

Introduisez des SCPI thématiques dans votre portefeuille

Les SCPI continuent de collecter massivement, malgré une **légère baisse des rendements**. La crise a stimulé l'apparition de fonds investissant sur des segments thématiques tels **la santé, l'éducation...** Un autre secteur porteur, **la zone euro**. L'offre s'étend, donc, mais il faut savoir choisir.

JORGE CARASSO

Année après année, le succès de la pierre papier ne se dément pas. Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), qui investissent pour le compte de tiers dans l'immobilier commercial (bureaux, commerces, entrepôts), continuent de séduire les épargnants. Preuve en est, la collecte (de souscriptions) annuelle a atteint en 2014 un nouveau record, à près de 3 milliards d'euros (+16,6 % par rapport à 2013). Non sans raison. Avec 5,08 % de rendement en 2014 (contre 5,15 % en 2013), les SCPI, placements de long terme, ne cessent d'offrir une rentabilité attractive, comparée à celle des produits bancaires classiques, telles l'assurance vie (2,5 % en moyenne) ou l'épargne réglementée (CEL, PEL, livret A). « *Alors que les SCPI étaient encore un produit de niche dans les années 2000, elles sont aujourd'hui bien connues des épargnants* », estime Arnaud Dewachter, délégué général de l'Association des sociétés de placement immobilier (Aspim). Le patrimoine détenu par les sociétés de gestion a triplé en dix ans, pour atteindre en valeur près de 33 milliards d'euros de capitalisation. Elles représentent pas loin de 15 % des sommes investies dans le secteur immobilier, en concurrence avec les fonds souverains, les banques et les foncières cotées. « *Conséquence, les plus grosses*

SCPI de la place se positionnent sur de meilleures localisations, de meilleures signatures », résume Laurent Fléchet, président du directoire de Primonial Reim, dont l'une des SCPI sous gestion, Primopierre, a grandi exponentiellement pour atteindre plus d'un milliard d'euros, après cinq ans d'existence. « *Alors que le cœur de marché des SCPI se concentrait il y a quelques années sur de petits actifs de périphérie de 10 millions à 20 millions d'euros, elles ont maintenant changé d'échelle d'investissement* », confirme Dominique Paulhac, président du directoire d'HSBC Reim.

VERS UN RENDEMENT INFÉRIEUR À 5 % EN 2015

 Certes, cela n'empêche pas les SCPI de faire face à un environnement délicat. La rentabilité de ces véhicules s'est lentement érodée sous l'effet de la crise économique – avant 2008 les rentabilités s'affichaient souvent au-delà de 7 %. C'est tout le paradoxe du succès de ces produits : alors que les effets de la crise pèsent de plus en plus sur les revenus distribués, la demande des souscripteurs n'a jamais été aussi forte. « *Les actions et les obligations réagissent aux stimuli de la crise. Ce n'est pas le cas de l'immobilier, qui a une temporalité plus longue. Les baux signés sur le long*

Les SCPI, investissements de long terme, résistent bien aux aléas de l'économie.

...
terme permettent de mieux résister aux soubresauts de l'économie », rappelle Guy Marty président de l'Institut de l'Épargne immobilière et foncière (IEIF). Le rendement en 2015 devrait toutefois s'établir entre 4,80 et 4,90 %. Une première, puisque cela faisait vingt ans qu'il n'était pas passé sous la barre des 5 %.

« *Attention aux effets d'optique*, souligne toutefois Jonathan Dhiver, président de meilleures-scpi.com. *Ce n'est pas le coupon, c'est-à-dire ce que touchent en euros les souscripteurs, qui diminue, mais l'augmentation du coût des parts qui, du fait de la hausse de la valeur du patrimoine, fait baisser le rendement pour les nouveaux entrants.* » En effet, les SCPI à capital variable, c'est-à-dire celles

L'année 2015 semble marquer un point d'inflexion dans la politique des bailleurs.

ouvertes en permanence à la collecte, ont pour obligation de faire coïncider le prix des parts à la valeur du patrimoine, dans une fourchette de plus ou moins 10 %. Mécaniquement, si la valeur de la part augmente, à revenu égal, le rendement diminue. L'augmentation de la valeur est notamment due à une

forte concurrence sur les actifs immobiliers. Par exemple, dans le quartier central des affaires à Paris (dit QCA), ou le croissant ouest parisien, très demandé. « *Les investisseurs visent tous le même type de produits, des bureaux et des commerces parisiens biens situés, ce qui, par effet d'entraînement géographique, compresse les taux de rendement autour de ces zones demandées* », résume Danielle-François Brazier, directeur général de Foncia Pierre gestion.

Ces fonds immobiliers ne sont pas épargnés par la crise. Les difficultés que connaissent les entreprises ont, d'une façon globale, pesé sur le taux d'occupation des immeubles loués et sur les niveaux de loyers. Pour attirer ou conserver leurs locataires en place, les bailleurs institutionnels ont dû consentir des efforts en échange de baux fermes. Ainsi, le niveau d'accompagnement, c'est-à-dire la franchise de loyer ou les travaux pris en charge à l'entrée du locataire, demeure à un niveau élevé : 20,5 % du loyer annuel la première année, début 2015 en Ile-de-France. « *Pourtant, même si les chiffres ne le traduisent pas encore, les bailleurs ne sont plus prêts à fournir autant d'efforts commerciaux pour conserver un locataire* », juge Dominique Paulhac.

Si les années 2013 et 2014 ont en effet été marquées par des soutiens significatifs en ce qui concerne les loyers, 2015 semble toutefois marquer un point d'inflexion. « *Certes, le chômage est à un niveau élevé. Mais l'emploi tertiaire qui alimente les bureaux est à nouveau positif en Ile-de-France depuis l'année dernière* », estime Jean-Marc Peter, directeur général de Sofidy. Preuve de ce regain de vitalité du marché, les transactions ont bondi de 51 % en Ile-de-France (qui représente près de la moitié des transactions nationales) sur un an au premier trimestre 2015, selon Immostat, pour atteindre 17,6 milliards d'euros. Les commerces, autre segment d'investissement historique des SCPI, sont eux égale-



Philippe Matos

L'AVIS DE...

JONATHAN DHIVER
 président de
 meilleures-scpi.com

« Attention au taux d'occupation »

Désormais, les SCPI ont l'obligation de calculer et d'afficher leur taux d'occupation financier (TOF), c'est-à-dire la part des loyers facturés sur l'ensemble du patrimoine. La méthodologie est stricte et la même pour toutes. Doivent être intégrés dans le calcul les immeubles en cours de cession ou en travaux. Ce qui n'était pas le cas jusqu'à la réforme de 2013, et cela ne permettait pas de comparer les données entre elles. Toutefois, ces chiffres doivent être mis en perspective. Pour une SCPI de commerce, un taux d'occupation financier de 90 % n'est pas satisfaisant, dès lors que la moyenne du secteur tourne autour de 95 %. De même, tout taux d'occupation inférieur à 87 % pour les bureaux, dont c'est la moyenne, doit amener à s'interroger. Certes, le calcul du taux d'occupation financier déduit les franchises de loyers accordées à la signature. C'est pour cela que ces données peuvent afficher une forte variation d'une année sur l'autre.

ZOOM

SCPI thématiques, leurs points forts et leurs points faibles

Les SCPI spécialisées (tourisme, santé, éducation, immobilier à l'étranger) visent des marchés plus rémunérateurs car moins concurrentiels. Très différentes par leur taille ou leur stratégie, elles ont leurs atouts et leurs faiblesses.

Nom de la SCPI (Groupe)	Type d'investissement	Date de création	TDVM 2014*	Capitalisation (en M€) au 31.3.15	Prix de part	Notre avis
Foncía Cap'Hebergimmo (Foncía Pierre Gestion)	Hôtellerie, tourisme	2013	5 %	16,84	250 € (au minimum 10 parts)	Les + : emplacements de qualité (un hôtel à Arcachon, un château en région parisienne), et des baux fermes de douze ans avec des locataires leaders de leur secteur (B&B, Chateaufarm'). Les - : une mutualisation du risque encore faible (deux actifs acquis pour 5 millions et 10 millions d'euros).
Corum Conviction (Corum AM)	Bureaux commerces Zone euro	2012	6,31 %	260,05	1 045 € (au minimum 1 part)	Les + : le meilleur rendement du marché, une stratégie opportuniste en fonction des cycles locaux des marchés (Pays-Bas, Portugal, Allemagne, Espagne...) Les - : des frais de souscription (12 %) et de gestion élevés (13 %). Dispersion géographique des actifs et externalisation de leur gestion.
LFP Europimmo (La Française)	Bureaux commerces Zone euro	2014	**	17,56	1000 € (au minimum 5 parts)	Les + : accès au marché Allemand. Baux très long terme des premières signatures (Saint-Gobain, quinze ans). Les - : démarrage récent de la collecte. Un seul actif représentant la moitié de la capitalisation.
Novapierre Allemagne (Paref gestion)	Centres commerciaux Allemagne	2013	**	57,8	250 € (au minimum 30 parts)	Les + : investissement sur un marché porteur, une faible imposition des revenus (moins de 20 % au total). Les - : une rémunération pas encore à la hauteur des attentes (2% début 2015 contre 5 % attendus).
PFO2 (Perial)	Immobilier durable	2009	5,22 %	1,126	184 € (au minimum 30 parts)	Les + : une capitalisation de plus d'un milliard d'euros permet une grande mutualisation du risque. Des actifs neufs ou à rénover pour correspondre aux demandes des locataires. Les - : des localisations parfois secondaires en province.
Pierval Santé (Pierval)	Santé	2013	5,20 %	21,75	1 000 € (au minimum 100 parts)	Les + : l'achat de petits actifs de santé (entre 1 million et 3 millions d'euros) réputés plus rémunérateurs. Les - : une mutualisation du risque encore faible (4 actifs détenus).
Primovie (Primonial)	Santé Éducation	2012	5,10 %	254,5	191 € (au minimum 10 parts)	Les + : aucune ligne ne dépasse 10 % de la capitalisation. Acquisitions de qualité (Clinique du parc à Lyon, parc Euro Santé à Lille...) Les - : près de 50 % du capital investi en Éhpad (dizaine d'établissements), segment porteur mais exposé aux modifications réglementaires.
SCPI Grand Est (Foncières et territoires)	Regional : est de la France	2013	**	2,06	250 € (au minimum 10 parts)	Les + : acquisition d'actifs locaux rémunérateurs (entre 8 et 10 %) grâce à une bonne connaissance du marché de l'est de la France. Les - : patrimoine en cours de constitution. Le recours à la dette (30 %) fait baisser le rendement à court terme (5 %).
SCPI Rhône-Alpes (Foncières et territoires)	Régional : Rhône-Alpes	2013	**	2,38	250 € (au minimum 10 parts)	Les + : mêmes remarques que pour la SCPI Grand Est. Acquisition d'actifs locaux rémunérateurs (entre 8 et 10 %) grâce à une bonne connaissance du marché local. Les - : patrimoine en cours de constitution. Le recours à la dette (30 %) fait baisser le rendement à court terme (5 %).

* TDVM 2014 : taux de distribution sur valeur de marché = rapport entre le dividende 2014 et la valeur moyenne de la part sur l'année (équivalent au rendement).

** Pas de versement de dividende en 2014 du fait d'une création trop récente.

...
ment fortement disputés, notamment par des particuliers « privés » en quête de rendements sécurisés. « Depuis le début de l'année, les taux de rendement continuent de diminuer sur les pieds d'immeubles dans les meilleures artères du fait de la hausse des valeurs », confirme Isabelle Rossignol, présidente du directoire de Ciloger, filiale du groupe Caisse d'épargne.

DES FONDS ALTERNATIFS THÉMATIQUES OU DIVERSIFIÉS MONTENT EN PUISSANCE

La baisse des rendements sur les secteurs classiques occupés par les SCPI (bureaux, commerces) a encouragé depuis quelques années l'émergence de fonds alternatifs : plus thématiques, investissant sur un segment identifié, tels la logistique, les Établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Éhpad), la santé, le logement étudiant ; ou au contraire, « diversifiées », c'est-à-dire qu'aucune classe d'actif ne représente plus de 70 %. Spécialisées ou diversifiées, ces SCPI montent en puissance dans la collecte depuis quelques années. Si la hausse de la collecte globale a excédé les 16 % l'an passé, c'est aussi dû à l'engouement des épargnants pour ces SCPI moins classiques. La collecte des diversifiées a en effet bondi de 120 %, et celles des spécialisées de 103 %. « Ces SCPI vont chercher du rendement sur des marchés nouveaux et sur lesquels la

Alain Guilhot/Divergence



concurrence est moins forte », reconnaît Guy Marty. En témoigne la SCPI Primovie, première à s'être lancée sur le segment de l'immobilier de la santé, en 2012. Avec succès, puisque la capitalisation de ce véhicule investi en maisons de retraite, cabinets médicaux, crèches et résidences étudiantes atteint aujourd'hui presque 254 millions d'euros après trois ans d'existence. Elle a distribué 5,10 % de rendement en 2015. « Les secteurs de la santé et de l'éducation présentent l'avantage d'être décorrélés des marchés financiers et ils

Les nouvelles SCPI Pinel sont lancées

Alors que seules deux SCPI Duflot avaient vu le jour en 2013 (contre une dizaine de SCPI Scellier, le précédent dispositif en 2009), le régime Pinel et sa réduction d'impôt modulable jusqu'à 21 % semble inspirer davantage les sociétés de gestion.

Première à dégainier, la société Urban Premium (qui gère quatre SCPI fiscales mais n'avait pas lancé de SCPI Duflot), avec sa SCPI Urban Vitalim. À la clé, une réduction d'impôt de 21 % pour une durée de détention de douze ans, avec un patrimoine principalement

investi en province, en cœur de ville (Bordeaux, Caen, Nancy). Autre société de gestion à monter prochainement un véhicule Pinel, la société Ciloger, l'une des deux sociétés de gestion (avec la française Am) à avoir créé une SCPI Duflot l'année dernière. L'objectif de collecte est d'au moins 45 millions d'euros, contre 24 millions collectés en deux ans pour sa SCPI Duflot. « Les conditions de marché sont bonnes pour lancer un tel produit et on sent davantage d'attrait de la part des investisseurs », confirme Isabelle Rossignol, présidente du directoire de Ciloger. Les investisse-

ments visent du logement intermédiaire neuf, principalement en région parisienne. Cette SCPI offrira une réduction d'impôt égale à 18 % du montant de l'investissement pour neuf ans de détention.

Pour rappel : à la différence du dispositif Duflot, la réduction d'impôt via des SCPI Pinel porte sur 100 % du montant investi et non sur 95 %. Par ailleurs, les investisseurs bénéficient d'une réduction d'impôt dès l'année de la souscription, en fonction du montant investi (dès 5000 € d'investissement), ainsi que d'une perception plus rapide des revenus locatifs.



L'éducation et la santé, deux des secteurs de diversification choisis par les SCPI.

connaissent en France une demande croissante et donc des taux d'occupation élevés », juge Laurent Fléchet. Autre segment porteur : l'étranger, où aller chercher de meilleurs rendements. C'est le pari réussi du groupe Corum Asset Management, avec sa SCPI opportuniste Corum conviction. Celle-ci rémunère ses épargnants à plus de 6 % depuis son lancement en 2012 (6,30 % en 2014) « Les conditions d'investissements sont particulièrement tendues en France. C'est pour cela que nous privilégions des marchés plus dynamiques en zone euro », explique Frédéric Puzin, président de Corum Am. Cette SCPI investit actuellement aux Pays-Bas, en Espagne, en Allemagne. Elle représente près de 260 millions de capitalisation depuis sa création en 2012. L'on peut citer PFO2, née en 2009, sur la thématique de l'immobilier énergétiquement performant. Sa collecte atteint 1,125 milliard d'euros, ce qui la place dans les 10 plus grosses SCPI du marché, sur la centaine existante. « Est arrivée une nouvelle génération de fonds et de gérants qui manient bien l'arme du marketing. Cette diversification de l'offre est une bonne chose pour l'ensemble des véhicules et pour le choix des épargnants », estime Guy Marty. Bien sûr, les SCPI des deux ou trois dernières années n'atteignent pas de tels niveaux de capitalisation. Foncia Cap Hebergimmo, SCPI thématique investissant sur le segment du tourisme, émise en 2013, atteint 16 millions d'euros et Pierval Santé, autre SCPI pariant sur le segment de la santé, 22 millions d'euros. Elles sont probablement plus représentatives de la stratégie des nouveaux entrants, avec de plus petites



L'AVIS DE ...

DOMINIQUE PAULHAC
président du directoire
d'HSBC Reim

« Ne pas se fier au seul rendement »

Ne choisissez pas une SCPI pour son seul rendement immédiat, mais vérifiez également le taux de rendement interne (TRI), la performance globale (variation du prix de part ajoutée au rendement) sur plusieurs années. Le rendement immédiat n'est pas révélateur de la performance du produit. Le simple fait de sous-évaluer un prix de part, dans la limite des 10 % réglementaires, permet de le doper artificiellement. Le TRI des SCPI « immobilier d'entreprise » a atteint en moyenne annuelle 6,33 % sur cinq ans, 9,24 % sur dix ans et 5,97 % sur vingt ans. C'est sur cette échelle que la performance de ces produits d'épargne doit être évaluée. »

capitalisations et misent sur des segments moins concurrentiels. « Bien que ces dernières soient de petite taille, elles peuvent aller sur des lignes à 1 million, 2 millions d'euros, ce que les grosses SCPI ne font plus. Cela leur permet d'avoir un supplément de rendement », estime Jonathan Dhiver.

INVESTIR SUR UNE SCPI EN COURS DE FORMATION N'EST PAS SANS RISQUE

➔ L'arrivée de ces nouveaux acteurs n'est pas étrangère à l'application de nouvelles normes européennes en direction des fonds immobiliers alternatifs, issues des préconisations du G20 pour renforcer la sécurité de l'épargne. « Ce changement réglementaire, qui vise à plus de sécurité pour l'épargnant, a fait entrer dans le champ des fonds d'investissement alternatif (FIA) en immobilier des structures d'investissement actives depuis plusieurs années sur ce segment de l'épargne. Désormais, les règles prudentielles doivent être les mêmes pour toute structure de gestion collective pour compte de tiers, qu'il s'agisse de protéger les intérêts des porteurs ou de garantir la pérennité de la société de gestion », explique

...

Collecte record pour les OPCI

ix ans après leur création, les Organismes de placement collectif immobilier (OPCI) Grand Public, c'est-à-dire ceux ouverts à des investisseurs non professionnels, se font progressivement une place dans le paysage de l'épargne publique. Ces produits, constitués à 60 % d'immobilier et pour le reste d'actifs mobiliers, ont réalisé une collecte record de 813 millions d'euros en 2014, selon une étude de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF). Les neuf OPCI destinés au grand public, qui ont

collecté essentiellement sous forme d'unités de compte de contrats d'assurance vie, portent leur capitalisation globale à fin 2014 à 2,04 milliards d'euros. « La performance commerciale est très concentrée sur quatre des neuf véhicules actuellement disponibles sur le marché représentant 98 % de la collecte », constate l'étude. Opcimmo (géré par Amundi Immobilier) a représenté plus de 50 % de la collecte annuelle (434 millions d'euros). Axa Selectiv'Immo (Axa REIM SGP) a collecté 186 millions d'euros, BNP

Paribas Diversipierre (BNP Paribas REIM), 105 millions d'euros et Immo Diversification (Ciloger) 68 millions d'euros. La capitalisation des OPCI Grand Public est maintenant significative et le paysage commence à se structurer. Deux OPCI dépassent les 700 millions d'euros de capitalisation (Axa Selectiv'Immo et Opcimmo), deux autres atteignent entre 100 millions et 200 millions d'euros (BNP Paribas Diversipierre et Immo Diversification) et cinq OPCI pèsent chacun moins de 100 millions d'euros.

...

Arnaud Dewachter. Entrent ainsi dans le cadre de la nouvelle directive AIFM, entendues comme structures de placement pour compte de tiers, les SCPI et un certain nombre de sociétés immobilières. À la clé, un assouplissement de certaines règles de gestion du parc (délai de détention, pourcentage du capital susceptible d'être vendu, modalités de rémunération sur la vente), mais également des crans de sécurité supplémentaires, comme l'obligation de faire appel à un organisme dépositaire, gardien des fonds des épargnants.

Certes, investir sur des SCPI en cours de formation n'est pas exempt de risques. En témoigne la promesse, pour l'instant non tenue, de la SCPI Novapierre Allemagne, de distribuer plus de 6 % de rendement en investissant dans des centres commerciaux Outre-Rhin. Si la collecte a été forte, à presque 60 millions d'euros, après seulement un an d'existence, les rendements ne sont pas pour l'heure au rendez-vous, faute d'avoir pu investir ces fonds suffisamment rapidement. Le premier dividende versé au premier trimestre l'a été sur la base de 2 % annuels. Que penser également de la mutualisation du risque locatif lorsque les biens achetés représentent parfois chacun 10 ou 20 % de la capitalisation totale ? « Lorsque l'on est sur une

niche à 20 millions d'euros, le produit est trop exposé à des aléas conjoncturels ou réglementaires, voire à une défaillance d'un locataire. Il faut pouvoir diversifier correctement l'investissement », estime Isabelle Rossignol. « Aujourd'hui, quand on lance une SCPI toute jeune, le rendement élevé va de pair avec un risque élevé », poursuit-elle. Si ces fonds immobiliers ne doivent pas, en effet, être achetés comme le seraient les grandes SCPI de la place gérant plusieurs centaines de lignes d'actifs et dont l'historique de gestion permet d'en jauger la qualité, ils peuvent toutefois être appréhendés dans une optique de diversification de son portefeuille. « Mettre 10 à 20 % sur une poche de plusieurs SCPI thématiques lorsque l'on détient par ailleurs un portefeuille de SCPI dont la performance est stable depuis des années peut avoir du sens », estime Guy Marty. Tout dépend en fait de

son appétit pour le risque. Dès lors que chaque SCPI s'exprime sur des thèmes, à chacun de bien exposer sa stratégie et que le souscripteur agisse en conséquence. « Lorsqu'une SCPI se lance, il faut en premier lieu se rassurer sur la personnalité du gestionnaire. Quelle est son expérience en matière d'investissement immobilier et de gestion d'un parc locatif? », recommande Jean-Marc Peter. ●

Il est judicieux de mettre 10 à 20 % sur des SCPI thématiques quand on détient déjà des SCPI stables.