

SCPI

Marché des parts et performances en 2010



Le carrefour de l'immobilier et de la finance

En 2010 l'immobilier a conquis sa position de valeur refuge pour les épargnants. Dans un environnement où l'incertitude domine, où la rémunération des Sicav « sans risque » est faible et où celle de l'assurance-vie décroît, où l'orientation de la Bourse n'est pas claire, où les menaces inflationnistes perdurent, l'attractivité relative de la pierre s'est renforcée. Cette nouvelle hiérarchie des placements s'est traduite par l'augmentation des prix du logement, par le succès considérable du dispositif Scellier... et par un niveau de collecte historique des SCPI.

Un flux d'achat de près de 3 milliards d'euros s'est porté, pour un tiers vers les SCPI Scellier et, ce qui est encore plus significatif du retour de l'épargne vers l'immobilier, pour deux tiers vers les SCPI non fiscales. Ce flux a nourri le marché secondaire des parts à hauteur de 417 millions d'euros et la collecte nette s'est établie à 2,5 milliards d'euros, portant ainsi la capitalisation du secteur à 22,3 milliards d'euros.

Cette collecte va faire des sociétés de gestion des opérateurs plus importants sur le marché de l'immobilier d'entreprise français. L'investissement des fonds collectés dans des biens immobiliers suffisamment rémunérateurs est le prochain enjeu des gérants.

Le rendement acheteur élevé (5,63 % pour l'année 2010 et 5,31 % en instantané début 2011 soit plus de 200 points de base au-dessus du taux des emprunts d'État) a sans nul doute contribué à l'arrivée de nouveaux souscripteurs. Aussi longtemps que ce différentiel se maintiendra, les SCPI conserveront un potentiel d'attractivité dans la hiérarchie des placements.

Les chiffres clés de l'année 2010

(évolution par rapport à 2009)

Marché des parts

➤ Collecte nette	2 458 M€	+183 %	➤ Capitalisation	22 315 M€	+18 %
------------------	----------	--------	------------------	-----------	-------

➤ Marché secondaire	417 M€	+9 %	Nombre de SCPI	138
---------------------	--------	------	----------------	-----

➤ Collecte brute	2 879 M€	+117 %	Nombre de groupes	23
------------------	----------	--------	-------------------	----

Performances moyennes (hors SCPI fiscales)

Rendement	5,63 %	Revenus distribués	-1,86 %
-----------	--------	--------------------	---------

Évolution du prix de part	5,52 %	TRI 10 ans (2000-2010)	11,94 %
---------------------------	--------	------------------------	---------

Performance globale	11,15 %	TRI 15 ans (1995-2010)	7,72 %
---------------------	---------	------------------------	--------

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 :

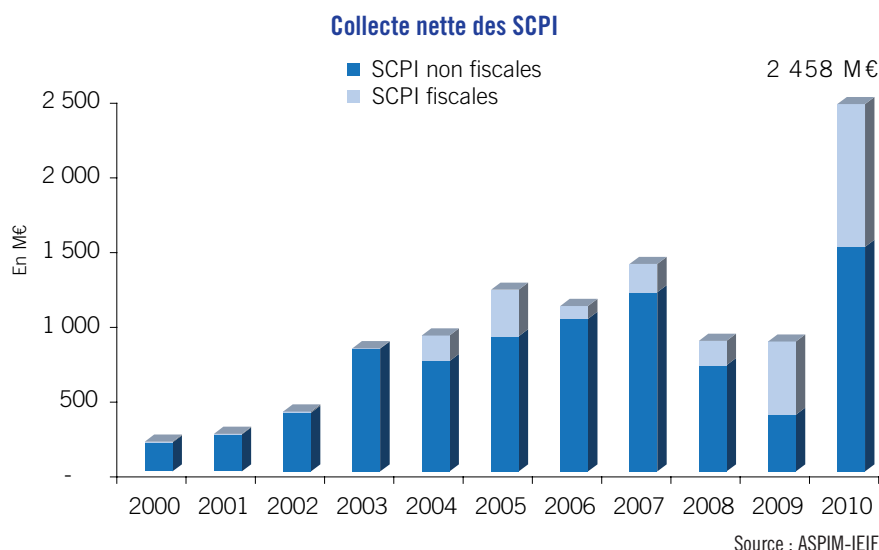
- SCPI
- Immobilier coté (SIIC / REIT, France / Europe)
- Immobilier direct (logement, bureau...)
- OPCI

et un club Analyse et Prévision

■ Un flux d'achat historique

La collecte nette des SCPI s'est élevée à 2,5 milliards d'euros en 2010. Il s'agit de la meilleure collecte jamais enregistrée par ce produit. Le chiffre le plus élevé remontait à l'année 1990 avec 1,7 milliard.

La collecte brute, qui mesure le flux acheteur à la fois sur le marché primaire et sur le marché secondaire, s'élève pour 2010 à près de 3 milliards d'euros. Ce flux porte la capitalisation du secteur à plus de 22 milliards d'euros.



**2,5 Mds € en 2010 :
meilleure collecte nette
jamais enregistrée pour
les SCPI**

L'augmentation de la demande de parts concerne l'ensemble du secteur. Les classiques diversifiées (investies à 80 % en bureaux) ont multiplié par quatre leur collecte de l'année 2009 et détiennent désormais un patrimoine de 15 milliards d'euros. Les SCPI « murs de magasins », investies en commerces, représentent une capitalisation de plus de 3 milliards d'euros alors qu'en 2000 elles représentaient 600 millions d'euros.

Catégorie	Collecte nette 2010	Variation 2010/2009	Marché secondaire 2010	Variation 2010/2009	Capitalisation fin 2010	Variation 2010/2009	Nbre SCPI
Classiques diversifiées	928	397 %	333	7 %	15 162	12 %	55
Régionales	39	-8 %	26	45 %	987	13 %	9
Internationalement diversifiées	25	1 047 %	2	-39 %	149	20 %	1
Murs de magasins	512	255 %	37	-10 %	2 955	25 %	17
SCPI DE REVENU	1 505	286 %	397	6 %	19 252	14 %	82
Plus-value	-2	-83 %	18	134 %	586	4 %	3
SCPI NON FISCALES	1 503	296 %	415	8 %	19 838	14 %	85
Méhaignerie & Quilès-Méhaignerie	0	-	0	-18 %	70	0 %	3
Malraux	36	1 030 %	0	-13 %	161	16 %	12
Rénovation	0	-	1	53 %	110	0 %	1
Besson	0	-	0	-86 %	11	0 %	1
Robien & Robien recentré	0	-	1	30 %	553	-2 %	16
Borloo populaire	0	-	0	1 286 %	94	-5 %	3
Girardin	0	-	0	-	77	-8 %	3
ZRR	0	-	0	-	13	0 %	1
Scellier	920	98 %	0	-	1 388	195 %	13
SCPI FISCALES	955	95 %	2	34 %	2 476	59 %	53
SCPI (TOTAL)	2 458	183 %	417	9 %	22 315	18 %	138

Chiffres exprimés en millions d'euros. Source : ASPIM-IEIF

920 M€
souscrits en
SCPI Scellier
en 2010

■ Les Scellier sur leur lancée

Les SCPI Scellier ont joué un rôle important (920 millions d'euros) dans la collecte 2010 mais ne constituent pas son moteur comme lors des deux années précédentes. Elles ont poursuivi leur ascension en 2010, d'ampleur inédite pour une catégorie de SCPI adossée à un dispositif fiscal, portant ainsi leur capitalisation à 1,4 milliard d'euros. Plusieurs créations de SCPI Scellier sont prévues en 2011.

■ Vers le retour des réseaux bancaires ?

L'analyse par groupe montre que la collecte est loin d'avoir été exclusivement le fait des leaders. Certaines sociétés de gestion importantes ont même été plutôt en retrait par rapport à leur capacité historique à attirer des fonds, ou par rapport à l'ampleur de leurs réseaux de distribution.

Groupe	Collecte nette 2010	Variation 2010/2009	Marché secondaire 2010	Variation 2010/2009	Capitalisation fin 2010	Variation 2010/2009	Nbre SCPI
UFG-LFP	211	471 %	141	51 %	5 220	6 %	18
Amundi	266	167 %	48	20 %	2 709	16 %	15
Groupe BNP Paribas	358	238 %	39	-32 %	2 663	24 %	16
Sofidy SA	278	173 %	26	-18 %	1 691	20 %	5
Natixis	56	1 110 %	47	39 %	1 291	19 %	7
UFFI	240	212 %	13	-10 %	1 257	35 %	14
Ciloger (Caisse d'Épargne - Banque Postale)	288	272 %	11	-7 %	1 177	49 %	12
Immovalor Gestion (Groupe Allianz)	181	62 %	12	32 %	987	27 %	10
Unofi	149	94 %	11	-9 %	962	18 %	1
Perial	76	256 %	16	-21 %	943	11 %	4
HSBC	184	142 %	8	-75 %	938	32 %	5
Foncia	28	105 %	9	93 %	617	21 %	6
Banque Populaire Atlantique	34	-15 %	9	11 %	345	11 %	1
Paref Gestion	30	-	10	162 %	306	14 %	3
Union Financière de France	0	-	9	57 %	302	8 %	1
Fiducial	20	-6 %	2	15 %	263	21 %	1
Cabinet Voisin	5	-9 %	2	13 %	215	10 %	6
Caisse Régionale du Crédit Agricole	0	-	4	125 %	196	5 %	1
Inter Gestion	39	404 %	0	-	146	22 %	8
Crédit Industriel de l'Ouest	0	-	1	35 %	63	79 %	1
Urban Premium	9	-	0	-	9	-	1
Avenir Finance	6	509 %	0	-	8	317 %	1
Foncière et Immobilière de Paris	0	-	0	-47 %	6	6 %	1
TOTAL	2 458	183 %	417	9 %	22 315	18 %	138

Chiffres exprimés en millions d'euros. Source : ASPIM-IEIF

UFG REM reste de loin la plus importante société de gestion de SCPI avec plus de 5 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Après une année 2009 où le leader en capitalisation a peu collecté (en termes de souscriptions nettes du moins) UFG se situe en deuxième position en termes de collecte brute avec 345 M€ de flux d'achats et a attiré en 2010 près d'un dixième des nouvelles souscriptions du secteur. Or, depuis 2000, si l'on excepte les deux dernières années, UFG avait toujours réalisé au moins un quart de la collecte des SCPI.

Les deux principaux groupes bancaires (Amundi et BNP Paribas) sont revenus sur le marché de la collecte depuis 2 ans, notamment à la faveur des SCPI Scellier. Alors qu'à eux deux, entre 2000 et 2008, ces groupes représentaient en moyenne 8 % de la collecte, ils en ont représenté, ces deux dernières années, 25 %. Cette présence ne s'est pas limitée au secteur des SCPI fiscales (cf. tableau ci-dessous). Plusieurs SCPI ont été récemment créées ou relancées par ces deux groupes. On pourrait donc assister à un véritable retour des réseaux bancaires sur le marché des SCPI, après que la crise de liquidité des années 90 et l'effet de réputation qui s'est ensuivi a été définitivement chassé de la mémoire des épargnants... et des réseaux de distribution.

Collecte par groupe et par type de SCPI

classées par collecte de leurs SCPI non fiscales

Groupe	Collecte nette SCPI « non fiscales » en 2010	Collecte nette SCPI fiscales en 2010
Sofidy SA	278	–
Groupe BNP Paribas	249	109
Ciloger	161	127
HSBC	157	27
Unofi	149	–
UFFI	139	101
UFG-LFP	78	132
Perial	76	–
Amundi	50	216
Banque Populaire Atlantique	34	–
Paref	30	–
Foncia	28	–
Immovalor Gestion (Groupe Allianz)	24	156
Natixis	23	33
Fiducial	20	–
Cabinet Voisin	5	–
PMA / CNP Capeor	1	–
Avenir Finance	–	6
Caisses Régionales du Crédit Agricole	–	–
Crédit Industriel de l'Ouest	–	–
Foncière et Immobilière de Paris	–	–
Inter Gestion	–	39
Union Financière de France	–	–
Urban Premium	–	9
TOTAL	1 503	955

Chiffres exprimés en millions d'euros. Source : ASPIM-IEIF

**Les groupes
les plus importants
en capitalisation
pourraient amplifier
leur mouvement
de collecte en 2011**

Sur ces 10 dernières années le taux de rotation des parts est resté stable autour de 2 %

■ Du rétablissement de la liquidité à la disparition des décotes

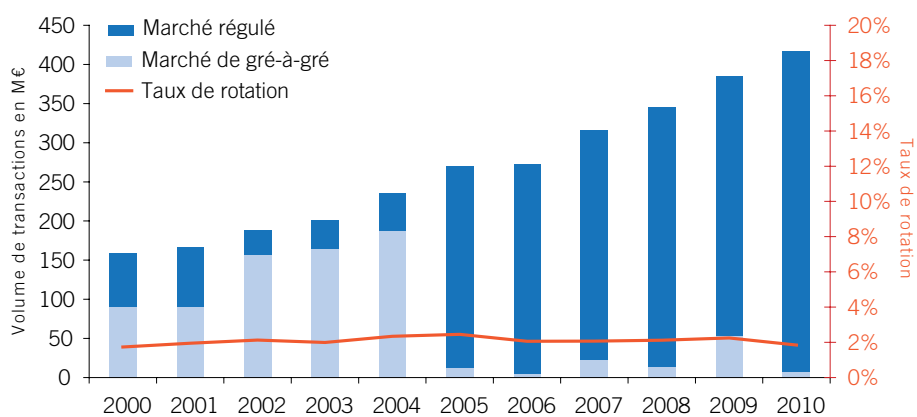
Quel a été l'impact du flux acheteur sur les marchés secondaires des SCPI ? Il convient d'abord de rappeler l'évolution de ces marchés dans la première décennie 2000, radicalement différente de celle des années 90.

La crise des années 90 avait été essentiellement une crise du marché secondaire. Un marché de gré-à-gré avait progressivement pris la place du marché régulé classique, où les prix de cession conseillés ne permettaient plus la revente de parts dans des conditions satisfaisantes. En 1998 s'est amorcé le cycle haussier de l'immobilier d'entreprise et en 2003 la réforme du marché des parts de SCPI à capital fixe a été mise en place.

Le marché de gré-à-gré s'est pratiquement éteint depuis 2005 et même la crise financière mondiale de 2008 ne l'a pas relancé dans des proportions significatives. Les parts en attente de cession sont quasi inexistantes.

Le point essentiel est la stabilité du taux de rotation des parts, sur les 10 dernières années, autour de 2 %. La croissance progressive du volume de transactions sur le marché secondaire reflète ainsi la croissance de la capitalisation.

Le marché secondaire des SCPI depuis 2000



Source : ASPIM-IEIF

Les prix de parts ont connu une évolution heurtée depuis 2007. Quelques SCPI ont vu leur valorisation osciller fortement. Les SCPI à capital fixe, dont les prix sont fixés par confrontation des ordres d'achat et de vente, ont connu une volatilité bien supérieure à celle des SCPI à capital variable, dont les prix sont fixés par la société de gestion en fonction de la valeur d'expertise du patrimoine immobilier. Ces modes de valorisation ont leur logique propre, indépendante de la gestion de la SCPI ou de la composition de son patrimoine.

La hausse des prix sur le marché secondaire des SCPI à capital fixe rend bien compte des dynamiques à l'œuvre dans les choix des épargnants. Après avoir baissé de 9,2 % en moyenne en 2008 les prix de parts des SCPI à capital fixe ont bondi de 12,7 % en 2009 et de 8,4 % en 2010. Certaines SCPI ont vu leurs prix de marché secondaire croître de plus de 40 % sur un an alors que d'autres restaient stables. Pourquoi ?

L'analyse montre que les SCPI qui ont connu, sur les 2 dernières années, les augmentations de prix de part les plus fortes sont celles dont le prix de part initial se situait très en-dessous de la valeur du patrimoine immobilier. Il s'est opéré un rattrapage de la décote sur le marché secondaire des SCPI à capital fixe.

Ce phénomène peut donc être considéré comme « sain » - bien qu'il occasionne des mouvements parfois brusques - dans la mesure où il rapproche les valeurs de parts des valeurs immobilières. Il permettra à certaines SCPI auparavant trop décotées d'émettre des nouvelles parts à une valeur proche de l'Actif Net Réévalué.

La question qui se pose est celle d'un risque de surcote dans les années à venir si le flux d'acheteurs devait durablement excéder le flux des vendeurs. Ce qui nous ramène à l'enjeu de l'attractivité du placement.

La résorption des surcotes - même brutale - peut être considérée comme saine dans la mesure où elle rapproche les valeurs de parts des valeurs immobilières

■ L'avenir du rendement

Le rendement des SCPI s'établit en moyenne à 5,63 % en 2010, soit une baisse de 40 points de base par rapport au rendement 2009 (6,05 %). Cette baisse du rendement s'explique quasi entièrement par la hausse des prix de parts. Les revenus versés sont restés stables en 2010 par rapport en 2009.

La baisse des loyers de l'immobilier d'entreprise a donc été sans conséquence majeure, à ce jour, sur le revenu versé aux porteurs. Les éventuels défauts ont été mutualisés, les plus-values réalisées ou les réserves ont également pu amortir le choc : au final la régularité du revenu perçu par l'épargnant a été sauvegardée à travers une crise qui a frappé durement les autres placements.

Catégorie	Rendement 2010 (1)	Rendement instantané fin 2010 (2)	Évolution du prix de part en 2010	Performance globale 2010	Évolution des revenus distribués en 2010
Classiques diversifiées	5,68 %	5,36 %	5,98 %	11,66 %	-1,73 %
Régionales	6,04 %	5,73 %	5,25 %	11,29 %	-2,04 %
Internationalement diversifiées	5,57 %	5,57 %	0,00 %	5,57 %	0,00 %
Murs de magasins	5,53 %	5,16 %	3,48 %	9,01 %	-1,22 %
SCPI DE REVENU	5,68 %	5,35 %	5,54 %	11,22 %	-1,66 %
Plus-value	4,29 %	4,09 %	4,85 %	9,31 %	-7,76 %
SCPI (TOTAL)	5,63 %	5,31 %	5,52 %	11,15 %	-1,86 %

(1) Dividende 2010 rapporté au prix de part début 2010.

(2) Dividende 2010 rapporté au prix de part fin 2010.

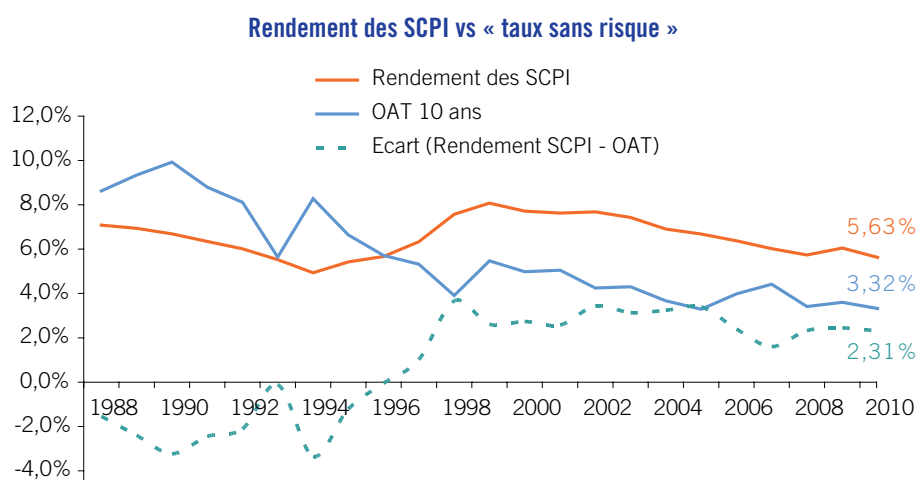
Source : IEIF

L'avenir du rendement détermine celui de la collecte. Celle-ci pourrait continuer à croître si la différence du rendement des SCPI et du rendement des placements « sans risque » (Sicav monétaires ou obligataires, et par extension l'assurance-vie...) se maintient. Cette « prime de risque » accordée à l'immobilier d'entreprise dépend de trois facteurs :

- **les revenus locatifs**, qui permettront de maintenir un revenu élevé et régulier ;
- **les prix d'achat de parts**, qui sont conditionnés par les valeurs d'actifs (pour les SCPI à capital variable) et les mouvements des marchés secondaires (pour les SCPI à capital fixe) ;
- **les taux d'intérêt**, et plus généralement les menaces (réalisées ou pas) d'inflation.

À cet égard les SCPI ont bénéficié en 2010 d'une situation favorable : des revenus locatifs maintenus, des prix de part en début d'année encore décotés et un environnement de taux propice.

**L'avenir
du rendement
détermine
l'avenir de la
collecte**



Source : IEIF, Banque de France

■ Conclusion

Les SCPI disposent à présent de l'opportunité d'emmagasiner des performances futures sur le marché de l'immobilier d'entreprise français. *Tout* le marché français : des produits considérés aujourd'hui comme rémunérateurs (commerces, entrepôts) voient leur part s'accroître dans les portefeuilles ; un tiers du patrimoine des SCPI se situe en régions et près de la moitié en première ou deuxième couronne parisienne. À côté des bureaux *prime* parisiens qui font l'objet de la convoitise – et de la concurrence – des grands investisseurs institutionnels, les SCPI sont appelées à prendre toute leur place dans l'animation d'un marché immobilier plus diversifié géographiquement et économiquement.

Daniel While
IEIF



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE

Le carrefour de l'immobilier et de la finance

www.ieif.fr