

# NOTE DE CONJONCTURE « SCPI »

Quimper, le 6 septembre 2016

## La prime de risque immobilière

C'est un concept qui n'existe pas encore et qui sonne pourtant comme une évidence.

Rappelons-le, ce qui fait monter les marchés actions, ce sont 5 à 6 paramètres comme les résultats des entreprises, le niveau des taux d'intérêt, la parité euro/dollar, l'abondance de liquidités, le niveau des prix du pétrole.

Le sixième est « **la prime de risque** », qui désigne le supplément de rendement exigé par les investisseurs pour compenser un niveau de risque, ou l'écart entre le taux de rendement des actifs risqués et celui des taux sans risque.

C'est un indicateur mesuré pour un marché boursier, pour un secteur économique ou pour une entreprise déterminée et qui fait appel à différentes statistiques.

Si la prime de risque sur une action ou un secteur est de 6 et que les taux sans risque sont à 4,80 comme en Juillet 2008, je n'ai pas de raison de prendre des risques puisqu'ils ne sont pas payants. En revanche, actuellement la prime de risque est historiquement élevée compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt : 0,20% par an pour les emprunts d'Etat sur 10 ans.

**Mais on ne peut pas tout placer en actions.** Dès lors, comment, non pas garantir, mais sécuriser ses actifs ? Après la chute des rendements obligataires, il reste peu d'alternatives. Les SCPI en font partie.

Il y a différentes façons d'investir en SCPI :

- ✓ Investissement cash ;
- ✓ Investissement à crédit ;
- ✓ Investissement direct ;
- ✓ Investissement par le biais des assurances-vie ou des contrats de capitalisation ;
- ✓ Investissement en pleine propriété ou en démembrement.

A chaque situation personnelle correspond une formule à privilégier.

## La forte demande de parts de SCPI

Depuis plusieurs années, les pages de couvertures des magazines financiers (Gestion de Fortune, Agefi actifs, Les Echos ...) titrent « SCPI, stop ou encore ? ». « SCPI, l'ascension continue » ; « SCPI, le placement vedette » ; « Records de collecte pour les SCPI et OPCI au 1<sup>er</sup> semestre » (AGEFI Actifs du 1<sup>er</sup> Septembre 2016).

C'est vrai que la collecte du 1<sup>er</sup> semestre 2016 bat de 32% le record déjà historique de 2015.

Sur les fonds en euros en revanche, nous avons des titres comme « Les épargnants vont devoir prendre plus de risques ». « Fonds en euros, rien ne va plus » ; « Fonds en euros, dans l'œil du cyclone » ou encore « Taux ultra-bas, le calvaire des épargnants ne fait que commencer ». (Ecorama du 05/07/2015)

En Septembre 2004, l'Etat Français empruntait à 4,17% sur 10 ans, contre un taux de 0,18% aujourd'hui. Les rendements de nombreux placements dérivés dont les fonds garantis en euros n'ont pas fini de baisser au fur et à mesure que les anciens emprunts vont arriver à échéance.

0,20% par an ne permet pas de compenser l'inflation et les prélèvements fiscaux. Il est donc nécessaire de rechercher d'autres types d'actifs pas trop risqués.

Entre fin 1993 et Juillet 1995, les taux des emprunts d'Etat sur 10 ans, sont passés de 5,70%, à 8%. Cela explique le krach obligataire de 1994 et une partie de la baisse du marché immobilier. Pourquoi s'exposer quand les taux garantis sont supérieurs de 2 à 3%, aux taux des autres actifs ?

Aujourd'hui, c'est l'inverse : les parts de SCPI distribuent un rendement de 4,5% environ de plus que les taux dits « sans risque ».

Si le marché obligataire n'avait pas chuté depuis 2 ans, passant de 2% à 0,20% par an, je n'aurais pas insisté sur l'anomalie des rendements des parts de SCPI.

On a déjà des signaux de rationnement sur ce marché, par exemple quand les Compagnies d'Assurances ferment des enveloppes, plafonnent le montant des souscriptions ou refusent des arbitrages vers les SCPI, n'acceptant des souscriptions que sur des capitaux nouveaux.

La suppression des possibilités d'arbitrage vers les SCPI est sans doute précurseur d'éventuelles fermetures des souscriptions avant la fin de l'année.

Parfois, ce sont même les SCPI elles-mêmes qui se ferment aux souscriptions, par manque d'opportunités d'investissements immobiliers qui les obligeraient à investir leurs excédents de trésorerie à des taux inférieurs à 0,5%, tirant ainsi leur rendement global et leur image vers le bas.

Une autre solution pour limiter les souscriptions est d'augmenter le prix des parts, ce qui aboutit à une baisse de rendement après valorisation de la part.

## Quelles perspectives ?

Les baux commerciaux et professionnels ne sont pas renégociés tous les matins, ce qui favorise une certaine régularité dans la distribution des revenus annuels.

On peut envisager une baisse des rendements de l'ordre de 0,20 à 0,25% par an pendant 5 ou 6 ans.

Si le rendement d'un investissement est stable mais que les autres rendements chutent, ça crée inévitablement pour lui une prime de compétitivité. Enfin, la pierre-papier protégera logiquement mieux de l'inflation que le papier tout court.

## En résumé : 4 bonnes raisons d'investir

- ✓ On assiste à une croissance lente mais la baisse des rendements des emprunts d'Etat de 4% à 0,2% en dix ans et celle des fonds garantis en euros apportent un avantage concurrentiel indiscutable aux parts de SCPI.  
Cet écart des taux de rendement, est ce que j'appelle « la prime de risque immobilière » qui fait de l'investissement pierre-papier un bon risque, payant environ 4% de mieux que les emprunts d'Etat. Plus tard, nous devrons probablement arbitrer à nouveau, à moins de les conserver pour obtenir des revenus pour la retraite, qui redeviendra un sujet médiatique majeur à partir de 2018.
- ✓ Le contexte du BREXIT devrait favoriser l'immobilier de bureaux du continent européen au détriment de l'immobilier de bureaux londonien.
- ✓ Les effets différés de la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale Européenne à long terme pourraient se traduire par de l'inflation future. C'est ce que nous enseigne la théorie économique. La pierre en revanche, passe mieux les périodes de reprise de l'inflation, tout simplement par l'indexation des loyers.
- ✓ En empruntant l'argent des autres à 1,20%, pour obtenir une rentabilité près de quatre fois plus élevée, ça crée un effet de levier(\*). En 1998, nous emprunions à 5,25% pour acheter des parts qui rapportaient 8 % après la baisse du marché immobilier. La conjoncture a été excellente pour ceux qui ont pris le risque d'emprunter.

Toute notre équipe est prête pour étudier avec vous des simulations de revenus futurs ou **d'investissements à crédit (à 1,20% environ en ce moment)**. N'hésitez pas pour cela à prendre contact avec Maxime CARO qui vous fera des simulations prenant en compte les considérations fiscales.

Vous savez qu'au-delà des convictions, nous devons prendre un certain nombre de précautions. Pour cette raison, je rappellerai qu'il y a un risque de liquidité.

Le capital ni le rendement des parts ne sont garantis. Ils peuvent baisser en cas de hausse des taux d'intérêts, de chute du marché immobilier, d'investissements malheureux .... C'est pourquoi, pour réduire ces risques, sans toutefois les annuler, il vaut mieux privilégier des SCPI qui ont un vrai historique et une taille importante.

C'est comme les grands bateaux ou les gros avions, ils ne suppriment pas les vagues ou les perturbations, mais ils permettent de mieux les supporter que les canots.

Notre cabinet ne commercialise pas une ou deux SCPI maison, mais une quinzaine de SCPI qui ont été mûrement sélectionnées.

(\*) Effet de levier du crédit : la rentabilité de *l'opération* est supérieure à la rentabilité De l'investissement parce qu'on ne raisonne pas sur le prix d'achat mais sur ce qu'on débourse réellement après déduction des loyers et des impôts.

Rappelons que l'investissement en parts de SCPI n'apporte pas de garanties en capital, ni en liquidité ni en loyers. Si toutes ces garanties étaient réunies, le rendement serait tout simplement celui des livrets, à 0,50%. Le paramètre temps ne serait plus rémunéré.

Pierre CORRE