

5  
Juillet  
2013

# La Lettre d'Immovalor

L'actualité semestrielle des SCPI d'Immovalor Gestion

## SCPI, mode d'emploi

L'année 2012 a confirmé le réel intérêt des épargnants pour les SCPI avec une collecte nette qui a atteint près de 2,5 milliards d'euros.

Les raisons de ce succès sont liées à une rentabilité moyenne attractive de l'ordre de 5,2 % en 2012 pour les SCPI qui investissent dans l'immobilier d'entreprise ainsi qu'à un montant minimum de souscription modeste de l'ordre de 20 000 € en moyenne et à une mutualisation des risques du fait de la multiplicité des immeubles et des locataires.

On le sait, les Français aiment la pierre, c'est ce qui explique que, depuis quelques années, ils apprécient de plus en plus les Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) qui achètent et qui gèrent des immeubles pour le compte de leurs associés.

Ce succès s'explique par le contexte de faible inflation qui a pour conséquence de limiter la performance des Sicav monétaires alors que la forte volatilité des marchés actions n'a pas généré sur le long terme de gains substantiels pour l'épargnant.

C'est ainsi que sur 5 ans, seuls l'or et les Sicav obligataires performant mieux que les SCPI et sur 15 ans

seules les foncières cotées ont un taux de rendement supérieur.

Pour un particulier qui recherche un rendement élevé et des revenus réguliers, le choix des SCPI d'immobilier d'entreprises s'impose dans la mesure où elles offrent des rentabilités plus élevées que l'immobilier d'habitation. Avec un montant de souscription minimum assez faible de l'ordre de 5000 €, la SCPI permet à l'investisseur de plus de quarante ans d'accéder à l'investissement en immobilier de bureaux et lui offre la possibilité de recourir à un financement par crédit. Le contexte de taux bas que l'on connaît offre à l'épargnant la possibilité de se constituer un capital à terme moyennant un effort

d'épargne limité dans le cadre du régime fiscal actuel des revenus fonciers qui permet de déduire les intérêts d'emprunt des revenus fonciers. C'est donc un excellent véhicule d'investissement pour préparer sa retraite et bénéficier à cette date de revenus réguliers.

L'autre caractéristique de l'immobilier locatif d'entreprise est sa capacité à amortir les chocs dans un environnement économique difficile ; ceci grâce à la durée, à la nature des baux commerciaux et à la profondeur du marché de l'immobilier de bureaux, particulièrement à Paris et en Ile de France, deux marchés privilégiés par les SCPI. Cette spécificité permet d'assurer à l'investisseur une volatilité plus faible que d'autres classes d'actifs.



avenue d'Iéna – Paris 16

IMMOVALOR  
GESTION  
Membre d' Allianz

La SCPI apparaît donc comme un placement presque sans risque et, de surcroît, rentable. Il est cependant utile d'avoir quelques éléments en tête afin de faire un choix éclairé. Une SCPI est une société civile qui a pour objet exclusif l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif. Les sommes collectées sont affectées à l'acquisition d'immeubles à usage commercial ou d'habitation. Elle est gérée par une société de gestion qui est agréée par l'AMF.

Les SCPI permettent aux investisseurs de percevoir des dividendes sous la forme d'acomptes trimestriels provenant essentiellement des recettes locatives nettes qui ont la nature de revenus fonciers.

Au-delà des définitions, il est essentiel pour tout épargnant ou investisseur d'être en mesure de déterminer les critères de choix qui permettent de sélectionner les SCPI qui répondent le mieux à ses objectifs patrimoniaux et financiers.

La SCPI est un placement immobilier et vise, par nature, un horizon de placement d'au moins 10 ans. Paradoxalement, l'épargnant est souvent guidé dans sa recherche par le dernier taux de distribution. Plutôt que d'arrêter son choix sur une performance passée, il est préférable de se poser un minimum de questions sur la capacité de son placement à affronter l'avenir. Pour cela il faut intégrer d'autres indicateurs, parmi lesquels on citera :

- Le report à nouveau : il s'agit des réserves de distribution d'une SCPI, qui exprime son aptitude à pérenniser le dividende versé aux associés.
- Les provisions pour grosses réparations : il s'agit de la capacité à faire face aux travaux permettant d'avoir en permanence un patrimoine séduisant pour les locataires,
- Le nombre d'immeubles dont la valeur est supérieure à 5% du total de l'actif permettant de mesurer la dispersion des risques.

- La manière dont le dividende est constitué, selon qu'il correspond au seul résultat de l'année (et cela nous semble plutôt sain) ou qu'il est partiellement constitué du report à nouveau des années précédentes voire de la distribution de plus-values provenant de la vente d'éléments du patrimoine.

Par chance, par rapport à d'autres investissements, les SCPI fournissent une information transparente dans les bulletins trimestriels et dans le rapport annuel adressés à leurs souscripteurs.

Forts de ces informations et en toute connaissance de cause l'épargnant n'a plus qu'à faire... le bon choix



5 rue Cernuschi – 75017 Paris

## Le Patrimoine des institutionnels

Une étude de l'IEIF fait apparaître que le patrimoine des grands investisseurs représente 241 milliards d'euros à fin 2012.

Les foncières s'attribuent une part prépondérante de cette somme avec un patrimoine d'environ 102 milliards d'euros devant les compagnies d'assurances qui totalisent 59 milliards

d'euros investis. Dans ce classement, le patrimoine immobilier des SCPI devient significatif puisqu'il représente environ 27 milliards à fin 2012 à comparer aux 28 milliards d'euros gérés par les OPCI institutionnels. S'agissant de la composition du patrimoine, il est intéressant de noter que les compagnies d'assurances détiennent encore une part significative d'actifs résidentiels dans leur patrimoine (28,3 %) même si le bureau est devenu un actif majoritairement présent (57,6 %). En proportion, cette répartition est différente de celle constatée pour les SCPI puisque la part bureaux représente environ 62 % et la part résidentielle 11 %.

(source IEIF – Analyses).

## Le marché des transactions locatives tertiaires sur Paris au 1<sup>er</sup> trimestre 2013

Contrairement au marché de l'investissement qui résiste à la crise, le 1<sup>er</sup> trimestre de cette année pour le marché des transactions locatives tertiaires sur Paris a été marqué par une demande placée de 154 000 m<sup>2</sup> seulement, en baisse de 15 % par rapport à l'année dernière positionnant ainsi ce trimestre comme le plus mauvais démarrage depuis 2009. Les entreprises de la net-économie restent actuellement les plus dynamiques du marché. Géographiquement, la demande placée ne s'exprime pas de façon homogène et des disparités importantes sont relevées entre les arrondissements : par exemple, le secteur du 14<sup>e</sup> et du 15<sup>e</sup> tire son épingle du jeu avec une croissance des transactions de 31 % en un an alors que ceux du Nord-Est reculent d'autant. Quant au Quartier Central des Affaires (QCA), il est en repli de 15 %.

A ce jour, ce ralentissement n'a pas eu d'impact sur les valeurs locatives qui globalement se positionnent dans le QCA autour de 520 €/m<sup>2</sup> pour le loyer moyen et de 820 €/m<sup>2</sup> pour le « prime » (immobilier de toute première qualité). Malgré la baisse d'activité, constatée majoritairement dans le segment des surfaces supérieures à 5000 m<sup>2</sup>, le volume des offres disponibles reste stable à 745.000 m<sup>2</sup>, représentant un taux de vacance de 4,6 % considéré comme raisonnable par les professionnels. Ce stock est majoritairement constitué de locaux de seconde main (85 %) qui seront, pour certains, difficiles à écouler en raison de leur niveau d'obsolescence et de leur inadéquation à la demande des utilisateurs.

(Sources : IEIF et DTZ research).

## AIFM : un nouveau cadre juridique européen pour les fonds immobiliers

### Objectifs et calendrier de la directive AIFM

A la suite de la crise financière de 2008-2009, les Etats membres de l'Union Européenne ont adopté le 8 juin 2011 une directive dite « AIFM » (Alternative Investment Funds Managers) dont l'objectif était de mieux contrôler et gérer les risques financiers et de marché. Cette directive uniformise les règles de contrôle et de surveillance dans le domaine de la gestion de fonds ; elle doit être transposée dans tous les états membres au plus tard le 22 juillet 2013. En France, depuis le 17 avril 2013, les derniers aménagements des textes législatifs et réglementaires font l'objet de consultations auprès de la profession. Les sociétés de gestion auront un an à compter du 22 juillet pour adapter leurs moyens et procédures internes à ces nouvelles règles.

### Quels changements pour les SCPI et OPCI ?

L'article L 214-1 du Code Monétaire et Financier classe les SCPI et OPCI

parmi les « fonds d'investissement alternatifs » (FIA). Quelles conséquences cela entraînera-t-il pour les SCPI et OPCI gérés par Immovalor Gestion ? Beaucoup de changements concernent certains principes qui s'appliquent déjà aux sociétés de gestion de portefeuille françaises tels que gestion de conflits d'intérêts, sélection des prestataires, fonctions de contrôle ou de gestion des risques. Leur impact sera marginal. D'autres constituent un aménagement des modalités de procédures préexistantes, principalement en matière de gestion de la liquidité et de délégation des fonctions de gestion à des tiers.

En définitive les principales nouveautés pour les fonds immobiliers gérés par Immovalor Gestion, concerneront :

- le reporting, plus développé et standardisé sur un modèle anglo-saxon, notamment avec une systématisation de « stress tests », simulation destinée à évaluer les conséquences de scénarios très défavorables d'évolution de marché et la capacité des fonds à y faire face ;
- l'obligation faite aux SCPI, dans le sillage des fonds plus récents comme les OPCI, de confier à un dépositaire la mission de garde des actifs et de contrôle de conformité des opérations réalisées dans les fonds.

### Des contraintes renforcées avec un nouvel acteur clé : le dépositaire...

Déjà bien rodée pour ce qui concerne par exemple l'attestation de la propriété des actifs détenus par les OPCI, la mission du dépositaire est précisée dans un sens plus contraignant. En effet, les SCPI et les OPCI exercent une activité effective d'exploitation de leur patrimoine (quittancement de loyers, travaux, etc.), engendrant de nombreux paiements et mouvements comptables. Or, la mission du dépositaire, inspirée de ce qui se passe déjà pour les OPCVM mais renforcée, comprendra désormais un contrôle quotidien sur les comptes affectés à l'activité, notamment un « suivi adéquat des liquidités ». D'importants échanges de données et de lourdes

procédures de rapprochement et contrôle de ces données seront nécessaires. C'est pourquoi la définition pratique de la fonction de dépositaire aura été le principal sujet de discussion entre l'AMF, le Trésor, les gestionnaires et les représentants des associés de SCPI, lesquels craignent un renchérissement des coûts de gestion. Le résultat de ces échanges ne sera vraiment connu que lors de la publication des textes de transposition.

### ... mais des opportunités nouvelles pour les fonds immobiliers

La directive AIFM ne crée cependant pas que des contraintes.

### Le passeport européen

Ainsi, les FIA bénéficieront dès juillet 2013 d'un « passeport intra-européen ». Ceci vaudra pour le passeport Produits permettant la commercialisation en France auprès de professionnels de tout FIA de l'Union européenne géré par eux et la commercialisation dans les états membres des FIA de l'Union Européenne qu'ils gèrent. Mais il existera également un passeport Gestion permettant de gérer directement ou par une succursale un FIA dans un autre pays d'Europe.



rue Louis David – Paris 16<sup>ème</sup>

## Des mesures de « toilettage » des SCPI très attendues

L'AMF et le Trésor ont accepté, à l'occasion de la transposition de la directive AIFM, que soient « revisités » les textes régissant le fonctionnement des SCPI, saisissant ainsi l'opportunité d'adapter ceux-ci aux besoins de la gestion d'aujourd'hui, notamment :

- l'autorisation de l'achat de parts de SCI et SCPI, d'immeubles en construction, de terrains nus,
- L'assouplissement des ratios limitant le montant annuel des travaux,
- La réduction de la durée de détention des immeubles de 6 à 5 ans,
- l'allègement de certaines contraintes lors des augmentations de capital, comme celles obligeant à avoir investi la dernière collecte à hauteur de 75% avant de rouvrir le capital,
- La diffusion électronique de documents se substituant aux échanges « papier » pour les associés qui le souhaitent.

Très attendu mais encore en discussion, ce « toilettage » des SCPI ne sera lui aussi connu que lors de la publication des textes de transposition, au plus tard le 22 juillet 2013.

Ce qui en revanche ne fait plus de doute, après plusieurs années de forte collecte déjouant certains pronostics, c'est qu'en intégrant le monde des « FIA », les deux véhicules collectifs français de placement immobilier non coté que sont les SCPI et OPCI sont en passe de connaître une consécration de leur place dans le monde de la gestion de portefeuille.

## Fiscalité : quoi de neuf ?

### Création d'une surtaxe sur les plus values imposables supérieures à 50.000 €.

Sauf en cas de vente de la résidence principale (qui ne donnait pas lieu à taxation), les plus-values immobilières étaient jusqu'ici imposées (après abattement selon la durée de détention), au taux de 19% auquel s'ajoutaient 15.5% de prélèvements sociaux, soit 34.5% au total.

Désormais les plus-values sont soumises à une surtaxe progressive de 2% à compter de 50.000 €, jusqu'à 6% au delà de 250.000 €.

### Extension et alourdissement de la taxe sur les logements vacants

Pour les logements loués moins de 90 jours par an, cette taxe est désormais applicable dans les communes de + de 50.000 habitants contre 200.000 précédemment. Son taux de 12.5% auparavant constant, quel que soit le nombre d'années de vacance, reste aujourd'hui valable pour la première année et passe à 25 % à compter de la seconde.

### Un coup de pouce pour l'investissement dans le logement intermédiaire

Le dispositif actuel d'incitation fiscale en faveur de l'investissement locatif pour le logement intermédiaire prévoit une réduction d'impôt

de 18% pour un investissement conservé pendant au moins 9 ans. Constatant que cette mesure n'était pas suffisante pour redynamiser ce segment de marché, le Président de la République a récemment indiqué qu'il souhaitait « orienter encore davantage l'épargne vers l'investissement et rendre attractif le placement en immobilier ».

Pour concilier les intérêts des promoteurs, des constructeurs et des épargnants, un nouveau cadre fiscal sera défini pour encourager l'acquisition de logements par les investisseurs institutionnels. Il y aura pour ce logement intermédiaire une baisse du taux de TVA à 10%, de façon à encourager l'investissement dans ce secteur.

Par ailleurs, à propos **des plus-values immobilières**, François Hollande a indiqué que le Gouvernement était chargé de trouver une nouvelle solution : **le dispositif à venir reposera désormais sur des abattements linéaires, c'est-à-dire constants, et leur durée sera raccourcie.**

## Avertissement :

Ce document a été préparé par Immovalor Gestion, société du Groupe Allianz dont le siège social se situe au 87, rue Richelieu - 75002 Paris 2<sup>ème</sup> (adresse postale : 75113 Paris cedex 02).

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les opinions développées dans ce document reflètent le jugement d'Immovalor Gestion au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis d'Immovalor Gestion. Il s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées.

Toutefois, Immovalor Gestion ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient.

Ce document a pour seul objet de fournir à titre d'information une perspective générale de l'environnement macro-économique et patrimonial.

Par conséquent, ces informations ne sauraient constituer ni une offre d'achat, de vente, ou de souscription d'instruments financiers. Toute reproduction, copie, duplication, transfert, sous quelque forme que ce soit, concernant tout ou partie des informations, données financières et recommandations préconisées par Immovalor Gestion sont strictement interdites.