

## L'investissement en SCPI : un placement à risque ?



L'immobilier est devenu en quelques mois l'une des sources d'inspiration privilégiées de nos journalistes. Il est vrai que la conjoncture a de quoi inquiéter le lecteur. Depuis que la Banque Centrale Européenne a commencé à durcir sa politique monétaire, le repli se matérialise dans tous les secteurs : construction neuve, transactions dans le résidentiel et dans l'immobilier commercial, nombre de logements construits et mis en location, prix de vente. La hausse des taux d'intérêt n'est pas la seule explication. Le marché avait besoin de purger des années d'euphorie. Le changement des habitudes post pandémie a modifié la demande d'immobilier. Les coûts de construction ont explosé avec le grippage des chaînes logistiques. Les normes environnementales ont été renforcées.

Les Français aiment la pierre. Ils sont majoritairement propriétaires de leur logement ou aspirent à le devenir. Ces sont également les premiers bailleurs privés (grâce notamment aux avantages fiscaux). Ils raffolent enfin d'un produit propre à notre pays : la SCPI. Ce véhicule collectif permet de détenir une fraction d'un patrimoine d'immobilier d'entreprise (bureaux, commerces, hospitalité, logistique, ...), normalement plus rentable que le résidentiel, sans aucun souci de gestion.

SELECT'PLACEMENTS – SARL au capital de 9.400 € immatriculée au RCS de Paris sous le n°432240182  
Immatriculé à l'Orias sous n° 07005216

Conseiller en Investissement Financier enregistré CIF sous le numéro D013212, sous le contrôle de l'AMF, 17 Place de la Bourse 75002 Paris

Courtier en Assurance et en Réassurance sous le contrôle de l'ACPR 4 Place de Budapest 75009 Paris

Intermédiaire en Opérations de Banque et en Services de Paiement

Adhérent de la CNCIF enregistré sous le n° D013212, association agréée par l'AMF 17 Place de la Bourse 75002 Paris

Carte de Transactions Immobilières, enregistrée sous le n°CPI75012018000033116

Assurance Responsabilité Civile Professionnelle et Garantie Financière à hauteur de 115.000 € n° 127 113 363 au titre de l'activité de Transaction sur Immeubles et Fonds de Commerce auprès de MMA IARD 14 Boulevard Daniel et Alexandre Oyon 72030 Le Mans Cedex

L'année 2022 a marqué un nouveau record quant aux volumes collectés pour la souscription des SCPI. Les rendements, variables selon la politique d'investissement et le professionnalisme de la société de gestion, s'échelonnaient de 3,5 % à 6 %. La valeur des parts résistait à la remontée des taux. Le marché secondaire restait liquide.

Le paysage s'est assombri en Juillet avec la révision à la baisse du prix de la part de quelques SCPI, comprise entre 10 et 20 %, principalement gérées par des sociétés adossées à des groupes bancaires (Amundi, HSBC, BNP Paribas). Le microcosme immobilier bruisse de rumeurs quant aux prochaines SCPI concernées. Les sociétés de gestion de SCPI multiplient les annonces visant à rassurer leurs souscripteurs. La collecte est en baisse, le marché moins liquide. La presse financière, qui louait il y a peu la stabilité de ce véhicule, joue les Cassandra. L'épargnant, qui croyait avoir investi dans un placement sans risque, s'inquiète. : que doit-il faire dans ce nouveau contexte ?

## Comment fonctionne les SCPI ?

Le produit est connu de tous mais présente quelques particularités qui méritent des explications (très simplificatrices).

Les SCPI peuvent être souscrites en direct, par des particuliers mais également des investisseurs professionnels, et en assurance-vie. Dans ce dernier cas, c'est l'assureur qui est juridiquement propriétaire de la part et garantit la liquidité.

Le souscripteur qui achète une part de SCPI subit une décote sur la valeur de son investissement d'environ 10 % lors de la souscription correspondant globalement aux frais de distribution. Le rendement affiché (le Taux de Distribution), communiqué dans toutes les publications, s'applique au montant facial (avant décote) de l'investissement. En assurance-vie, la décote initiale est directement intégrée dans le prix. La société de gestion peut mettre en réserve une partie des loyers perçus. Elle peut doper le rendement en s'endettant mais sous certaines limites (l'endettement dépasse rarement 20 % de la valeur de l'actif).

La valeur de la part est définie par la société de gestion à partir de la « valeur de reconstitution ». Cette dernière résulte des expertises immobilières. La société de gestion n'est pas contrainte d'ajuster la valeur de la part à la valeur de reconstitution. Elle dispose d'une marge de manœuvre de 10 % à la hausse comme à la baisse.

La liquidité est normalement organisée par la société de gestion. Elle diffère selon que la SCPI est à capital fixe ou à capital variable (les plus nombreuses). Dans une SCPI à capital fixe, la rencontre de l'offre et de la demande est réalisée sans que le nombre de parts ne puisse varier. En cas de déséquilibre, le porteur qui souhaite vendre doit soit attendre son tour, soit accepter une baisse de prix. Dans une SCPI à capital variable, la société de gestion peut ajuster les cessions en fonction des nouvelles souscriptions ou des réserves préalablement constituées. Elle peut également en dernière extrémité céder des immeubles.

## Pourquoi le changement de conjoncture affecte-t-il les SCPI ?

On l'oublierait presque tant les SCPI ont fait preuve de stabilité depuis trente ans. Mais elles sont investies dans des immeubles non résidentiels. **La valeur de ces immeubles est susceptible d'être affectée par la conjoncture.**

Comme pour tous les actifs, la valeur d'un immeuble est déterminée par l'actualisation de ses flux de revenus (en l'occurrence de ses loyers). L'expert immobilier applique donc

un taux de capitalisation aux loyers constatés ou normatifs (si les premiers sont éloignés des valeurs de marché).

Le taux de capitalisation est constitué du taux d'intérêt supposé sans risque (l'OAT 10 ans pour simplifier) auquel est ajoutée une prime de risque prenant notamment en compte la pérennité des flux locatifs. Si l'immeuble est situé dans une zone porteuse, son taux de capitalisation est normalement inférieur à celui d'un immeuble localisé dans une zone considérée comme plus difficile. Par exemple, avant le durcissement monétaire, le taux de capitalisation appliqué à un immeuble de bureaux parisien s'élevait à environ 3 % alors qu'il pouvait dépasser les 10 % sur un immeuble industriel régional.

La conjoncture affecte à la fois le taux de capitalisation et le flux prévisionnel de loyers.

Sous les coups de boutoir de la Banque Centrale Européenne, le taux sans risque a augmenté de presque 4 %. La prime de risque exigée par les investisseurs tend également à croître en raison de l'apparition de placements alternatifs rémunérateurs.

La demande locative subit quant à elle une modification profonde due notamment au choc pandémique. Ce dernier a dans un premier temps touché les commerces et « l'hospitalité » (hôtellerie, loisirs), tout en insufflant un nouveau dynamisme à la logistique. Il déséquilibre maintenant l'immobilier de bureaux, les grandes entreprises utilisatrices généralisant le télétravail. Elles souhaitent disposer de bureaux plus accueillants, proches des moyens de transport tout en économisant des surfaces (flex office).

L'immobilier commercial et hôtelier de qualité semble aujourd'hui avoir traversé la crise post-pandémique. L'immobilier de bureaux mettra plus de temps à s'adapter à la nouvelle donne, ne serait-ce qu'à cause de la viscosité des baux commerciaux et des nouvelles normes environnementales.

**Dans la phase actuelle de la conjoncture**, l'effet « taux » est plus fort que l'effet « loyers ». C'est la loi des mathématiques financières. Un immeuble valorisé sur la base d'un taux de capitalisation de 3 % souffre plus de la remontée des taux sans risque qu'un immeuble valorisé à 10 %. Le niveau des loyers n'a pas connu d'ajustement aussi brutal.

C'est pour cela que l'immobilier parisien recule alors même que le niveau des loyers y progresse. Les véhicules immobiliers principalement investis à Paris intra-muros en ont pâti. Les foncières cotées, qui sont en outre lestées d'un endettement significatif, ont dévissé d'environ 10 % depuis un an et 30 % depuis trois ans. Certaines SCI assurantielles ont également connu une année 2022 compliquée.

Les SCPI qui ont annoncé de fortes baisses de la valeur de leurs parts ont pour la plupart cumulé les problèmes. Leurs immeubles, situés en Ile de France, étaient valorisés sur la base de taux de capitalisation peu élevés (même si supérieurs à ceux localisés à Paris intra-muros). Le taux de vacance s'est accru à mesure que les entreprises modifiaient leur implantation pour s'adapter à la nouvelle donne post-Covid. Certaines de ces SCPI avaient enfin « surfé » sur l'euphorie de la fin des années 2010 pour augmenter leur collecte et, à cet effet, n'avaient pas hésité à doper la valeur de la part.

Il est probable que d'autres SCPI présentant des caractéristiques comparables subissent le même sort.

De même, les SCPI qui ont beaucoup collecté auprès d'investisseurs institutionnels vont devoir ajuster le prix de la part afin d'améliorer la liquidité.

Mais cette phase conjoncturelle ne durera pas. Les taux d'intérêt sans risque sont probablement proches de leur plafond.

## **Progressivement, l'effet « loyers » va l'emporter sur l'effet « taux ».**

Cette nouvelle phase va se traduire par une prime à la qualité.

Les immeubles achetés avec de forts rendements, situés dans des zones secondaires, avec des locataires peu solvables et inadaptés aux nouvelles normes environnementales, vont souffrir.

Certaines des SCPI qui affichaient les plus forts taux de distribution, souvent régionales, vont être les premières impactées.

A l'inverse, les SCPI diversifiées, ayant privilégié la qualité, au prix d'un rendement moins élevé, disposant de réserves financières et étant restées raisonnables quant à la fixation de la valeur de la part, devraient traverser l'orage conjoncturel sans trop de dégâts. Une SCPI comme Immorente, lancée lors de la crise des années 1990, répond parfaitement à ces critères.

Il conviendra également de se méfier des effets de mode. Les SCPI investies dans la logistique et la santé ont beaucoup collecté et ont bénéficié d'une conjoncture très favorable. La demande est encore présente. Mais les prix se sont tendus.

Les sociétés de gestion qui ont lancé récemment de nouvelles SCPI promettent d'acheter des immeubles avec des rendements plus élevés sans avoir à subir la contrainte des investissements passés. C'est probablement exact. Mais, souvent, ce sont également de nouvelles sociétés de gestion qui n'ont pas encore fait leurs preuves et le patrimoine est encore faiblement diversifié.

Enfin, sauf à ce que l'économie connaisse une forte récession, les SCPI investies sur le commerce et l'hôtellerie de qualité devraient continuer à rattraper leur retard pandémique.

### **« Out », stop ou encore : que faut-il faire de ses SCPI ?**

Dans ce nouveau contexte, l'investisseur avisé devra analyser sa situation personnelle avant de décider l'orientation à envisager pour ses SCPI

**Les souscripteurs ayant investi en SCPI en direct pour obtenir un complément de revenus** ont intérêt à tenir bon sauf bien entendu à ce que la qualité de la gestion de la SCPI soit défailtante au point de remettre en cause la pérennité des revenus.

**Les souscripteurs ayant investi en SCPI pour valoriser leur patrimoine**, soit en direct, soit en assurance-vie, doivent établir un rapide bilan de leur investissement et s'efforcer d'en anticiper les évolutions. Dans certaines situations, notamment en cas de fortes plus-values sur une SCPI bien valorisée par rapport à ses perspectives futures, il peut être opportun d'arbitrer pour se diversifier sur des placements financiers peu volatils et plus attractifs après la hausse des taux (obligations, fonds de dettes privée).

**Les épargnants qui n'ont pas encore investi en SCPI** et s'interrogent après avoir lu la presse financière ne doivent pas s'inquiéter outre mesure s'ils souhaitent se positionner à long terme sur un placement stable offrant des revenus pérennes. Les SCPI historiquement diversifiées et ayant fait leurs preuves, telles qu'Immorente, restent attractives. Il n'est pas trop tard pour se positionner sur certaines SCPI spécialisées sur l'hospitalité qui n'ont pas encore rattrapé leur chute post pandémique. Il peut être enfin opportun d'investir dans de nouvelles SCPI européennes lancées par des sociétés de gestion expérimentées.

**Les épargnants qui souhaitent spéculer** sur la baisse de l'immobilier ont un potentiel de gain (et de perte) beaucoup plus fort sur l'immobilier coté.

**En conclusion**, l'épargnant avait oublié qu'investir en SCPI était un peu plus risqué que le fonds en euros. Mais l'actualité récente ne doit pas nous tromper. La SCPI n'est pas le bitcoin. Cela reste un placement « de bon père de famille », peu volatil et offrant un rendement généreux et régulier. La valeur des parts va parfois devoir s'ajuster à un nouveau contexte monétaire et économique. Mais les locataires continueront de payer des loyers qui seront reversés aux porteurs de parts.

**Pour prendre contact avec nos conseillers :**

- ✉ [info@maubourg-patrimoine.fr](mailto:info@maubourg-patrimoine.fr)
- F. 01.42.85.80.00