

SCPI

Marché des parts et performances en 2008



Le carrefour de l'immobilier et de la finance

En 2008, la collecte des SCPI a atteint 874 M€. Le rendement moyen des parts s'est établi à 5,73% et les valeurs de parts ont baissé de 5,07% en moyenne, pour l'essentiel en fin d'année.

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 immobilière. 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.

Les chiffres-clés de l'année 2008

(évolution par rapport à 2007)

Marché des parts

Collecte nette : 873,56 M€ (-37%) Capitalisation : 17,30 Mds €

Marché secondaire : 345,44 M€ (+9%) Nombre de SCPI : 130

Collecte brute : 1 232,25 M€ (-28%) Nombre de groupes : 25

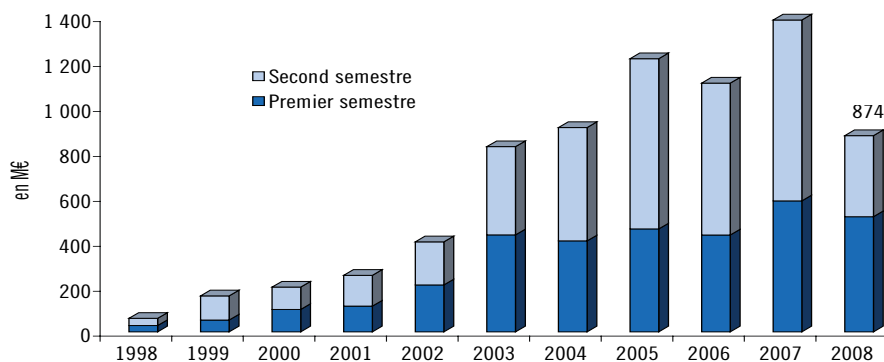
Performances

Rendement : 5,73% Rendement instantané : 6,00%

Evolution du prix de part : -5,07% Revenus distribués : +6,86%

Performance globale : 0,67% TRI 10 ans (1998-2008) : 11,86%

Collecte nette des SCPI



Source : ASPIM-IEIF

L'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière est un organisme d'études et de recherche indépendant.

Sa vocation est de fournir des prévisions et des analyses sur les marchés et les investissements immobiliers en France et en Europe.

L'IEIF est aussi le cercle de réflexion des professionnels de l'immobilier et de la finance.

L'IEIF compte 4 pôles :

- SCPI
- Immobilier coté (SIIC/REIT, France/Europe)
- Immobilier direct (logement, bureau...)
- OPCI

et un club Analyse et Prévision

■ Collecte : un ralentissement au second semestre

Les SCPI ont collecté 874 M€ en 2008. Par rapport aux trois années précédentes la croissance du secteur a sensiblement ralenti, notamment au cours du second semestre qui a vu l'aggravation de la crise financière mondiale. Les SCPI ont collecté 513 M€ dans la première moitié de l'année et 361 M€ lors des six derniers mois.

513 M€
collectés au premier semestre

361 M€
collectés au second semestre

Cette baisse de 37% de la collecte en 2008 s'inscrit dans le contexte d'une diminution de moitié de l'investissement en immobilier d'entreprise en France (de 30,7 à 15,6 Mds€ selon Atis Real) ou encore, dans le domaine de l'épargne, de la forte décollecte des OPCVM investis dans les foncières cotées (-828 M€ en 2008 pour une capitalisation de 1,8 Md).

Catégorie	Collecte nette 2008 (en M€)	Variation 2008/2007	Capitalisation au 31/12/2008 (en M€)	Variation 2008/2007	Nombre de SCPI au 31/12/2008
CLASSIQUES DIVERSIFIEES	487	-46%	12 138	-3%	60
REGIONALES	22	-59%	840	3%	9
INTERNATIONALEMENT DIVERSIFIEES	5	-65%	354	0%	3
MURS DE MAGASINS	201	13%	2 149	14%	16
TOTAL SCPI DE RENDEMENT	715	-38%	15 482	0%	88
PLUS-VALUE	-4	-106%	604	-7%	3
TOTAL SCPI NON FISCALES	711	-41%	16 086	-1%	91
MEHAIGNERIE & QUILES-MEHAIGNERIE	0	0%	126	-3%	5
MALRAUX	41	7%	160	38%	9
RENOVATION	0	0%	109	0%	1
PERISSOL	0	0%	37	0%	1
BESSON	0	0%	12	0%	1
ROBIEN & ROBIEN RECENTRE	28	-67%	606	3%	16
BORLOO POPULAIRE	56	42%	98	133%	3
GIRARDIN	32	11%	63	110%	2
ZRR	6	-	7	-	1
TOTAL SCPI FISCALES	163	-14%	1 217	15%	39
TOTAL SCPI	874	-37%	17 304	0%	130

Source : ASPIM-IEIF

Les différentes catégories de SCPI ont connu une baisse de leur collecte en 2008, à l'exception des SCPI « murs de magasins » investies en locaux commerciaux, qui ont attiré plus de 200 M€ en 2008, soit une augmentation de 13% par rapport à 2007. Les ouvertures de capital de plusieurs SCPI du groupe UFFI expliquent en grande partie cette croissance.

Les SCPI fiscales ont levé 163 M€ en 2008, à travers des dispositifs toujours plus nombreux : après le recentrage des « Robien », l'apparition des « Borloo Populaire » en 2006, les SCPI « Girardin » créées en 2007, l'année 2008 a vu la mise en place d'une SCPI « Zone de Revitalisation Rurale » adossée au dispositif fiscal de la loi Demessine, et 2009 sera très probablement l'année des premières SCPI « Scellier », du nom du nouveau régime d'incitation fiscale à l'investissement locatif adopté en décembre.

Marché des parts et performances des SCPI en 2008

Groupe	Nombre de SCPI	Capitalisation fin 2008 (en M€)	%	Collecte nette en 2008 (en M€)	%	Marché secondaire en 2008 (en M€)	%
UFG	17	4 917	28%	209	24%	104	30%
Crédit Agricole	8	1 732	10%	-	0%	31	9%
Groupe BNP Paribas	17	1 687	10%	37	4%	32	9%
Sofidy SA	5	1 306	8%	87	10%	37	11%
Natixis	9	1 094	6%	25	3%	23	7%
Perial	3	828	5%	38	4%	21	6%
UFFI	15	827	5%	73	8%	11	3%
Unofi	1	736	4%	71	8%	12	3%
Immovalor Gestion (Groupe AGF)	10	668	4%	83	10%	10	3%
Ciloger (Caisse d'Epargne - Banque Postale)	9	651	4%	70	8%	13	4%
HSBC	3	575	3%	81	9%	11	3%
Foncia	6	484	3%	15	2%	5	2%
Société Générale	5	344	2%	27	3%	11	3%
Union Financière de France	1	302	2%	-	0%	7	2%
Paref	3	290	2%	-1	0%	10	3%
Banque Populaire Atlantique	1	271	2%	20	2%	-	0%
Fiducial	1	195	1%	17	2%	3	1%
Cabinet Voisin	4	148	1%	3	0%	2	1%
Inter Gestion	6	132	1%	19	2%	-	0%
Crédit Industriel de l'Ouest	1	34	0%	-	0%	1	0%
MMA	1	23	0%	-	0%	2	0%
Crédit Mutuel Centre Est Europe	1	23	0%	-	0%	0	0%
Centre Auvergne Immobilier	1	18	0%	-	0%	0	0%
Sogecopa	1	16	0%	-	0%	0	0%
Foncière et Immobilière de Paris	1	5	0%	-	0%	0	0%
Total	130	17 304	100%	874	100%	345	100%

Source : ASPIM-IEIF

L'analyse par groupe montre que le groupe UFG reste le plus important collecteur de capitaux du secteur, même si sa collecte a sensiblement diminué par rapport à 2007.

Comme pour les années précédentes, l'essentiel des capitaux ont été levés par des groupes « indépendants » (UFG, Sofidy, UFFI...). Les principaux groupes bancaires ont peu ou pas collecté. Cependant plusieurs projets de création ou d'ouverture de capital de SCPI ont été évoqués en 2008 par les groupes bancaires. Ils pourraient donc se concrétiser en 2009, alors que les OPC « grand public », à une exception près, n'ont pas encore été commercialisés.

■ **Marché secondaire : les mécanismes ont fonctionné**

Rappelons que du fait de la dichotomie entre SCPI à capital fixe et SCPI à capital variable, les tensions sur le marché secondaire se traduisent par des phénomènes différents.

Pour les SCPI à capital fixe, depuis la réforme de 2002, le prix est fixé par confrontation des ordres de vente et d'achat. Une augmentation des demandes de vente par rapport aux demandes d'achat peut donc se traduire par :

■ une baisse du prix des parts, qui en 2008 s'est établie à -7,89% en moyenne pour cette catégorie de SCPI. Ce chiffre est à rapprocher de la baisse de -9,22% de l'indice *EDHEC IEIF immobilier d'entreprise France* sur la même période. Comme cet indice correspond à un échantillon de SCPI à capital fixe parmi les plus liquides, on peut penser qu'il constitue aujourd'hui un indicateur de tendance.

■ une augmentation du nombre de parts en attente de cession, lorsque les vendeurs ne souhaitent pas liquider leur part en-dessous d'un certain prix et que ce dernier ne correspond à aucune offre d'achat sur le marché, à l'instar des « ordres non exécutés » en Bourse. Sur l'ensemble des SCPI à capital fixe, les parts en attente de cession représentent 0,61% de la capitalisation à fin 2008.

Pour les SCPI à capital variable, le prix est fixé par la société de gestion (dans une limite de plus ou moins 10% par rapport à la valeur de réalisation du patrimoine) et le nombre de parts varie selon un système de souscriptions/retraits. Une situation où les demandes de retrait excèdent les souscriptions peut donc se traduire par :

■ une augmentation des « retraits non compensés », c'est-à-dire des rachats de parts à la valeur liquidative à travers un fonds de remboursement constitué par la société de gestion. Ceci suppose, au sein de la SCPI, une trésorerie disponible. Les retraits non compensés, en 2008, se sont élevés à 13,25 M€ alors qu'ils furent quasi-inexistants dans les années 2002-2007.

■ une augmentation des parts en attente de cession, c'est-à-dire en attente de nouvelles souscriptions venant compenser, pour la société de gestion, la baisse de capital. Sur l'ensemble des SCPI à capital variable, les parts en attente de cession représentent 1,96% de la capitalisation à fin 2008.

■ une décision de la société de gestion de baisser le prix de souscription de la SCPI, afin de solliciter une nouvelle collecte venant ainsi compenser les retraits.

D'une façon générale, on peut constater pour l'année 2008 :

■ que malgré l'environnement économique et financier chahuté il n'y a pas eu d'emballement des transactions sur le marché secondaire des SCPI. Le montant des parts échangées s'est élevé à 345 M€ (soit un taux de rotation de 2,12%), contre 316 M€ en 2007.

■ que dans le contexte de dégradation de l'environnement financier au second semestre, des demandes de vente sont naturellement apparues de la part d'institutionnels (qui représentent environ 25% des associés de SCPI). Une demande spécifique s'est manifestée chez quelques sociétés de gestion dans le cadre de l'arbitrage massif, au sein de contrats d'assurance-vie, entre contrats en unités de compte et contrats en euros. Ce problème reste toutefois circonscrit à quelques SCPI.

■ qu'aucun groupe de SCPI n'a été menacé dans son équilibre financier par des retraits excessifs. A cet égard la comparaison avec les fonds ouverts allemands est éclairante, puisque certains fonds allemands ont été temporairement « gelés » au mois de novembre 2008.

**Parts en attente
de cession :
1,16%
de la capitalisation**

**Retraits
d'institutionnels,
fidélité
des épargnants**

■ Les SCPI bien placées dans l'échelle des rendements

Catégorie	Rendement 2008	Rendement instantané 2008	Evolution prix de part 2008	Performance globale 2008	Nombre de SCPI
CLASSIQUES DIVERSIFIEES	5,82%	6,20%	-6,72%	-0,90%	54
REGIONALES	6,34%	6,34%	-0,08%	6,26%	9
INTERNATIONALEMENT DIVERSIFIEES	5,96%	6,04%	-1,32%	4,64%	3
MURS DE MAGASINS	5,93%	5,70%	3,38%	9,32%	16
SCPI DE RENDEMENT	5,87%	6,13%	-5,00%	0,87%	82
PLUS-VALUE	2,55%	2,75%	-6,60%	-4,06%	3
ENSEMBLE DES SCPI	5,73%	6,00%	-5,07%	0,67%	85

Hors SCPI fiscales

Source : IEIF

Depuis 1999, parallèlement à la hausse des prix de l'immobilier d'entreprise, le rendement des SCPI (revenu distribué rapporté au prix en début d'année) n'a cessé de décroître. Ce mouvement s'est poursuivi en 2008, où il s'est établi à 5,73%. Rappelons que le rendement dépend de deux facteurs :

- le montant des revenus distribués. Pour les SCPI « de rendement », ceux-ci ont augmenté de 6,86% en 2008.
- les prix de parts, qui ont augmenté jusqu'au début de l'année 2008 et donc fait diminuer le rendement des SCPI. La légère augmentation du rendement instantané (revenu distribué rapporté au prix *en fin d'année*) reflète le retournement de tendance.

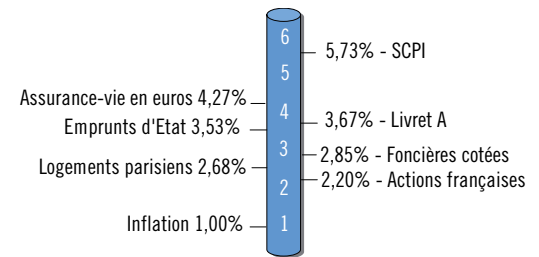
Les SCPI entrent donc dans la crise économique et immobilière avec un rendement relativement élevé comparé aux autres placements financiers. L'écart avec le « placement sans risque » (taux moyen des emprunts d'Etat) s'est accru en 2008 pour atteindre 2,2%.

L'année 2008 a également été marquée par une baisse des prix de parts de 5,07% en moyenne. Cette baisse est de nature différente en ce qui concerne les SCPI à capital fixe et les SCPI à capital variable :

- pour les SCPI à capital fixe, la baisse des prix de part sur le marché secondaire a été plus importante (-7,89% en moyenne). La confrontation des acheteurs et des vendeurs a intégré la dégradation des perspectives.
- pour les SCPI à capital variable la baisse des prix de part (-1,40% en moyenne) résulte d'un choix des sociétés de gestion de tenir compte de l'évolution des valeurs d'actifs. Le groupe UFG, notamment, a décidé en septembre 2008 une baisse des prix de part de plusieurs de ses SCPI à capital variable.

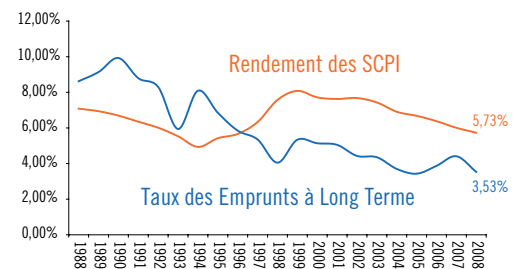
Il est intéressant de noter que ces baisses rejoignent, dans leur ordre de grandeur, celles des valeurs d'expertises annoncées en début d'année 2009, ce qui confirme la proximité des performances des SCPI avec celles de leur patrimoine immobilier.

Rendement 2008 des principaux placements



Source : IEIF d'après IEIF, FFSA, Banque de France, CBRE, Chambres des Notaires de Paris, Euronext, Fininfo, INSEE

Rendement des SCPI comparé au taux sans risque



TME : taux mensuel des emprunts d'Etat, au 31 décembre.

Source : Banque de France

■ 2009 : de nouveaux enjeux

Dans leurs années de croissance (1999-2007) les SCPI – ou du moins celles qui ont collecté - ont dû faire face à un enjeu simple : détecter des immeubles susceptibles, en période de hausse des prix, de délivrer un rendement satisfaisant selon les critères de leurs associés. Les performances des SCPI durant cette période (un rendement moyen entre 6 et 8%) montrent qu'elles ont su relever ce défi.

Dans la période qui s'ouvre, les enjeux du secteur changent :

■ **La collecte.** La baisse des valeurs d'actifs, déjà sensible en 2008, aura pour conséquence l'émergence d'un patrimoine d'immobilier d'entreprise acceptable, en termes de rendement, pour les SCPI. Leurs acquisitions en 2008 sont à cet égard un premier signe. La capacité des SCPI à collecter des capitaux en 2009 leur permettra-t-elle de « jouer le contre-cycle » immobilier en se positionnant à l'achat et, ainsi, d'emmagasiner des performances futures ?

■ **La résistance du patrimoine immobilier.** Les SCPI détiennent un patrimoine d'immobilier d'entreprise d'une valeur d'expertise de 16 Mds €. La capitalisation moyenne d'une société de gestion de SCPI s'est accrue depuis 10 ans pour s'établir fin 2008 à 692 M€... soit pratiquement celle d'une foncière / SIIC (680 M€). Le patrimoine des SCPI présente donc certaines garanties en termes de dilution du risque. Le taux d'occupation moyen des SCPI non fiscales était au 31 décembre 2007 de 94%. Les conséquences d'une augmentation de la vacance en termes de loyers et donc de revenus seront à surveiller tout particulièrement.

La nature des SCPI – véhicule purement immobilier, non coté en Bourse et non endetté, ce qui n'est pas négligeable dans le contexte actuel – a différé et atténué leur exposition à la crise financière. Elles demeurent naturellement exposées à la crise économique et immobilière. Mais les SCPI ne sont pas sans atouts, celui d'avoir déjà traversé une crise majeure dans les années 1990 n'étant pas le moindre. Par rapport à celle-ci, on peut dire que les SCPI abordent les prochaines années dans des conditions nettement plus favorables, avec un marché secondaire modernisé et un rendement supérieur de plus de deux points au placement obligataire.

Daniel WHILE
Analyste SCPI-OPCI