoutée et de revenus stables.

La poche des actifs liquides, qui représente 20,56% de l'actif net, est constituée de liquidités et de parts d'OPCVM monétaires investies principalement en valeurs émises ou garanties par un Etat de l'Union Européenne.

Le dividende relatif au troisième trimestre 2011 a été mis en paiement le 30 octobre 2011, pour un montant net de 1,00 euros par action P et 5,00 euros par action I.

La valeur liquidative au 30 septembre 2011 s'établit à 1 093,25 euros pour la part P et à 5 465,96 euros pour la part I, proche de son niveau du 31 décembre 2010.



1 - CHIFFRES CLES
- 30 septembre 2011 -

Date de création : 10 juin 2008
 Terme statutaire : 28 juillet 2107

Nombre d'actions :
 Part I : 3 264,74014 actions
 Part P : 6 793,6172 actions

Dernière valeur liquidative connue :
 Part I : 5 465,96 €
 Part P : 1 093,25 €

Montant de l'actif net : 25 272 082,82 €

Nombre d'immeubles détenus en direct : 5
 Nombre d'immeubles à détention indirecte : -

Valeur Liquidative

	31/07/11	31/08/11	30/09/11
Part I	5 450,51	5 448,24	5 465,96
Part P	1 090,16	1 089,70	1 093,25

2 - DETAIL DE L'ACTIF NET

ACTIF NET	30/09/2011	30/06/2011
Actifs à caractère immobilier		
Immeubles détenus en direct	13 398 483	11 340 000
Parts et actions de sociétés		
Autres actifs à caractère immobilier		
Total	13 398 483	11 340 000
Dépôts et instruments financiers non immobiliers		
Organismes de placement collectif en valeurs mobilières	11 672 417	14 179 337
Instruments financiers à terme	11 340	
Total	11 683 757	14 179 337
Emprunts		
Dettes diverses	- 480 870	- 624 623
Créances diverses	568 700	83 281
Dépôts à vue	102 013	269 393
ACTIF NET DE LA PERIODE	25 272 083	25 247 388

En euros

3 - TRANSACTIONS

Le 4 août 2011 ECUREUIL IMMO + a acquis un local commercial situé dans l'une des plus grandes zones commerciales d'Ile-de-France à Clayes-sous-Bois (78). Le commerce est exploité par l'enseigne « Léon de Bruxelles ».

4 - ETAT DU PATRIMOINE

Détail du portefeuille au 30 septembre 2011 – Immeubles détenus en direct

Localisation	Type	Date d'acquisition	Prix de revient (€)	Valorisation hors droits au 30/09/2011 (€)	Variation Valorisation HD/Prix de revient
48, rue de la Chaussée d'Antin PARIS 75009	C	16/06/09	6 585 298	7 820 000	18,75%
rue Jules Mousseron - AULNOY LEZ VALENCIENNES 59300	C	05/07/10	1 641 250	1 760 000	7,24%
11, place Henri Mengin - NANCY 54000	C	29/03/11	1 315 466	1 180 000	-10,30%
16 rue Saint-Aubin - ANGERS 49000	C	24/05/11	697 479	695 000	-0,36%
30 rue Jacques Duclos - LES CLAYES SOUS BOIS 78340	C	04/08/11	2 004 850	1 943 483	-3,06%
Total patrimoine			12 244 343	13 398 483	9,43%

LEGENDE

C = Commerce

Le prix de revient des actifs immobiliers est égal au prix d'achat éventuellement majoré des coûts directement attribuables à l'acquisition à la date d'entrée dans le patrimoine.

Inventaire du poste « Dépôts et instruments financiers non immobiliers »

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière (€)	% Actif Net
OPCVM Français				
OPCVM Monétaire				
Natixis Tréso Euribor 3 mois	EUR	28,00	1 150 235,52	4,55%
Natixis Cash Eonia	EUR	10,00	1 132 565,70	4,48%
Natixis Cash A1P1	EUR	9,50	1 112 748,18	4,40%
Natixis Euro Trésor (1) (2)	EUR	86,80	3 015 759,94	11,93%
Ecureuil Expansion Part I (2)	EUR	6,00	1 030 304,76	4,08%
Natixis Tréso Plus 3 mois (2)	EUR	93,00	1 150 045,44	4,55%
Fonsicav	EUR	314,00	1 352 774,80	5,35%
OPCVM Diversifié				
Natixis Performance Active Allocation	EUR	20,00	987 159,40	3,91%
Natixis Flexible moyen terme	EUR	10,00	487 912,90	1,93%
Sous total			11 419 506,64	
OPCVM Européens				
Natixis Actions Euro Growth	EUR	3 500,00	252 910,00	1,00%
Sous total			252 910,00	
Total			11 672 417	

(1) Cet OPCVM n'est pas soumis aux règles de dépassement du ratio de division des risques de 5 % de l'actif net, car il constitué uniquement de valeurs émises ou garanties par un Etat de l'union Européenne.

(2) Constitue la poche « liquidité » de la SPPICAV.

Au cours du troisième trimestre, les mouvements ont affecté :

- la ligne Natixis Convertibles Euro qui a été soldée,
- la ligne FONSIKAV qui a été renforcée à hauteur de 200%,
- la ligne NATIXIS Euro Trésor qui a été diminuée de 43%,
- la ligne NATIXIS Actions Euro Growth qui a été diminuée de moitié.

5 - PERFORMANCE ET RESULTAT DE L'OPCI

L'analyse du résultat de la SPPICAV porte sur la période du 1^{er} juillet 2011 au 30 septembre 2011.

RESULTAT	30/09/2011	30/06/2011
	3 Mois	3 Mois
Résultat de l'activité immobilière		
Produits nets de l'activité immobilière	201 480	154 321
Dividendes reçus des SPI		
Charges d'emprunts sur actifs immobiliers		
Total	201 480	154 321
Résultat sur opérations financières		
Produits financiers	0	0
Charges financières	0	-254
Total	0	-254
Frais de gestion et de fonctionnement		
Autres Produits	0	1
Autres Charges	0	-1
Frais de gestion et de fonctionnement	-83 341	-71 623
Total	-83 341	-71 622
Résultat sur cessions d'actifs		
Plus-values réalisées sur instruments financiers	64 500	10 635
Moins-values réalisées sur instruments financiers	-172 023	0
Total	-107 523	10 635
Comptes de régularisation	730	36 669
RESULTAT DE LA PERIODE	11 347	129 748

6 - POINTS SUR LA LIQUIDITE

6.1 - Liquidités

La trésorerie disponible de la SPPICAV s'élève à 5 196 110 euros composée principalement de parts de FCP "NATIXIS EURO TRESOR" et des disponibilités. Le portefeuille du FCP « NATIXIS EURO TRESOR » est constitué uniquement de valeurs émises ou garanties par un Etat de l'Union Européenne.

Le ratio liquidité/actif net au 30 septembre 2011 est de 20,56%.

6.2 - Modalités de rachats et détention des parts en circulation au 30 septembre 2011

Conformément au paragraphe 3.6 de la note détaillée, les rachats d'actions peuvent faire l'objet de restrictions mentionnées dans le prospectus complet.

Le capital de la société est divisé en 3 264,74014 actions "parts I" et 6 793,6172 actions "parts P".

Un porteur de parts détient plus de 20% du capital de la SPPICAV au 30 septembre 2011.

7 – FRAIS SUPPORTES PAR LA STRUCTURE

FRAIS A LA CHARGE DE LA SPPICAV	Assiette	Du 01/07/2011 au 30/09/2011	Limite proratisée prospectus
Frais de fonctionnement et de gestion	Actif net	1,090%	2,240% TTC maximum
	Actif brut	1,090%	1,950% TTC maximum
Frais d'exploitation immobilière	Actif net	0,010%	1,800% TTC en moyenne sur les 3 prochaines années
	Actif brut immobilier	0,010%	2,600% TTC en moyenne sur les 3 prochaines années
Commission de surperformance	Actif net	Néant	Néant
Frais et commissions liés aux transactions immobilières et financières : - Frais liés aux opérations sur actifs immobiliers hors commissions de mouvement liées aux opérations d'investissement et d'arbitrage sur actifs immobiliers - Commissions de mouvement liées aux opérations d'investissement sur actifs immobiliers - Commissions de mouvement liées aux opérations sur actifs financiers	Acquisitions : prix HT droits inclus Cessions : prix net vendeur	1,690%	4,780% TTC maximum
	Montant HT des acquisitions, droits et frais inclus	1,196%	1,196% TTC maximum
	Actifs financiers	0,000%	Néant

Société de Gestion de Portefeuille : CILOGER
Agrément AMF n° GP 07000043 en date du 10/07/2007

147, boulevard Haussmann - 75008 Paris
Téléphone : 01 56 88 91 92 – www.ciloger.fr