



Un rendement fidèle aux conditions de marché

Si elle tend à baisser, la performance des SCPI supérieure à 5% en fait un placement attractif

L'objectif de stabilité des dividendes versés est rempli malgré des conditions locatives difficiles. Encore une année au-dessus de la barre symbolique des 5 % de rémunération pour les SCPI. Avec une telle régularité des dividendes distribués, le véhicule élargit petit à petit son public. De ce fait, la collecte a de nouveau battu un record en 2014. Pour autant, les SCPI doivent composer avec un marché de l'investissement cher et un climat locatif toujours dégradé. Rendement en légère baisse. Si le taux de distribution sur valeur de marché (DVM) des SCPI continue de baisser légèrement, il se maintient tout de même à un niveau supérieur à 5 %. Après avoir atteint 5,23 % en 2011, 5,27 % en 2012 et 5,15 % en 2013, le rendement s'élève à 5,08 % en 2014, selon l'Aspim et l'IEIF (lire l'avis d'expert d'Arnaud Dewachter p. 10). Il s'étage de 5,05 % pour les SCPI de bureaux à 5,39 % pour les SCPI spécialisées. Avec un rendement de 6,31 %, **Corum Convictions** affiche encore une fois cette année le taux de rendement le plus élevé (voir le tableau p. 12). « La performance reste en ligne avec l'année 2013 et s'élève à 6,86 % avant report à nouveau. Nous avons constitué 1,3 mois de report à nouveau en 2014 », explique Frédéric Puzin, président de **Corum AM. Le rendement** moyen des acquisitions est supérieur à 8 % en 2014. » Dividendes encore stables. La force des SCPI réside dans la stabilité de leurs dividendes. L'Aspim et l'IEIF relèvent que les revenus distribués ont en effet faiblement diminué de 0,81 %. Pour y parvenir, alors que les revenus locatifs sont en baisse, les stratégies se différencient. « Les distributions de dividendes se maintiennent et restent en cohérence avec les résultats sans trop dégrader le niveau des réserves », constate Lionel Lepetit, associé chez PwC. Des SCPI ont ainsi puisé dans leur report à nouveau ou dans une réserve de plus-values immobilières. « Le niveau des dividendes est stable en 2014. Le résultat locatif est légèrement en dessous de la distribution mais il est compensé par d'importantes réserves de plus-values représentant 5 % environ des dividendes. Il reste en moyenne 161 jours de report à nouveau et 258 jours de plus-values immobilières », détaille Emmanuel Rodriguez, responsable de la gestion SCPI d'Amundi Immobilier. Face à la baisse des taux de rendement lors de l'acquisition, les SCPI se veulent prudentes. Le choix sur PFO2, gérée par Perial, est de baisser légèrement le revenu distribué tout en augmentant le report à nouveau. Pour Marc Bertrand, directeur général de La Française REM, « en cohérence avec la baisse des taux d'acquisition, la performance des SCPI s'ajustera très probablement encore à la baisse. Ce tassement est sain, surtout pour les SCPI qui collectent car il faut les approvisionner sans dilution pour les associés déjà présents ». Prix de la part en hausse. Du côté du patrimoine immobilier, la valeur des expertises croît. Les SCPI en tiennent compte. Certaines ont déjà répercuté la hausse ou comptent prochainement augmenter le prix de la part. C'est le cas de PFO2, de Perial, dont la part coûte 184 euros depuis le 1er mars dernier, contre 182 euros auparavant. Sur le marché, la variation du prix des parts reste stable en 2014. Elle progresse de 0,54 % en 2014 (0,09 % pour les SCPI à capital fixe et 0,7 % pour les SCPI à capital variable). Collecte à nouveau record. Grâce à leur rémunération, la capitalisation des SCPI atteint 32,87 milliards d'euros à fin 2014, en progression de 10 %. Elle était encore de 18,95 milliards d'euros il y a cinq ans. Désormais, 27 groupes gèrent 162 SCPI. D'après les chiffres délivrés par l'Aspim et l'IEIF, les SCPI ont vu leur collecte augmenter de 16,6 % par rapport à 2013 pour atteindre 2,93 milliards d'euros. Un peu plus de 93 % des souscriptions portent sur des SCPI d'immobilier d'entreprise, ce qui représente 2,73 milliards d'euros. Comme toujours, les SCPI de bureaux amassent la part la plus importante de cette collecte en immobilier d'entreprise, en hausse de 7,3 % (représentant 62 %), suivies des SCPI de commerce (14,92 %). Toutefois, la progression notable porte sur les SCPI diversifiées en hausse de 120 % (10,77 % de la collecte d'immobilier d'entreprise) et les SCPI spécialisées en croissance de 103 %. Les SCPI Immobilier résidentiel sont toujours à la traîne après les sommets atteints avec les SCPI Scellier. Elles enregistrent néanmoins une collecte en progression de 10 %, soit 199,8 millions d'euros en

2014 (+10 %). Le logement ancien rénové tire son épingle du jeu étant donné que trois SCPI Malraux ont recueilli 62,5 millions d'euros et six SCPI de déficit foncier 84,26 millions d'euros. Les deux seules SCPI Duflot ont ainsi collecté 41 millions d'euros. Sur le marché secondaire, 543,2 millions d'euros de parts ont été échangées, soit une progression de 3,8 %. Le taux de rotation reste mesuré, représentant 1,65 % de la capitalisation. De même, les parts en attente de cession et les retraits non compensés représentent 0,24 % de la capitalisation globale. Pour satisfaire des demandes de retrait, La Française a d'ailleurs activé des fonds de remboursement. Taux à l'acquisition en baisse. Au vu de la forte collecte, les investissements en immobilier d'entreprise ont atteint également un niveau très élevé, et ce d'autant plus qu'il faut ajouter environ 600 millions d'euros d'arbitrage (lire l'encadré p. 11). Le marché de l'immobilier d'entreprise connaît un afflux de capitaux et, qui plus est, les investisseurs s'intéressent au même type de lots, bien situés et sécurisés. Le secteur est donc très concurrentiel. Résultat : les taux de rendement se contractent et les biens s'enchérissent. La tendance se confirme pour 2015. Les SCPI privilégient des actifs prime (de meilleure qualité) qui présentent donc actuellement une faible rémunération. Malgré cela, les investissements procurent un rendement compris entre 5 et 7 %, voire plus de 8 % pour certains actifs. D'après meilleurescpi.com, le rendement immobilier d'acquisition moyen s'élève à 6,45 % en 2014, toutes classes d'actifs confondues et sur 1,4 milliard d'euros investis. A noter que le dernier trimestre 2014 présente un taux de 6,10 %, inférieur aux trimestres précédents (6,21 % pour les bureaux et 5,37 % pour les commerces). La compression des taux de rendement immobilier lors de l'acquisition est donc un enjeu pour les SCPI. « Avec un taux de rendement moyen d'acquisition de 6 %-6,10 % au dernier trimestre, il n'est pas possible de distribuer du 5 % en 2015 », considère Jonathan Dhiver, président de Meilleurescpi.com et qui prédit un taux de rendement de marché autour des 4,80 % cette année. « Les dividendes ont été stables en 2014 mais ils se réajusteront très légèrement en 2015 », poursuit-il. Loyers au point bas. Les actifs immobiliers sont chers à un moment où le risque locatif est élevé et les loyers faibles. « Seule 20 % de la demande est motivée par la croissance et le besoin de place, 80 % des locataires à la recherche d'un bien veulent réaliser des économies ou recherchent juste un immeuble plus moderne et plus efficace », observe Marc Bertrand. De plus, il faut connaître les conditions dans lesquelles se remplissent les actifs. Le niveau des mesures d'accompagnement, des franchises de loyer pouvant être très élevées - jusqu'à plus de 20 % des loyers. Cependant, les professionnels s'accordent à dire que le marché a atteint un point bas en matière de loyer et que les mesures d'accompagnement ont désormais tendance à baisser. Pour l'heure, les récentes SCPI ne rencontrent pas de problème de vacance et affichent des taux d'occupation financiers élevés, à 100 % ou proches des 100 %. Le taux d'occupation financier (franchise incluse) de référence du marché est de 90 %. Selon Meilleurescpi.com, le taux d'occupation financier moyen des s'élève à 89,90 % au dernier trimestre 2014. « Ce taux reste à un niveau élevé, relève Jonathan Dhiver. Il est même en progression de 0,50 % par rapport au troisième trimestre 2014. » Certaines SCPI souffrent cependant du phénomène locatif (vacance, indexation, renégociation) et possèdent aussi des immeubles en restructuration. Leur taux d'occupation avoisine alors les 80-85 %. La lueur de reprise du marché s'appuie sur le manque d'actifs neufs. La demande pourrait donc mécaniquement se tourner vers l'ancien. « D'ici à 2017-2018, les immeubles de qualité devraient se raréfier, ce qui provoquera une hausse des loyers, mais encore faut-il que l'économie française s'améliore pour que les locataires supportent cette augmentation », envisage Nicolas Verdillon, directeur CBRE Capital Markets. Assurance vie et démembrement. Malgré une collecte en pleine ascension, la SCPI demeure un produit encore confidentiel. Le niveau des souscriptions est à relativiser face à d'autres instruments tels que l'assurance vie. Il n'en reste pas moins que le produit séduit de plus en plus, y compris les assureurs. Les SCPI sont ainsi davantage référencées dans les contrats d'assurance vie même si des OPCV sont également intégrés. Le niveau de la collecte réalisée par cette enveloppe demeure difficile à quantifier. La FFSA ne dispose pas de chiffres précis. « Les SCPI se retrouvent plutôt dans les contrats haut de gamme, souligne Nicolas Kert, directeur du pôle Solutions d'épargne réseaux d'Amundi Immobilier. La part de la souscription via les contrats d'assurance tiers représente un tiers de la collecte chez Amundi, contre environ 50 % pour le marché. » Pour autant, certaines SCPI, à l'instar de **Corum Convictions**, sont peu référencées dans des contrats d'assurance vie. « Nous ne souhaitons pas une emprise trop forte d'investisseurs qui n'ont pas les

mêmes objectifs que les personnes physiques en direct » , avance Frédéric Puzin. De son côté, Primonial privilégie un produit dédié à l'assurance vie tel qu'une SCI, l'UC Capimmo. En outre, une petite partie de la collecte est réalisée sur des parts démembrées. Là aussi, il n'existe pas de chiffres de marché. La pratique est plus ou moins maîtrisée selon les acteurs. Chez Perial, le démembrement représente un quart de la collecte sur toute l'année : « Les investisseurs s'en préoccupent souvent au mois de décembre dans la perspective de la prise en compte du patrimoine au 1er janvier suivant dans le cadre de l'ISF » , remarque Alexandre Claudet, directeur général délégué de Perial AM. Les SCPI créées. Au niveau des sociétés de gestion, Primonial Reim conserve la tête de la collecte et recueille même près de 100 millions d'euros de plus qu'en 2013. Sa SCPI Primopierre affiche la plus forte collecte (plus de 276 millions d'euros). Deux groupes bancaires prennent respectivement les deuxième et troisième places : BNP Paribas et Amundi Immobilier (voir le tableau ci-dessous) . En termes de capitalisation, La Française reste le numéro un avec plus de 6 milliards d'euros gérés. Le paysage des SCPI s'est étoffé avec dix nouveaux produits créés en 2014. Parmi ces véhicules, quatre sont fiscaux (deux en déficit foncier et deux en Malraux). Plusieurs sociétés de gestion réfléchissent au lancement d'une SCPI Pinel et interrogent leur réseau de distribution. Franck Temim, président d'Urban Premium, a déjà pris sa décision et souhaite proposer au printemps un produit de ce type. « Son patrimoine serait investi dans l'ancien rénové, dans le neuf et aussi dans des immeubles à transformer. Cette dernière catégorie concerne des anciennes habitations devenues des bureaux et pour lesquelles une remise aux normes est trop coûteuse. L'objectif est de leur redonner leur utilisation originelle » , explique-t-il. En matière de logement, une nouvelle catégorie de SCPI a vu le jour. Patrimmo Croissance, proposée par Primonial Reim, a en effet la particularité d'investir dans la nue-propriété de logements et se présente donc comme un produit de capitalisation. Les cinq autres SCPI qui ont été mises sur le marché se distinguent par leur orientation privilégiant les régions (SCPI Grand Est et SCPI Rhône-Alpes de FD Patrimoine), les commerces en Allemagne (Novapierre Allemagne de Paref), l'Europe (LFP Europimo de La Française) ou encore la santé (Pierval Santé d'Euryale AM). Deux fusions de SCPI ont animé l'année 2014. Gene-entreprise et Genepierre d'Amundi Immobilier se sont rapprochées, la SCPI prenant le nom de Genepierre, la SCPI absorbante. Son type de capital a également été modifié, passant de fixe à variable. Enfin, des SCPI du cabinet Voisin, Eiram, Dauphin Pierre ont été absorbées par Immo Placement. Diversification hors de France. Les bureaux restent le type d'actif principalement acquis par les SCPI. Toutefois, d'autres biens intéressent les gérants comme les établissements de santé, l'hôtellerie, les écoles, les crèches... La forte tendance en 2014 porte sur des investissements au-delà de l'Hexagone. Environ 40 % du patrimoine de **Corum Convictions** est situé hors de France (Allemagne, Espagne, Portugal...) et ce chiffre devrait encore progresser. Des SCPI ont fait de cet angle géographique leur thématique. L'Allemagne est ainsi la destination première des investissements de Novapierre Allemagne de Paref Gestion ou encore de LFP Europimmo de La Française. D'autres SCPI s'y intéressent également pour diversifier leur allocation. C'est le cas de Sofidy pour Immorente. La Française compte d'ailleurs étendre cette stratégie à l'ensemble de son offre. « Une part de 10 % du capital de nos SCPI va être désormais investie en Europe et nos nouveaux produits seront essentiellement européens » , déclare Marc Bertrand. D'autres sociétés de gestion ne s'interdisent pas de sauter le pas. A l'inverse, Amundi, qui pourtant investit à l'étranger pour son OPCI grand public, n'envisage pas de le systématiser pour ses SCPI existantes afin de ne pas modifier fortement la nature fiscale de leur revenu. « Le modèle SCPI n'est pas toujours efficace pour investir hors France. Le produit est dénaturé car les revenus de source étrangère ne sont plus traités comme des revenus fonciers » , explique Nicolas Kert. Création de valeur. Le défi pour les SCPI est d'investir au plus vite la collecte. Indépendamment des arbitrages, certaines SCPI ont même investi un montant supérieur aux souscriptions. « Nous utilisons des avances de trésorerie pour être davantage sélectifs et éviter un effet dilutif » , explique Laurent Fléchet, président de Primonial Reim. Cet investissement rapide vaut également pour les SCPI résidentielles. « Concernant la collecte 2014 de notre SCPI de déficit foncier Urban Pierre 2, plus de 95 % est déjà investie et l'essentiel des chantiers démarrent au premier semestre 2015 » , note Franck Temim. Par ailleurs, étant donné le faible coût du crédit, le recours à l'endettement est davantage utilisé. « Le financement par de la dette est également un sujet que l'on voit poindre lors des conseils de surveillance, constate Lionel Lepetit. Les autorisations de la

société de gestion pour contracter de la dette long terme dans la SCPI peuvent aller jusqu'à 15 à 20 % de la valeur d'expertise des actifs en règle générale. » Si cette stratégie permet de créer de la valeur, le niveau de risque de la SCPI peut toutefois ne plus être le même. Autre stratégie envisagée dans l'objectif de créer de la valeur, Amundi s'intéresse aux opérations Vefa en blanc (sans locataire), constatant que la durée de commercialisation locative dans le neuf est de plus en plus courte. Depuis la directive AIFM et le toilettage des SCPI, les véhicules usent de nouvelles facultés. Ils peuvent par exemple acheter des parts de SCI. Cette possibilité permet de constituer une SCI détenue par différentes SCPI pour acquérir un actif au prix élevé. Elle ouvre également un marché de biens vendus par des SCI et qui n'étaient jusqu'à présent pas accessibles pour les SCPI. D'autres moyens de créer de la valeur sont désormais autorisés. « La SCPI a la possibilité de réaliser elle-même les immeubles. Elle gomme ainsi la marge de promotion et fait bénéficier les associés d'un taux de rendement net supérieur à un achat classique, ce qui est intéressant pour une SCPI qui dispose de réserves foncières », souligne Alexandre Claudet. Le verdissement du patrimoine reste également un sujet. Perial en a fait le thème de la SCPI PFO2, poussant la démarche jusqu'à suivre la consommation énergétique de l'immeuble et surtout accompagner sa réduction. D'autres SCPI s'emparent également du sujet lors de leurs investissements. Environ 60 % du patrimoine de **Corum Convictions** est ainsi labellisé « vert ». La gestion des SCPI se veut donc de plus en plus dynamique. Forte d'une prime de risque élevée et malgré les réajustements annoncés des revenus distribués dans la lignée des conditions locatives, les SCPI ont tout en main pour préserver un niveau de collecte encore important en 2015.