

SCPI : soyez vraiment sélectif

Investir dans l'immobilier avec seulement quelques milliers d'euros tout en obtenant un rendement annuel pouvant atteindre jusqu'à 6%... Voilà les ingrédients qui, depuis plusieurs années, font le succès des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI). Ce type de véhicule vous permet d'investir indirectement dans la pierre, avec une mise de départ limitée, sans devoir vous endetter sur des années. En outre, en souscrivant à des parts de pierre papier, vous vous épargnez les contraintes de la gestion locative : la recherche des locataires aussi bien que l'entretien des biens. Ce travail est assuré par la société de gestion qui sélectionne un portefeuille d'immeubles - principalement d'entreprises, commerces, bureaux, hôtellerie... -, et prend en charge les aléas du locatif et le suivi du parc (entretien, revente). Les loyers vous sont versés régulièrement, au prorata du nombre de parts que vous détenez dans la SCPI.

La formule, séduisante, suscite l'engouement des Français. Après une année record de 6,3 milliards d'euros de collecte en 2017, ils ont encore investi dans la pierre papier 3,4 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2018, selon les chiffres de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF, structure spécialisée dans l'analyse économique du secteur).

Une fiscalité qui reste très pesante

Mais ce paysage idyllique peut-il perdurer en 2019 ? De nombreux signaux doivent vous alerter sur ce marché. Tout d'abord, les rendements se tassent (*voir graphique*). En dix ans, ils sont passés en moyenne de 6,10% à 4,44%. Cet affaïssissement, s'il se poursuivait, remettrait en cause l'attractivité même des SCPI, compte tenu de la fiscalité particulièrement élevée sur ces produits.

Comme les autres revenus fonciers, les gains générés par les SCPI sont soumis au barème progressif de l'impôt et dépendent donc de votre taux marginal d'imposition. Ils subissent aussi des prélèvements sociaux (17,2%). « A titre d'exemple, supposons que pour un investissement de 100 000 euros dans des SCPI, vous perceviez 4 000 euros par an (soit 4% de rendement). Si vous entrez dans la tranche d'imposition de 30%, cela signifie que le fisc prélèvera 1 888 euros sur ces gains », note François-Xavier Legendre, associé-gérant de la société de gestion de portefeuilles Dauphine Patrimoine. Votre gain net d'impôt s'établira donc à 2 112 euros, soit seulement 2,1% de

rendement. Et la ponction sera encore plus lourde si vous êtes imposé dans une tranche supérieure, à 41% ou 45% ! Par ailleurs, les SCPI sont prises en compte dans le calcul de l'impôt sur la fortune immobilière (IFI).

Toutefois, certaines stratégies permettent d'atténuer cet impact fiscal. Ainsi, vous pouvez investir via l'assurance vie. Mais les frais ponctionnés par cette enveloppe s'ajoutent à ceux des SCPI, déjà particulièrement élevés (10 à 12% de commission de souscription et 10 % des loyers annuels en moyenne), réduisant considérablement votre rendement.

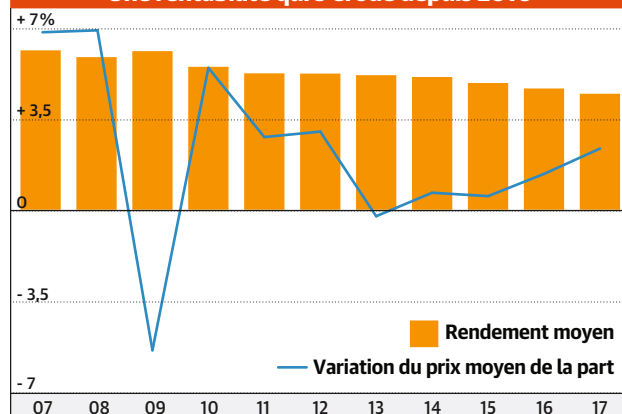
L'autre solution prônée par les conseillers en gestion du patrimoine consiste à souscrire des SCPI à crédit, ce qui permet de déduire de vos loyers les intérêts d'emprunt, et de diminuer votre base taxable. Dernière possibilité : le démembrement de propriété qui intéressera surtout les particuliers très fortement imposés. Ce montage permet de n'acquérir que la nue-propriété de la SCPI - à un prix décoté - et d'en récupérer l'usufruit, dans un délai variable, généralement entre cinq et quinze ans. Pendant ce laps de temps, vous ne percevez pas de revenus et, de plus, vous ne déclarez rien à l'impôt sur la fortune immobilière (IFI).

Au delà de la fiscalité, un autre élément pourrait peser sur les performances futures : le haut niveau de collecte de ces

L'afflux d'argent, un risque pour la qualité des nouvelles acquisitions

dernières années. Face à l'afflux de capitaux, les sociétés de gestion qui pilotent les SCPI doivent acquérir de nouveaux biens afin de maintenir un bon niveau de distribution aux associés. Elles peuvent donc être incitées à investir rapidement, au risque d'acheter des biens trop chers ou de piètre qualité. « Les prix d'achat ont beaucoup progressé alors que les loyers, eux, sont restés stables. Cette divergence implique automatiquement une baisse des rendements distribués aux associés », explique Paul Bourdois, cofondateur de la plate-forme de conseil en investissement France SCPI. Les prix de l'immobilier tertiaire sur le marché français sont tirés à la hausse par l'afflux des investisseurs, tant institutionnels que particuliers, et atteignent actuellement des niveaux très élevés.

Une rentabilité qui s'érode depuis 2010



Source : IEIF.

La situation pourrait même se détériorer plus rapidement que prévu si la remontée des taux d'intérêt tant évoquée se matérialise. Elle entraînerait une meilleure rémunération de placements moins risqués que les SCPI, comme le fonds en euros de l'assurance vie ou, dans une moindre mesure, le livret A. Les épargnants pourraient dès lors être tentés de se désengager en nombre,

Ne jamais perdre de vue que ce placement est, en réalité, peu liquide

au risque de se heurter à la faible liquidité de la pierre papier.

Pour récupérer les sommes placées dans une SCPI à capital variable (l'essentiel de l'offre), il existe un marché de la revente des parts, organisé par les sociétés de gestion. Or la dynamique de ce marché secondaire dépend de l'offre et de la demande des investisseurs. Actuellement, les acquéreurs prédominent. « *Seulement 0,27% de la capitalisation totale des parts de SCPI en vente sur le marché secondaire attendent un acheteur. Cela signifie qu'il ne faut compter qu'une quinzaine de jours pour récupérer son argent* », précise Julien Vrignaud, conseiller en gestion de patrimoine du cabinet Euodia Finance.

Mais si l'environnement de marché se dégradait, vous pourriez rencontrer de vraies difficultés pour vendre vos parts. Du coup, la valeur de ces dernières baisserait, entraînant une importante perte de capital. C'est ce qui s'est déjà produit en 1993 : lorsque les prix de l'immobilier se sont écroulés, les épargnants ont tous voulu se séparer de leurs parts au même moment et se sont retrouvés avec des titres invendables. Heureusement, un tel scénario a pour le moment peu de risque de se concrétiser, tant la hausse des taux se profile lente et modérée.

Misez sur les SCPI qui se portent sur de nouveaux marchés

Pour se prémunir contre ces différents risques, les épargnants doivent se montrer vigilants. « *Nous entrons dans une ère où les particuliers vont devoir être beaucoup plus sélectifs* », prévient Christian de Kerangal, directeur général de l'IEIF. En premier lieu, vous devez identifier les acteurs capables de faire évoluer leur gestion pour préserver leur niveau de rendement. Pour y parvenir, ils usent de différentes stratégies. Une des options consiste à miser sur un secteur prometteur. C'est l'axe adopté par exemple par la société de gestion Primonial. Partant du constat que le vieillissement de la population française va engendrer de forts besoins en infrastructures de santé dans les décennies à venir, elle propose des SCPI qui investissent dans des centres de soins ou des résidences seniors (voir fiches, page suivante).

D'autres, comme Amundi Immobilier ou Corum, choisissent de diversifier leurs investissements hors de France, au sein de la zone euro. Un moyen d'aller chercher du rendement en profitant des différents niveaux de maturité des marchés immobiliers de chaque pays. De plus, dans certains

Focus

Les repères pour bien choisir une SCPI

Tous ces indicateurs sont disponibles dans la documentation délivrée par la société de gestion.

► Le TDVM (taux de distribution sur valeur de marché) et le TRI (taux de rentabilité interne)

Deux notions clés pour l'investisseur ! Le TDVM (ou rendement) mesure le revenu distribué par la SCPI sur une année par rapport au prix moyen de la part. Le TRI, plus complet, prend en compte à la fois les loyers versés et la revalorisation de la part. Il atteste de la rentabilité de la SCPI dans le temps. Il se calcule généralement sur dix ans.

► Le TOF (taux d'occupation financier)

Il s'agit du rapport entre le montant réel des loyers perçus et celui qui aurait dû l'être si l'ensemble des biens avait été effectivement loué pendant une période donnée. Un TOF élevé reflète un faible niveau de vacance des locataires et permet de s'assurer du versement d'un bon dividende.

► La capitalisation

Elle se calcule en multipliant le prix de souscription d'une part par le nombre de parts émises par la SCPI. Elle permet d'estimer la taille des actifs détenus par la société. Plus la capitalisation d'une SCPI est élevée, plus le nombre de biens immobiliers est important, et le produit diversifié ! Le risque sera plus

dilué pour une SCPI dotée d'une capitalisation suffisante (supérieure à 500 millions d'euros). Une grande capitalisation peut aussi laisser présager une meilleure liquidité des parts sur le marché secondaire.

► Le PGR (provisions pour grosses réparations)

Il s'agit du montant des provisions mises de côté pour financer de futures réparations à effectuer sur les biens détenus par la SCPI. Cette dernière doit maintenir en état son parc immobilier, mais peut aussi être contrainte d'engager des travaux pour être en phase avec les nouvelles normes environnementales. Plus ces provisions sont élevées, plus la SCPI est en mesure d'assurer la pérennité et la qualité de ses immeubles. Une donnée à mettre en regard avec l'ancienneté du parc détenu.

► Le RAN (report à nouveau)

Il correspond à la part des revenus ou des plus-values qui n'a pas été distribuée aux associés. Cette réserve permet d'amortir les aléas du locatif (vacance des locataires ou baisse des loyers) et de lisser le rendement. La société de gestion puise dedans afin de maintenir le dividende de la SCPI au niveau souhaité en cas de moins bons résultats. Plus le report à nouveau de la SCPI est élevé, plus celle-ci sera en mesure de faire face en temps de crise. Cela signifie néanmoins qu'elle ne verse pas tous les revenus engrangés.

- cas, investir à l'étranger peut permettre de minorer l'impôt payé en France. En Allemagne, par exemple, les revenus locatifs des immeubles supportent l'impôt sur les sociétés, prélevé outre-Rhin à la source, au taux de 15,825%. Pour ne pas être doublement fiscalisé, le contribuable français a droit à un crédit d'impôt. Le calcul est assez complexe mais, au bout du compte, vous bénéficierez d'un impôt sur le revenu allégé et d'une exonération des prélèvements sociaux de 17,2%.

Toutefois, l'investissement à l'étranger n'est pas dénué de risque. Vous devez ainsi vérifier que le gestionnaire hexagonal dispose de solides relais locaux (partenariat avec des sociétés de gestions locales par exemple).

Surveillez la régularité des performances sur dix ans

Plusieurs critères vous permettent de juger du degré d'expertise de la société qui commercialise des SCPI. Gardez à l'esprit que votre investissement dans la pierre papier doit s'envisager sur le long terme. En moyenne, les parts sont détenues une vingtaine d'années par les épargnants. Mieux vaut donc sélectionner les produits qui présentent les meilleurs résultats... dans la durée.

Pour vous en assurer, commencez par regarder le taux de rendement interne (TRI) de la SCPI (*voir focus, page précédente*). Les performances passées, quand elles sont élevées et régulières sur dix ans, attestent d'une bonne gestion à travers le temps. Notez que, le plus souvent, les jeunes SCPI délivrent des loyers supérieurs à la moyenne du marché. La SCPI Epargne Pierre par exemple, créée en juillet 2013 par la société de gestion Voisin, affiche un taux de distribution en 2017 de 5,97% (la moyenne se situant à 4,44%), pour un parc immobilier comprenant 47 immeubles et 85 locataires. En comparaison, la SCPI Epargne Foncière, lancée en 1968 par La Française AM, présente un rendement plus faible (4,54%). Mais le risque de contre-performance est moins

élevé au regard du nombre nettement supérieur de locataires (707, répartis sur 236 immeubles). La prudence des aînées vaut-elle mieux que l'audace des plus jeunes ? Une chose est sûre, les SCPI les plus anciennes ont su

Plus la SCPI a de locataires, moins elle sera soumise aux aléas de la conjoncture

faire preuve d'une bonne résistance aux crises tant financières qu'immobilières.

Fort de ce constat, pour optimiser votre placement, vous avez tout intérêt à diversifier votre portefeuille. Si vous disposez de plusieurs dizaines de milliers d'euros à placer, mieux vaut répartir cette somme dans différents produits. Vous pouvez équilibrer votre investissement en distribuant votre épargne sur plusieurs typologies de SCPI. Vous bénéficierez ainsi de l'ancienneté de l'une, tout en allant chercher du rendement chez une autre, plus récente. ●

Trois SCPI passées au crible



Profitez d'un rendement élevé

Corum Origin (Corum)

Créée en 2012, Corum Origin affiche l'un des rendements les plus hauts du marché (6,45% en 2017 pour un TRI à cinq ans de 5,53%) et une capitalisation importante (1,4 milliard d'euros au 30 septembre 2018). Après avoir investi en France, essentiellement dans des entrepôts et des bureaux, elle a diversifié ses acquisitions dans la zone euro (Allemagne, Pays-Bas, Espagne...). Cette SCPI développe une stratégie offensive qui privilégie la distribution de revenus avant la constitution de réserves.

- + Un rendement supérieur de deux points à la moyenne du marché.
- Des frais élevés (11,96% de commission de souscription et 13,20% de frais de gestion).



Optez pour une SCPI expérimentée

Immorente (Sofidy)

C'est l'une des plus anciennes SCPI du marché : commercialisée depuis 1988, elle a résisté à deux crises majeures, en 1993 (immobilière) et en 2008 (financière). C'est aussi l'une des plus grosses puisque sa capitalisation dépasse 2,8 milliards d'euros. Ce « paquebot » a distribué 4,76% en 2017 pour un TRI à dix ans de 6,75%. A l'origine spécialisée dans l'immobilier de commerce, Immorente se diversifie aujourd'hui dans les bureaux ou le tourisme (hôtel, camping) et à l'étranger.

- + Une stratégie de bon père de famille qui a fait ses preuves dans la durée.
- Un rendement dans la moyenne du marché.



Misez sur une thématique

Primovie (Primonial REIM)

La SCPI Primovie existe depuis 2012 et a atteint plus de 2 milliards d'euros de capitalisation au premier semestre 2018. Elle a offert à ses associés un rendement de 4,89% en 2017 pour un TRI à cinq ans de 4,41%. Partant du principe que le nombre de personnes âgées dépendantes va croître, Primovie investit principalement dans des établissements liés à la santé. Son patrimoine se compose principalement de cabinets médicaux, de cliniques, de maisons de retraite ou d'Ehpad situés en France et à l'étranger (Allemagne, Italie et Espagne).

- + Une société de gestion spécialisée dans un secteur porteur.
- Des rendements qui se tassent depuis 2013.