



Vos SCPI sont-elles armées pour faire face à la crise?



yu oak / Getty Images

Les associés de sociétés civiles de placement immobilier doivent-ils s'inquiéter pour le rendement de leurs parts ? Si tout risque ne peut être exclu, les SCPI disposent de leviers forts pour faire face à la crise économique et conserver des performances élevées.

Commerces non-alimentaires, restauration, hôtellerie... La crise sanitaire et économique a frappé de plein fouet de nombreux acteurs de l'économie en France. Des professionnels qui représentent une partie des locataires de SCPI, les sociétés civiles de placement immobilier dont l'activité consiste justement à louer leurs murs à des entreprises et à servir le rendement qui en découle aux associés. Alors que certaines SCPI ont dû consentir des reports, voire des annulations de loyers, pour certains de leurs locataires en difficulté, les investisseurs -plus d'un million en 2020- peuvent légitimement craindre un effondrement des loyers encaissés et donc de la performance qui va leur être servie sur l'ensemble de l'année. Une inquiétude par ailleurs accrue par l'alarmisme de certains médias jouant les Cassandre et prédisant le pire pour la pierre papier. A l'inverse, les observateurs du secteur, sociétés de gestion comme plateformes Internet distribuant les SCPI, se montrent bien plus nuancés, évoquant seulement **une baisse contenue des rendements en 2020**.

En se fiant aux prévisions données par les professionnels de la SCPI, la tendance semble en effet être à un ajustement limité du rendement servi aux associés, qui passerait de 4,40% en moyenne en 2019 à une fourchette allant de 3,5% à 4% pour 2020. Cette estimation peut paraître très optimiste... Mais il convient en premier lieu de rappeler qu'il ne s'agit que d'une moyenne : la SCPI Coeur de régions (Sogenial) table ainsi sur un taux de distribution sur valeur de marché (TDVM) de 6,25% pour 2025 tandis qu'Atream Hotels entrevoit par exemple un rendement annuel de 2,75%.

Diversification des actifs, mutualisation du risque

Mais les SCPI sont-elles réellement armées pour contenir les effets de la crise économique ? Pour Raphaël Oziel, directeur du pôle immobilier du courtier indépendant spécialisé dans l'épargne en ligne Linxea, les



[Visualiser l'article](#)

“SCPI sont gérées de manière très saine”. Pourquoi donc ? Parce qu’elles respectent pour la plupart une règle de base en matière de placement, à savoir la diversification des investissements qui permet de mutualiser le risque. Comme le montre le tableau sur la granularité (ici le nombre d’immeubles et de locataires, synonymes de diversification) des SCPI réalisés par L’Observatoire des SCPI de Linxea pour Capital, de nombreuses sociétés détenaient, au 31 décembre 2019, plusieurs centaines d’immeubles, voire plusieurs milliers pour la SCPI Immorente de Sofidy. Le nombre de locataires se compte également par centaines pour la majorité des SCPI. Car la diversification est bien le maître mot, comme le confie Jean-Marc Peter, le directeur général de Sofidy : “Plus il y a de locataires, moins la SCPI s’expose au risque de défaillance. C’est le principe de la mutualisation du risque locatif. Sur l’ensemble de nos SCPI, nous recensons 4.000 locataires.” Plus que la capitalisation qui peut d’emblée rassurer l’investisseur, c’est donc sur ce critère qu’il peut s’appuyer. “Ce qui est rassurant, c’est d’avoir une SCPI diversifiée, confirme le président de Corum L’épargne, Frédéric Puzin. La taille ne veut rien dire : si vous avez une petite SCPI avec des centaines de locataires, elle est diversifiée.” Même son de cloche chez Jean-Christophe Antoine, président d’Atland Voisin (Epargne Pierre, My Share SCPI), qui met en avant sa “volonté d’avoir des petits actifs en portefeuille”, avec des prix parfois limités à 500.000 euros. En la matière, la SCPI Kyaneos Pierre s’avère être la championne, avec 216 immeubles détenus pour une capitalisation limitée à 19 millions d’euros. “Malgré sa petite capitalisation, l’investissement est extrêmement diversifié et le risque hyper mutualisé sur le marché résidentiel”, abonde Raphaël Ozziel.

Se limiter au seul nombre d’actifs détenus par une SCPI pour attester de sa robustesse serait toutefois trompeur. La diversification doit aussi s’entendre par type de locataires : le risque n’est en effet pas le même pour une SCPI investie dans des immeubles de commerces et louant exclusivement à des professionnels exerçant hors du secteur alimentaire que pour une SCPI possédant des murs d’Ehpad (Etablissement d’hébergement pour personnes âgées dépendantes). “Les enseignes de prêt à porter souffrent le plus, comme le sport et l’ameublement”, note Jean-Christophe Antoine.

Et si personne ne pouvait imaginer une crise d’une telle ampleur, les gérants de SCPI n’ont pas attendu l’arrivée du Covid-19 pour ne pas mettre tous leurs oeufs dans le même panier. Cela a notamment été le cas pour Immorente, SCPI diversifiée de Sofidy spécialisée à l’origine dans l’acquisition de murs de commerces, et qui détient aujourd’hui des immeubles de bureaux, des galeries commerciales mais aussi des campings, des hôtels ou encore de la petite logistique urbaine (entrepôts). A l’intérieur même de ces classes d’actifs, les gérants diversifient le risque en ne se rendant pas dépendant d’un seul acteur : pour Immorente, le premier locataire, Rallye (Casino, Monoprix), ne représentait au 31 décembre que 3,50% des loyers. A l’extrême opposé, la SCPI Primovie (Primonial REIM) spécialisée dans la santé, reste relativement indépendante de son plus gros locataire, le géant de l’Ehpad Korian, qui pesait un sixième (16,6%) des loyers à fin 2019.

La diversification géographique est également un levier pour de nombreuses SCPI. “Notre stratégie est de privilégier les pays solides comme l’Allemagne, les Pays-Bas ou l’Autriche”, confirme Jean-Marc Peter. “Mieux vaut des locataires dans des activités diversifiées et dans différents pays”, résume pour sa part Frédéric Puzin. Ainsi, les SCPI Corum Origin et Corum XL, investies dans des murs de commerces, de bureaux, d’hôtels, dans la logistique ou encore la santé, le sont également dans l’Europe entière. Au 31 décembre 2019, Corum Origin était présent dans 13 pays (France, Allemagne, Irlande, Pays-Bas, Belgique, Portugal, Espagne, Italie, Lettonie, Lituanie, Biélorussie, Estonie, Finlande), Corum XL dans 11. Mais l’investissement seul ne suffit pas. “Ce qui compte, c’est le locataire et la relation avec le locataire. Nous gérons nous-mêmes tous nos immeubles et nos locataires. Dans d’autres SCPI, cette gestion est sous-traitée à des administrateurs locaux”, poursuit Frédéric Puzin, qui se félicite de la présence des équipes de Corum dans 7 pays d’Europe. Une présence qui, selon la société de gestion, lui a permis de limiter fortement l’impact des négociations avec les locataires, et donc des reports ou suppressions de versements des loyers, Corum établissant des rendements prévisionnels respectifs pour Corum Origin et Corum XL de 5,72% et 4,89% en 2020.



Evidemment, la diversification est une chose, la qualité des locataires en est une autre. Un critère vital pour la SCPI Aream Hôtels, spécialisée dans l'acquisition de murs loués à des chaînes d'hôtels haut de gamme, comme Accor, Radisson Hotel Group, Pierre & Vacances - Center Parcs ou Hilton. "Nous louons à des exploitants de qualité sur des segments 3 ou 4 étoiles assez résilients", affirme le président d'Aream, Pascal Savary. Une force dans un secteur dévasté par la crise, la plupart des hôtels ayant dû fermer leurs portes pendant le confinement, période pendant laquelle le revenu par chambre (RevPar) disponible a chuté de 65% pour les locataires de la SCPI. Et si Pascal Savary reconnaît que "quelle que soit la qualité du signataire, tous les grands groupes sont ébranlés", les loyers versés par les locataires à la SCPI ont flanché (65% des loyers recouverts au 31 mai 2020), mais ils n'ont pas disparu. Preuve de la résilience des grands acteurs du secteur en temps de crise. Certes, le rendement servi aux associés a plongé à 1,5% pour le deuxième trimestre, mais le dirigeant vise un maximum de 3% sur l'ensemble de l'année 2020. Un moindre mal, donc, au vu de la tempête essuyée par l'hôtellerie.

Le report à nouveau, la réserve de secours

Si les SCPI mutualisent le risque, le rendement versé aux associés sous forme de dividendes trimestriels (ou mensuels) va bel et bien reculer en 2020. La plupart des sociétés du marché l'ont déjà acté à travers **leurs estimations pour l'exercice en cours**. Ces prévisions prennent en compte le recours à une arme dont disposent de nombreuses SCPI : le report à nouveau (RAN). Il s'agit de mois de loyers mis en réserve pour pallier une baisse provisoire du rendement. En d'autres termes, le RAN permet de lisser une diminution des dividendes servis aux associés, un mécanisme similaire à la provision pour participation aux bénéficiaires (PPB) dans **un contrat d'assurance vie**.

Au regard des données fournies par L'Observatoire des SCPI de Linxea à Capital sur les niveaux de report à nouveau (tableau ci-dessous) au 31 décembre 2019, force est de constater que ces réserves varient très amplement d'une SCPI à l'autre. Si Genepierre et Edissimo (Amundi Immobilier) disposent d'un RAN respectif de 11 et 10 mois, cette durée recule à 6 mois chez Sofipierre (Sofidy), pour tomber à 1 mois chez Aream Hôtels et même être nulle pour Corum Origin et XL. "Les SCPI qui bénéficient des réserves les plus importantes n'offriront pas forcément les meilleurs rendements en 2020 même si ce point est rassurant. C'est la qualité intrinsèque des actifs et des locataires qui est déterminante. Pas de panique donc pour certaines SCPI qui ont fait le choix de les limiter", constate Raphaël Oziel. Plusieurs explications permettent de comprendre une telle hétérogénéité au sein des SCPI. Les sociétés les plus récentes, qui n'ont que quelques mois ou années d'activité, n'ont logiquement pas pu mettre ces réserves de côté. Par ailleurs, certaines SCPI, à l'image de Corum, assument totalement le choix de ne pas provisionner de RAN. "Nous rendons intégralement la performance aux associés, justifie Frédéric Puzin. Nous n'avons aucune raison de garder de l'argent de côté." Une logique qui s'explique également par le fait que l'associé est imposé sur la performance mise en report à nouveau : "Si la SCPI fait du RAN, le porteur de parts est imposé quand même sans toucher les dividendes. Le nouveau souscripteur, lui, perçoit ce RAN sans être imposé", précise le dirigeant de Corum L'épargne.

Pour autant, une majorité de SCPI peuvent se servir dans un report à nouveau, certes limité, mais bien réel. Un levier que compte par exemple activer Jean-Marc Peter pour soutenir la performance des SCPI Immorente, Efimmo 1 et Sofipierre : "Cela serait insensé de ne pas utiliser le RAN dans cette période", tranche-t-il. C'est d'ailleurs en réintégrant ces réserves que le dirigeant prévoit un dividende 2020 qui baisserait au pire de 10% par rapport à 2019. Ce recul, limité, résulterait en effet d'une diminution de 20% des loyers recouverts, diminution épongée pour moitié par l'utilisation du RAN. Pour les SCPI Epargne Pierre (Atland Voisin) ou Aream Hôtels (Aream), l'unique mois de report à nouveau pourrait être mis à profit pour lisser la baisse de rendement. "Cela serait parfait si l'on n'avait pas à l'utiliser", espère toutefois le président d'Aream, Pascal



[Visualiser l'article](#)

Savary. En effet, s'il peut être utile de recourir à ce levier en temps de crise, les SCPI qui avaient opté pour une mise de côté de leur performance chercheront à coup sûr à reconstituer ces réserves au plus vite, amputant d'autant le rendement futur servi aux associés.

Des parts souvent sous-cotées

Comme l'indique le tableau de Linxea, la plupart des SCPI disposent d'un RAN inférieur à 2 mois. Pas de quoi, donc, éliminer totalement la baisse de rendement pour les associés. D'où une diminution des dividendes pour l'investisseur en 2020.

Mais ce dernier doit-il craindre par ailleurs un recul de la valeur de sa part, dont l'évolution contribue à la performance globale de la SCPI ? Lors de la crise financière de 2008, le rendement avait atteint 5,84% mais le prix de la part avait dans le même temps régressé de 5,38% selon l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF). Ce scénario ne semble pourtant pas à privilégier pour cette année. Et cela pour une bonne raison selon Raphaël Ozier : "Certaines SCPI, qui devaient revaloriser le prix de leur part, ne vont pas le faire cette année." Pour se faire une idée précise sur le sujet, Linxea a compilé dans un tableau l'ensemble des valeurs d'expertise, c'est-à-dire les prix des biens immobiliers (qui servent à fixer le prix des parts), au 31 décembre 2019. A la lecture de ces chiffres, le constat est clair : la quasi-majorité des SCPI affichent un prix de part bien inférieur à la valeur d'expertise. Un différentiel qui constitue une soupape face au risque de baisse de la part.

Sur la SCPI Efimmo 1, il y aurait pu avoir une augmentation du prix de la part", confie Jean-Marc Peter, chez Sofidy. Sécurité supplémentaire : au 31 décembre 2019, la valeur d'expertise de cette SCPI s'affichait en effet à 104,18% du prix de la part. Mais la crise sanitaire et économique est passée par là et la valeur du parc immobilier des SCPI pourrait en pâtir. Pour autant, les gérants interrogés par Capital ne se montrent pas enclins à baisser le prix de la part. C'est notamment le cas chez Corum, dont le prix des parts était également sous-coté de 4% par rapport à la valeur des biens des SCPI Corum et Origin. "Nous avons cette sécurité de 4%, argue Frédéric Puzin. Acter aujourd'hui des baisses de prix des parts serait artificiel, alors même que nous pensions en augmenter le prix avant." Même analyse chez Aream Hôtels, avec un potentiel de revalorisation de 5,74%, où Pascal Savary met en avant une valeur d'expertise "qui devrait baisser de 1% à 2% sur 2020. Il y a donc une forte chance qu'il n'y ait pas de décote de la part", assure-t-il.

Pas de quoi paniquer, donc, sur l'évolution de la valeur des parts, surtout que les sociétés de gestion disposent d'une certaine latitude pour la fixer, à savoir entre -10% et +10% de la valeur de reconstitution. Par ailleurs, si la crise pourrait entraîner une contraction de la valeur d'expertise des SCPI, cette diminution devrait rester marginale, explique Jean-Christophe Antoine, le président d'Atland Voisin : "La baisse éventuelle des prix des immeubles va varier entre 1% et 1,5%. Or, notre prix de part est inférieur de 6,8% à la valeur de reconstitution." La valeur de la part des SCPI Epargne Pierre ou My Share SCPI ne baissera donc pas en 2020, Jean-Christophe Antoine anticipant seulement un décalage de la revalorisation prévue en 2020 à 2021.

Des revenus réguliers sur longue période

La SCPI, il convient de le rappeler, n'est pas sans risques. Outre celui de perte en capital (qui n'est, comme les dividendes, pas garanti), l'investisseur s'expose au risque de liquidité puisqu'il peut devoir attendre plusieurs semaines ou mois avant de récupérer sa mise s'il désire céder ses parts. Par ailleurs, le niveau élevé des frais d'entrée (ou de souscription), généralement supérieurs à 10%, plaide pour une conservation sur longue durée des parts le temps d'éponger ces frais. Ainsi, alors que la durée minimale recommandée pour l'investissement en SCPI oscille entre 8 et 10 ans, elle atteint en moyenne 22 ans pour un souscripteur.

Ces contraintes, qui peuvent être interprétées comme des inconvénients, n'ont pourtant pas que des désavantages. La SCPI étant moins liquide, et donc moins volatile qu'une action par exemple, son prix de part



[Visualiser l'article](#)

n'évolue pas quotidiennement et n'est pas non plus soumis à un risque de krach. De plus, aucun mouvement de retrait d'ampleur n'ayant été constaté malgré la crise, les SCPI en manque de liquidités ne se retrouvent pas dans l'obligation de revendre des actifs pour servir les investisseurs sur le départ. Or, ce sont les actifs les plus liquides (et les plus rémunérateurs) qui se vendent le plus facilement. Une décollecte forte ne serait donc pas sans impact sur la rémunération servie. Mais rien de tout cela à signaler, pour le moment, selon les sociétés de gestion qui constatent même une reprise, certes timorée, de la collecte.

Et face à la menace du télétravail ?

Faut-il alors en conclure que tout va pour le mieux pour la SCPI ? Si la crise économique actuelle semble pouvoir être encaissée par la plupart des acteurs du marché, ses effets futurs ne se sont pas encore faits ressentir. Ainsi, alors que les immeubles de bureaux concentrent près de 60% de la capitalisation des SCPI selon la plateforme France SCPI, l'impact du développement annoncé du télétravail sur le secteur pourrait être loin d'être anodin. Car une accélération du travail à distance impliquerait logiquement une baisse de la demande et... des prix, c'est-à-dire des loyers. Pour Jean-Christophe Antoine, "il y aura un impact du télétravail. Mais son cadre n'est pas fixé : qui va payer le loyer du bureau au domicile et les charges ?", s'interroge le président d'Atland Voisin, également favorable à la thèse d'une "dédensification" des espaces de travail dans les bureaux. Jean-Marc Peter ne dit pas autre chose, arguant que le télétravail "a constitué une superbe roue de secours, mais est aussi un facteur de désorganisation. Quand j'entends que c'est la mort du bureau, c'est totalement faux. Cela va juste être une évolution qui va prendre plus de temps que l'on ne le pense", plaide-t-il. Cette évolution ne s'inscrit d'ailleurs pas forcément dans une réduction des locaux professionnels, estime Christian Cacciuttolo, le président de l'Union nationale d'épargne et de prévoyance (Unep). Ce dernier rappelle qu'historiquement, "la SCPI accompagne les changements d'habitude de consommation de l'immobilier", faisant par exemple référence à l'arrivée des boutiques en ligne dans le paysage français. "Depuis qu'Internet existe, la Fnac consomme plus de mètres carrés physiques."

La nécessité de pouvoir se réinventer

Quoi qu'il en soit, l'accélération du déploiement du télétravail en entreprise ne peut être niée, tout comme ses conséquences futures sur les SCPI et leur rentabilité. La réponse à cette nouvelle équation ne devrait pas être connue avant plusieurs années, de nombreuses sociétés de gestion ayant négocié des allongements de baux avec leurs locataires en contrepartie de reports ou de suppressions de loyers. D'ici l'arrivée à échéance de ces engagements, il n'est pas impossible de penser que les SCPI auront fait leur remise en question et réaménagé leurs immeubles de bureaux pour pouvoir les proposer à d'autres locataires, dans le résidentiel par exemple. "Ce qu'il va falloir trouver de plus en plus, ce sont des structures très modulables, pour anticiper l'avenir", note Patrick Le Maire, directeur du développement de l'Unep. Et toutes les SCPI ne devraient pas pouvoir s'adapter. "Pour les Ehpad, les coûts de réaménagement sont colossaux", poursuit-il. Le financement de l'hébergement en Ehpad étant un problème pour de nombreux ménages, le devenir du secteur de la santé n'est par ailleurs pas sans poser de questions. Une raison qui pousse Sofidy à ne pas se positionner sur ces actifs : "Lorsque vous achetez un Ehpad, il existe un risque non nul que le locataire vienne négocier le loyer à la baisse. Et comme c'est un actif monovalent, vous ne disposez pas d'un pouvoir de négociation", explique Jean-Marc Peter. Si ces SCPI spécialisées sur le domaine de la santé ont été épargnées par la crise, rien ne permet donc de leur garantir un futur aussi radieux. Preuve que la pierre papier et ses acteurs vont devoir se réinventer face à un avenir toujours plus incertain.