

Les SCPI : pourquoi certains rendements sont insoutenables

Cequ'il y a de bien avec les SCPI (sociétés civiles de placement immobilier), c'est qu'il y a toujours des choses à dire. Créées dans les années 1960, ces solutions, en tête de gondole des produits d'épargne (près de 90 milliards d'euros d'encours), n'ont eu de cesse d'évoluer et de s'adapter afin de plaire au plus grand nombre. En direct, en assurance vie, à crédit, en démembrement, on pensait avoir tout vu.

Un premier pavé dans la mare a été lancé en 2019 avec la sortie de la première SCPI sans commission de souscription. Avec une structure de frais proche de celle des OPC et une communication décomplexée, cette première esquisse a bousculé le marché et ouvert la voie à une nouvelle génération de SCPI. La remontée des taux, qui a suivi en 2022, a emporté les SCPI les moins diversifiées, victimes de baisses de valorisation et d'une crise de liquidité, qui se poursuit encore aujourd'hui, avec près de 3 milliards d'euros de parts en attente de retrait.

LES « NÉO » SCPI : KÉSAKO ?

Ce « *SCPIGate* » permettra l'émergence de nouveaux acteurs, bien décidés à profiter de la situation pour offrir aux épargnants des SCPI construites sur un nouveau cycle. Digitaux, opportunistes et utilisant des outils de marketing performants, ils offrent aussi des structures de frais différentes pour mieux sé-

duire dans un marché tenu par des acteurs historiques.

Il faut toutefois rester honnête et ne pas oublier certaines maisons plus anciennes, qui ont su adapter leurs stratégies d'investissement et tirer des leçons de certaines erreurs de leurs aînés :

- éviter les co-investissements, sources de divergences d'intérêts potentielles ;
- privilégier des lignes inférieures à 20 millions d'euros, plus liquides en cas de cession ;
- maximiser la diversification géographique pour mieux jouer les cycles ;
- fuir les thématiques trop étroites, susceptibles de limiter les possibilités d'investissement.

Le terme *Neo* concerne alors l'ensemble de ces acteurs, qui concentrent la collecte depuis trois ans (les SCPI diversifiées représentent 65 % de la collecte prévue pour 2025).

« 7 % IS THE NEW TD »

En 2025, le TD (taux de distribution) moyen des SCPI s'établissait à 4,91 %. Derrière ce chiffre se cache une autre réalité, beaucoup moins lisse. Lorsqu'on ouvre le capot, on découvre que plus de 25 véhicules affichent un taux de distribution supérieur à 7 %, alors que d'anciennes gloires, en queue de peloton, offrent difficilement 4 %.

La moyenne 2025 est donc moins un indicateur de performance qu'un constat de fracture entre l'ancien et le nouveau monde.

Si le taux de distribution attire tous les regards,

il convient de s'intéresser dorénavant à la PGA (performance globale annuelle). Ce nouvel indicateur de performance vise à permettre une lecture plus complète de la création de valeur, en ajoutant au taux de distribution la revalorisation du prix de part sur la période. Attention aux effets de bord : si la PGA devient l'étalon des classements, certaines sociétés de gestion ne se priveront pas d'actionner ce levier dès qu'elles le pourront, afin de collecter des fonds. Or, une hausse du prix de part non suivie d'une hausse des re-

le monde connaît ces outils ! Le délai de jouissance, tout d'abord : il s'agit d'une période de carence pendant laquelle un nouvel associé n'a pas droit aux dividendes, permettant au gérant de disposer du temps nécessaire pour investir et ainsi d'éviter de diluer les revenus des associés en place. Les délais de jouissance des SCPI se situent entre trois et six mois. Or, investir à l'étranger ne prend fréquemment qu'entre un et trois mois.

Cela signifie qu'en battant le délai de jouissance, le gérant surperforme et permet aux associés – dont les parts



Plus de 35 nouvelles SCPI ont vu le jour depuis 2023. Surtout des suiveurs, tentés d'afficher des taux de distribution à deux chiffres...

venus locatifs entraîne mécaniquement une baisse du taux de distribution l'année suivante, ce qui pourrait être décevant. En attendant, 7 % « *is the new TD* ».

LA PERFORMANCE DURABLE

Plus de 35 nouvelles SCPI ont vu le jour depuis 2023. Si l'ouverture du marché à de nouveaux entrants est saine, la réalité est que, derrière le discours de « disruption » et d'agilité, on trouve rarement des pionniers, mais surtout des suiveurs, tentés de renverser la table en utilisant tous les outils à leur disposition pour afficher des taux de distribution à deux chiffres. D'ailleurs, tout

sont éligibles aux dividendes (jouissance) – de toucher davantage. Cet effet de levier est démultiplié dans les fonds en croissance, l'apport d'argent frais (collecte) étant largement supérieur à la capitalisation du fonds. C'est ce qu'on pourrait appeler « un levier sur un levier ».

C'est la principale raison de la forte performance des jeunes SCPI, performance qui bénéficie principalement à quelques « *happy few* » ayant pris un risque en investissant dès les débuts de la SCPI. C'est pourquoi il faut savoir raison garder et bien informer les prospects de ces surperformances techniques, afin de



ne pas les induire en erreur. Cette tendance est sans doute aussi le résultat de la multiplication des nouveaux entrants, qui cherchent à atteindre la taille critique afin de subsister. Des rapprochements entre sociétés de gestion ne sont d'ailleurs pas à exclure dans les prochains mois.

Quels indices peut-on utiliser pour adopter une autre lecture de la performance ?

- Rappeler que le DICI (Document d'information clé pour l'investisseur) fournit toutes les informations sur les performances cibles des produits, telles qu'évaluées par le gérant lui-même.

- Interroger le gérant sur le taux de rendement immobilier moyen de ces acquisitions: lorsqu'on achète un actif à 8 % de rendement et que les frais de gestion représentent 10 % des loyers, on ne peut pas distribuer du 10 ou 12 % durablement.
- S'intéresser au *track record* des équipes de gestion pour comprendre leurs analyses du marché, notamment pour l'investissement à l'étranger.
- Enfin, ne pas oublier qu'une SCPI, constituée à un moment favorable d'un cycle, devrait pouvoir afficher un TD récurrent au mieux autour de 6 %, hors distributions de plus-value. En être conscient permet d'éviter des frustrations liées à des projections de performances fantaisistes, tout en gardant à l'esprit que ces produits ne sont pas liquides et doivent s'apprécier sur des durées de détention de huit à dix ans.

Encore une fois, la mention légale « les performances passées ne préjugent pas des performances futures » n'a jamais semblé aussi juste. On pourrait même ajouter: surtout lorsque ces performances semblent trop belles pour être durables ! •

DAVID SEKSIG
Cofondateur de Remake

Du capital digital au crédit digital : un nouveau standard pour les marchés de capitaux



ADOBE STOCK

Historiquement, le bitcoin offre une croissance annualisée de 30 à 70 % sur dix ans, mais au prix d'une volatilité du même ordre. À l'inverse, les instruments de crédit traditionnels (dettes souveraines, obligations d'entreprises, actions de préférence classiques) proposent une stabilité relative ... au prix de rendements modestes, souvent inférieurs à l'inflation réelle.

Aujourd'hui, une nouvelle catégorie d'actifs émerge: le crédit digital, adossé au bitcoin. Il combine un rendement élevé (autour de 10 à 13 %), avec une volatilité

devenant très faible (autour de 1 à 3 %) et une liquidité exceptionnelle (plusieurs centaines de millions de dollars par jour). Comment ? En structurant des instruments de crédit perpétuels surcollateralisés par des réserves considérables de bitcoins, complétées par des réserves en monnaie d'État.

Strategy, le leader mondial, en est l'illustration la plus spectaculaire. Son instrument phare, le STRC, est une action de préférence perpétuelle à taux variable. En à peine dix mois, il a atteint plus de 8,5 milliards de dollars de capitalisation. Sa liquidité quotidienne est 25 fois supérieure à celles



Les Bitcoin Treasury Companies ont une capacité unique à transformer le bitcoin en un levier de financement d'une efficacité exceptionnelle.