



## Où en sont les SCPI ?

**La nature des SCPI – véhicule purement immobilier, non coté en Bourse et, ce qui n'est pas négligeable dans le contexte actuel, non endetté – a différé et atténué leur exposition à la crise financière. Elles demeurent naturellement exposées à la crise économique et aux difficultés que l'on peut attendre dans l'immobilier d'entreprise. Par rapport à la crise précédente, elles abordent celle-ci dans des conditions nettement plus favorables, avec un marché secondaire modernisé et un rendement supérieur de plus de deux points au placement obligataire.**

### BILAN 2008

La collecte nette de capitaux a suivi au 1<sup>er</sup> semestre son rythme des dernières années, avant de se ralentir au 2<sup>e</sup> semestre, pour atteindre 873,56 millions d'euros pour l'ensemble de l'année 2008. Ce chiffre mérite deux commentaires.

Tout d'abord, le ralentissement de la collecte nette s'est produit avec un décalage par rapport aux flux d'investissement vers l'immobilier d'entreprise. Effet retard, souvent observé entre le comportement des institutionnels et celui des particuliers, mais aussi effet d'inertie : les SCPI bénéficient d'une diffusion dans le cadre de relations stables entre des conseillers et leurs clients.

Ensuite, il n'est pas indifférent pour ces sociétés de disposer de capitaux frais au moment où, sur l'immobilier d'entreprise notamment, le retournement du marché s'est déjà engagé. Les flux d'investissement se sont taris, les acheteurs sont moins nombreux et, par voie de conséquence, les rendements des immeubles proposés se sont nettement redressés, ce qui offre de meilleures conditions pour les nouveaux investissements.

Côté performances, les revenus distribués ont progressé de 6,68 %, du fait notamment de l'indexation des baux en cours. Le rendement de l'année (revenu distribué au cours de l'année/valeur en début d'année) s'est établi à 5,75 %, et la variation des parts à -5,07 %. Ces résultats peuvent paraître étonnamment paisibles dans le contexte de fortes turbulences qui a prévalu dans les fonds immobiliers, cotés ou non. Cela est dû, pour l'essentiel, à un facteur qui avait relativement pénalisé les SCPI quand le marché était haussier : investissant en fonds propres, sans effet de levier, elles n'ont subi le contrecoup ni du resserrement du crédit bancaire, ni de la dégradation d'un ratio dette/fonds propres. Il est intéressant de noter qu'après la baisse du prix des parts de près de 5 %, enregistrée pour l'essentiel au 4<sup>e</sup> trimestre, le rendement "instantané" des

SCPI (revenu distribué/valeur) s'établissait tout début 2009 à 6 %, à comparer aux 3,53 % de l'emprunt d'État à la même date. Enfin, on observe qu'en 2008, malgré les retraits importants d'institutionnels pour besoin de liquidités, le marché secondaire des parts de SCPI a relativement peu progressé, avec 345 millions d'euros contre 316 l'année précédente.

### PERSPECTIVES 2009

On sait que l'immobilier d'entreprise respire au rythme de l'économie. Il est donc prévisible que le taux de vacance des immeubles augmentera au cours de l'année 2009, ce qui ne manquera pas d'influencer l'évolution du revenu des SCPI. De même, le contexte global de pessimisme devrait continuer de peser sur les valeurs. Mais on ne peut agiter le spectre de la crise précédente, où des difficultés propres aux SCPI s'étaient ajoutées aux difficultés immobilières, et ceci pour trois raisons : les patrimoines des SCPI sont, cette fois-ci, bien en phase avec le marché ; les rendements sont élevés dans la hiérarchie des placements et le marché secondaire des parts, tel qu'il a été réorganisé en 2002, est capable d'assurer la sortie des vendeurs.

Des projets sont d'ailleurs en cours pour développer les échanges de parts de SCPI par une centralisation des négociations. Il n'en reste pas moins que les perspectives immédiates de l'immobilier d'entreprise sont plutôt sombres et que les gestionnaires vont devoir consacrer beaucoup d'efforts pour maintenir le mieux possible le taux d'occupation de leurs immeubles. Peut-on imaginer qu'un certain nombre d'investisseurs privés apporteront des capitaux frais, ce qui permettrait aux SCPI d'investir dans un contexte de baisse de valeur et ainsi d'emmagasiner des performances futures ?

### LE LOGEMENT AUSSI

Alors que l'investissement logement des particuliers s'était considérablement réduit au 2<sup>e</sup> semestre 2008, il s'est vivement redressé à partir de février 2009. Le mérite en revient semble-t-il à l'amortissement Scellier, qui démontre, s'il le fallait, que les avantages fiscaux gagnent à être simples. Mais on sait que l'investissement locatif avantage fiscalement n'est pas automatiquement synonyme de placement sans soucis ni regrets... Les SCPI, une fois de plus, peuvent jouer un rôle utile pour les investisseurs. Il est vraisemblable qu'elles bénéficieront d'un accueil favorable des investisseurs privés, en particulier au 2<sup>e</sup> semestre 2009. ■