

La classe d'actifs immobiliers

L'immobilier est une classe d'actifs différente des classes d'actifs traditionnelles (actions, obligations) en ce sens qu'elle est éminemment attachée à l'économie réelle.

Au sein de cette classe d'actifs, on distingue communément l'immobilier d'habitation et l'immobilier d'entreprise. Chacun d'eux repose sur des logiques différentes. L'habitation est davantage liée aux évolutions socio-démographiques alors que l'immobilier tertiaire est en lien direct avec le tissu "économique" d'un pays et sa croissance. Tous deux, en revanche, ont pour point commun, une sensibilité aux taux d'intérêt.

En tant que placement, l'immobilier apporte dans le cadre d'une allocation globale de portefeuille, de véritables sources de valeurs mais comporte également, comme toute classe d'actifs, un certain nombre de risques spécifiques.

L'investissement dans cette classe d'actifs doit être recherché avec un objectif de détention moyen/long terme.

Les sources de valeurs de l'immobilier

- L'objectif de détention d'un actif immobilier repose sur une logique de cash flow long et prévisible. La structure même et la durée des baux notamment commerciaux (3/6/9/12 ans) en sont le fondement.
- Les règles d'indexation des loyers permettent de se protéger contre l'inflation et le maintien de la valeur du patrimoine.
- L'immobilier physique constitue d'une manière générale, un outil performant de diversification en raison de sa faible corrélation historique avec les autres classes d'actifs : obligations et actions. La financiarisation de l'immobilier peut toutefois diminuer cette caractéristique.
- L'immobilier a toujours offert un rendement positif sur des périodes de détention supérieures à 10 ans. Historiquement, sur des périodes de 10 ans glissantes, la prime de risque en investissant sur l'immobilier se situe aux environs de 1 à 2 % au-dessus du rendement offert par les taux d'intérêt de maturité équivalente.

Les risques liés à cette classe d'actifs

Comme toute classe d'actifs, les risques sont principalement de deux natures :

Ceux liés à la classe d'actifs en général : l'immobilier, notamment tertiaire, est sensible à l'évolution des taux d'intérêt (coût de financement et alternatives de placements), à la croissance économique (adéquation entre la demande locative de locaux qui dépend de l'environnement économique et de l'offre liée notamment à la construction).

Comme tout marché, le prix évolue en fonction de l'offre et de la demande. Il peut donc être déconnecté des fondamentaux économiques.

Par ailleurs, les transactions immobilières portent sur des biens non fongibles (à l'inverse des instruments financiers) et se réalisent dans un marché non organisé. Il en résulte par nature une liquidité faible comparée aux actifs financiers et la valeur de réalisation demeure toujours incertaine.

Ceux liés à chaque bien immobilier : les risques se situent au niveau de la sélection même des actifs immobiliers, à leur gestion opérationnelle, et à la qualité des locataires et des baux conclus.

Sur une longue période, le principal risque de l'immobilier est donc celui de détention d'un immeuble qui pour quelque raison que ce soit n'aurait plus de rendement et perdrait de la valeur : localisation, vétusté, absence de locataire, évolution des normes...

La SCPI (Société Civile de Placement Immobilier)

Une société civile de placement immobilier (SCPI) a pour objet exclusif l’acquisition et la gestion d’un patrimoine immobilier locatif. Les sommes collectées sont affectées à l’acquisition d’immeubles qui seront mis en location. Les parts de SCPI sont des instruments financiers. La SCPI est gérée soit par une société de gestion agréée par l’Autorité des Marchés Financiers, soit par une société de gestion de portefeuille habilitée à gérer des OPCV (organismes de placement collectif immobilier).

L’assemblée générale des associés est l’organe souverain. Elle se réunit au moins une fois par an. Un conseil de surveillance, organe indépendant et désigné par l’assemblée générale, est chargé d’assister la société de gestion. Il peut, à toute époque de l’année, opérer les vérifications et contrôles qu’il juge opportuns, et demander à la société de gestion un rapport sur la situation de la SCPI. Un expert immobilier indépendant, désigné par assemblée générale, procède à une expertise du patrimoine immobilier tous les 5 ans (sur place), puis à une actualisation annuelle (sur dossier).

On distingue (principalement) deux types de SCPI :

- les SCPI détenant un patrimoine composé d’immeubles à usage commercial (bureaux, entrepôts, boutiques, etc.). Ces actifs génèrent des revenus supérieurs à ceux de l’immobilier d’habitation et ont pour principal objectif la distribution de revenus. Elles représentent la majorité des SCPI existantes ;
- les SCPI détenant un patrimoine à usage d’habitation génèrent des revenus de moindre importance mais s’inscrivent dans des dispositifs fiscaux permettant aux investisseurs de bénéficier d’économies d’impôt ;
- on trouve également des SCPI dont le patrimoine est constitué d’hôtels ou encore de résidences de loisirs.

La SCPI peut prendre deux formes

La SCPI à capital fixe : le capital augmente progressivement par augmentations successives. Entre chaque augmentation de capital, ou une fois que le plafond statutaire est atteint, le capital reste fixe et la SCPI fermée à l’émission de nouvelles parts. L’acquisition de part dans ces conditions est assurée par un marché de “confrontation” des ordres d’achats et de ventes. Un associé doit pouvoir sortir pour permettre à un nouvel investisseur de devenir associé et inversement.

La SCPI à capital variable : des parts nouvelles peuvent être émises en permanence. Seul le capital plafond statutaire constitue une limite, provisoire puisqu’il peut être augmenté par décision d’assemblée générale. Dans les SCPI à capital variable, la cession s’opérant par un mécanisme de retrait/souscription, l’acquéreur paie une commission de souscription et n’est pas redevable de droits d’enregistrement, à la différence des SCPI à capital fixe.

Les investisseurs perçoivent des dividendes annuels généralement sous la forme d’acomptes trimestriels. Ils sont tirés principalement des recettes locatives nettes perçues par la SCPI et accessoirement de produits financiers issus du placement des liquidités de la société. La SCPI bénéficie de la transparence fiscale, l’investisseur n’est donc pas imposé au titre des dividendes qu’il reçoit, mais sur les recettes locatives et revenus financiers encaissés par la société, proportionnellement à sa quote-part. Bien que rien ne s’y oppose, les SCPI ne s’endettent généralement pas, les porteurs de parts gèrent l’effet de levier à leur niveau, déduisant fiscalement les intérêts des distributions encaissées.

Une part de SCPI implique les frais suivants

À l’achat, une commission de souscription est intégrée au prix de la part (prix de souscription) et destinée à rémunérer la société de gestion et la commercialisation. Annuellement, une commission de gestion, assise sur les recettes locatives de la SCPI est facturée par la société de gestion à la SCPI.

Risques associés au produit SCPI

- Les parts de SCPI sont des supports de placement à long terme. Elles doivent être acquises dans une optique de diversification de patrimoine.
- En investissant dans une SCPI, le souscripteur est exposé au risque spécifique lié à la détention d’un patrimoine immobilier. Un ou plusieurs immeubles peuvent ne plus offrir de rendement et perdre de la valeur en raison par exemple d’une localisation qui n’est plus recherchée ou de sa vétusté.
- Le capital investi ne peut bénéficier d’aucune garantie ni protection. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
- Ce placement étant investi exclusivement en immobilier, il est considéré comme peu “liquide”. Les conditions de cession (délais, prix) peuvent varier en fonction de l’évolution du marché de l’immobilier. Ce marché connaît de longs cycles de hausse et de baisse. La revente de ces parts peut donc s’avérer difficile, notamment dans un contexte de déprime immobilière. Les modalités de retrait ou de cession de parts de SCPI sont liées à l’existence ou non d’une contrepartie. De ce fait, la société de gestion ne peut garantir le rachat de parts.