

ÉTUDE RÉALISÉE PAR
PATRICK BOÉRIO
ANALYSTE SCPI, IEIF

SCPI : analyse de l'année 2015

Marché des parts,
patrimoine immobilier
et performances

Avril 2016



Les analyses



Producteur de données, cercle de réflexion et centre de recherche, l'IEIF met à la disposition de ses membres une gamme de documents utiles à leur activité et à leur stratégie.

Cette gamme va des **publications** telles que livres et revues jusqu'aux **rapports de recherches innovantes**, en passant par des **veilles d'actualité**, des **cahiers statistiques** et des **analyses** sur les thèmes faisant écho aux préoccupations des professionnels.

SCPI : analyse de l'année 2015

Marché des parts,
patrimoine immobilier
et performances

Étude réalisée par
Patrick Boério,
Analyste SCPI, IEIF

Avril 2016



SOMMAIRE

Introduction.....	3
Le marché des parts des SCPI en 2015	4
La collecte nette des SCPI	4
Le marché secondaire des SCPI	12
La collecte brute des SCPI	14
La capitalisation des SCPI	16
Le patrimoine immobilier des SCPI Immobilier d'entreprise	20
Où se sont investis les capitaux collectés par les SCPI ?	20
Cartographie des investissements	21
Les performances des SCPI en 2015	23
DVM et VPM	23
Les revenus distribués	25
Performance globale et TRI	27
Perspectives pour 2016	31

INTRODUCTION

L'année 2015 marque un nouveau palier en termes de collecte, après un premier changement de régime en 2010. Les collectes nettes et brutes ont en effet atteint des records historiques, avec respectivement près de 4,3 milliards d'euros pour la première, près de 5 milliards d'euros pour la seconde. Cela témoigne de l'engouement pour ce support d'épargne des épargnants français, à la recherche de rentabilités courantes plus élevées que celle offerte par les livrets d'épargne ou l'assurance vie, mais également d'une volatilité réduite.

Leur inclusion dans la catégorie plus générique des fonds d'investissements alternatifs régulés, depuis l'entrée en vigueur de la directive AIFM, mais aussi leur intégration croissante au sein de contrats d'assurance vie en unités de compte, leur permettent également de bénéficier de flux d'investissements plus importants et d'une visibilité accrue.

Conséquence de ce niveau historique de collecte, la capitalisation de l'ensemble des 171 SCPI disponibles fin 2015 sur le marché s'élève désormais à près de 38 milliards d'euros. Leurs encours ont été multipliés

par trois en dix ans, et représentent désormais 45 % de la capitalisation des fonds ouverts allemands qui font figure de référence en Europe – contre 16 % en 2005.

L'importance de cette collecte pose toutefois la question de sa soutenabilité au regard des possibilités d'investissement, dans un marché immobilier aujourd'hui très recherché par les investisseurs institutionnels et qui est devenu de ce fait particulièrement compétitif.

Du côté des performances, le taux de distribution des SCPI Immobilier d'entreprise est passé pour la première fois au-dessous des 5 %, à 4,85 %. Malgré cette baisse attendue, les SCPI Immobilier d'entreprise offrent toujours un différentiel très attractif avec l'assurance vie, les Sicav actions et les livrets d'épargne. De plus, l'année 2015 se caractérise également par une croissance du prix moyen de la part, et donc par une performance globale supérieure à celle enregistrée en 2014.

Au total, sur cinq, dix, quinze ou vingt ans, les SCPI offrent en moyenne un TRI qui les positionne, pour chacune des périodes observées, dans le trio de tête des placements offrant la meilleure performance.

LES CHIFFRES CLÉS DES SCPI DE L'ANNÉE 2015

Évolution par rapport à 2014

Collecte nette 2015	4 275,5 M€ (+ 45,8 %)
Marché secondaire 2015	677,6 M€ (+ 24,8 %)
Collecte brute 2015	4 968,1 M€ (+ 42,5 %)
Capitalisation 2015	37 822,6 M€ (+ 14,9 %)
Nombre de SCPI 2015	171
Taux de distribution (DVM) 2015	4,85 %
Variation du prix moyen de la part (VPM) 2015	1,55 %

LE MARCHÉ DES PARTS DES SCPI EN 2015

LA COLLECTE NETTE DES SCPI

La collecte nette, qui correspond aux capitaux disponibles pour de nouveaux achats immobiliers, a franchi la barre des 4 milliards d'euros, inscrivant un nouveau plus haut historique à 4,3 milliards d'euros. Ce nouveau record confirme l'attrait des épargnants français pour ce placement. À titre de comparaison, relevons que la collecte 2015 atteint pratiquement la capitalisation de l'ensemble des SCPI de l'année 1987, qui était de 4,9 milliards d'euros.

L'analyse de l'évolution de la collecte nette fait apparaître plusieurs tendances :

- ▶ la collecte nette des SCPI n'est pas le fait d'une seule catégorie de SCPI, puisque ce sont les quatre catégories des SCPI Immobilier d'entreprise qui ont participé à cette performance ;
- ▶ la collecte nette des SCPI bureaux et commerces a progressé de l'ordre de 40 % ;
- ▶ la collecte nette des SCPI spécialisées et diversifiées a progressé respectivement de 73 % et 87 % ;

▶ la collecte nette des SCPI investies en immobilier résidentiel a progressé en moyenne de 9 % pour s'établir à 215 millions d'euros, soutenue essentiellement par la collecte des dix SCPI de déficit foncier et des quatre SCPI Pinel ;

▶ depuis trois ans, la répartition annuelle de la collecte nette des SCPI s'établit à 43 % pour le premier semestre et à 57 % pour le deuxième semestre ;

▶ depuis le début des années 2000, la collecte nette des SCPI a évolué par palier : entre 2003 et 2009, elle était en moyenne de 1 029 millions d'euros puis, entre 2010 et 2014 (période post-crise financière), elle atteignait en moyenne 2 637 millions d'euros par an, les SCPI bénéficiant de la comparaison très favorable, en termes de rendement courant, avec les autres placements classiques d'épargne (*tableau 1 et graphique 1*).

En volume, la collecte nette des SCPI Immobilier d'entreprise reste largement dominée par les SCPI bureaux (2 605 M€ avec 38 SCPI), suivie par les SCPI commerces

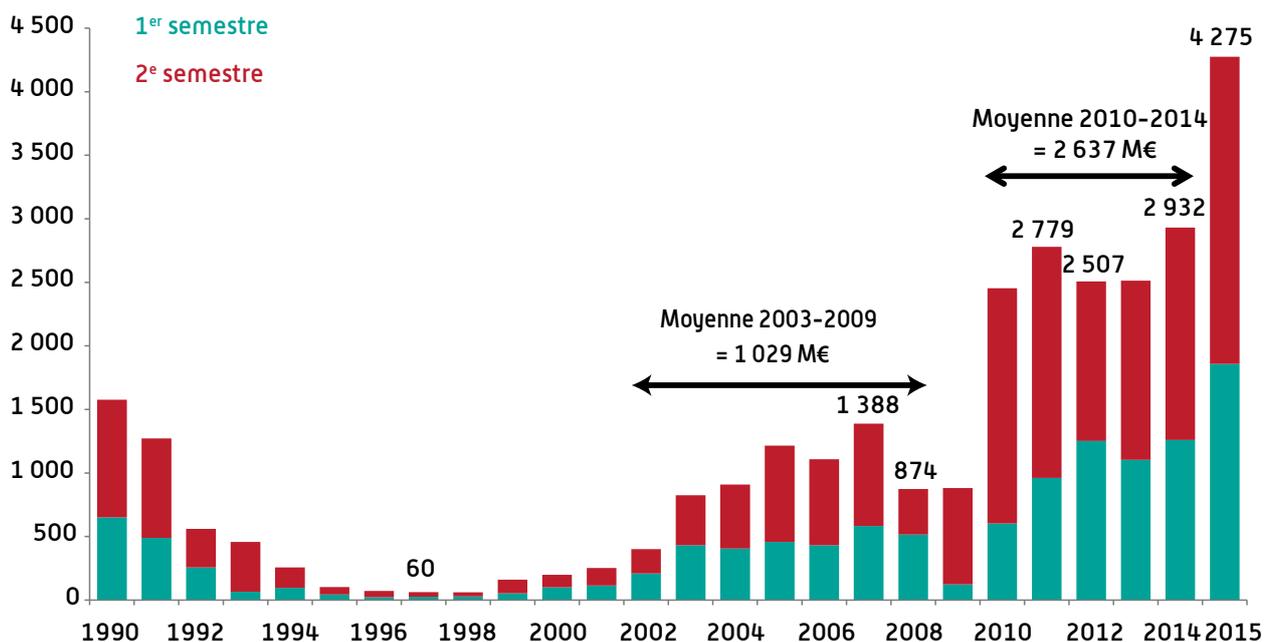
Tableau 1
Collecte nette des SCPI 2014-2015 par catégorie
(en millions d'euros)

	Collecte nette 2014	Collecte nette 2015	Variation
SCPI bureaux	1 834,0	2 605,4	42,1 %
SCPI commerces	440,8	616,9	40,0 %
SCPI spécialisées	154,0	267,0	73,3 %
SCPI diversifiées	305,5	571,1	86,9 %
SCPI Immobilier d'entreprise	2 734,3	4 060,4	48,5 %
SCPI Malraux	62,6	50,7	- 19,0 %
SCPI Rénovation	0,0	0,0	-
SCPI Borloo populaire	0,0	0,0	-
SCPI Robien et Robien recentré	0,0	0,0	-
SCPI Girardin	0,0	0,0	-
SCPI Zone de revitalisation rurale	0,0	0,0	-
SCPI Scellier et Scellier BBC	0,0	0,0	-
SCPI Déficit foncier	84,3	85,6	1,6 %
SCPI Duflot	41,6	0,0	-
SCPI Pinel	0,0	75,2	-
Autres SCPI	8,9	3,5	- 61,2 %
SCPI Immobilier résidentiel	197,3	215,0	9,0 %
TOTAL SCPI	2 931,7	4 275,5	45,8 %

Source : IEIF

Graphique 1

Évolution (en millions d'euros) et répartition entre les 2 semestres (en %) de la collecte nette des SCPI



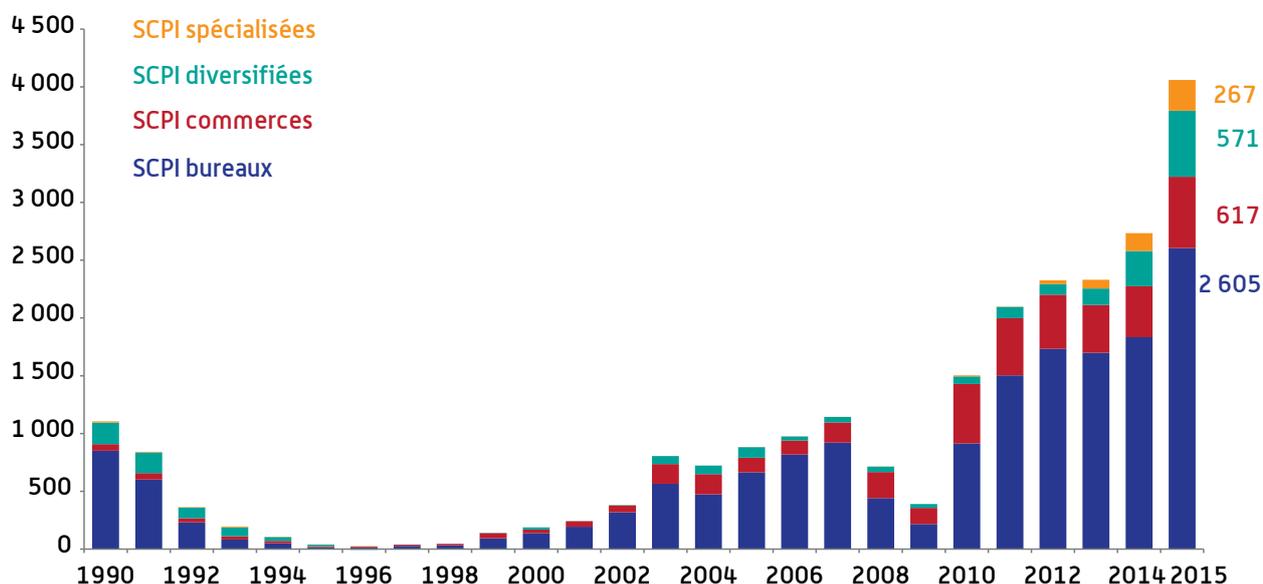
Source : IEIF

(617 M€, 22 SCPI) et les SCPI diversifiées (571 M€, 19 SCPI) puis les SCPI spécialisées (267 M€, 5 SCPI). Toutefois, la part de la collecte nette des SCPI bureaux parmi les SCPI Immobilier d'entreprise est en baisse régulière, passant de 75 % des montants collectés en 2012 à 64 % en 2015. Le même constat est observé pour les SCPI com-

merces, mais dans une moindre mesure puisqu'elles ont participé à hauteur de 20 % de la collecte nette en 2012 contre 15 % en 2015. Ce sont les SCPI diversifiées (de 4 % en 2012 à 14 % en 2015) et les SCPI spécialisées (de 1 % à 7 % sur la même période) qui ont accru leur part au sein de la collecte nette (graphique 2).

Graphique 2

Évolution de la collecte nette des SCPI Immobilier d'entreprise selon les catégories depuis 1990 (en millions d'euros)



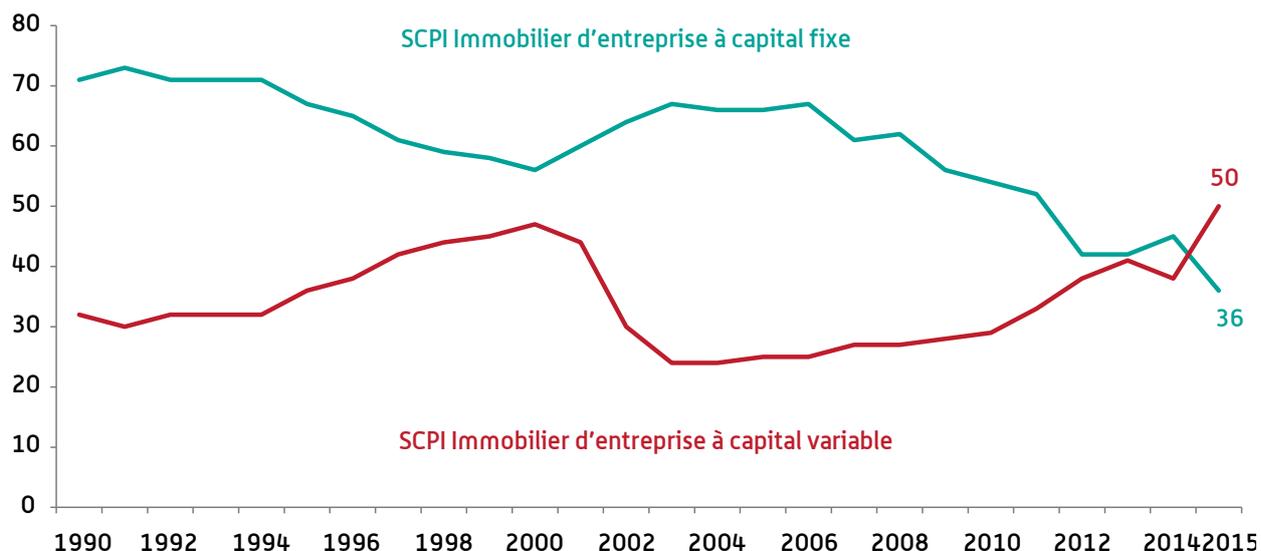
Source : IEIF

La collecte nette selon le type de capital des SCPI

Le nombre de SCPI à capital variable¹ a dépassé pour la première fois en 2015 celui à capital fixe². Cette progression des SCPI à capital variable s'explique par l'at-

trait des investisseurs à la recherche d'une plus grande liquidité et fluidité du marché des SCPI. Le nombre de SCPI à capital fixe a été divisé par deux depuis le début des années 1990, alors que le mouvement inverse est observé pour les SCPI à capital variable (*graphique 3*).

Graphique 3
Évolution du nombre de SCPI Immobilier d'entreprise selon le type de capital (fixe ou variable)



Source : IEIF

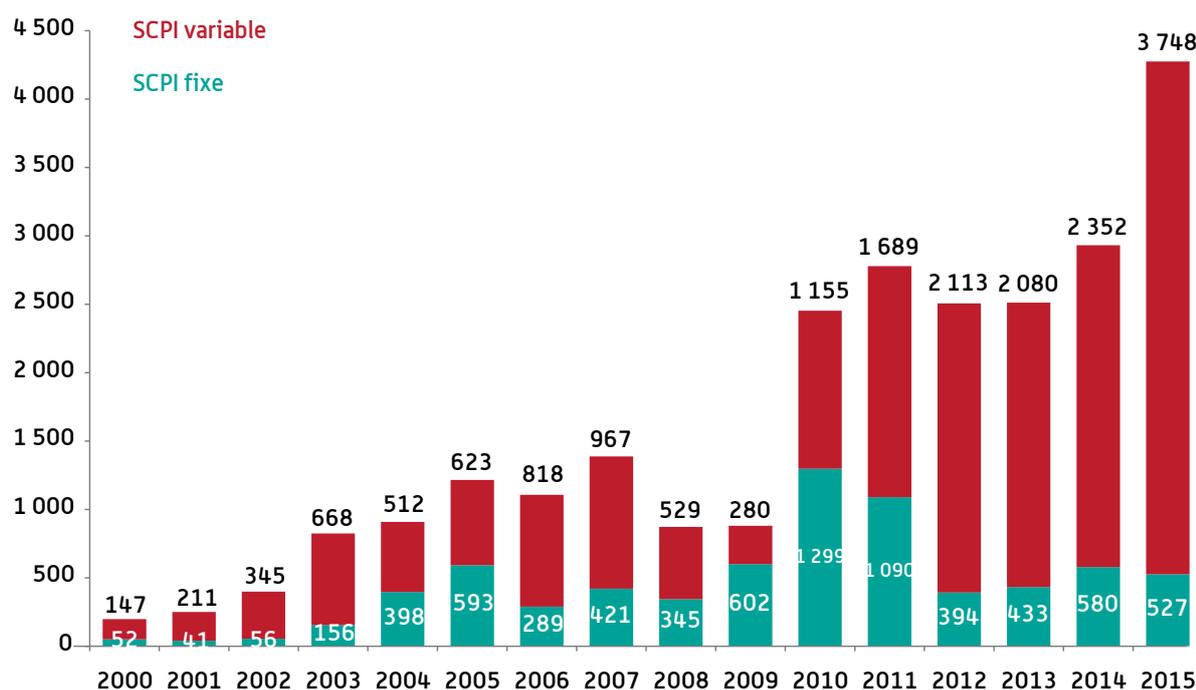
Les SCPI à capital variable ont participé à hauteur de 88 % de la collecte nette des SCPI en 2015, en très nette accélération par rapport aux années précédentes (autour de 80 % entre 2012 et 2014). Si ce ratio est rapporté au nombre de SCPI (fixe ou variable), le même ordre de grandeur est constaté : 84 % de la collecte nette en 2015 ont été effectués par les SCPI à

capital variable. Par ailleurs, le montant moyen collecté par les SCPI à capital variable est passé de 28 millions d'euros en 2003 à 75 millions d'euros en 2015, alors que, pour les SCPI à capital fixe, la moyenne était de 2 millions d'euros en 2003 contre 15 millions d'euros en 2015 (*graphique 4*).

1. La société de gestion a la possibilité de faire varier à tout moment le nombre de parts constituant le capital de la SCPI.

2. Le nombre de parts de la SCPI est fixe sauf dans le cas où la société de gestion décide de procéder à une augmentation de capital.

Graphique 4
Évolution de la collecte nette des SCPI selon le type de capital
(en millions d'euros)



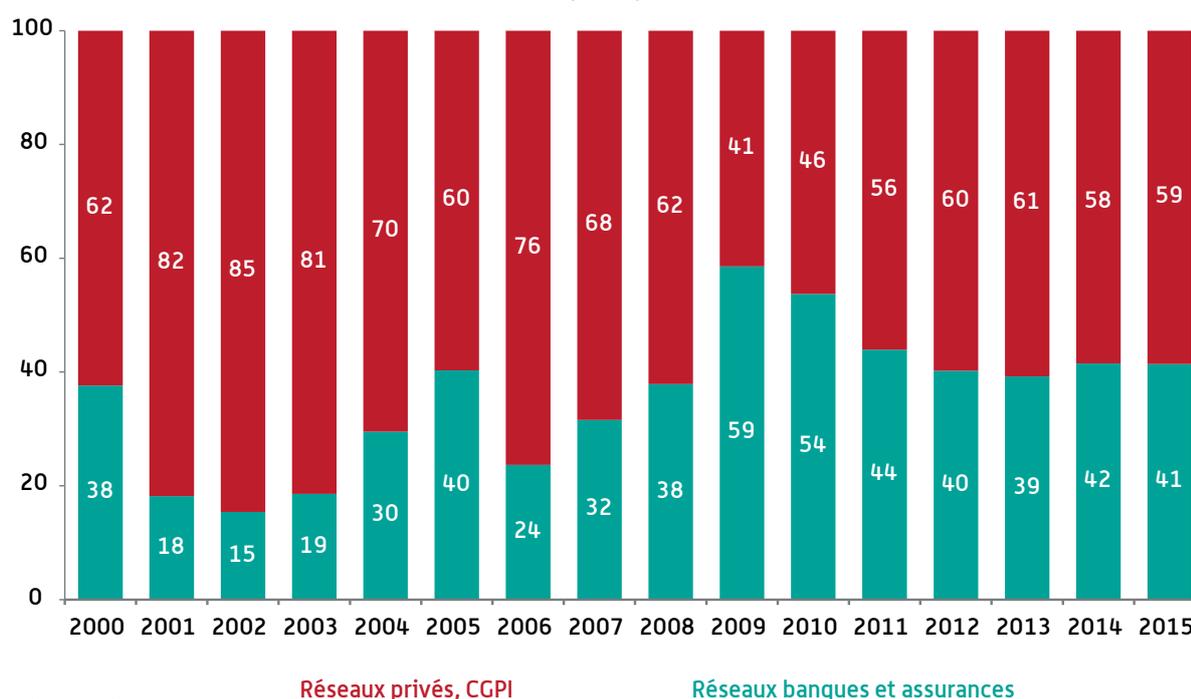
Source : IEIF

La collecte nette selon les réseaux de distribution

La collecte nette de l'ensemble des SCPI se répartit plutôt en faveur des réseaux privés et CGPI (à

hauteur de 60 %) contre 40 % pour les réseaux des banques et assurances. Depuis 2011, cette répartition est globalement stable entre les deux réseaux de distribution (*graphique 5*).

Graphique 5
Répartition de la collecte nette des SCPI selon les réseaux de commercialisation depuis 2000
(en %)



Source : IEIF

Graphique 6
Répartition de la collecte nette des SCPI selon les réseaux de commercialisation depuis 2000
(en millions d'euros)



Source : IEIF

À l'exception des années 2009 et 2010, les montants collectés par les réseaux privés et CGPI sont supérieurs à ceux des réseaux banques et assurances. Depuis 2012, l'évolution en volume de la collecte nette des SCPI s'effectue en parallèle entre les deux types de réseaux, pour s'établir en 2015 à 2,5 milliards d'euros pour le réseau de la gestion privée et CGPI et 1,8 milliard d'euros pour le réseau bancaire et assurances (*graphique 6*).

Classement des SCPI et des sociétés de gestion

Plusieurs remarques sur le classement des SCPI qui ont le plus collecté en 2015 :

- ▶ 3 SCPI bureaux se détachent nettement du classement en collectant plus de 300 millions d'euros : il

s'agit de Rivoli Avenir Patrimoine (Amundi Immobilier), PFO2 (Périal AM) et Primopierre (Primonial REIM) ;

- ▶ 12 SCPI ont levé plus de 100 millions d'euros au cours de l'année 2015 ;
- ▶ 5 SCPI ont vu leur collecte nette être multipliée par deux ou plus entre 2014 et 2015 : il s'agit de Rivoli Avenir Patrimoine (Amundi Immobilier), Corum Convictions (Corum AM), Épargne Foncière (La Française REM), Fructifonds Immobilier (AEW Europe SGP) et Pierre Plus (Ciloger) ;
- ▶ les 20 SCPI qui ont le plus collecté en 2015 représentent 86 % de la collecte nette des SCPI Immobilier d'entreprise (*tableau 2*).

Tableau 2
Classement par ordre décroissant des 20 premières SCPI selon la collecte nette
(en millions d'euros)

Nom de la SCPI	Société de gestion	Catégorie	Type capital	Collecte nette 2014	Collecte nette 2015	Variation
Rivoli Avenir Patrimoine	Amundi Immobilier	SCPI bureaux	variable	103,6	354,5	242 %
PFO2	Perial Asset Management	SCPI bureaux	variable	223,2	348,1	56 %
Primopierre	Primonial REIM	SCPI bureaux	variable	276,3	313,8	14 %
Corum Convictions	Corum AM	SCPI diversifiées	variable	132,2	268,0	103 %
Accimmo Pierre	BNP Paribas REIM France	SCPI bureaux	variable	241,5	258,1	7 %
Épargne Foncière	La Française REM	SCPI bureaux	variable	116,6	236,1	102 %
Primovie	Primonial REIM	SCPI spécialisées	variable	125,0	230,3	84 %
Immoyente	Sofidy SA	SCPI commerces	variable	170,3	224,8	32 %
Edissimmo	Amundi Immobilier	SCPI bureaux	variable	117,8	213,4	81 %
Notapierre	Unofi-Gestion d'actifs	SCPI bureaux	variable	131,3	175,8	34 %
Fructifonds Immobilier	AEW Europe SGP	SCPI diversifiées	variable	34,6	135,4	291 %
Élysées Pierre	HSBC Reim (France)	SCPI bureaux	variable	117,3	127,4	9 %
Atout Pierre Diversification	Ciloger	SCPI diversifiées	fixe	84,5	84,5	0 %
Pierre Plus	Ciloger	SCPI commerces	variable	26,9	82,4	206 %
Efimmo	Sofidy SA	SCPI bureaux	variable	58,7	80,3	37 %
Actipierre Europe	Ciloger	SCPI commerces	variable	51,3	76,6	49 %
Multimmobilier 2	La Française REM	SCPI bureaux	variable	38,6	74,9	94 %
Allianz Pierre	Immovalor Gestion (Groupe Allianz)	SCPI bureaux	variable	83,8	73,7	- 12 %
Patrimmo Commerce	Primonial REIM	SCPI commerces	variable	57,6	69,1	20 %
Fructipierre	NAMI-AEW Europe	SCPI bureaux	fixe	84,5	69,0	- 18 %

Source : IEIF

Tableau 3
Classement par ordre décroissant de la collecte nette 2014-2015 par société de gestion
(en millions d'euros)

Société de gestion	Collecte nette 2014	Collecte nette 2015	Variation
Amundi Immobilier	286,8	673,2	134,7 %
Primonial REIM	473,9	621,8	31,2 %
La Française REM	232,5	457,7	96,8 %
Perial Asset Management	223,2	383,8	71,9 %
Sofidy SA	244,2	325,0	33,1 %
BNP Paribas REIM France	313,5	297,5	- 5,1 %
Ciloger	186,1	273,6	47,0 %
Corum AM	132,2	268,0	102,8 %
Unofi-Gestion d'actifs	131,3	175,8	33,9 %
AEW Europe SGP	34,6	135,4	291,2 %
HSBC Reim (France)	117,3	127,4	8,6 %
NAMI-AEW Europe	95,6	118,8	24,2 %
Immovalor Gestion (Groupe Allianz)	83,8	94,1	12,2 %
Urban Premium	40,1	52,4	30,7 %
Foncia Pierre Gestion	32,8	49,6	51,1 %
Advenis Investment Managers	27,9	46,8	68,0 %
PAREF Gestion	44,8	46,2	3,3 %
Atlantique Gérance	67,1	34,4	- 48,8 %
Inter Gestion	27,3	26,2	- 4,0 %
Euryale Asset Management	16,8	24,1	43,3 %
Fiducial Gérance	7,3	16,5	126,4 %
Deltager (6 caisses régionales Crédit Agricole)	24,5	15,0	- 38,8 %
VOISIN	78,0	8,9	- 88,5%
Vendôme Capital Partners	0,0	1,6	-
Foncières & Territoires	1,3	1,3	- 2,7 %
SOGENIAL Immobilier	1,1	0,4	- 64,1 %
CM-CIC SCPI Gestion	7,7	0,0	-
Foncière et Immobilière de Paris	0,0	0,0	-
TOTAL	2 931,7	4 275,5	45,8 %

Source : IEIF

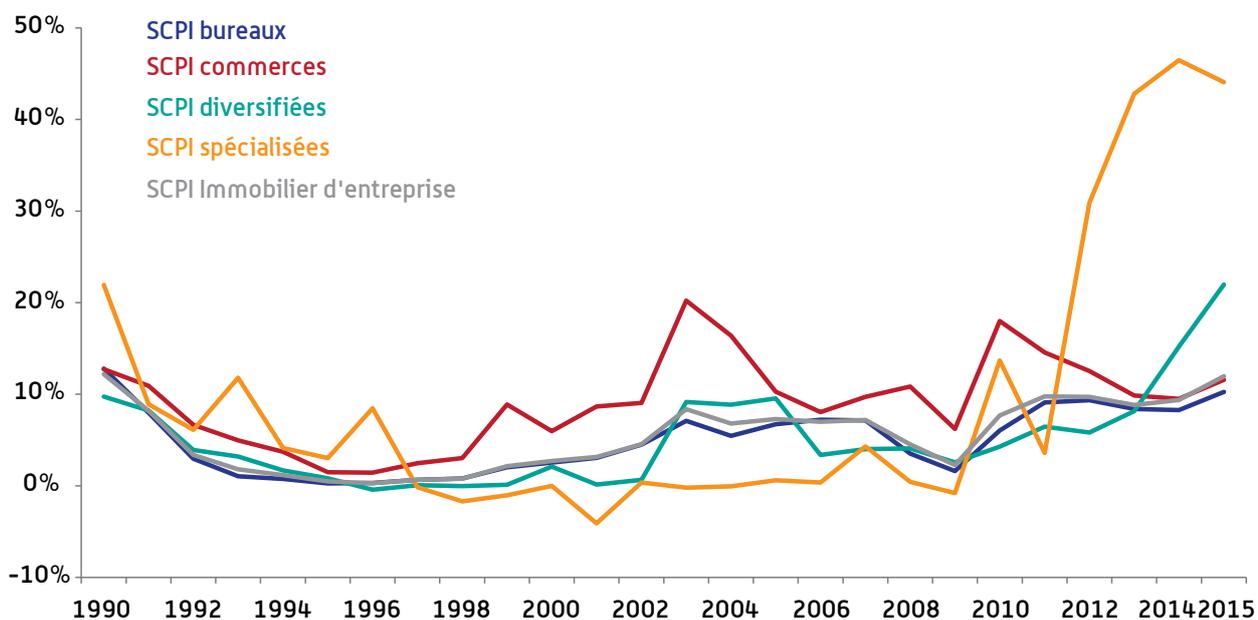
- L'analyse du classement de la collecte nette par société de gestion amène plusieurs observations :
- ▶ 2 sociétés de gestion se détachent nettement dans la hiérarchie des meilleures collectes 2015 : Amundi Immobilier (673,2 M€) et Primonial REIM (621,8 M€). En additionnant les résultats de ces 2 SGP, elles ont collecté 30 % du total de la collecte nette des SCPI ;
 - ▶ 12 SGP ont réussi à lever plus de 100 millions d'euros de capitaux en 2015 contre 10 SGP en 2014 ;
 - ▶ la collecte nette de ces 12 SGP représente 90 % de la collecte nette de l'ensemble de l'année 2015 (*tableau 3*).

La collecte nette des SCPI Immobilier d'entreprise rapportée à la capitalisation

Mesurée en pourcentage de la capitalisation, l'attraction des SCPI commerces auprès des épargnants se démarque sur longue période par

rapport aux autres catégories de SCPI Immobilier d'entreprise. Quant aux SCPI spécialisées, elles connaissent une croissance exponentielle de leur collecte nette par rapport à la capitalisation sachant que l'effet échantillon joue un rôle prépondérant (*graphique 7*).

Graphique 7
Évolution de la collecte nette des SCPI Immobilier d'entreprise rapportée à la capitalisation



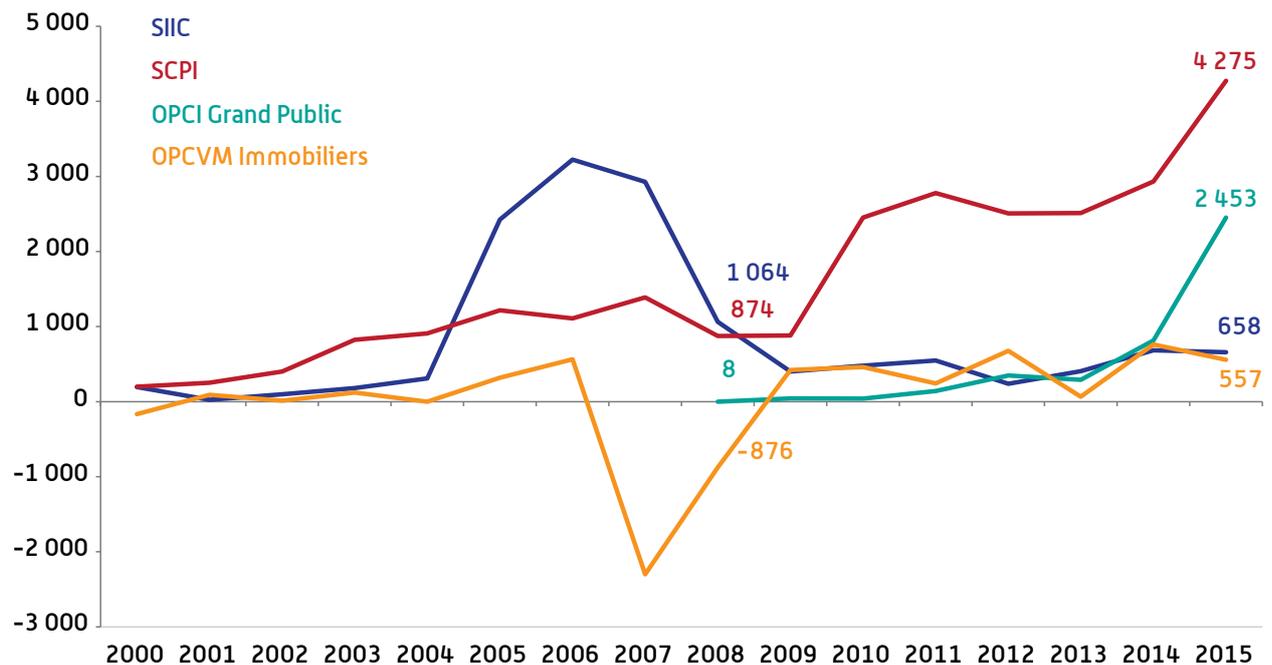
Source : IEIF

La collecte nette des SCPI et des autres placements immobiliers grand public

Au sein des fonds immobiliers destinés aux particuliers, les SCPI et les OPCV Grand Public connaissent depuis deux ans une accélération de leur collecte nette avec un

montant cumulé en 2015 de 6,73 milliards d'euros. Ces deux véhicules confirment désormais leur prééminence dans le paysage de l'épargne immobilière devant les SIIC et les OPCVM immobiliers. La collecte nette des SIIC et des OPCVM immobiliers évolue sur des niveaux globalement stables depuis 2009 (*graphique 8*).

Graphique 8
Évolution de la collecte nette des fonds immobiliers destinés aux particuliers
[en M€]



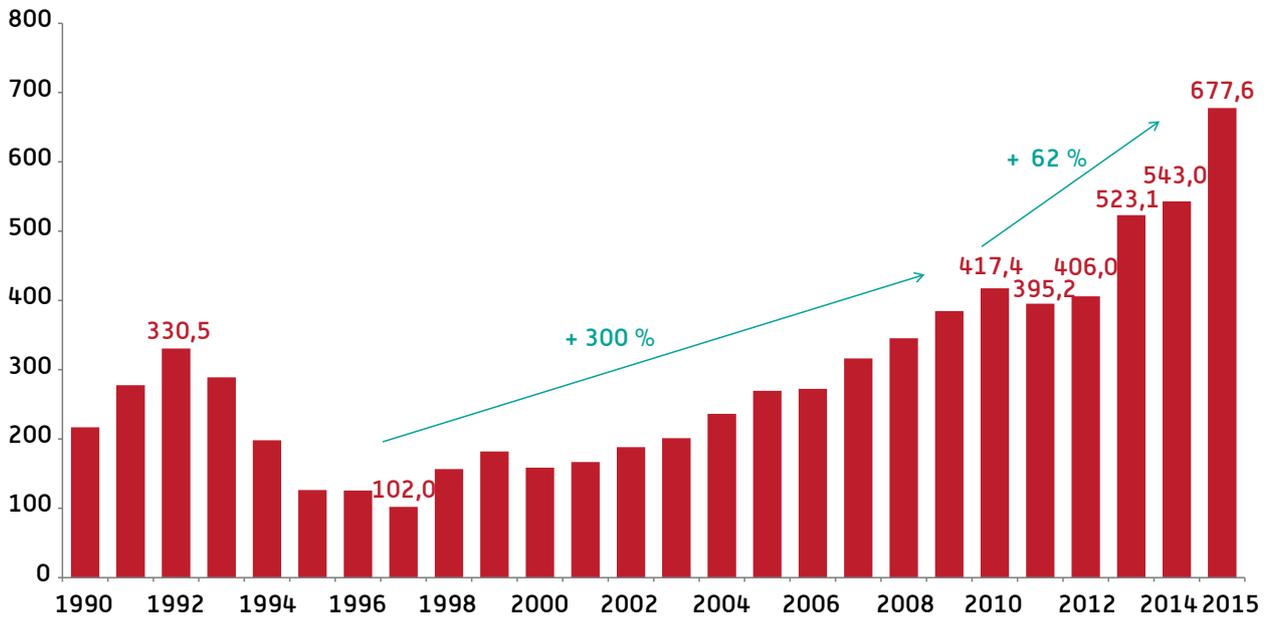
Sources : IEIF, Six Financial information

LE MARCHÉ SECONDAIRE DES SCPI

Le marché secondaire (marché où s'échangent les parts des SCPI) est toujours aussi dynamique (+ 300 % entre 1997 et 2010 puis + 62 % entre 2010 et 2015) avec une progression de 25 % du volume de transactions en 2015 par rapport à 2014. Toutefois, le taux de rotation des SCPI en 2015 demeure faible, à 1,99 %, confirmant le caractère de détention longue des SCPI (*graphique 9*).

En observant l'évolution du taux de rotation, aucune tension n'est à remarquer sur le marché secondaire qui reste très fluide alors qu'en même temps la collecte atteint des niveaux records (*graphique 10*).

Graphique 9
Évolution du marché secondaire depuis 1990
 [en M€]



Source : IEIF

Graphique 10
Évolution du taux de rotation depuis 1990
 [en %]

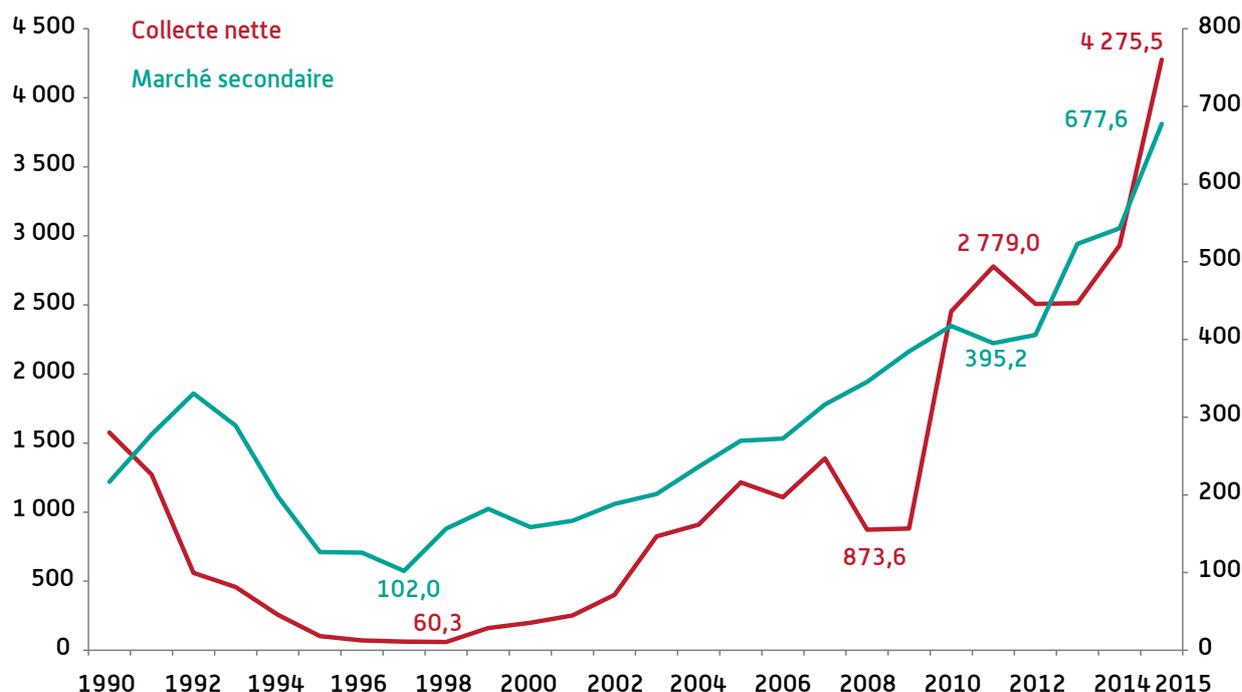


Source : IEIF

De manière assez logique, la relation entre les marchés primaire (marché de la souscription des parts de SCPI) et secondaire (marché des échanges de parts de SCPI) est

forte. Ainsi, la corrélation entre la collecte nette et les transactions atteint le niveau très élevé de 91 % sur la période 1990-2015 (*graphique 11*).

Graphique 11
Évolution de la collecte nette et des transactions sur le marché secondaire depuis 1990
(en M€)



Source : IEIF

LA COLLECTE BRUTE DES SCPI

La collecte brute, qui est définie comme étant l'ensemble des capitaux collectés (marché primaire et secondaire des SCPI), s'élève, pour l'ensemble de l'année 2015, à 4 968 millions d'euros, soit une progression de 42,5 % par rapport à 2014, inscrivant un nouveau plus haut historique. Toutes les sous-catégories des SCPI Immobilier d'entreprise ont enregistré une collecte brute en progression (*tableau 4*).

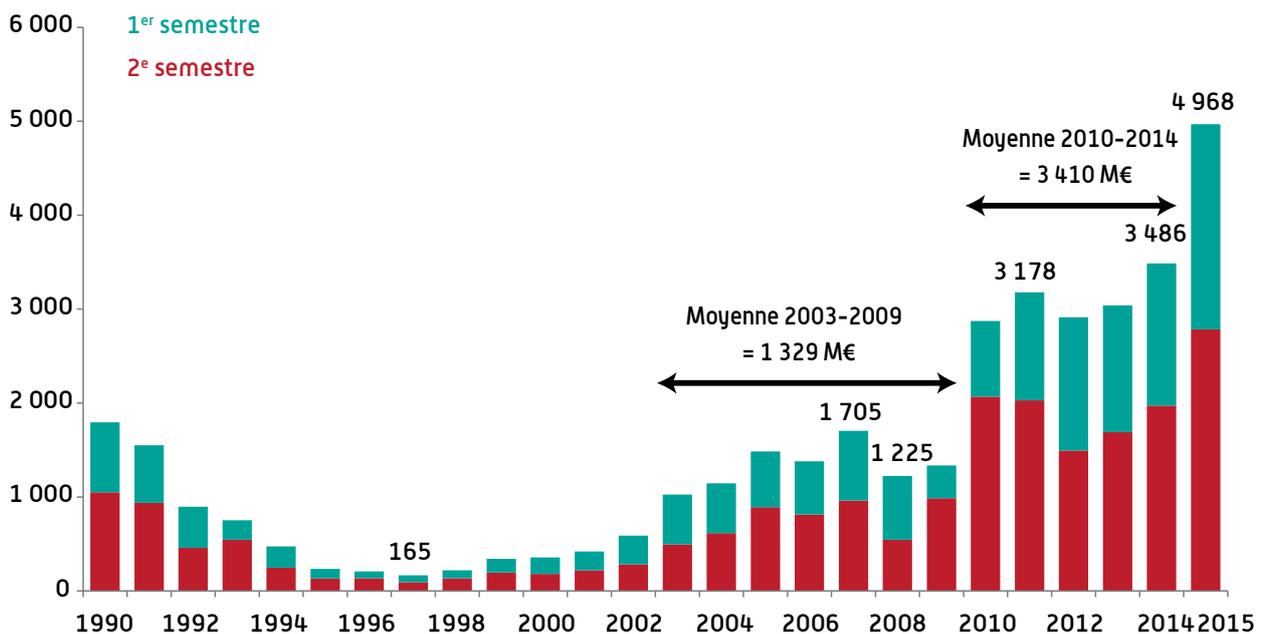
Évoluant autour des 3 milliards d'euros de collecte brute depuis le début de la décennie, les SCPI ont enregistré une nouvelle phase d'accélération pour s'approcher des 5 milliards d'euros en 2015 alors que la collecte brute dépassait à peine les 1,2 milliard d'euros en 2008. La collecte brute, qui était en moyenne de 1 329 millions d'euros sur la période 2003-2009, atteint 3 410 millions d'euros sur la période 2010-2014, soit une multiplication par 2,5 (*graphique 12*).

Tableau 4
Collecte brute des SCPI 2014 et 2015
(en millions d'euros)

	Collecte brute 2014	Collecte brute 2015	Variation
SCPI bureaux	2 268,5	3 139,7	38,4 %
SCPI commerces	519,4	711,2	36,9 %
SCPI spécialisées	156,0	268,8	72,3 %
SCPI diversifiées	329,4	619,1	87,9 %
SCPI Immobilier d'entreprise	3 273,4	4 738,8	44,8 %
SCPI Malraux	62,4	50,7	- 18,7 %
SCPI Rénovation	0,7	0,9	44,6 %
SCPI Borloo populaire	0,4	0,3	- 14,5 %
SCPI Robien et Robien recentré	1,4	2,2	63,0 %
SCPI Girardin	0,0	0,0	-
SCPI Zone de revitalisation rurale	0,0	0,0	-
SCPI Scellier et Scellier BBC	0,2	0,4	186,7 %
SCPI Déficit foncier	84,3	86,2	2,3 %
SCPI Duflot	41,6	0,0	-
SCPI Pinel	0,0	75,2	-
Autres SCPI	21,7	13,3	- 38,8 %
SCPI Immobilier résidentiel	212,4	229,3	7,9%
TOTAL SCPI	3 485,8	4 968,1	42,5 %

Source : IEIF

Graphique 12
Évolution de la collecte brute des SCPI depuis 1990
(en M€)



Source : IEIF

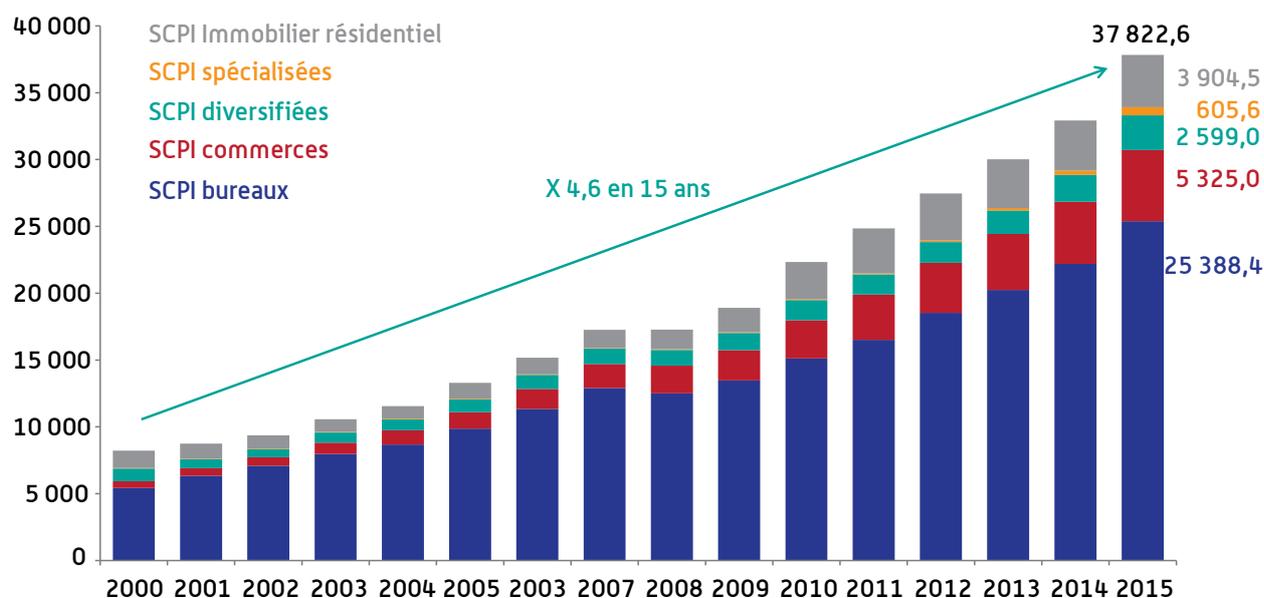
LA CAPITALISATION DES SCPI

La capitalisation des SCPI atteint un nouveau record à 37 822,6 milliards d'euros avec 171 SCPI au 31 décembre 2015 contre 32 917,2 milliards d'euros en 2014 (+ 14,9 %) avec 166 SCPI. La répartition est toujours largement dominée par les 38 SCPI bureaux avec 25 388 milliards d'euros (soit 67 % de l'ensemble du secteur), suivi par les 22 SCPI commerces (5 325 Mds€, soit 14 %), les 19 SCPI diversifiées (2 599 Mds€, soit 7 %), les 5 SCPI spécialisées (605,6 Mds€, soit 2%) et les 87 SCPI Immobilier résidentiel (3 904,5 Mds€, soit 10 %). Depuis le début des

années 2000, la capitalisation des SCPI a été multipliée par 4,6 (*graphique 13*).

En termes de capitalisation, le trio de tête des sociétés de gestion est toujours composé de La Française REM (6 875,1 Mds€), Amundi Immobilier (4 648,9 Mds€) et BNP Paribas REIM France (3 709,5 Mds€). Ces 3 SGP représentent 40 % de la capitalisation totale du secteur. Les SGP Sofidy SA, Primonial REIM, Perial AM et Ciloger dépassent 2 milliards d'euros de capitalisation (*tableau 5*).

Graphique 13
Évolution de la capitalisation des SCPI depuis 2000 selon les catégories
(en M€)



Source : IEIF

Tableau 5
Classement par ordre décroissant des sociétés de gestion selon la capitalisation des SCPI
(en millions d'euros)

Société de gestion	Capitalisation			Nombre de SCPI	
	2014	2015	Variation	2014	2015
La Française REM	6 395,8	6 875,1	7,5 %	22	24
Amundi Immobilier	3 821,1	4 648,9	21,7 %	17	17
BNP Paribas REIM France	3 454,0	3 709,5	7,4 %	12	12
Sofidy SA	2 847,9	3 228,8	13,4 %	6	6
Primonial REIM	1 850,0	2 469,1	33,5 %	6	6
Perial Asset Management	1 774,9	2 264,9	27,6 %	3	3
Ciloger	1 858,7	2 159,3	16,2 %	14	15
HSBC Reim (France)	1 598,0	1 954,1	22,3 %	5	5
Unofi-Gestion d'actifs	1 616,3	1 792,1	10,9 %	1	1
NAMI-AEW Europe	1 504,0	1 636,3	8,8 %	7	7
Fiducial Gérance	1 557,5	1 615,9	3,7 %	11	11
Immovalor Gestion (Groupe Allianz)	1 278,6	1 381,0	8,0 %	7	8
Foncia Pierre Gestion	746,2	819,5	9,8 %	7	5
Atlantique Gérance	552,2	586,6	6,2 %	1	1
PAREF Gestion	537,6	577,7	7,5 %	5	5
Corum AM	228,7	501,6	119,4 %	2	2
AEW Europe SGP	243,7	379,1	55,6 %	1	1
Deltager (6 Caisses régionales Crédit Agricole)	265,4	284,5	7,2 %	1	1
VOISIN	233,5	244,9	4,9 %	5	5
Inter Gestion	219,1	241,2	10,1 %	13	14
Urban Premium	129,3	173,4	34,1 %	8	8
Advenis Investment Managers	79,7	122,3	53,5 %	5	6
CM-CIC SCPI Gestion	88,6	92,1	3,9 %	1	1
Euryale Asset Management	23,0	47,0	104,9 %	2	2
Foncière et Immobilière de Paris	7,5	7,0	- 6,9 %	1	1
Foncières & Territoires	3,6	4,8	35,4 %	2	2
SOGENIAL Immobilier	2,6	3,0	15,1 %	1	1
Vendôme Capital Partners	-	2,7		-	0
TOTAL	32 917,2	37 822,6	14,9 %	166	171

Source : IEIF

Tableau 6
Classement par ordre décroissant des 20 premières SCPI selon la capitalisation
(en millions d'euros)

Nom de la SCPI	Société de gestion	Type capital	Catégorie	Capitalisation 2014	Capitalisation 2015	Variation
Immorente	Sofidy SA	variable	SCPI commerces	1 959,3	2 217,7	13,2 %
Edissimmo	Amundi Immobilier	variable	SCPI bureaux	1 597,8	1 887,9	18,2 %
Élysées Pierre	HSBC Reim (France)	variable	SCPI bureaux	1 446,9	1 802,9	24,6 %
Notapierre	Unofi-Gestion d'actifs	variable	SCPI bureaux	1 616,3	1 792,1	10,9 %
Rivoli Avenir Patrimoine	Amundi Immobilier	variable	SCPI bureaux	1 180,2	1 634,1	38,5 %
Selectinvest 1	La Française REM	variable	SCPI bureaux	1 612,6	1 602,9	- 0,6 %
Épargne Foncière	La Française REM	variable	SCPI bureaux	1 295,9	1 557,8	20,2 %
PFO2	Perial Asset Management	variable	SCPI bureaux	1 019,2	1 429,8	40,3 %
Primopierre	Primonial REIM	variable	SCPI bureaux	1 037,0	1 350,8	30,3 %
Accimmo-Pierre	BNP Paribas REIM France	variable	SCPI bureaux	960,3	1 218,5	26,9 %
Accès Valeur Pierre	BNP Paribas REIM France	fixe	SCPI bureaux	1 160,5	1 167,5	0,6 %
Crédit Mutuel Pierre 1	La Française REM	variable	SCPI bureaux	971,7	971,7	0,0 %
Allianz Pierre	Immovalor Gestion (Groupe Allianz)	variable	SCPI bureaux	858,7	932,4	8,6 %
Efimmo	Sofidy SA	variable	SCPI bureaux	743,7	841,8	13,2 %
Fructipierre	NAMI-AEW Europe	fixe	SCPI bureaux	751,3	826,9	10,1 %
LFP Pierre	La Française REM	variable	SCPI bureaux	715,8	715,8	0,0 %
Atlantique Mur Régions	Atlantique Gérance	variable	SCPI bureaux	552,2	586,6	6,2 %
Ficommerce	Fiducial Gérance	variable	SCPI commerces	536,2	552,7	3,1 %
Laffitte Pierre	NAMI-AEW Europe	fixe	SCPI bureaux	481,8	534,2	10,9 %
Atout Pierre Diversification	Ciloger	fixe	SCPI diversifiées	419,8	504,3	20,1 %

Source : IEIF

En regardant de plus près le classement de la capitalisation des SCPI, plusieurs remarques :

- ▶ la première SCPI Immorente gérée par Sofidy SA, dépasse le seuil des 2 milliards d'euros d'encours ;
- ▶ les 11 SCPI dépassant le milliard d'euros de capitalisation au 31 décembre 2015 représentent 52 % de la capitalisation des SCPI Immobilier d'entreprise. À l'exception d'Immorente, il s'agit exclusivement de SCPI investies en bureaux ;
- ▶ les 10 SCPI ayant la plus forte capitalisation ont une structure de capital de type variable ;

- ▶ 3 SCPI (Rivoli Avenir Patrimoine d'Amundi Immobilier, PFO2 de Perial AM et Primopierre de Primonial REIM) ont connu en 2015 une croissance de plus de 30 % de leur capitalisation (*tableau 6*).

La capitalisation de l'ensemble des fonds immobiliers destinés aux particuliers

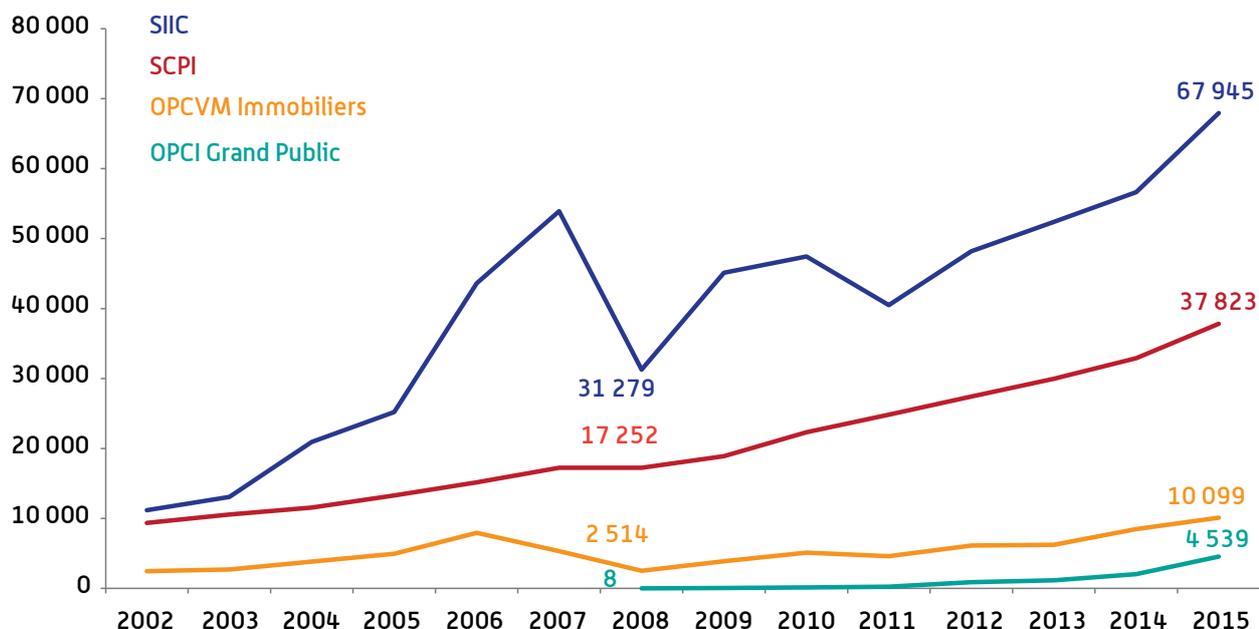
Au 31 décembre 2015, la capitalisation des fonds immobiliers français destinés aux particuliers s'élève à 120,4 milliards d'euros, en hausse de 20 % par rapport à 2014. La hausse des foncières cotées (SIIC) est plus volatile que celle des SCPI qui présentent une progression plus linéaire, alors que le dernier-

né des véhicules immobiliers – l’OPCI Grand Public – a plus que doublé de capitalisation sur un an pour atteindre 4,5 milliards d’euros au 31 décembre 2015 avec 11 OPCI Grand Public (*graphique 14*).

À titre de comparaison, alors que la capitalisation des fonds ouverts allemands est restée stable

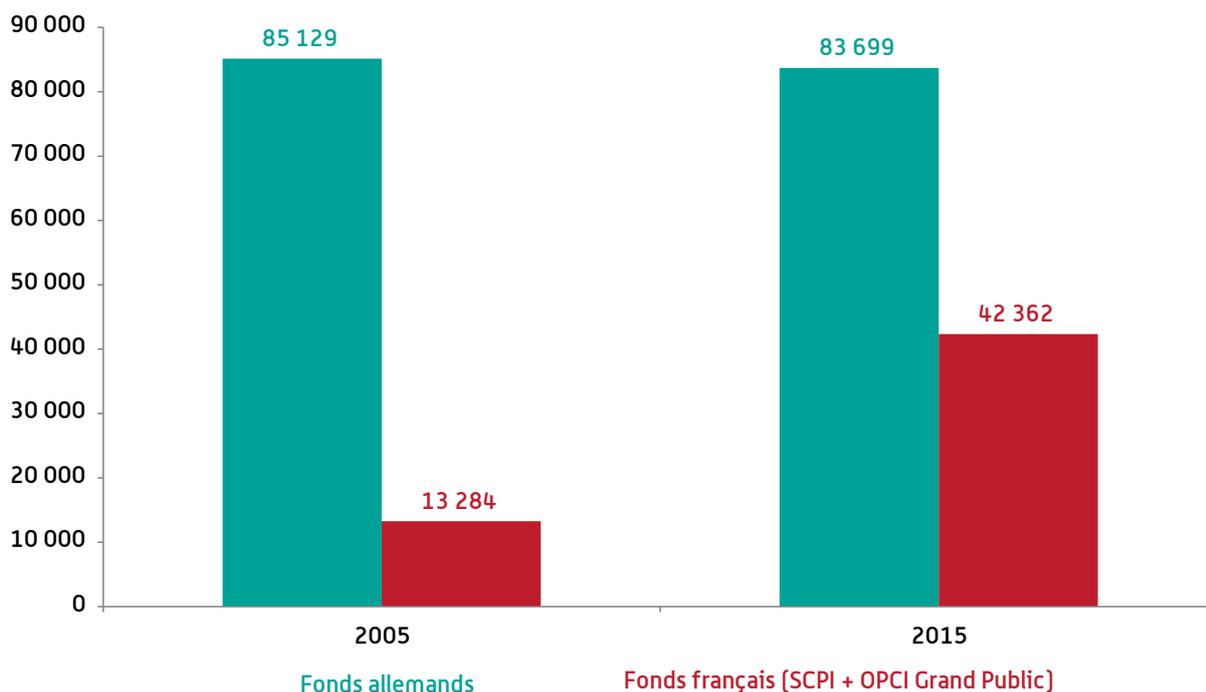
autour des 85 milliards d’euros entre 2005 et 2015, les fonds français destinés aux particuliers (SCPI et OPCI Grand Public) ont multiplié leur encours par trois sur la même période, témoignant du dynamisme et du succès de ce véhicule de placement auprès des ménages français (*graphique 15*).

Graphique 14
Évolution de la capitalisation des fonds immobiliers destinés aux particuliers depuis 2002
(en M€)



Sources : IEIF, Six Financial information

Graphique 15
Comparaison des fonds allemands et fonds français non cotés destinés aux particuliers
entre les années 2005 et 2015 *(en M€)*



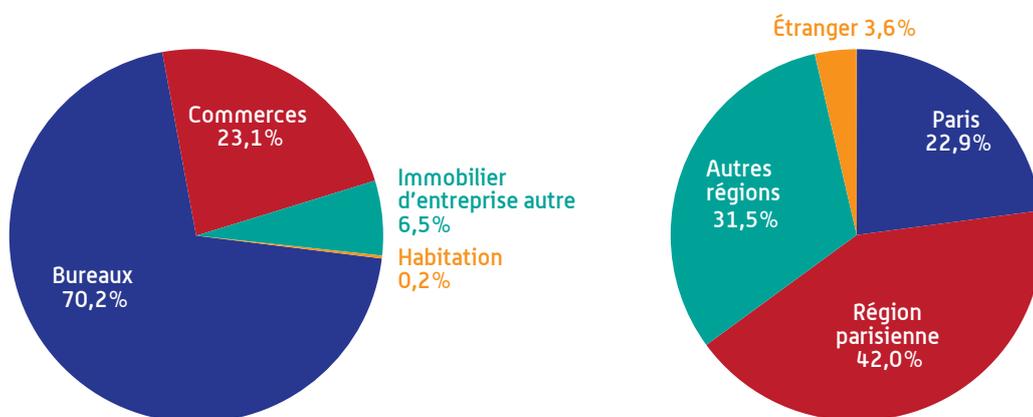
Sources : BVI, IEIF

LE PATRIMOINE IMMOBILIER DES SCPI IMMOBILIER D'ENTREPRISE

Au 31 décembre 2015, le patrimoine immobilier des SCPI Immobilier d'entreprise atteignait 30,9 Mds€ en valeur vénale, soit une progression de 12,5 % par rapport au 31 décembre 2014 (27,5 Mds€). La répartition des actifs détenus par les SCPI Immobilier d'entreprise (en valeur vénale) est largement dominée par les bureaux (70 %) et les commerces (23 %).

En termes de répartition géographique, la région parisienne reste majoritaire (42 %), suivie par la province (31 %) et Paris (23 %). La part des actifs immobiliers à l'étranger a quasiment doublé, passant de 1,9 % en 2014 à 3,6 % en 2015 (*graphique 16*).

Graphique 16
Patrimoine immobilier des SCPI Immobilier d'entreprise, valeur vénale et répartition géographique
(en %)



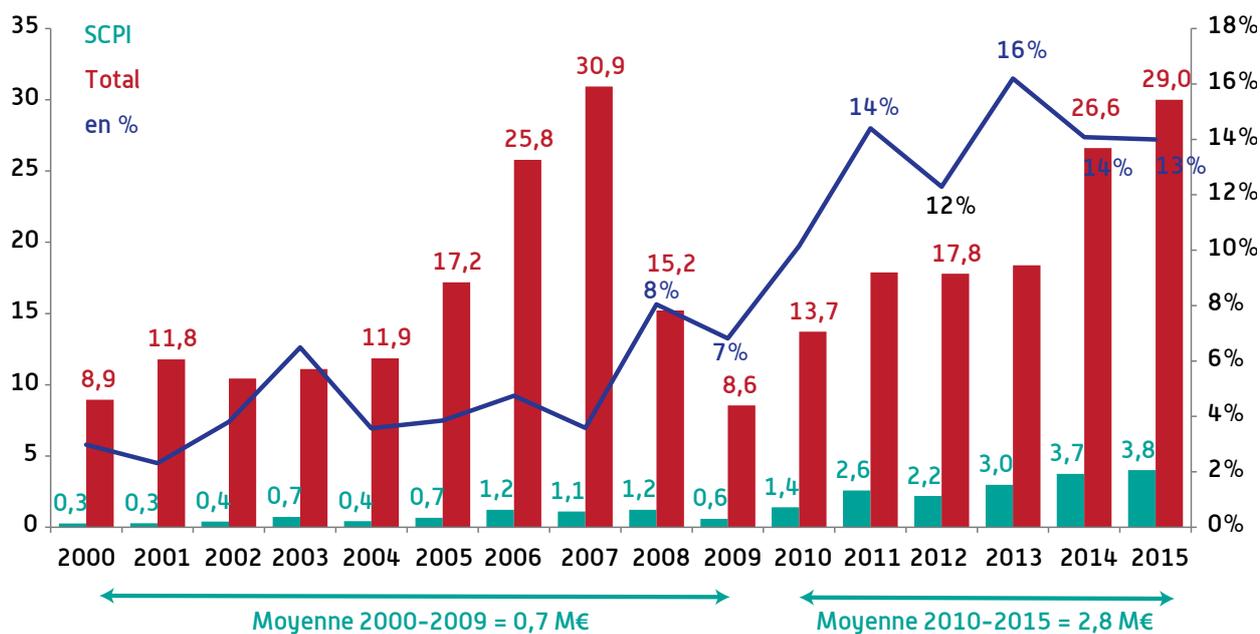
Source: IEIF

OÙ SE SONT INVESTIS LES CAPITAUX COLLECTÉS PAR LES SCPI ?

Les SCPI Immobilier d'entreprise ont investi près de 3,8 milliards d'euros en 2015 contre 3,7 milliards d'euros en 2014, cela représente 13 % des 29 milliards d'euros investis en immobilier d'entreprise en 2015 dans l'Hexagone. Cette proportion n'a cessé d'augmenter depuis 2007, jusqu'à représenter 16 % des investissements totaux en 2013, puis reculer légèrement en 2014

et en 2015, dans un marché en forte croissance. En 2015, les SCPI se sont ainsi positionnées en troisième position parmi les principales catégories d'acquéreurs, derrière les fonds d'investissement réservés aux investisseurs institutionnels et les compagnies d'assurance (*graphique 17*).

Graphique 17
Évolution des investissements des SCPI dans l'immobilier d'entreprise
(en % du total des investissements)



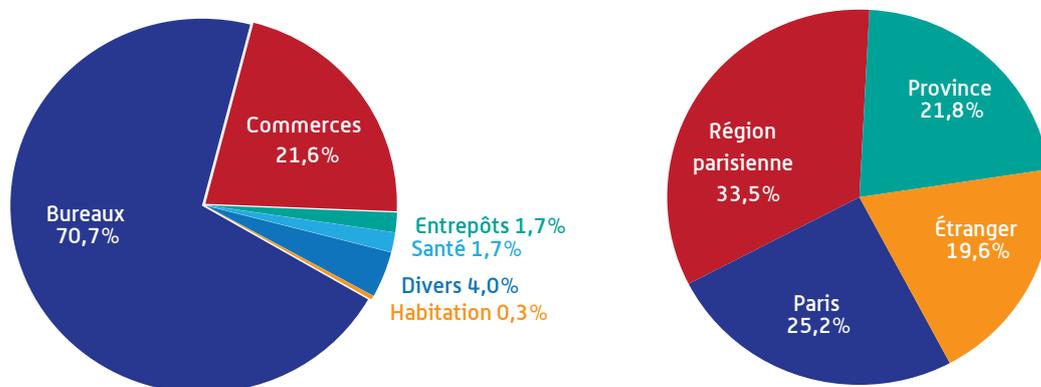
Sources : BNP Paribas Real Estate, IEIF

CARTOGRAPHIE DES INVESTISSEMENTS

La politique d'investissement des SCPI Immobilier d'entreprise demeure largement orientée vers les bureaux (70,7 %) et les commerces (21,6 %). En termes de localisation géographique, la région parisienne (33,5 %) arrive en tête des investissements, puis Paris (25,2 %)

(25,2 %) et la province (21,8 %). Les investissements à l'étranger (Allemagne, Pays-Bas, Belgique et Espagne) atteignent près de 20 % des montants investis par les SCPI Immobilier d'entreprise (*graphique 18*).

Graphique 18
Acquisitions par les SCPI Immobilier d'entreprise
selon la typologie des actifs et selon la localisation géographique (en %)



Source: IEIF

La compétition pour les bons actifs – en termes de localisation et de qualité fonctionnelle et technique – entraîne une hausse des prix et une baisse corrélative du rendement courant. Cette situation oblige plus encore les sociétés de gestion à être particulièrement sélectives pour leurs investissements, tout en élargissant leur champ d'investissement vers des actifs offrant un peu plus de rentabilité pour un risque limité :

- ▶ élargissement vers des secteurs géographiques un peu moins recherchés, tout en restant localisés à proximité des centres urbains : première et seconde couronnes franciliennes, métropoles régionales où nombre d'entre elles ont un véritable savoir-faire ;
- ▶ élargissement vers des immeubles de bureaux ou de commerces bien localisés, mais recelant un potentiel de revalorisation, notamment par le biais de travaux ;

- ▶ investissement dans de nouvelles classes d'actifs immobiliers : les actifs de santé (EHPAD, cliniques...), d'éducation, les résidences gérées (étudiants, personnes âgées...) ou l'hôtellerie constituent ainsi des actifs intéressants pour lesquels les perspectives démographiques sont favorables. Ils nécessitent une expertise plus importante, mais offrent en contrepartie des rendements plus élevés pour l'instant.

Une autre piste étudiée par plusieurs sociétés de gestion consiste à diversifier leurs investissements au sein de la zone euro, afin de bénéficier de cycles économiques partiellement désynchronisés, d'actifs offrant des rendements plus élevés et d'avantages fiscaux dans certains cas. Ainsi, en 2015, dix SCPI ont investi 748 millions d'euros en zone euro, avec une prédilection pour l'Allemagne (52 % des investissements en valeur) et pour les Pays-Bas (30 %). L'essentiel de ces acquisitions ont concerné des bureaux (49 %) et des commerces (41 %).

LES PERFORMANCES DES SCPI EN 2015

DVM ET VPM

L'autre fait marquant de l'année 2015 concerne le taux de distribution des SCPI Immobilier d'entreprise qui passe sous le seuil des 5 % à 4,85 % contre 5,08 % en 2014. Cette évolution, largement attendue par les professionnels du secteur, s'explique par un « effet ciseaux » : les revenus distribués (numérateur) se sont repliés en moyenne de 3 % alors qu'en même temps

le prix moyen de la part (dénominateur) a progressé de 1,55 %. Les deux effets cumulés expliquent l'accélération à la baisse du rendement courant des SCPI au cours de l'année 2015. Toutefois, les SCPI Immobilier d'entreprise restent plus que jamais attractives en comparaison avec les autres types de placements dans un environnement de taux bas (*tableau 7*).

Tableau 7
Taux de distribution, variation du prix moyen de la part et revenus distribués des SCPI selon la catégorie

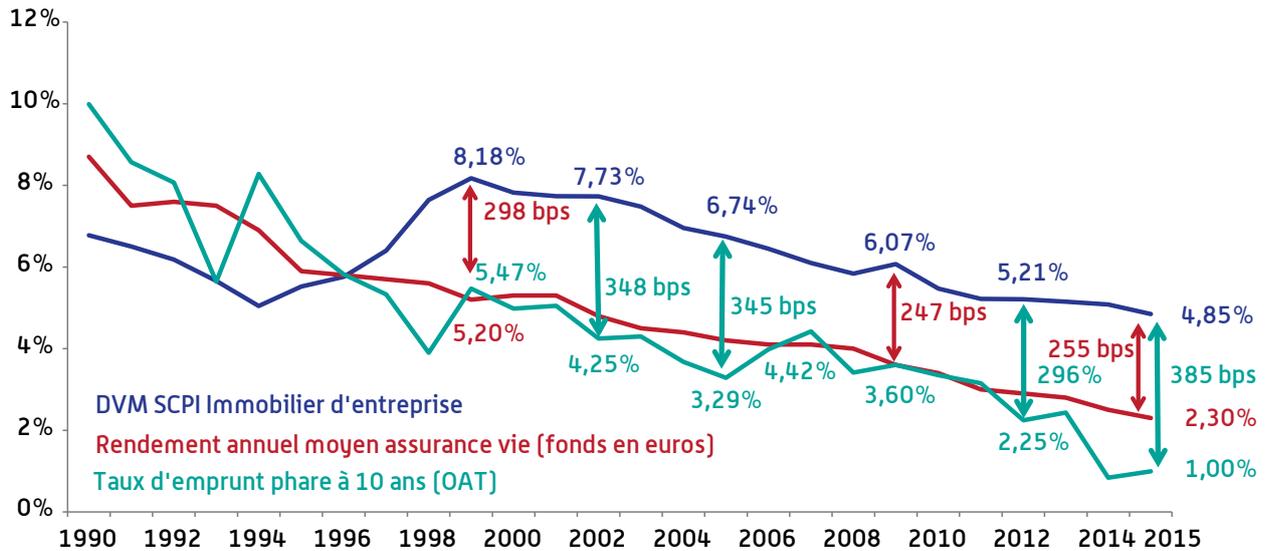
Catégorie	Taux de distribution sur valeur de marché (DVM)		Variation du prix moyen de la part (VPM)		Revenus distribués	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
SCPI bureaux	5,05 %	4,81 %	0,50 %	1,86 %	- 1,70 %	- 3,04 %
SCPI commerces	5,13 %	4,90 %	0,65 %	0,86 %	2,61 %	- 2,16 %
SCPI spécialisées	5,37 %	5,13 %	- 1,20 %	1,18 %	0,99 %	6,67 %
SCPI diversifiées	5,36 %	5,11 %	0,64 %	- 0,12 %	- 1,71 %	- 6,15 %
SCPI Immobilier d'entreprise	5,08 %	4,85 %	0,52 %	1,55 %	- 0,99 %	- 3,00 %

Source : IEIF

Après une forte croissance entre 1994 et 1999, liée à la reprise économique qui a suivi la crise immobilière des années 1990, le taux de distribution moyen des SCPI Immobilier d'entreprise a diminué de manière très régulière, mais sur une pente lente, passant ainsi de 8,18 % en 1999 à 4,85 % en 2015. Ce recul s'explique à la fois par la hausse de la valeur des parts – notamment au cours de la période 2000-2007, puis plus récemment depuis 2014 – et par l'impact sur les revenus locatifs du ralentissement économique marqué qu'a connu la France depuis la crise financière de 2008 et dont elle ne sort que très progressivement.

Pour autant, l'écart entre la rentabilité courante moyenne offerte par les SCPI Immobilier d'entreprise et celle des fonds d'assurance vie en euros est resté globalement stable, autour de 250 points de base. De même, l'écart avec le taux des OAT 10 ans a eu tendance à s'accroître depuis 2010 et la mise en place de politiques monétaires hétérodoxes par la Banque centrale européenne, qui a notamment pour effet de maintenir les taux longs à des niveaux historiquement faibles. La prime de risque offerte par les SCPI Immobilier d'entreprise s'élève, fin 2015, à 385 points de base, ce qui constitue un niveau très élevé historiquement et conforte l'attractivité de l'immobilier « indirect » pour les épargnants (*graphique 19*).

Graphique 19
Évolution du DVM, du rendement des fonds en euros de l'assurance vie et du taux des OAT 10 ans depuis 1990

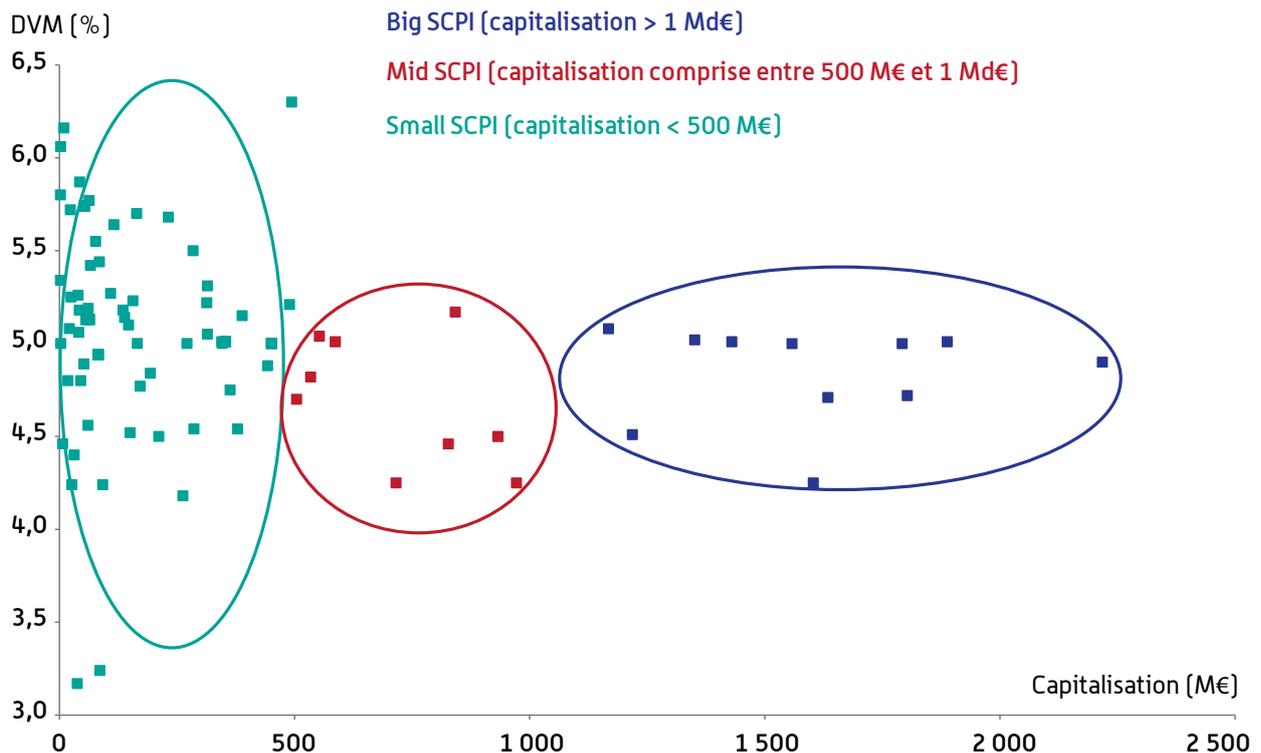


Sources : IEIF, AFA, Banque de France

Il existe une relation étroite entre le taux de distribution de la SCPI et sa taille. Les SCPI dont la capitalisation est inférieure à 500 millions d'euros, affichent une dispersion statistique de leur DVM. À l'inverse, les SCPI qui ont une capitalisation supérieure à 500 millions

d'euros s'écartent beaucoup moins de la moyenne. Cette situation confirme qu'une plus grande diversification du portefeuille immobilier permet de lisser les rendements (*graphique 20*).

Graphique 20
Relation entre la performance (DVM en %) et la taille (capitalisation en millions d'euros) des SCPI Immobilier d'entreprise



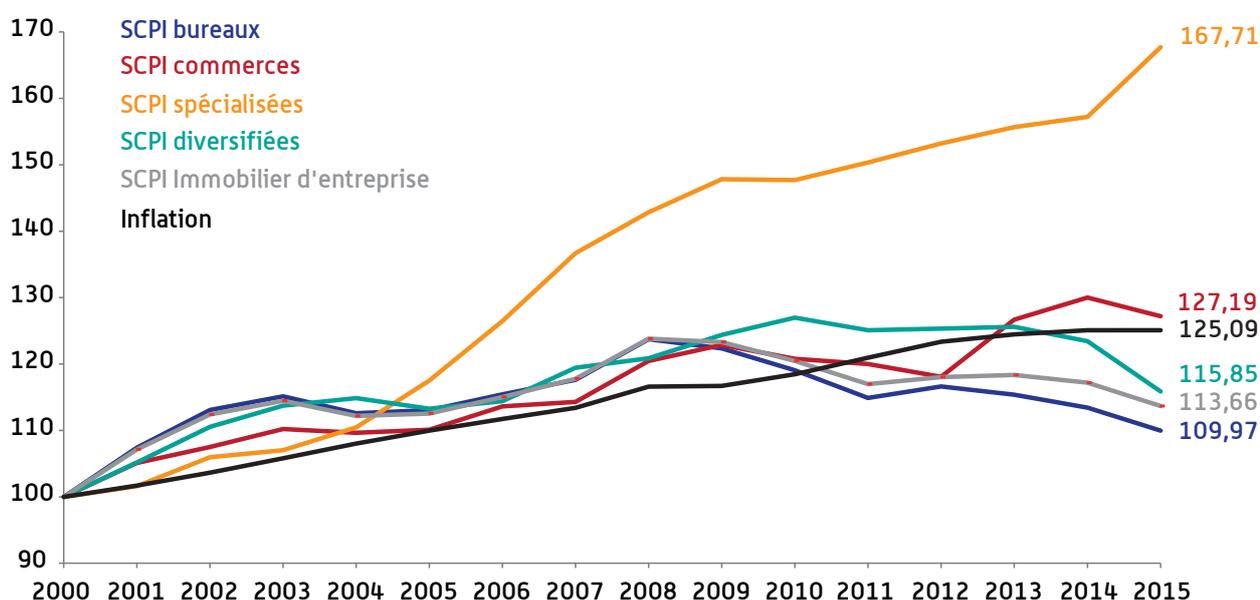
Source : IEIF

LES REVENUS DISTRIBUÉS

Depuis la crise de 2008, les revenus distribués sont en moyenne en repli, notamment ceux des SCPI bureaux. Le ralentissement de la conjoncture économique et les renégociations des baux dans le secteur tertiaire expliquent largement cette moindre performance. En revanche, les dividendes distribués par les SCPI commerces résistent bien à cette correction, affichant, sur

la période 2000-2015, une progression moyenne de 1,7 %, supérieure à l'inflation (1,5 %), jouant ainsi leur rôle de protection à long terme contre l'inflation. La forte progression de l'évolution des revenus distribués des SCPI spécialisées s'explique notamment par un effet d'échantillon (*graphique 21*).

Graphique 21
Évolution des revenus distribués des SCPI Immobilier d'entreprise
(base 100 en 2000)



Sources : IEIF, Insee

Les SCPI bureaux affichent une progression des revenus distribués en moyenne légèrement inférieure à celle des SCPI Immobilier d'entreprise sur la période 2000-2015. En revanche, les SCPI commerces et

spécialisées présentent une hausse des revenus distribués supérieure à la moyenne du secteur pour une volatilité inférieure (*tableau 8*).

Tableau 8
Moyenne et écart-type des revenus distribués sur la période 2000-2015

Période 2000-2015	Moyenne	Ecart-type
SCPI bureaux	0,7%	3,3%
SCPI commerces	1,7%	2,8%
SCPI spécialisées	3,5%	2,6%
SCPI diversifiées	1,0%	3,0%
SCPI Immobilier d'entreprise	0,9%	3,1%
Inflation	1,5%	0,8%

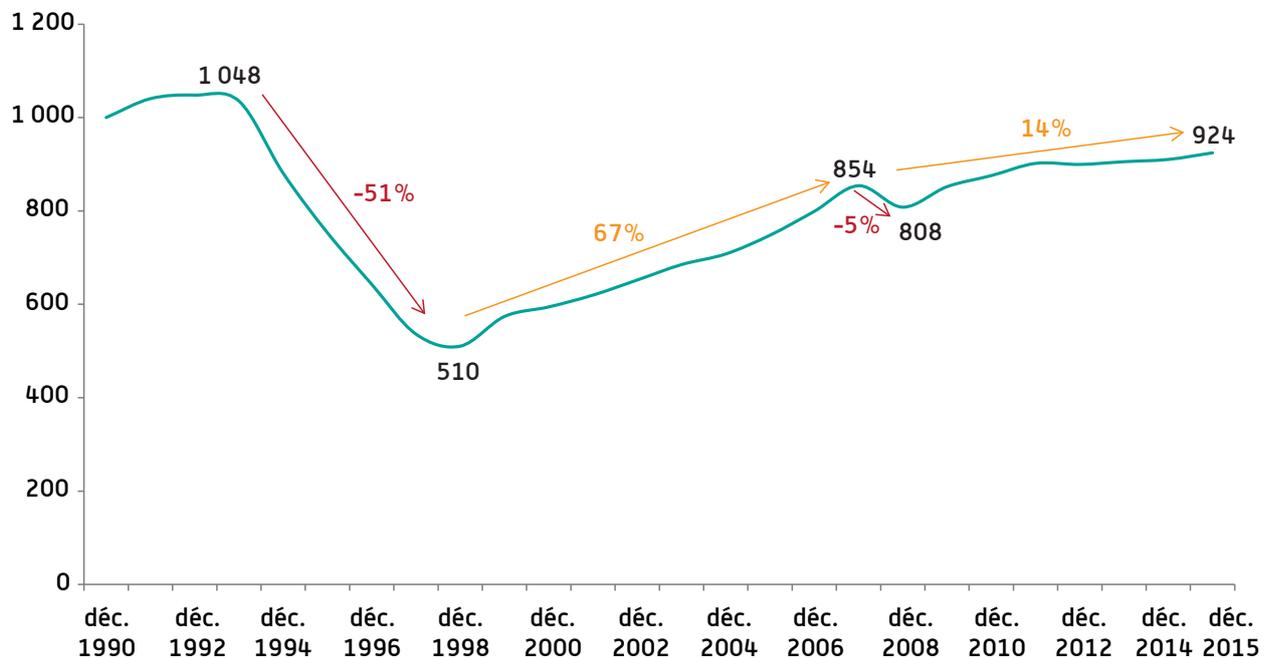
Source : IEIF

Sur longue période, l'évolution de la variation du prix moyen de la part fait apparaître trois périodes distinctes :

- ▶ une première période entre 1990 et 1998, caractérisée par une baisse de 51 % du prix moyen de la part, évidemment liée à l'impact très fort de la crise immobilière des années 1990 ;
- ▶ une seconde période entre 1998 et 2007, caractérisée par une reprise significative et régulière du prix moyen de la part (+ 67 %) ;

▶ la crise financière de 2008 a eu un impact très limité sur le prix des parts des SCPI (- 5 %). Depuis 2010, la progression du prix moyen de la part est reparti sur une tendance positive, mais avec un rythme plus modéré (+ 14 %) qui s'explique notamment par l'impact différencié des évolutions de valeurs des actifs détenus au sein des patrimoines : une croissance des valeurs des actifs loués et bien localisés d'une part, un recul de la valeur des actifs vacants, moins bien localisés et/ou vieillissants, d'autre part (*graphique 22*).

Graphique 22
Évolution de la variation du prix moyen de la part (VPM) depuis 1990
(base 1000 en 1990)



Valeurs de part : prix de cession conseillés jusqu'en 1993, prix moyens acquéreurs sur le marché des parts de 1994 à 2001, prix acquéreurs fin d'année (prix d'exécution augmenté des frais) ou prix de souscription après 2002. Depuis 2010, c'est le prix acquéreur moyen de l'année qui est retenu.

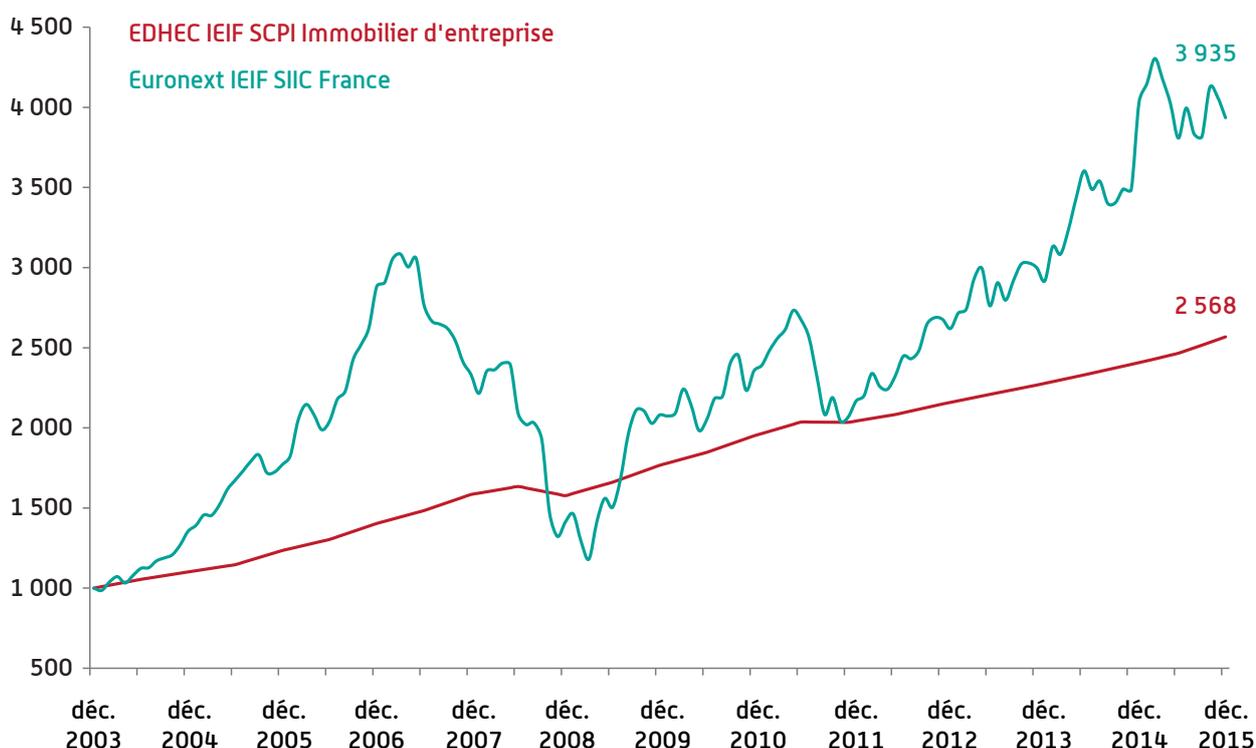
Source : IEIF

PERFORMANCE GLOBALE ET TRI

La composition du patrimoine des SCPI (majoritairement investi en immobilier d'entreprise) et des OPCV Grand Public (investi en immobilier d'entreprise, mais également en obligations et produits

monétaires) permet à ces deux véhicules d'enregistrer une performance globale plus linéaire par rapport aux SIIC dont la volatilité est plus forte (*graphique 23*).

Graphique 23
Evolution des indices de performance globale
(base 1000 en décembre 2003)



Sources : IEIF, EDHEC, Nyse Euronext

Sur la période de décembre 2003 à décembre 2015, le rendement courant des SCPI (10,4 %) est équivalent à celui délivré par les SIIC (10,0 %). La valorisation joue nettement en faveur des SIIC (11,6 %) par rapport aux SCPI (4,0 %). Au final, entre 2003 et 2015, la performance globale des SIIC est en moyenne meilleure (21,6 %) que les SCPI (14,4 %), mais avec une volatilité (25,8 %) qui est six fois supérieure à celle des SCPI (4,1 %).

Les SCPI Immobilier d'entreprise continuent d'offrir un couple rendement/risque très avantageux par rapport aux principaux actifs financiers détenus par les particuliers. Cette tendance favorable devrait se poursuivre dans les années à venir, alors que les marchés financiers et les matières premières connaissent une forte volatilité depuis plusieurs mois et les Sicav monétaires et le Livret A ne rapportent plus rien (*tableau 9, graphiques 23 et 24*).

Tableau 9
Performances comparées des SCPI et des SIIC depuis décembre 2003
(année du début du régime SIIC)

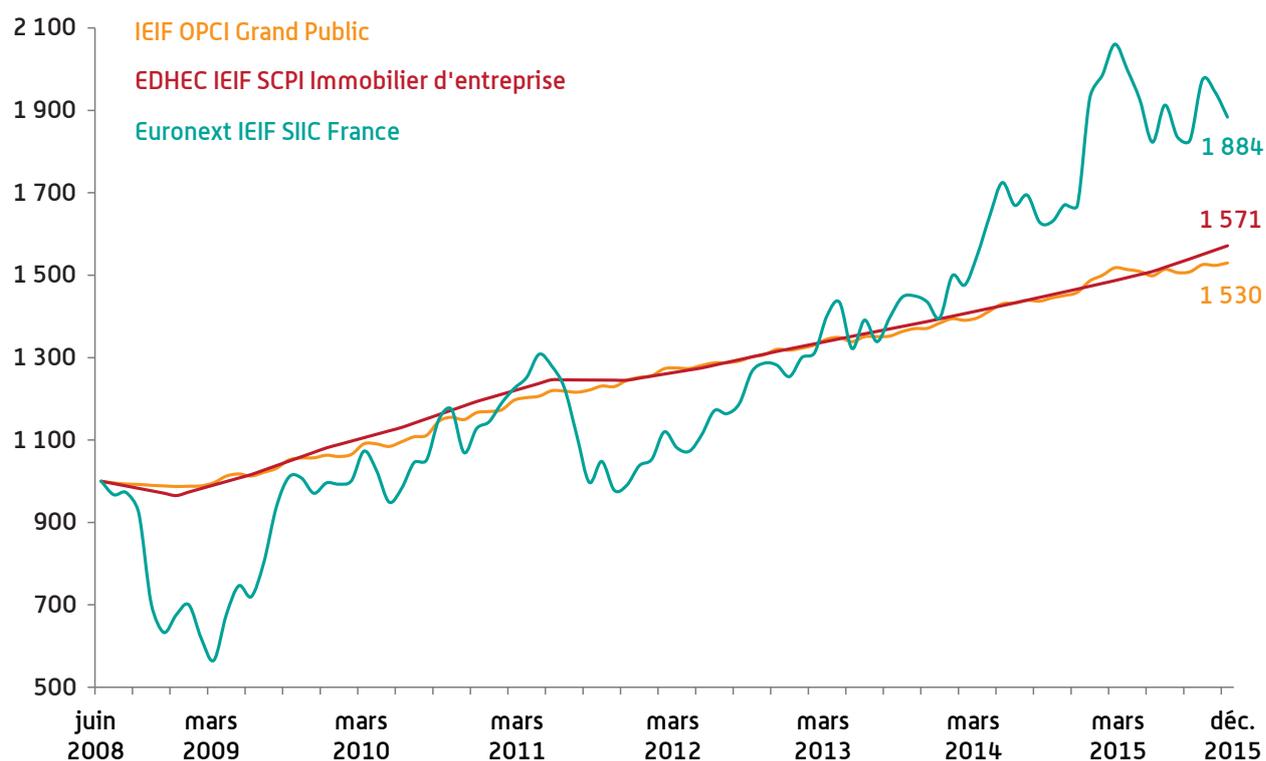
Décembre 2003 à décembre 2015	Euronext IEIF SIIC France	EDHEC IEIF SCPI Immobilier d'entreprise
Rendement courant	10,0%	10,4%
Valorisation	11,6%	4,0%
Performance globale	21,6%	14,4%
Volatilité	25,8%	4,1%

Sources : IEIF, EDHEC, Nyse Euronext

Graphique 24

Évolution des indices de performance globale

[base 1000 en juin 2008]



Sources : IEIF, EDHEC, Euronext

Sur la période allant de juin 2008 (date de création des OPCI Grand Public) à décembre 2015, le rendement courant des SCPI (5,8 %) est proche de celui délivré par les SIIC (6,1 %) et deux fois supérieur à celui des OPCI Grand Public (2,9 %). La valorisation des SIIC et des OPCI Grand Public est identique (3,3 %) alors que la valorisation des parts des SCPI est nettement plus

faible (0,9 %). Au final, entre juin 2008 et décembre 2015, la performance globale des SIIC est en moyenne meilleure (9,5 %) que les SCPI (6,7 %) ou les OPCI Grand Public (6,3 %), mais avec une volatilité (18,9 %) qui est six fois supérieure à celle des SCPI (3,2 %) et neuf fois à celle des OPCI Grand Public (2,0 %) (*tableau 10*).

Tableau 10
Performances comparées des SCPI, des SIIC et des OPCI Grand Public depuis juin 2008

Juin 2008 à décembre 2015	Euronext IEIF SIIC France	EDHEC IEIF SCPI Immobilier d'entreprise	IEIF OPCI Grand Public
Rendement courant	6,1%	5,8%	2,9%
Valorisation	3,3%	0,9%	3,3%
Performance globale	9,5%	6,7%	6,3%
Volatilité	18,9%	3,2%	2,0%

Sources : IEIF, EDHEC, Euronext

En termes de TRI, les SCPI se positionnent dans le trio de tête quelle que soit la période considérée (5, 10, 15 ou 20 ans), en comparaison avec les principaux placements. Cette performance résulte à la fois d'une rentabilité courante significativement supérieure à celle de la plupart des autres placements, d'une appréciation régulière du prix des parts depuis 1999 et d'une faible volatilité (*graphique 25*).

Relevons toutefois le recul significatif du TRI calculé sur cinq ans – 5,3 % – par rapport aux TRI calculé sur dix et quinze ans – respectivement 7,6 % et 9,5 %. Ce

recul est bien évidemment lié à la baisse de la rentabilité courante et à la progression moins forte du prix de la part qui caractérisent globalement les performances des SCPI depuis 2010.

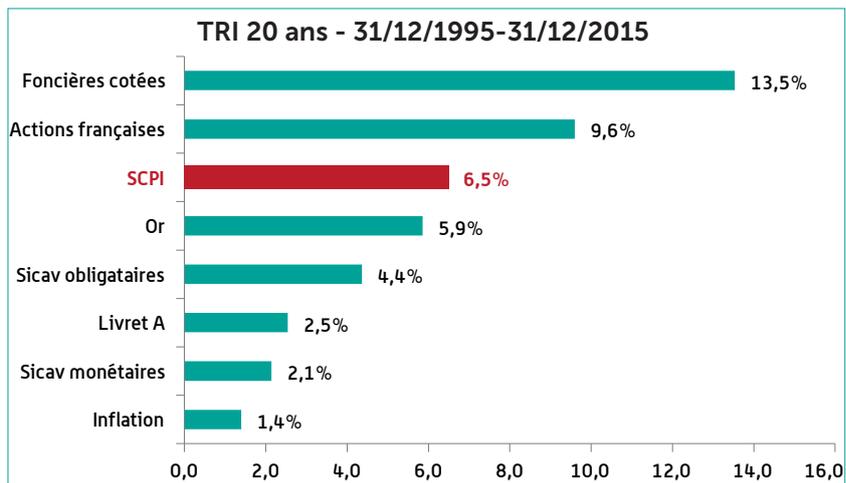
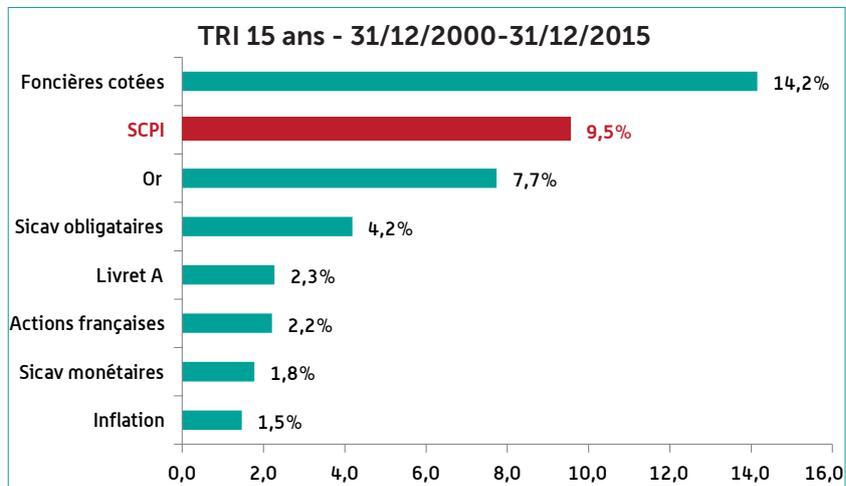
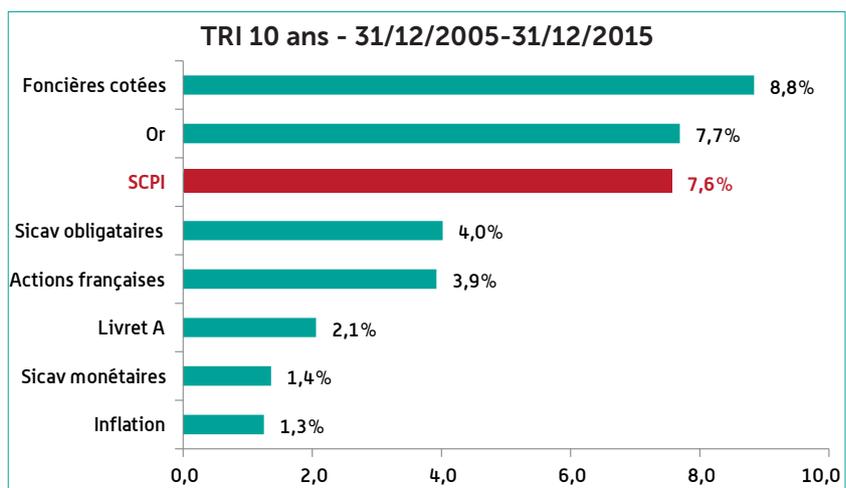
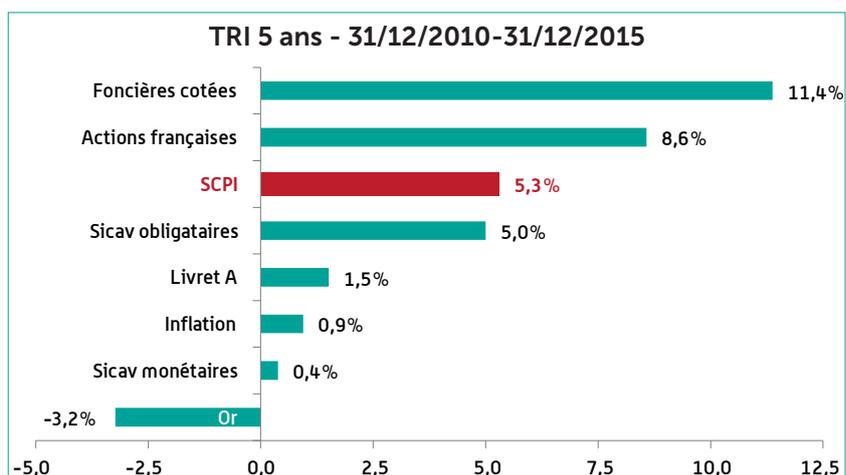
Cette évolution se retrouve dans les TRI sur cinq et dix ans calculés pour les SCPI Immobilier d'entreprise. Au sein de ces dernières, les SCPI commerces affichent le meilleur TRI sur cinq et dix ans, alors que les SCPI bureaux sous-performent légèrement, reflétant l'impact plus marqué du ralentissement économique sur les revenus locatifs de bureaux (*tableau 11*).

Tableau 11
TRI sur 5 et 10 ans des SCPI Immobilier d'entreprise en 2015

	TRI 5 ans (du 31/12/2010 au 31/12/2015)	TRI 10 ans (du 31/12/2005 au 31/12/2015)
SCPI bureaux	3,9%	7,5%
SCPI commerces	5,6%	10,0%
SCPI spécialisées	4,2%	9,7%
SCPI diversifiées	4,6%	9,5%
SCPI Immobilier d'entreprise	4,5%	8,6%

Source : IEIF

Graphique 25 - TRI et comparaison des SCPI avec les autres actifs financiers



Source : IEIF, d'après Banque de France, Cote officielle du lingot d'or des agents de change, Euronext, Six Financial information et Insee

PERSPECTIVES POUR 2016

L'année 2015 a confirmé l'attractivité des SCPI auprès des épargnants français, et enregistré une collecte record.

Pour autant, la volonté de l'ensemble des investisseurs institutionnels, français et étrangers, d'accroître leur allocation en immobilier, entraîne une compétition de plus en plus forte entre les acteurs pour les actifs de qualité bien localisés, qui impacte les rentabilités courantes à la baisse.

Les SCPI ne pourront donc pas échapper à une nouvelle contraction de leur taux de distribution, même si le différentiel avec les rentabilités courantes offertes par les autres produits d'épargne restera significatif.

En effet, dans un environnement caractérisé par une rentabilité faible – voire parfois négative – des obligations d'État, et qui devrait le rester au moins jusqu'en 2017, la très grande majorité des produits d'épargne devraient également continuer à voir leur rentabilité courante s'éroder en 2016.

Dans ce contexte, la rentabilité courante nettement supérieure offerte par les SCPI par rapport aux autres produits d'épargne, leur faible volatilité et leur inclusion croissante dans des contrats d'assurance vie en unités de compte devraient maintenir en 2016 un niveau de collecte élevé, au moins équivalent à celui enregistré en 2015.

Diversification et sélectivité devront plus encore demeurer les maîtres mots des SCPI et des sociétés de gestion. En effet, les volumes élevés de collecte enregistrés obligent les SCPI et les sociétés de gestion à

élargir leur champ d'investissement, à la fois sur le plan géographique et de typologie d'actifs. Or l'univers d'investissement en immobilier recèle une caractéristique intéressante : il s'élargit au fur et à mesure où des actifs sont construits ou mis sur le marché par des propriétaires occupants. Ainsi, en France, le patrimoine immobilier détenu par des investisseurs institutionnels a crû de 27 % entre 2011 et 2015, passant de 236 à 320 milliards d'euros. Cet univers n'est donc pas fini, ce qui constitue indéniablement une bonne nouvelle pour les investisseurs.

Par ailleurs, l'accélération de l'obsolescence des actifs (liée aux attentes croissantes des utilisateurs, à la mutation des modes de travail et de consommation, etc.) impliquera pour les SCPI, comme pour les autres investisseurs immobiliers long terme, la nécessité d'amplifier la gestion active de leur patrimoine (restructurations, rénovations, rotation accrue, etc.) – d'autant plus qu'elle est facilitée par l'évolution récente de la réglementation qui leur est applicable. Ces défis imposeront probablement à l'avenir d'injecter plus de capex dans les actifs que par le passé – tout en contribuant à valoriser le patrimoine.

Cette évolution pose également la question de la communication financière des SCPI qui pourrait progressivement évoluer vers une présentation davantage axée sur la performance globale que sur la rentabilité courante. Le nouveau règlement PRIIPS (cf. encadré) va dans ce sens en standardisant les documents d'information pour l'ensemble des produits d'investissement packagés de détail, ce qui impactera indirectement les SCPI.▲

Les SCPI et le futur règlement européen PRIIPS

Dans le cadre d'une amélioration de la protection des épargnants au sein de l'Union européenne, la Commission européenne a édicté le 26 novembre 2014 un règlement sur les produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPS - Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) applicable à partir du 1^{er} janvier 2017. Le souci de transparence sert de fil conducteur avec la mise en place d'un nouveau document d'information clé (Key Information Document) standardisé et harmonisé à l'échelle européenne à fournir aux investisseurs dans la phase précontractuelle. Outre l'identité du produit, la description de l'univers d'investissement et la politique de gestion, le document d'information clé contiendra un indicateur synthétique de risque de marché et de crédit modulé en fonction de la liquidité du produit et des scénarios de performance sur les horizons de placement recommandés. Il contiendra également le détail des frais affectant la gestion du produit d'investissement. Il devra être mis à jour annuellement.

En France, ce règlement concerne directement l'assurance vie, en unités de compte comme pour les fonds en euros. Les SCPI distribuées par ce canal seront donc concernées, mais cela impactera indirectement l'ensemble des SCPI. De nombreuses interrogations apparaissent sur le traitement qu'elles subiront en tant que PRIIPS car il est compliqué de les faire rentrer dans le cadre général, construit pour les OPCVM. L'indicateur de risque de marché par exemple pose problème car il est conçu sur la base d'une Value-at-Risk 2,5 % calculée à partir de l'observation des performances journalières sur cinq ans. La question de la liquidité du produit est aussi un sujet complexe à aborder.

À PROPOS DE L'IEIF

L'IEIF, centre de recherche indépendant, est le lieu privilégié d'échanges et de réflexions pour les professionnels de l'immobilier et de l'investissement.

Sa mission est de fournir de l'information, des analyses et des prévisions, et d'être un incubateur d'idées pour la profession.

www.ieif.fr

INSTITUT DE L'ÉPARGNE IMMOBILIÈRE ET FONCIÈRE

23, bd Poissonnière. 75002 Paris. Tél. : 01 44 82 63 63 / Fax : 01 44 82 63 64
email : info@ieif.fr



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE