



CONSULTIM  
GROUPE



SCPI

SCPI



# MENACES SUR LES SCPI CE QU'IL FAUT SAVOIR



# PRÉAMBULE

Depuis juillet 2022, afin de contrer l'inflation, la Banque Centrale Européenne (BCE) a constamment relevé ses taux. Cette hausse rapide et exceptionnelle, passant de 0 % à 4,5 % en un peu plus d'un an, a des répercussions sur divers marchés immobiliers. Parmi eux, celui des SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) est particulièrement vulnérable. Le placement préféré des Français est désormais en première ligne de l'actualité, plusieurs SCPI ayant ajusté le prix de leurs parts en fonction des évaluations effectuées pendant l'été.

La question cruciale qui se pose est la suivante : cette hausse des taux signifie-t-elle la fin des SCPI telles que nous les connaissons ?



CONSULTIM  
GROUPE

# LA HAUSSE DES TAUX ET SES IMPLICATIONS SUR LE MARCHÉ DES SCPI

L'augmentation des taux par la BCE a eu pour conséquence directe une hausse spectaculaire des taux d'emprunt immobilier. Cette situation a un impact immédiat sur le marché des SCPI. Pourquoi ?

La grande majorité des SCPI se compose de biens immobiliers d'entreprise. Étant donné que ces actifs sont principalement investis par des acteurs institutionnels, ils sont particulièrement sensibles aux variations des taux. Cela signifie que les anciennes SCPI, conçues dans un contexte de taux bas, subissent une forte pression sur la valeur de leurs actifs.

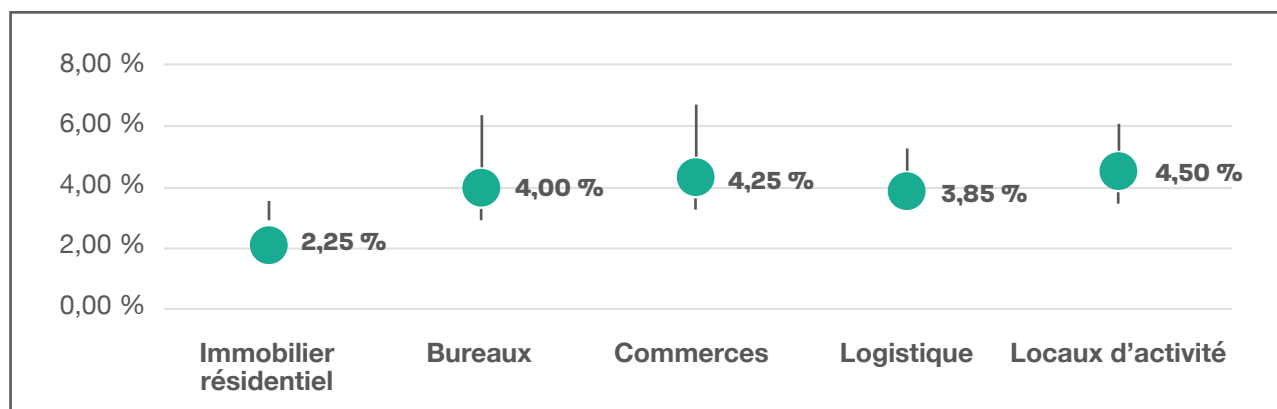
Pour illustrer cette situation, considérons un exemple : un actif qui se négociait sur une base de rendement entre 4 % et 5 % en 2019 (alors que l'OAT 10 ans était à 0) se négociera aujourd'hui sur des bases entre 6,5 % et 7,5 %, pour tenir compte de la prime de risque (c'est-à-dire l'écart avec l'OAT 10 ans) attendue par les acteurs institutionnels.

## DÉFINITION

**OAT** : les Obligations Assimilables au Trésor sont des emprunts émis par l'Etat français pour son financement. Le taux d'intérêt des OAT sert de référence pour les banques afin d'établir les taux de crédit fixes.

**Prime de risque** : il s'agit de la différence entre la rentabilité attendue d'un actif cible et la rentabilité de l'actif sans risque (généralement l'OAT 10 ans). Cette prime vient donc rémunérer le risque pris par l'investisseur.

## ÉVALUATION DE LA PRIME DE RISQUE DES ACTEURS INSTITUTIONNELS

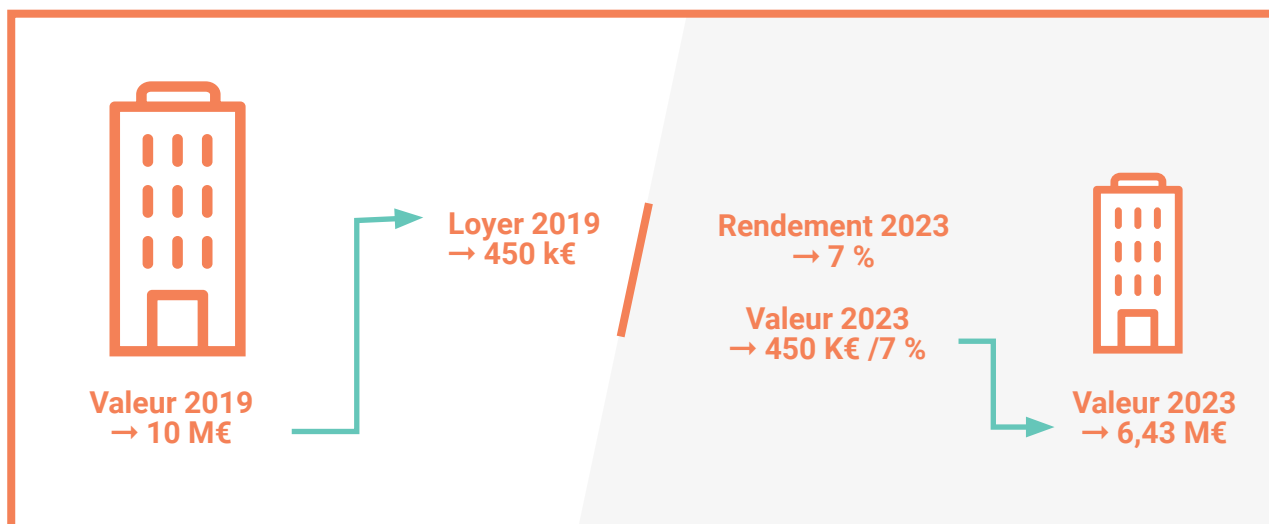


Source : BNB Paribas Rel Estate, CBRE



### ***Poursuivons avec un exemple concret :***

Un actif d'une valeur de 10 millions d'euros (à 4,5 %) en 2019 trouvera désormais - éventuellement - preneur pour une valeur de 6,4 millions d'euros (au rendement de 7 %), soit une perte de 36 % !



*Exemple donné à titre illustratif.*



**À LOYER ÉGAL, LA HAUSSE DES TAUX IMPLIQUE DE FORTES BAISSSES DE VALEUR. CETTE BAISSSE DE LA VALEUR DES ACTIFS SE TRADUIT MÉCANIQUEMENT PAR UNE BAISSSE DE LA VALEUR DES PARTS.**

# FOCUS SUR LE MARCHÉ DES SCPI DE BUREAUX

Pour être plus précis concernant le patrimoine détenu par les SCPI, celui-ci est principalement constitué d'actifs de bureaux, représentant 62 % du portefeuille.

Depuis la crise sanitaire du COVID-19, ce marché est sous pression. L'essor du télétravail a modifié profondément les habitudes de travail et l'utilisation des bureaux. Dans certaines zones, la demande a chuté, voire disparu. Un autre facteur important est l'obsolescence des biens immobiliers de bureau, qui survient plus rapidement que dans le secteur résidentiel. En effet, les anciens bâtiments de bureau doivent améliorer leur efficacité énergétique pour répondre aux normes actuelles et aux contraintes économiques des entreprises. Ces éléments entraînent une baisse des loyers, ayant un impact direct sur la valeur des actifs.



## LES BUREAUX, UN MARCHÉ SOUS TENSION SUITE AU COVID

### Demande locative ?

Schéma 1

Baisse de la demande locative dans le meilleur des cas

Impact de **15 %** à prévoir sur le loyer

Schéma 2

Absence de locataires dans le pire des cas

Impact de **30 %** loyer et transformation de l'actif

Le coût d'une transformation est estimé, a minima et quand cela est possible, à 1 500 € du m<sup>2</sup> - Exemple donné à titre illustratif.

Reprenons notre exemple, pour un immeuble d'une valeur initiale de 10 M€ en 2019, la hausse des taux & une baisse de loyers de 15 % feraient alors diminuer de 45 % la valeur de l'actif, et même de 55 % si l'impact était de 30 % !

**Cet exemple donné à titre indicatif illustre une tendance de la baisse que subiront certains actifs de bureaux.**



**REPRENONS NOTRE EXEMPLE  
POUR UN IMMEUBLE D'UNE VALEUR DE 10 M€  
EN 2019 QUI MÉCANIQUEMENT  
EST VALORISÉ 6,43 M€ EN 2023  
À LOYER CONSTANT**



Valeur 2023  
→ 5,5 M€



**- 45%**



Valeur 2023  
→ 4,5 M€



**- 55%**

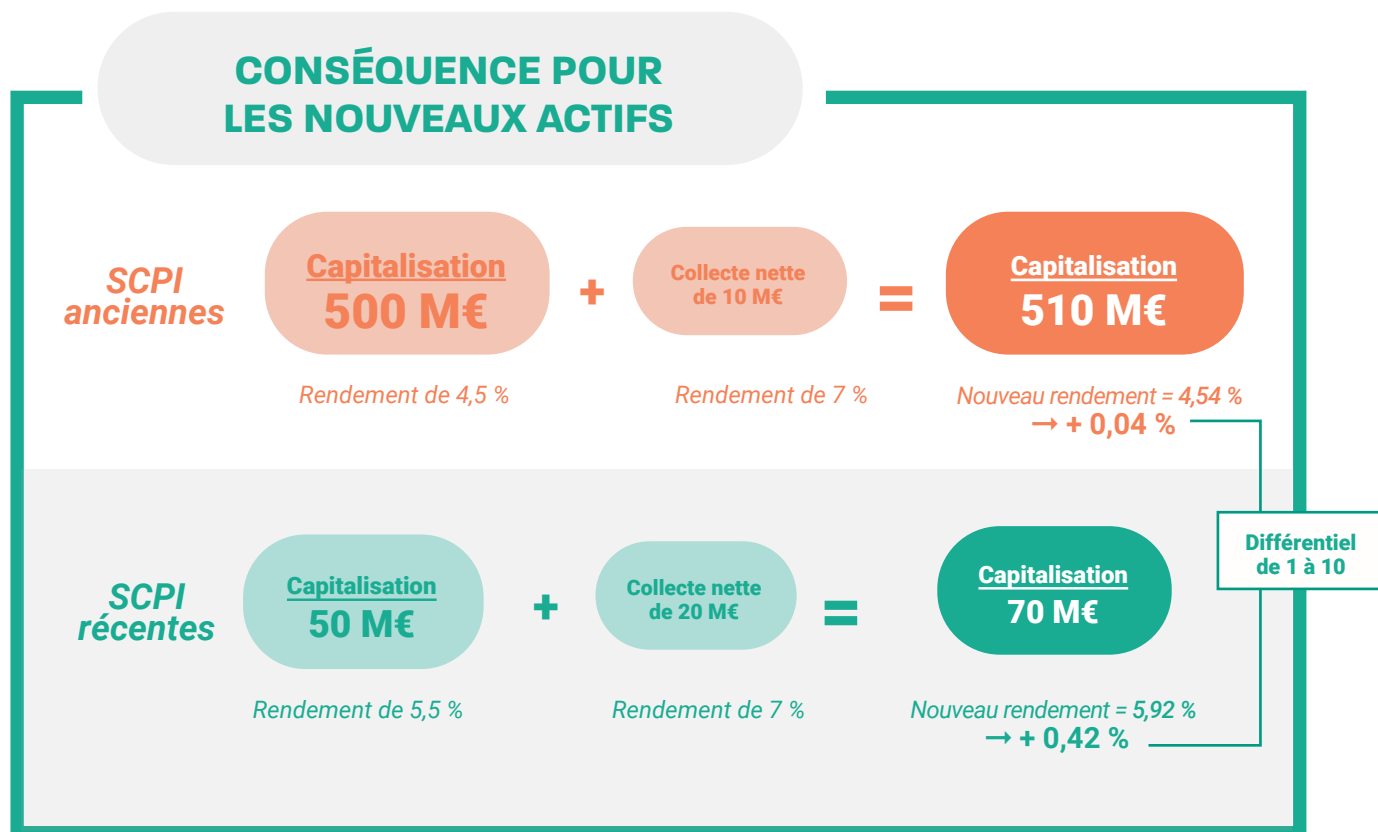


**L'IMMOBILIER DE BUREAUX CUMULE DEUX DIFFICULTÉS : LA HAUSSE DES TAUX ET LA BAISSÉ DE LA DEMANDE LOCATIVE, ENTRAINANT MÉCANIQUEMENT UNE TENSION SUR LES LOYERS ET – IN FINE – UNE BAISSÉ DE LA VALEUR DES ACTIFS.**

# LES SCPI RÉCENTES

Créées dans le sillage de la pandémie de COVID-19, les SCPI récentes ont été constituées dans un environnement différent de celui de leurs homologues plus anciennes. En étant témoins des changements dans nos habitudes de consommation, elles se sont naturellement éloignées des biens immobiliers de bureau.

Grâce à ces ajustements, les SCPI récentes ont pu profiter de rendements plus élevés et de parts stables, générant une collecte nette importante par rapport à leur capitalisation. De plus, elles sont mieux positionnées que les produits plus anciens, car leurs nouveaux investissements sont plus rentables.



**LES SCPI RÉCENTES SONT INCOMPARABLEMENT MIEUX POSITIONNÉES QUE LES PRODUITS PLUS ANCIENS, LES NOUVEAUX INVESTISSEMENTS ÉTANT BIEN PLUS RELUTIFS POUR ELLES !**



# LE PIÈGE DE L'ENDETTEMENT

Les SCPI ont la possibilité d'emprunter auprès des banques pour acquérir de nouveaux biens immobiliers, utilisant ainsi un effet de levier. Cela crée une dette à rembourser généralement dans un délai de 5 à 7 ans après son acquisition, ce qui pose actuellement problème pour les SCPI « anciennes ». Trois solutions s'offrent à elles pour rembourser leur dette :

- Utiliser la collecte, qui est actuellement faible voire négative.
- Vendre des actifs, mais leur valeur sera très probablement inférieure au prix d'achat.
- Contracter un nouvel emprunt, mais les conditions sont moins favorables et ont un impact sur un rendement déjà faible.

## MESURONS L'IMPACT D'UNE NOUVELLE DETTE POUR UNE ANCIENNE SCPI :

Patrimoine	500 000 000 €	
Endettement	150 000 000 €	
Rendement moyen	4,50 %	
	<b>2019</b>	<b>2023</b>
Taux d'intérêt de la dette (OAT +1,5 %)	2,00 %	
Intérêts annuels	3 000 000 €	6 750 000 €
Différentiel coût de la dette		+ 3 750 000 €
Performance avec endettement	4,50 %	3,75 %
Différentiel de performance		- 0,75 %

**La performance est amputée de 75 centimes après la levée de la nouvelle dette, ce qui vient à nouveau augmenter l'écart de performance avec les SCPI récentes**

En revanche, les SCPI récentes ont contracté leur endettement plus récemment, avec des taux d'intérêt raisonnables et une échéance de remboursement plus éloignée. Ainsi, fortes d'une collecte nette positive, elles peuvent, si nécessaire, rembourser leur dette en quelques mois seulement.

### CONCLUSION :

L'endettement, particulièrement intéressant en période de taux bas, représente désormais un piège pour les anciennes SCPI. Les SCPI récentes sont, quant à elles, moins exposées et leur collecte nette positive permettrait même de rembourser leur endettement avec une partie seulement de leur collecte annuelle.

# CONCLUSION

---

L'adage « il faut acheter au son du canon et vendre au son du clairon » n'a jamais été aussi pertinent. Le marché évolue, mais il est essentiel de se rappeler que l'immobilier, notamment les SCPI, représente un investissement à long terme.

Les cycles économiques sont comme des vagues, parfois favorables, parfois périlleux. Si les taux augmentent actuellement, cela ne durera pas éternellement. Les conditions seront plus favorables pour se désengager des anciennes SCPI lorsque les taux commenceront à baisser.

**En revanche, c'est le moment idéal pour souscrire à de nouvelles SCPI. Elles offrent de meilleurs rendements, une gestion plus prudente de l'endettement et une exposition réduite à l'immobilier de bureau.**



**MENACES SUR LES SCPI  
CE QU'IL FAUT SAVOIR**



## NOTE DE CONJONCTURE

SEPTEMBRE 2023

Pour vous assurer que cette offre réponde à vos besoins, à vos projets, à votre situation personnelle, financière et patrimoniale, une étude personnalisée réalisée par un Professionnel du Patrimoine qui vous assistera pour comprendre la portée et les risques de l'opération est nécessaire. La législation en vigueur, le marché de l'immobilier d'investissement et votre situation personnelle et financière étant susceptibles d'évolution, les informations présentes sur ce document ne sont données qu'à titre purement indicatif.

Toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle est interdite.

CONSULTIM GROUPE HOLDING, SAS au capital de 71 972 781 euros - 3 allée Alphonse Fillion 44120 VERTOU - 849 032 503 RCS NANTES

