

L'observatoire des SCPI :

Un atterrissage brutal, mais des signaux positifs

Octobre 2024

En synthèse

- **Les valeurs de reconstitution des SCPI ont baissé de 1,92 % depuis le début de l'année 2024**

La catégorie des Bureaux est la plus touchée avec une dépréciation moyenne de 5,23%. Les autres secteurs sont relativement stables.

- **La marge se réduit entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution : -0,10 % en moyenne**

Là où ces dernières années, le marché affichait une décote entre le prix d'achat des SCPI et la valeur de leur patrimoine, les valeurs sont désormais presque à l'équilibre. Sur l'univers étudié, plus de la moitié des produits offrent tout de même une marge de sécurité en cas de baisse du marché immobilier, avec une valeur de reconstitution supérieure au prix de souscription.

- **5% des SCPI de l'Observatoire sont susceptibles de voir leur prix diminuer**

4 SCPI affichent des surcotes significatives, supérieures à 7 %. Ces SCPI se trouvent toutes dans la catégorie Bureaux.



Diffusion immédiate
Paris, le 17 Octobre 2024

Par Pierre GARIN,
Directeur du pôle immobilier de Linxea

L'analyse

Marché des SCPI : des signaux positifs dans un environnement dégradé

Au premier semestre 2024, la collecte brute des SCPI a atteint 2,3 milliards d'euros, un volume comparable à celui du dernier semestre 2023. Le deuxième trimestre 2024 marque toutefois une légère hausse par rapport au premier trimestre, avec une collecte de 1,2 milliard d'euros. A noter que si la situation s'améliore pour les autres fonds immobiliers grand public, ils demeurent en décollecte sur ce premier semestre 2024 : -518 millions d'euros pour les sociétés civiles et -1,3 milliard d'euros pour les OPCI.

Même si des problèmes de liquidité persistent sur plusieurs produits, le volume d'ordres de rachat a sensiblement diminué d'un trimestre à l'autre, passant de 625 millions d'euros au 1er trimestre 2024 à 412 millions d'euros au 2ème trimestre 2024. Sur ce montant, les trois-quarts ont été compensés par les nouvelles souscriptions. Au 30 juin 2024, la valeur des parts en attente de retrait représentait 2,6 milliards d'euros, soit 2,9 % de la capitalisation du marché. Or, ce sont majoritairement les SCPI sans parts en attente qui captent la collecte avec 85 % de l'ensemble des souscriptions au deuxième trimestre 2024.

D'un point de vue sectoriel, le succès des SCPI diversifiées ne se dément pas : elles s'accaparent 63% de la collecte au T2 (+ 5 points par rapport au T1).

Malgré ce contexte de marché chahuté, déjà 10 nouvelles SCPI ont été lancées depuis le début de l'année (et d'autres devraient suivre), preuve que le momentum de marché est idéal pour les acquéreurs. A noter que ce sont toutes des SCPI diversifiées, pouvant faire preuve d'opportunité pour investir à bon compte.

Le patrimoine immobilier des SCPI poursuit sa correction

A partir de 2025, les SCPI devront réaliser une évaluation semestrielle de leurs actifs, alors que celle-ci était annuelle jusqu'à présent. La plupart des sociétés de gestion se sont déjà mises en ordre de marché cette année mais cette évaluation n'étant pas encore obligatoire, nous n'avons pas les données sur l'intégralité du périmètre (75 SCPI sont renseignées sur un périmètre de 83 produits).

Concernant les valeurs de reconstitution établies au 30 juin 2024, nous notons une baisse moyenne de 1,92 % sur le premier semestre sur le périmètre de cet Observatoire.

5 SCPI, soit 6 % de l'effectif, ont revalorisé le prix de leur part (à date de parution), avec une hausse moyenne de 1,16 %. Il s'agit de :

- Affinités Pierre (Groupama Gan REIM)
- Epsilon 360 (Epsicap)
- Kyaneos Pierre (Kyaneos)
- Cristal Rente (Inter Gestion)
- Iroko Zen (Iroko)

17 SCPI, soit 20 % de l'effectif, ont baissé leur prix de part depuis le début de l'année, avec une baisse moyenne de 11,74%. Sur ces 17 SCPI, 9 avaient déjà baissé leur prix de part en 2023. Parmi elles, 7 SCPI affichent des baisses cumulées de 20 % ou plus depuis 2023.

Les SCPI avec les capitalisations les plus importantes sont les plus impactées par ces baisses. Les fonds avec une capitalisation supérieure à 1 milliard d'euros affichent un recul de 10,77 % en moyenne contre -2,24 % pour les capitalisations inférieures à 1 milliard d'euros. Cela s'explique par le fait que ces SCPI sont souvent pénalisées par leur « stock » important de biens acquis par le passé.

Pour rappel:

Le prix de souscription des parts est déterminé sur la base de la valeur de reconstitution conformément aux articles L. 214-94 et L. 214-109 du Code monétaire et financier. Il est fixé dans une fourchette de 10 % autour de la valeur de reconstitution.

Tout écart entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution des parts supérieur à 10 % doit être notifié à l'AMF.

L'analyse

La catégorie des Bureaux trinque, les autres respirent

La baisse constatée n'est pas homogène dans toutes les catégories et touche essentiellement les supports investis dans des bureaux (-5,23 %). C'était déjà notable l'an dernier mais le phénomène est beaucoup plus marqué cette année. Les autres catégories affichent des valeurs de reconstitution relativement stables avec de légères baisses, voire même une légère progression pour les SCPI résidentielles.

	Catégorie					
	Bureaux	Commerces	Diversifiées	Résidentiel	Spécialisées	Total général
Evolution des valeurs de reconstitution	-5,23%	-0,88%	-0,48%	0,39%	-0,68%	-1,99%

➤ Bureaux :

C'est le secteur le plus sinistré : en moyenne les prix de part affichent une surcote de 1,50 % par rapport aux valeurs de reconstitution, et ce malgré les baisses de prix intervenues à date.

Au-delà du télétravail et du décret tertiaire qui contraint les propriétaires à diminuer la consommation énergétique de leurs bâtiments d'au moins 40 % d'ici 2030, certains véhicules sont pénalisés par un taux de vacance croissant et un taux d'endettement élevé.

Le marché du bureau n'étant pas encore totalement reparti, certains actifs intègrent des décotes pour illiquidité dans la valorisation du patrimoine de certaines SCPI. Quelques supports sont à surveiller car ils affichent des prix de part bien supérieurs à la valeur de leur patrimoine. Enfin, la plupart des problèmes de liquidité des SCPI sont concentrés sur ce secteur.

➤ Commerces :

Nous observons une légère baisse dans cette catégorie (-0,88%), qui conserve néanmoins une décote moyenne de 0,84 %. Le secteur ne suscite pas d'inquiétude particulière à ce niveau mais la collecte reste faible et des problèmes de liquidité persistent sur certaines SCPI de cette catégorie comme Patrimmo Commerce (Primonial), Aestiam Pierre Rendement (Aestiam) ou encore Ficommerce (Fiducial Gérance).

➤ Diversifiées :

Là aussi on constate une légère baisse 0,47% mais la décote de 1,08 % reste rassurante. Cette catégorie concentre l'essentiel de la collecte. A noter que toutes les SCPI lancées depuis le début de l'année sont des SCPI diversifiées.

➤ Résidentiel :

Le résidentiel confirme sa résilience. Il est le seul secteur à afficher des valeurs de reconstitution en hausse (+0,39%), avec la décote moyenne la plus importante du marché (2,11 %).

➤ Spécialisées :

Même si la catégorie spécialisée est en légère baisse dans son ensemble (-0,46 %), elle ne suscite pas d'inquiétude particulière. La santé et la logistique continuent de collecter alors que l'hôtellerie est à la peine.

L'analyse

Les prix reflètent désormais fidèlement les valorisations

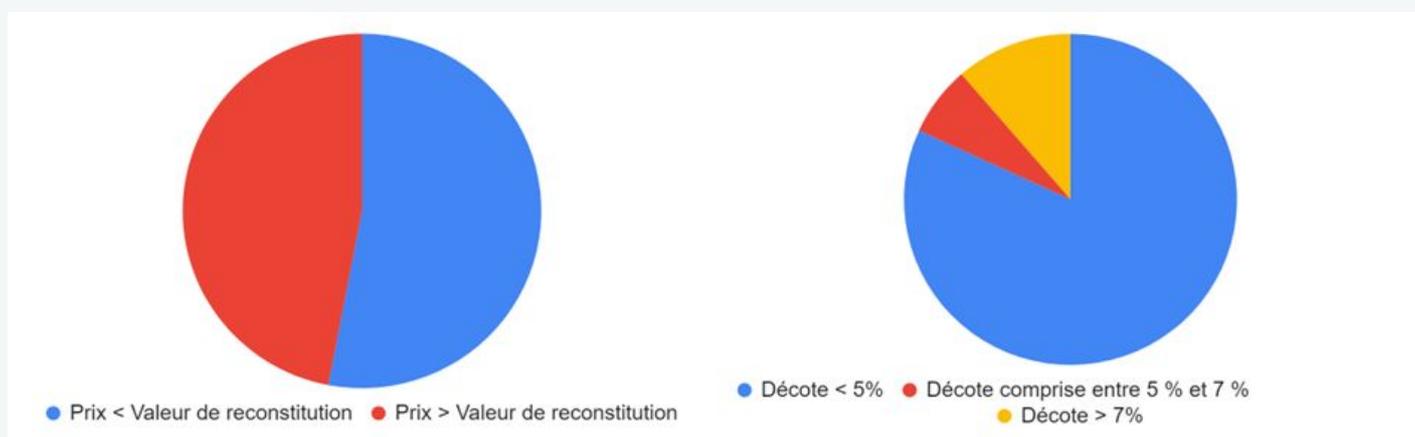
Malgré cette baisse généralisée des valeurs, **les SCPI conservent en moyenne un prix de part décoté de 0,10 % par rapport à leurs valeurs de reconstitution**, tous secteurs confondus. Cela signifie que les souscripteurs achètent aujourd'hui leurs parts en moyenne 0,10 % moins cher que la valeur réelle des biens détenus. Pour rappel, ce chiffre se montait à 2,45 % lors de notre Observatoire de juin 2023 (basé sur les valeurs de fin décembre 2022).

	Catégorie					
	Bureaux	Commerces	Diversifiées	Résidentiel	Spécialisées	Total général
Ecart moyen entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution ⁽¹⁾	1,50%	-0,84%	-1,08%	-2,11%	0,84%	-0,10%

(1) Lorsque le chiffre est négatif, cela signifie que le prix de part est inférieur à la valeur de reconstitution, le prix comporte donc une décote par rapport à la valeur du patrimoine en portefeuille.

Sur les SCPI observées, 39 d'entre elles - soit 47 % de l'effectif - affichent un prix de part supérieur ou égal à leur valeur de reconstitution (contre 25 % l'an dernier). Elles sont identifiées en rouge dans le tableau situé en annexe.

A contrario, 53 % de l'effectif affiche un prix de part inférieur ou égal à la valeur de reconstitution. Elles sont identifiées en vert dans le tableau. Parmi ces SCPI, 92 % ont une décote inférieure à 5 %. Pour 8 % d'entre elles, la décote est comprise entre 5 et 7 %. Enfin, 13 % d'entre elles enregistrent une décote de plus de 7 %, ce qui représente 5 SCPI. Ces dernières sont les plus susceptibles de voir leur prix de part revalorisé à court ou moyen terme. Elles sont identifiées en vert foncé dans le tableau.



Conclusion

Un marché en profonde mutation

La baisse des valeurs d'expertise enregistrée sur les six premiers mois de l'année conduit actuellement à une situation où les prix sont le reflet plus ou moins exact de la valorisation des patrimoines, la décote moyenne s'élevant à 0,10 % par rapport aux valeurs de reconstitution. Sans surprise, le secteur du bureau est le plus touché et concentre l'essentiel des problèmes de baisse de prix de part comme de liquidité.

L'environnement comporte tout de même des signaux encourageants. **Ainsi, le contexte macroéconomique s'améliore avec la baisse des taux directeurs enclenchée au mois de juin.** D'autres baisses sont attendues dans les prochains mois. Cela pourrait être pénalisant pour d'autres produits d'épargne (livrets, fonds en euro, obligations...) et permettre aux SCPI de retrouver, comparativement, une prime de risque plus attractive, d'autant que certains taux de distribution 2024 devraient être très élevés.

Le marché reste très dynamique du côté de l'offre avec le lancement de nombreuses nouvelles SCPI. Cette inflation de produits soulève plusieurs questions. Dans un marché déjà très concurrentiel, comment toutes ces nouvelles SCPI avec des stratégies relativement similaires vont-elles arriver à se différencier et à trouver leur public ?

Par ailleurs, cette profusion de nouveautés ne doit pas conduire à oublier les anciens produits, en particulier ceux en difficulté. Comment les sociétés de gestion vont-elles résoudre leurs problèmes de liquidité ? Différentes options sont sur la table, en l'état actuel de la réglementation : création de fonds de liquidité, fusion/absorption par d'autres véhicules en meilleure santé, dissolution...

Enfin, des nouveautés ont été mises sur la table par l'ordonnance 2024-662 du 3 juillet 2024. Cette dernière prévoit différentes améliorations du produit :

- Elle permet aux SCPI d'investir dans des équipements nécessaires à l'exploitation des biens et des systèmes de production d'énergies renouvelables. Ce sont de nouvelles sources de revenus à la clé et des équipements qui répondent à la demande croissante de durabilité.
- Elle impose la publication biannuelle de la valeur de leurs actifs, ce qui renforce la transparence du produit.
- Elle supprime le montant nominal minimal des parts de SCPI et introduit de nouvelles catégories de parts, afin d'améliorer l'accessibilité de ce placement et mieux l'adapter aux besoins des différents types d'investisseurs.

ANNEXES

Retrouvez ci-dessous le détail des valeurs de reconstitution pour 83 SCPI.

Données arrêtées le 16/10/24

Case en vert : La valeur de part est inférieure à la valeur de reconstitution, le prix de part est donc considéré comme sous-évalué par rapport à sa valeur de marché.

En vert foncé : les SCPI dont la décote est supérieure à 7 %.

Case en orange : La valeur de part est supérieure à la valeur de reconstitution, le prix de part est donc considéré comme surévalué par rapport à sa valeur de marché.

Cases en rouge : les SCPI dont la surcote est supérieure à 7 %.

NC : non communiqué

Calculé sur la dernière valeur de reconstitution connue

SCPI	Société de gestion	Valeur de reconstitution fin 2023	Valeur de reconstitution juin 2024	Evol.	Prix de part	Ecart(1) (prix/VR)	ISR
BUREAUX							
Accès Valeur Pierre	BNP Paribas	809,36€	781,12€	-3,49%	765€	-2,06%	Oui
Accimmo Pierre	BNP Paribas	153,16€	140,48€	-8,28%	141€	0,37%	Oui
Aestiam Placement Pierre	Aestiam	351,01€	349,80€	-0,34%	350€	0,06%	
AEW Opportunités Europe	AEW Ciloger	193,89€	191,47€	-1,25%	175€	-8,60%	
Crédit Mutuel Pierre 1	La Française AM	278,17€	256,70€	-7,72%	265€	3,23%	
Edissimmo	Amundi Immobilier	185,20€	173,90€	-6,10%	191€	9,83%	Oui
Efimmo 1	Sofidy	213,18€	207,80€	-2,52%	212€	2,02%	
Eliays	Advenis	1 023,06 €	1 035,48 €	1,21%	1 000 €	-3,43%	Oui

Elysées Pierre	HSBC REIM	739,00€	678,39€	-8,20%	660€	-2,71%	Oui
Épargne Foncière	La Française AM	846,32€	787,82€	-6,91%	835€	5,99%	
Eurovalys	Advenis	970,43€	972,39€	0,20%	960€	-1,27%	Oui
Genepierre	Amundi Immobilier	202,69€	185,89€	-8,29%	191€	2,75%	Oui
Laffitte Pierre	AEW Ciloger	334,16€	323,02€	-3,33%	295€	-8,67%	Oui
LF Europimmo	La Française AM	936,76€	880,45€	-6,01%	945€	7,33%	
LF Grand Paris Patrimoine	La Française AM	290,58€	254,87€	-12,29%	255€	0,05%	Oui
My Share SCPI	MyShareCompany	188,52€	183,89€	-2,46%	188€	2,24%	Oui
Notapierre	Unofi	332,93€	NC	NC	340€	2,12%	
Paref Evo (ex-Interpierre Europe Centrale)	Paref Gestion	250,34€	249,98€	-0,14%	250€	0,01%	Oui
PF Grand Paris	Perial AM	449,73€	433,50€	-3,61%	458€	5,65%	Oui
PFO2	Perial AM	158,28€	151,90€	-4,03%	164€	7,97%	Oui
Primopierre	Primonial REIM	154,44€	126,00€	-18,41%	126€	0,00%	Oui
Rivoli Avenir Patrimoine	Amundi Immobilier	243,80€	228,98€	-6,08%	250€	9,18%	Oui
Selectinvest	La Française AM	671,52€	624,17€	-7,05%	640€	2,54%	

COMMERCES

Aestiam Pierre Rendement	Aestiam	961,07€	962,55€	0,15%	922€	-4,21%	
AEW Commerces Europe	AEW Ciloger	189,50€	186,79€	-1,43%	190€	1,72%	
Altixia Commerces	Altixia REIM	213,16€	208,54€	-2,17%	203€	-2,66%	Oui
Coeur de Ville	Sogenial Immobilier	220,14€	217,04€	-1,41%	210€	-3,24%	
Cristal Rente	Inter Gestion	268,00€	269,90€	0,71%	256€	-5,27%	
Ficommerce Europe	Fiducial Gérance	215,62€	211,38€	-1,97%	210€	-0,65%	
GMA Essentialis	Greenman Arth	211,48€	211,48€	0,00%	206€	-2,59%	
Novapierre 1	Paref Gestion	459,07€	447,52€	-2,52%	442€	-1,23%	
Paref Prima (ex-Novapierre Allemagne)	Paref Gestion	264,84€	260,32€	-1,71%	272€	4,49%	
Patrimmo Commerce	Primonial REIM	168,32€	NC	NC	176€	4,56%	
Sofiboutique (ex-Immoyente 2)	Sofidy	309,18€	311,15€	0,64%	320€	2,84%	
Urban Coeur de Commerce	Urban Premium	311,87€	311,87€	0,00%	300€	-3,81%	Oui

DIVERSIFIÉES

AEW Diversification Allemagne	AEW Ciloger	913,74€	920,34€	0,72%	902€	-1,99%	Oui
Affinités Pierre	Groupaman Gan Reim	244,45€	NC	NC	252€	3,09%	
Altixia Cadence XII	Altixia REIM	204,77€	199,82€	-2,42%	200€	0,09%	
Atout Pierre Diversification	AEW Ciloger	789,87€	764,47€	-3,22%	817€	6,87%	
Buroboutic - Métropoles	Fiducial Gérance	239,96€	237,71€	-0,94%	230€	-3,24%	
Cap Foncières & Territoires	Foncières et Territoires	266,45€	268,26€	0,68%	258€	-3,82%	
Coeur d'Europe	Sogenial Immobilier	210,69€	211,21€	0,25%	200€	-5,31%	
Coeur de Régions	Sogenial Immobilier	683,32€	678,00€	-0,78%	664€	-2,06%	Oui
Corum Eurion	Corum AM	223,23€	NC	NC	215€	-3,69%	Oui
Corum Origin	Corum AM	1 146,42 €	NC	NC	1 135 €	-1,00%	
Corum XL	Corum AM	185,80€	NC	NC	195€	4,95%	
Cristal Life	Inter Gestion	223,58€	224,93€	0,60%	204€	-9,31%	
Épargne Pierre	Atland Voisin	220,30€	220,26€	-0,02%	208€	-5,57%	Oui
Epargne Pierre Europe	Atland Voisin	202,66€	202,66€	0,00%	200€	-1,31%	Oui
Epsilon 360	Epsilon Capital	272,94€	272,65€	-0,11%	252€	-7,57%	Oui
ESG Pierre Capitale	Swiss Life REIM	191,64€	191,64€	0,00%	205€	6,97%	Oui
Immorente	Sofidy	322,29€	323,45€	0,36%	340€	5,12%	
Iroko Zen	Iroko	209,43€	209,94€	0,24%	200€	-4,73%	Oui
LF Opportunité Immo	La Française AM	224,83€	220,15€	-2,08%	203€	-7,79%	
NCap Continent	Norma Capital	201,52€	201,24€	-0,14%	210€	4,35%	
NCap Education Santé (ex-Fair Invest)	Norma Capital	205,18€	204,81€	-0,18%	202€	-1,37%	Oui
Neo	Novaxia Investissement	191,99€	188,33€	-1,91%	187€	-0,71%	Oui
Optimale	Consultim AM	255,65€	259,21€	1,39%	250€	-3,55%	Oui
Opus Réal	BNP Paribas	1 716,89 €	1 660,11 €	-3,31%	1 625 €	-2,11%	Oui
PF0	Perial AM	868,50€	851,20€	-1,99%	880€	3,38%	Oui
Pierre Expansion Santé	Fiducial Gérance	274,92€	270,70€	-1,53%	267€	-1,37%	Oui
Remake Live	Remake AM	203,29€	203,09€	-0,10%	204€	0,45%	Oui
Selectipierre 2	Fiducial Gérance	811,57€	801,11€	-1,29%	773€	-3,51%	
Sofidy Europe Invest	Sofidy	220,86€	222,70€	0,83%	235€	5,52%	Oui
Sofipierre	Sofidy	598,36€	602,45€	0,68%	595€	-1,24%	
Transitions Europe	Arkéa REIM	201,65€	205,37€	1,84%	200€	-2,61%	Oui
Vendôme Régions	Norma Capital	685,17€	679,56€	-0,82%	670€	-1,41%	Oui

RÉSIDENTIEL							
Kyaneos Pierre	Kyaneos AM	230,81€	229,99€	-0,36%	220€	-4,34%	
Novapierre Résidentiel	Paref Gestion	1 667,41 €	1 630,89 €	-2,19%	1 664 €	2,03%	
Primofamily	Primonial REIM	213,17€	NC	NC	204€	-4,30%	
Sofiprime	Sofidy	274,98€	285,20€	3,72%	280€	-1,82%	
SPÉCIALISÉES							
Activimmo	Alderan	600,88€	611,45€	1,76%	610€	-0,24%	Oui
Aestiam Cap'hebergimmo	Aestiam	260,04€	251,24€	-3,38%	252€	0,30%	
AEW Patrimoine Santé	AEW Ciloger	1 011,35 €	1 025,83 €	1,43%	1 000 €	-2,52%	Oui
Amundi Delta Santé	Amundi Immobilier	240,13€	239,67€	-0,19%	250€	4,31%	
Atream Hôtels	Atream	1 049,02 €	1 047,77 €	-0,12%	1 000 €	-4,56%	Oui
Foncière des Praticiens	Foncière Magellan	1 102,93 €	1 104,27 €	0,12%	1 100 €	-0,39%	Oui
LF Avenir Santé	La Française AM	303,84€	297,37€	-2,13%	300€	0,88%	Oui
Logipierre 3	Fiducial Gérance	1 648,98 €	1 610,77 €	-2,32%	1 600 €	-0,67%	
Paref Hexa (ex-Interpierre France)	Paref Gestion	200,37€	199,22€	-0,57%	210€	5,41%	Oui
PF Hospitalité Europe	Perial AM	184,26€	180,40€	-2,09%	181€	0,33%	
Pierval Santé	Euryale AM	199,14€	199,16€	0,01%	204€	2,43%	Oui
Primovie	Primonial REIM	176,54€	NC	NC	185€	4,79%	Oui

Veuillez noter que les SCPI sont des placements qui doivent être envisagés à long terme, ils comportent des risques de perte en capital, des risques de liquidité et les loyers sont non garantis. Les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures. Cette communication ne constitue pas un conseil en investissement, avant de souscrire contactez votre conseiller habituel.