

# Zoom sur les SCPI

---

**MARKET  
SUMMARY**  
JANVIER - 2024



LE **PODCAST**  
DE CATELLA

**ARKEA**  
REIM

**ATLAND VOISIN**

**LA FRANÇAISE**

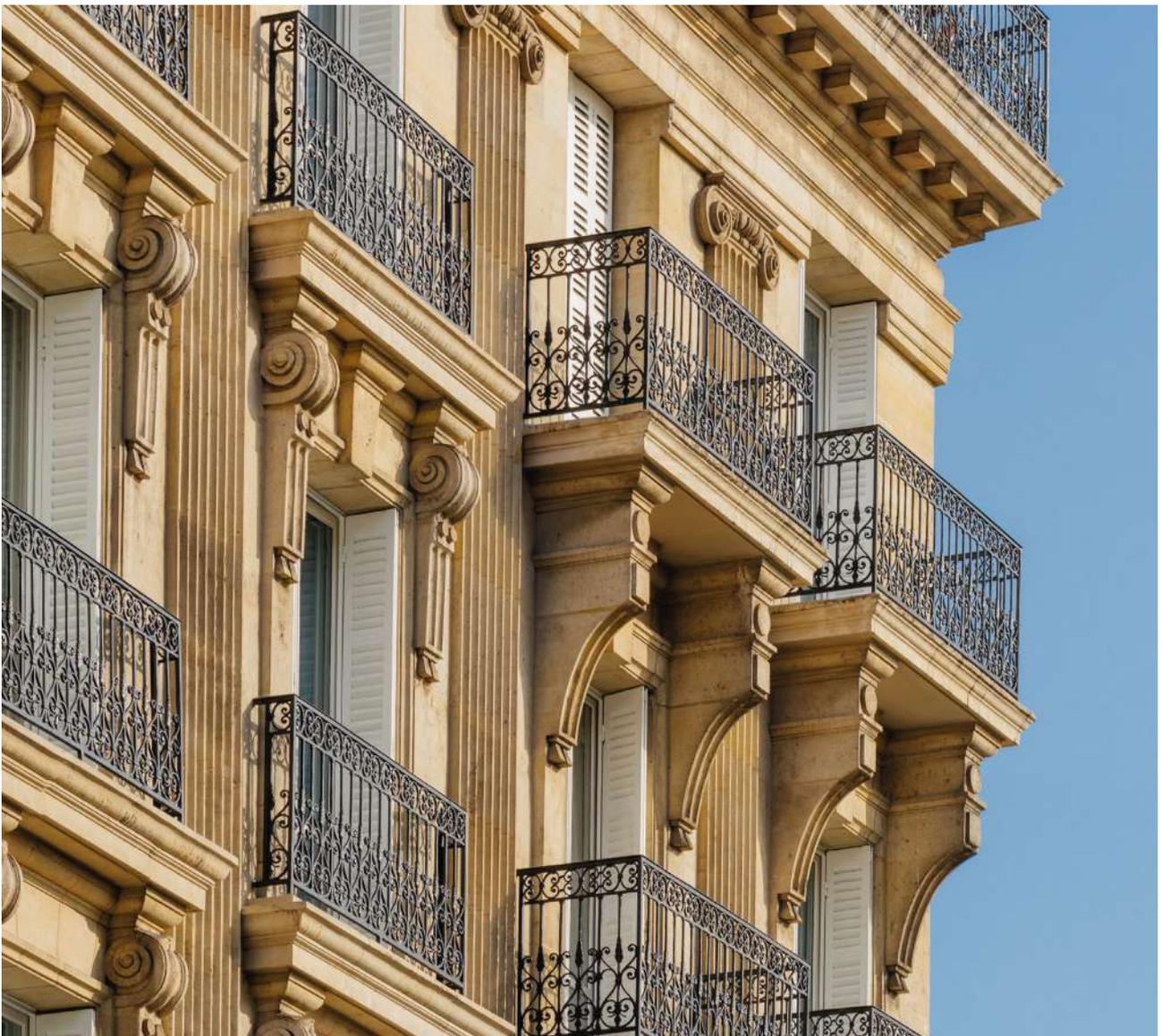


Flashez ce QR code et écoutez l'interview  
de Yann Videcoq – Arkéa REIM  
Jean-Christophe Antoine – Atland Voisin  
Philippe Depoux – La Française REM

# INTRODUCTION

- Depuis mi-2022, marquant le début d'un nouveau cycle de marché, de nombreux regards se sont tournés vers les dernières étoiles montantes du marché immobilier : les SCPI\*. Quelle résilience du modèle face aux soubresauts des marchés tertiaires ? À la remontée des taux directeurs et à leur impact sur la valorisation des patrimoines ? Aux tensions qui agitent l'ensemble des acteurs de l'immobilier ; les nouveaux modes de travail et les enjeux environnementaux en chefs de file des préoccupations ?
- Nombreux sont ceux qui nous demandent d'alimenter leurs réflexions et nous sollicitent pour appréhender cette réalité complexe. Dans cette optique, les équipes Capital Markets de Catella & de MBE Conseil ont uni leur savoir-faire et leurs bases de données pour analyser, décortiquer, et transmettre leur vision de marché sur cette catégorie d'acteurs majeure de l'immobilier.
- Il s'agit à travers cette étude de faire part de notre expérience quotidienne, en tant qu'acteurs du marché et observateurs des grands mouvements tectoniques qui structurent les marchés immobiliers.
- Le temps de l'immobilier est celui du temps long. L'analyse des tendances de long terme est un prisme privilégié qui permet le recul nécessaire pour sortir du brouillard de l'actualité et des ornières rencontrées çà et là dans les opérations que nous menons.
- Nous souhaitons vous partager ici nos analyses et notre regard forgés au travers des échanges quotidiens avec nos clients, des données que nous traitons et de l'expérience des transactions que nous réalisons à vos côtés. Bonne lecture !

\*SCPI : Les Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) sont des véhicules d'investissement collectif dont les actifs sont investis quasi exclusivement en biens immobiliers et régulés par l'Autorité des Marchés Financiers.



# I. SCPI - L'ÉMERGENCE D'UNE CATÉGORIE D'ACTEURS DEVENUE INCONTOURNABLE

## — PREMIERS CONSTATS

Dans un marché de l'immobilier d'entreprise qui s'est fortement développé durant les dernières décennies, les SCPI ont connu une très forte croissance et sont devenues des acteurs majeurs.

La contraction du marché de l'investissement en 2023, dans un contexte de hausse des taux directeurs et d'incertitudes économiques, sociétales et géopolitiques, frappe donc les SCPI au même titre que les autres investisseurs.

Conséquence notable de la contraction du marché, une forte baisse de la collecte, mais aussi une inquiétude sur les valeurs des patrimoines,

confirmée par certaines expertises de mi-année, qui ont entraîné, pour certaines SCPI, une baisse du prix des parts.

L'analyse habituelle des patrimoines des SCPI s'effectue en général sur la capitalisation des SCPI et sur la valeur vénale de leur patrimoine (85,6 milliards d'euros au 31 décembre 2022 pour les 205 SCPI recensées en France en immobilier d'entreprise et résidentiel).



## Répartition du patrimoine immobilier des SCPI au 31 décembre 2022, en % de la valeur vénale des immeubles

|  | Paris        | Région parisienne | Autres régions | International | Total         |
|--|--------------|-------------------|----------------|---------------|---------------|
| Bureaux                                    | 13,1%        | 24,1%             | 11,7%          | 11,4%         | 60,2%         |
| Locaux commerciaux                         | 3,0%         | 3,5%              | 8,1%           | 4,1%          | 18,6%         |
| Locaux d'activités                         | 0,1%         | 0,7%              | 0,9%           | 0,3%          | 2,1%          |
| Entrepôts / Logistique                     | 0,0%         | 0,5%              | 1,2%           | 0,4%          | 2,0%          |
| Locaux mixtes                              | 0,0%         | 0,0%              | 0,0%           | 0,0%          | 0,1%          |
| Hôtellerie                                 | 0,2%         | 0,3%              | 1,3%           | 1,4%          | 3,3%          |
| Loisirs                                    | 0,0%         | 0,0%              | 0,0%           | 0,0%          | 0,1%          |
| Résidentiel                                | 0,6%         | 2,3%              | 1,9%           | 0,0%          | 4,8%          |
| Crèches, écoles                            | 0,3%         | 0,0%              | 0,0%           | 0,1%          | 0,4%          |
| Résidences étudiantes                      | 0,0%         | 0,1%              | 0,1%           | 0,0%          | 0,1%          |
| Résidences seniors                         | 0,0%         | 0,2%              | 0,2%           | 1,0%          | 1,4%          |
| Ehpad                                      | 0,1%         | 0,3%              | 1,1%           | 2,0%          | 3,4%          |
| Centres médicaux (laboratoires, cliniques) | 0,1%         | 0,8%              | 1,5%           | 0,7%          | 3,2%          |
| Autres types d'actifs                      | 0,0%         | 0,1%              | 0,2%           | 0,0%          | 0,3%          |
| <b>Total</b>                               | <b>17,5%</b> | <b>32,8%</b>      | <b>28,3%</b>   | <b>21,4%</b>  | <b>100,0%</b> |

— Source : IEIF

Notre étude vise à retracer l'évolution de l'investissement des SCPI, mais aussi à décrire la très forte diversité de celles-ci tant en termes de localisations, de produits, de stratégies mais également de générations. Produit d'investissement par excellence, les parts de SCPI ne doivent cependant pas être totalement décorrélatées des produits qu'elles représentent : des actifs immobiliers détenus sur un temps long, qui s'inscrivent dans des cycles immobiliers.

Nous avons poursuivi l'analyse par l'exploration de ces patrimoines au travers du prisme des surfaces, un travail effectué sur les 85 plus grandes SCPI en immobilier d'entreprise, soit environ 90% du patrimoine direct des 100 SCPI du marché. Ce patrimoine immobilier est riche, varié et c'est sa gestion et notamment la capacité à maintenir les locataires en place et à en attirer de nouveaux, qui permet jusqu'ici aux SCPI, en dépit de la baisse des valeurs d'expertise, de conserver des taux de redistribution attractifs.

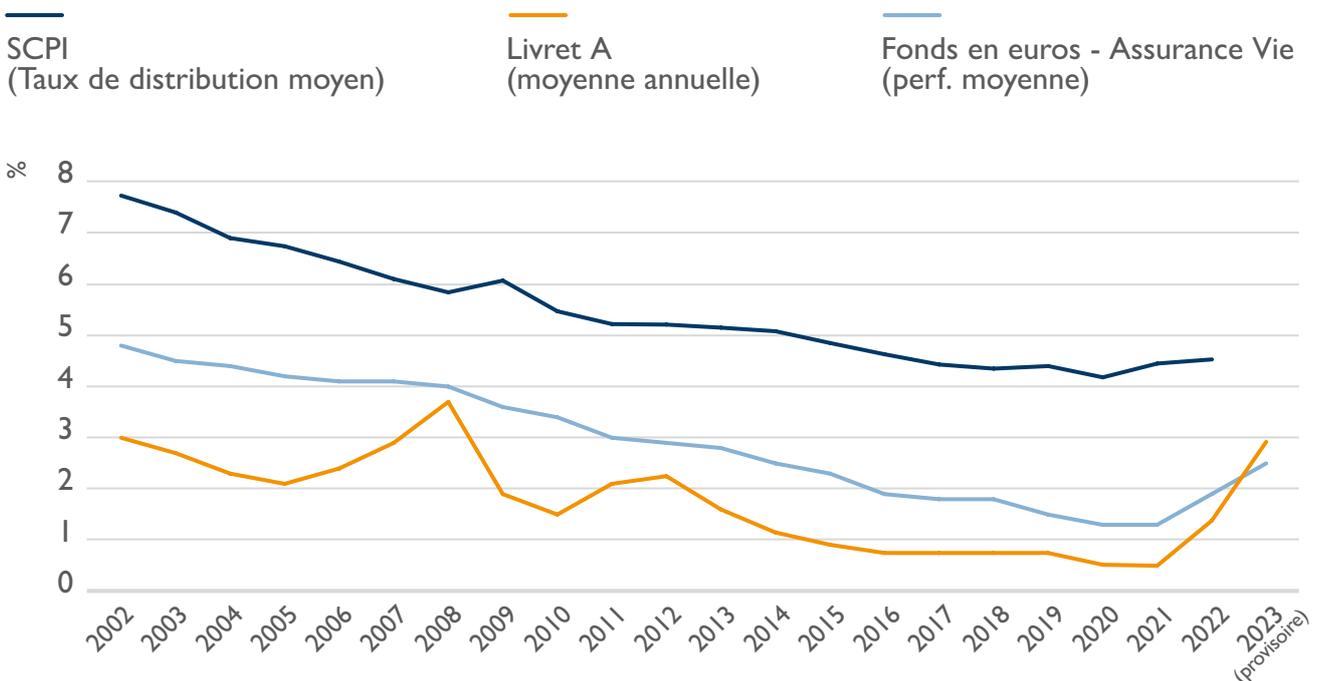
## — CONTEXTE DE LA CRÉATION ET DE LA CROISSANCE DES SCPI

Véhicules d'investissement incontournables du marché tertiaire, les premières SCPI ont été créées à la fin des années 60, mais l'essor des SCPI a été progressif, s'accroissant durant la décennie 2010,

dans un contexte où les rendements des placements sécurisés baissaient très fortement.



### Taux de distribution des SCPI (comparaison avec les placements "sécurisés")



— Source : MBE Conseil, France Assureurs

Sur les 100 SCPI spécialisées en immobilier non résidentiel existantes, nous avons identifié 3 générations, dont l'émergence a favorisé une hausse croissante de la collecte. Celle-ci s'est accélérée à partir de 2010, a atteint un premier record en 2019, qui a été dépassé en 2022 :

- **Les « SCPI Historiques »** : 45 SCPI, dont 10 existaient avant 1980. 16 ont été créées entre 1980 et 1989, 13 durant les années 90 et 6 entre 2000 et 2009. Parmi elles le bureau est majoritaire, avec 24 SCPI dédiées, suivi par le commerce (9 SCPI) et les actifs de tourisme et de loisirs (1 SCPI), quand les 11 autres sont diversifiées.
- **Les « SCPI Nouvelle Génération »** : on en recense 32, créées entre 2010 et 2019. 10 d'entre elles sont diversifiées, 7 dédiées au bureau, 8 au commerce, 3 à la santé et l'éducation, 2 aux locaux d'activités et à la logistique, et 2 aux actifs de tourisme et de loisirs.

- **Les « Néo SCPI »** : depuis 2020, 23 nouvelles SCPI sont apparues sur le marché, parfois digitales, avec un objectif souvent prioritaire d'investissement au niveau européen. 9 sont diversifiées, 7 sont concentrées sur le bureau, 4 sur les actifs de santé et d'éducation, 1 sur le tourisme et les loisirs, 1 est consacrée au commerce et la dernière aux locaux d'activités et la logistique.

**La croissance des offres de SCPI et du nombre de gestionnaires a conduit progressivement à structurer le marché et à réduire les barrières à l'entrée** : diversification des canaux de distribution (réseaux bancaires, CGP, internet), baisse progressive des tickets d'investissement, digitalisation de la souscription, réduction des frais à l'entrée et à la sortie, élargissement du prisme des typologies d'actifs (véhicules diversifiés, véhicules thématiques), prise en compte progressive des critères extra-financiers (labellisation environnementale des actifs et des patrimoines, politique RSE, critères ESG).

## — CROISSANCE DE L'INVESTISSEMENT

Le succès du véhicule SCPI s'est traduit par une hausse progressive des investissements effectués en France par les gestionnaires à partir de 1999. Ils dépassent pour la première fois le milliard d'euros (hors droits) en 2006 (1,35 milliard d'euros) et s'y maintiennent en 2007-2008, avant d'être affectés par la crise en 2009 (821 millions d'euros). **L'activité des SCPI sur le marché de l'investissement s'avère plus résiliente que celle des autres acteurs de l'immobilier durant la crise économique et financière de 2008-2009**, avec une part dans l'investissement immobilier non résidentiel français s'élevant à 8% durant ces 2 années alors qu'elle restait cantonnée entre 1 et 6% de 2000 à 2007.

Dès 2010, l'investissement des SCPI reprend sa marche en avant (1,73 milliard d'euros), avec une part des SCPI dans l'investissement français qui dépasse pour la première fois les 10% (14%). S'établissant entre 2 et 3 milliards d'euros de 2011 à 2015, **l'investissement en France des SCPI entre dans une nouvelle dimension en 2016 (4,74 milliards d'euros) et atteint un record à 6,66 milliards d'euros en 2017** (soit 24% de l'investissement global en immobilier d'entreprise). L'année 2017 se caractérise notamment par l'importance des club deals réalisés entre SCPI ou avec d'autres acteurs de l'immobilier sur des transactions d'envergure.

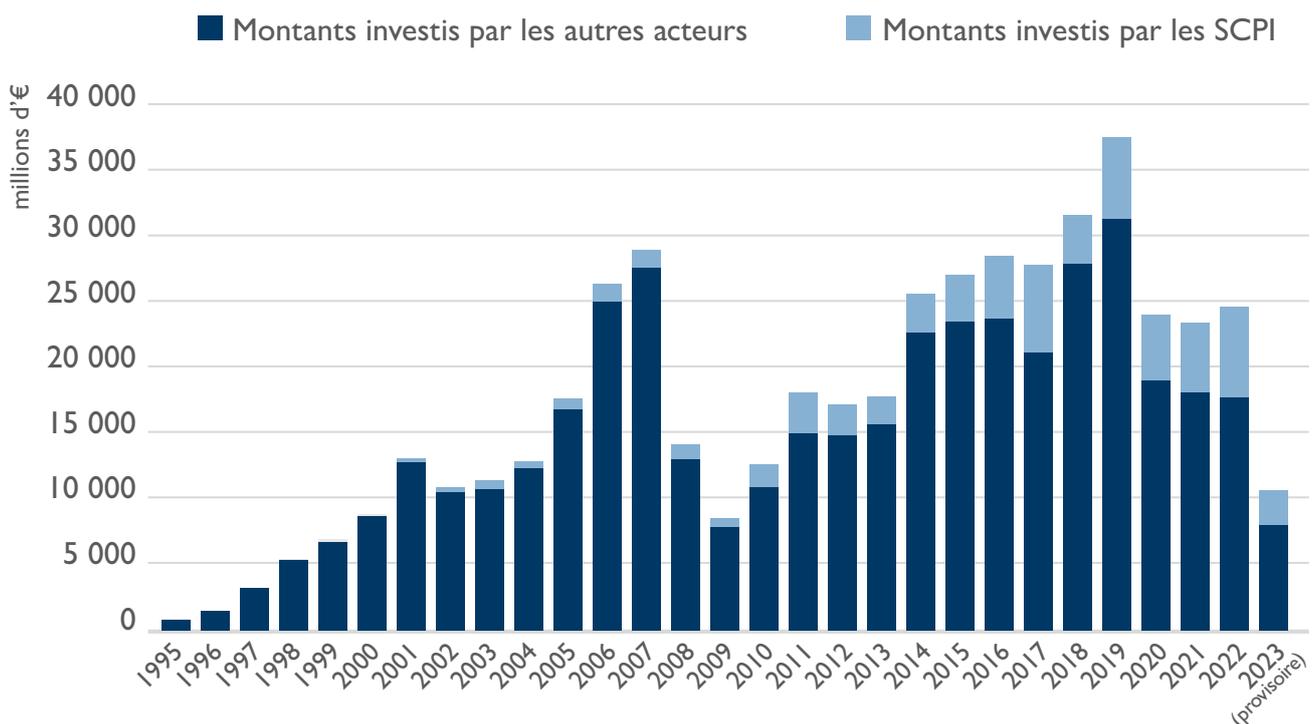
Après le pic de 2017, l'année 2018 a constitué un creux dans l'investissement des SCPI (3,70 milliards d'euros) compte tenu d'une contraction de la collecte observée entre mi-2017 et le T3 2018,

à mettre en lien avec la mise en place de l'Impôt sur la Fortune Immobilière début 2018 (dont l'assiette intègre les parts des SCPI). À cela s'est ajoutée l'orientation grandissante des SCPI vers les autres pays européens, en particulier l'Allemagne. La reprise de la collecte permet aux SCPI d'investir de nouveau plus de 6 milliards d'euros en 2019 (6,14 milliards d'euros).

Comme en 2008-2009, les SCPI ont vu leur part dans le marché de l'investissement progresser dans les contextes de crise sanitaire (21% en 2020 et 23% en 2021) et de recul général des volumes échangés lié à la hausse des taux d'intérêt (parts records de 28% en 2022 et 25% en 2023, ce dernier chiffre étant provisoire). **Le faible recours à la dette constitue à ce titre un avantage compétitif lorsque les conditions d'accès au crédit se durcissent.** Il demeure que les montants investis par les SCPI ont reculé lors du choc de la Covid-19 en 2020 (5,01 milliards d'euros) et se sont stabilisés en 2021 (5,33 milliards d'euros), avant de retrouver en 2022 un niveau proche du record historique (6,85 milliards d'euros), dopé par une collecte exceptionnelle.

Avec 2,7 milliards d'euros investis à l'issue de 2023, les SCPI ont nettement réduit leur activité, à l'instar des autres acteurs traditionnels de l'immobilier d'entreprise. La part des SCPI dans les volumes échangés reste toutefois très élevée, et ce d'autant que ce chiffre est provisoire et pourrait augmenter avec les derniers retours des publications du T4 2023.

### Montants investis par les SCPI



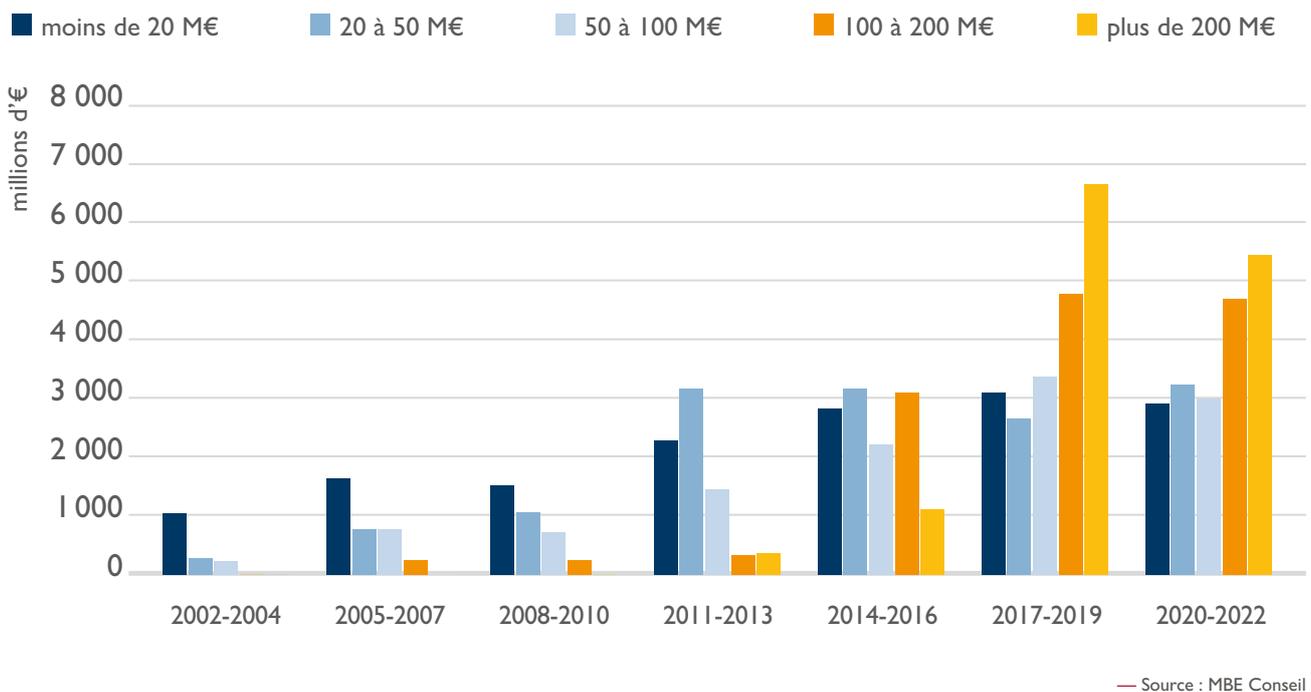
— Source : MBE Conseil



Outre la croissance des montants investis, la très forte hausse de la collecte et la nécessité d'investir ont largement influé sur la taille des transactions. À partir de 2014, les SCPI sont beaucoup plus présentes dans les deals supérieurs à 100 millions d'euros

et impliquées de manière croissante dans des deals de plus de 200 millions dans la dernière décennie. Ces transactions ont souvent été réalisées au travers de club deals, soit à plusieurs SCPI, soit en co-investissement avec d'autres véhicules.

### Montants investis par taille - Deals dans lesquels les SCPI sont présentes



La croissance de l'investissement et de la taille des transactions apparaît nettement dans les stratégies des plus grands gestionnaires français. Entre 2002 et 2022, quatre d'entre eux ont investi plus

de 5 milliards d'euros sur le marché de l'immobilier non résidentiel français. Sur cette même période les montants investis par les 11 plus grands gestionnaires d'actifs dépassent 53 milliards d'euros.



## Top "11" des gestionnaires de SCPI ayant investi en immobilier non résidentiel français depuis 2002 (en millions d'€)

|                   | 2002-2004 | 2005-2007 | 2008-2010 | 2011-2013 | 2014-2016 | 2017-2019 | 2020-2022 | Total 2002-2022 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| LA FRANCAISE      | 661       | 887       | 602       | 1 201     | 1 435     | 2 491     | 2 499     | 9 776           |
| PRIMONIAL         | 0         | 0         | 0         | 772       | 1 854     | 3 102     | 3 505     | 9 233           |
| AMUNDI            | 97        | 654       | 580       | 790       | 2 127     | 3 415     | 1 059     | 8 723           |
| BNP PARIBAS       | 43        | 98        | 468       | 849       | 1 298     | 1 519     | 1 503     | 5 777           |
| PERIAL            | 44        | 177       | 164       | 584       | 1 065     | 982       | 1 674     | 4 689           |
| SOFIDY            | 224       | 373       | 411       | 961       | 804       | 679       | 897       | 4 350           |
| AEW CIOGER        | 28        | 227       | 221       | 358       | 831       | 987       | 457       | 3 110           |
| UNOFI             | 130       | 244       | 308       | 516       | 521       | 275       | 666       | 2 661           |
| ATLAND VOISIN     | 0         | 0         | 0         | 7         | 55        | 943       | 1 381     | 2 386           |
| HSBC CCF          | 0         | 121       | 145       | 485       | 136       | 496       | 213       | 1 596           |
| ALLIANZ IMMOVALOR | 0         | 0         | 48        | 52        | 185       | 306       | 364       | 954             |



### La vision de Catella

- Encore aux balbutiements au début des années 2000, le marché des SCPI est entré en mutation à partir de 2010 avec une multiplication des acteurs et une croissance des volumes investis, atteignant sa pleine maturité entre 2017-2020, avec près de 25% de part de marché et une dizaine de gestionnaires dépassant le milliard d'actifs sous gestion.
- Les SCPI ont pour caractéristiques communes d'offrir à leurs porteurs de parts un dividende régulier avec une exposition au marché immobilier commercial à partir d'un ticket d'investissement relativement modeste.
- Les SCPI ont distribué historiquement un rendement plus lucratif que les placements sécurisés traditionnels tout en étant assis sur des acquisitions présentant une situation locative sécurisée par des baux longs (majoritairement > 6 ans), un recours à l'endettement mesuré (rarement plus de 20-30% à l'échelle du patrimoine) et bénéficiant de la croissance de l'économie via l'indexation mécanique des loyers.
- La contrepartie de ces avantages comparatifs demeure la liquidité des parts des SCPI corrélée à celle des actifs immobiliers détenus en direct dans un marché soumis à des cycles plus ou moins longs.

## II. SCPI - ÉVOLUTION DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ET CONSTITUTION DES PATRIMOINES

### UN ANCRAGE FORT EN RÉGIONS, MAIS UNE DIVERSIFICATION IMPORTANTE DE LA LOCALISATION DE L'INVESTISSEMENT À PARTIR DE 2015

Outre la hausse de la taille des transactions, l'investissement des SCPI s'est également diversifié géographiquement au fur et à mesure de leur développement et de la croissance des montants investis.

Entre 2000 et 2010, l'investissement porte à plus de 60% sur des actifs en régions et en 2<sup>ème</sup> périphérie, les montants investis dans les autres secteurs sont beaucoup plus limités, bien que l'Ouest QCA se détache (18% de l'investissement sur la période 2000-2005 et 10% entre 2006 et 2010).

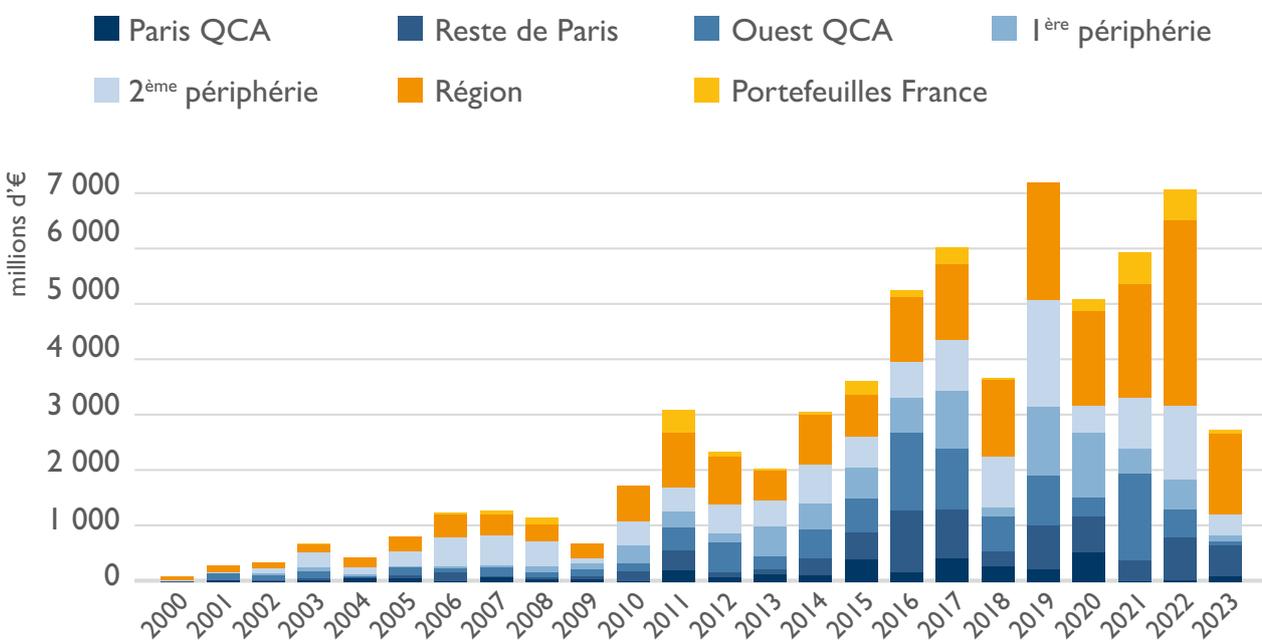
Entre 2011 et 2020, la localisation géographique des investissements est beaucoup plus diversifiée. La part des régions tombe à 29% des montants investis sur la période 2011-2015 et à 27% sur la période 2016-2020. De même, la 2<sup>ème</sup> périphérie ne représente plus que respectivement 18% et 17% de l'investissement. En revanche, la part des montants investis dans l'Ouest QCA se situe entre 16 et 17% et on observe

une croissance des volumes investis en 1<sup>ère</sup> périphérie (14% de l'investissement entre 2011 et 2015 et 16% entre 2016 et 2020). Enfin, les volumes investis à Paris atteignent 16% de l'investissement total entre 2011 et 2015 et 20% sur la période 2016-2020, soit plus de 5,2 milliards d'euros. À noter cependant que dans Paris, la majorité des transactions sont situées hors des limites du QCA.

La localisation géographique de l'investissement a de nouveau changé dans un contexte de marché marqué par la crise sanitaire et les bouleversements économiques et géopolitiques des trois dernières années. En conséquence, sur la période 2021-2023, l'investissement des SCPI s'est focalisé de nouveau sur les régions, qui ont attiré 41% des montants investis, soit 5,1 milliards d'euros, suivies par la 2<sup>ème</sup> périphérie (20% des montants – 2,5 milliards). La part de l'investissement dans l'Ouest QCA ne baisse que légèrement (15% - 1,8 milliard), quand Paris a capté 13% des montants investis (1,5 milliard).



#### Localisation géographique des transactions (part des SCPI d'au moins 50% dans la transaction)



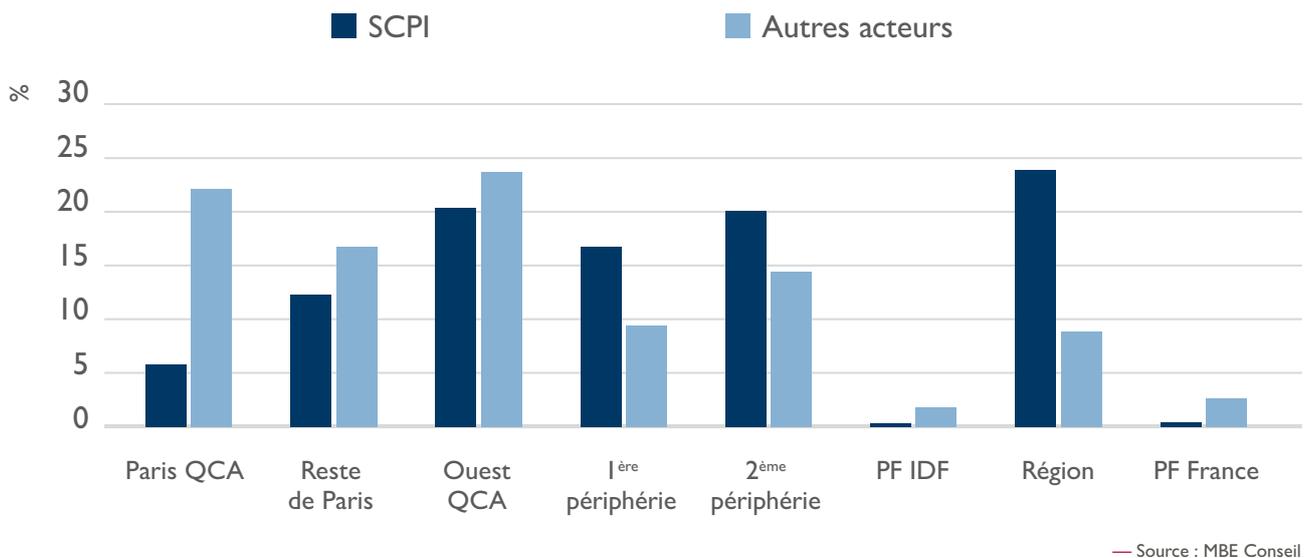
— Source : MBE Conseil

Si l'on observe uniquement l'investissement des SCPI en bureaux, trois secteurs se détachent où la part des montants investis par les SCPI est supérieure à celle des autres acteurs : les régions,

la première périphérie et la deuxième périphérie. Si la part de l'investissement des SCPI est en retrait dans Paris, la différence est plus faible dans l'Ouest QCA.



## Localisation de l'investissement en bureaux depuis 2000



Au-delà de cette diversification géographique, **les SCPI ont renforcé leur présence dans les autres pays européens ces dernières années**. Selon l'ASPIM, elles y consacrent 28 à 40% de leurs investissements depuis 2018, avec l'Allemagne pour

première destination. Nous verrons cependant dans l'analyse des patrimoines que ce sont majoritairement les SCPI créées après 2000 qui ont investi hors des frontières françaises.

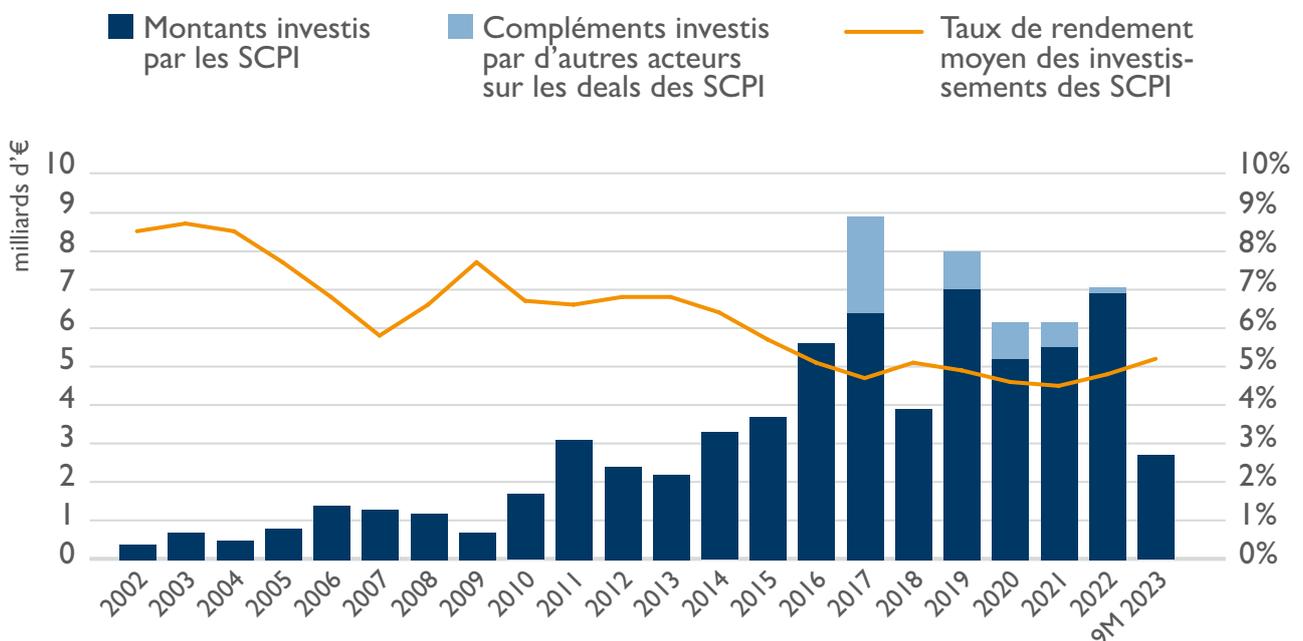
## UN EFFET SUR LES RENDEMENTS

Le rendement moyen des acquisitions effectuées par les SCPI a suivi une évolution baissière depuis 2014, dans un contexte de contraction globale des rendements des produits financiers entraînée par la politique monétaire accommodante de la BCE (programme d'assouplissement quantitatif lancé en 2015) et par la diminution des taux directeurs. Ainsi, les rendements des acquisitions des SCPI qui étaient restés

stables entre 6,6% et 6,8% en moyenne de 2010 à 2013 ont connu une diminution continue de 2014 à 2017, s'établissant à 4,7% en 2017. Si l'année 2018 a permis une détente (5,1%) liée à la diminution de la collecte et de l'investissement des SCPI, les rendements des acquisitions ont repris leur mouvement baissier de 2019 à 2021, atteignant un niveau historiquement bas en 2021 (4,5%).



## Montants investis et rendements moyens des acquisitions des SCPI



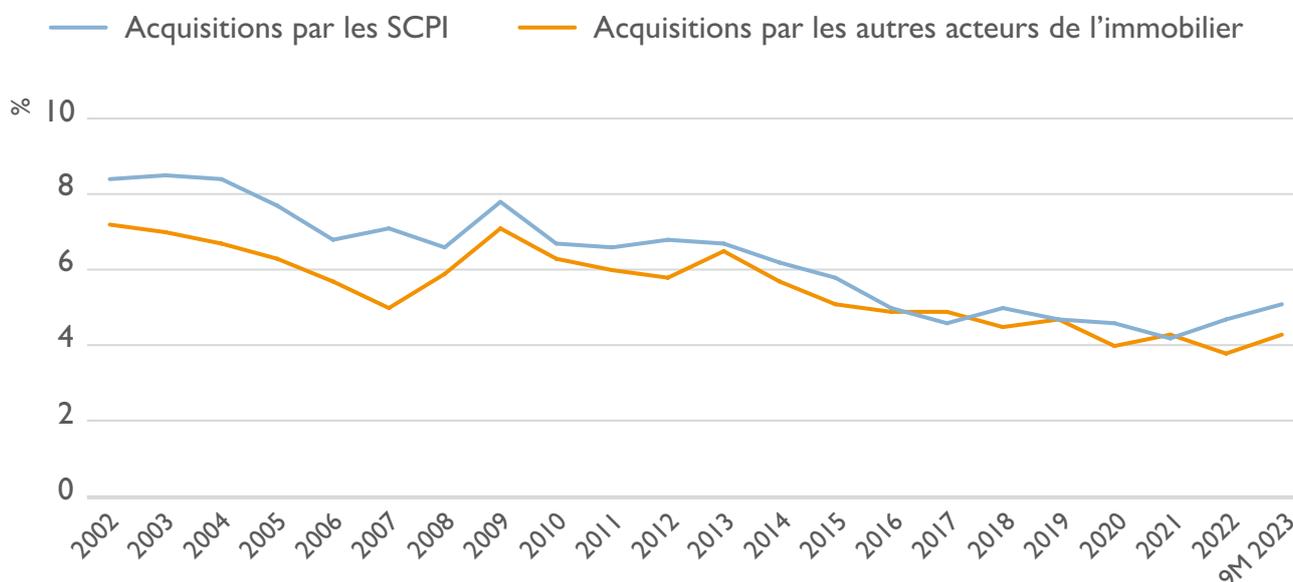
La remontée des taux d'intérêt en 2022, dans un contexte inflationniste, s'est traduite par une hausse des rendements des acquisitions des SCPI : 4,8% en 2022 et 5,2% à l'issue des 3 premiers trimestres de 2023. Cette détente, certes notable, est encore loin d'atteindre la hausse des rendements observée lors de la précédente crise, passés de 5,8% en 2007 à 7,7% en 2009.

D'une façon générale, la diminution des rendements enregistrée dans la seconde partie des années 2010 a correspondu logiquement à la massification des montants investis par les SCPI et à l'importance des transactions effectuées dans le cadre de club deals avec d'autres acteurs de l'immobilier.

La montée en puissance des SCPI sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise a donc contribué à la contraction des taux. Pour autant, on ne saurait leur imputer la seule responsabilité de cet étiolement de la rentabilité. En effet, la même diminution des rendements apparaît clairement sur les acquisitions effectuées depuis 2014 par les autres acteurs de l'immobilier. La période 2014-2021 s'apparente davantage à un alignement des taux entre ces autres acteurs et les SCPI, alors que les SCPI bénéficient historiquement de taux d'acquisition moyens supérieurs sur les bureaux, en raison notamment de leur diversification géographique.



### Bureaux - Rendement moyen des acquisitions par les SCPI - Comparaison avec les autres acteurs de l'immobilier (pondération par montants investis / part des SCPI d'au moins 50% dans la transaction)



Comme pour l'ensemble du marché immobilier, le spread nominal entre le taux moyen des acquisitions des SCPI et les obligations d'État à 10 ans (OAT Tec 10) s'est resserré en 2022-2023. Toutefois, après avoir atteint un pic à plus de 3,5% en octobre 2023, l'OAT 10 ans a reculé sous les 2,5% en fin d'année, réduisant quelque peu la pression exercée sur les autres actifs. Surtout, le caractère ténu de ce spread nominal est contrebalancé par les mécanismes de revalorisation des loyers, l'ILAT progressant de plus de 6% sur un an. Cette revalorisation constitue pour les propriétaires une protection partielle, bien qu'imparfaite, contre l'inflation dont ne peuvent se prévaloir la plupart des autres placements financiers. **Une fois les effets de l'inflation et de l'ILAT intégrés, le spread en faveur des acquisitions effectuées par les SCPI se situe à un niveau relativement haut en 2023 (774 points de base contre 596 points en moyenne de 2006 à 2022).** Le risque pour les SCPI tient ainsi davantage actuellement à la vacance locative qu'aux prix des acquisitions.



## — UN RETOURNEMENT DE TENDANCE EN 2023

Suite au coup d'arrêt porté par la crise de 2008-2009, la **collecte nette des SCPI est montée en puissance au début des années 2010 avant d'accélérer à partir de 2015** (4,1 milliards d'euros) lorsque a démarré le cycle d'injection de liquidités dans l'économie par la BCE. La collecte a suivi une tendance globalement haussière jusqu'en 2022, interrompue seulement en 2018 (4,9 milliards d'euros, dans un contexte de mise en place de l'Impôt sur la Fortune Immobilière) et avec la crise sanitaire de 2020 (6 milliards d'euros). L'année 2022 a constitué un record avec 10,2 milliards de collecte nette.

**La collecte a connu une forte baisse au cours des 3 premiers trimestres de 2023, atteignant 4,9 milliards d'euros, soit un recul de 53% par rapport au T3 2022.** Surtout, un net ralentissement apparaît au fur et à mesure que l'année avance : 2,4 milliards d'euros collectés au T1, 1,6 milliard au T2 et 0,9 milliard au T3. Les SCPI ont en effet dû faire face à une concurrence accrue des placements à capital garanti (livret A et fonds en euros notamment) ainsi qu'à la forte médiatisation des sujets liés à la vacance des bureaux, à la diminution du prix de certaines parts et à l'allongement de

certains délais de cession. Cette défiance vis-à-vis du produit immobilier se développe malgré la stabilité globale des taux de distribution des SCPI.

Les SCPI sont pourtant de plus en plus diversifiées et si l'arrivée des nouveaux entrants n'est pas encore toujours visible dans les montants investis, **on assiste à un double phénomène : l'amélioration de la qualité du patrimoine des SCPI historiques et la très forte diversification en produits et en localisations des SCPI plus récentes**, dont le patrimoine est moins soumis au risque d'obsolescence.

C'est la richesse de ce patrimoine que nous avons souhaité explorer au travers de l'analyse des rapports annuels des 85 principales SCPI spécialisées dans l'immobilier non résidentiel. Dans un marché, certes soumis à de nombreux défis tant en termes de maintien de la qualité des immeubles que de pérennisation et de renouvellement des locataires, la diversité des actifs et des localisations constitue un atout non négligeable pour les SCPI.



### La vision de Catella

- La diversification est le maître-mot du développement des SCPI depuis leur création. Cette diversification varie en fonction des générations de SCPI et des stratégies d'acteurs : diversification géographique ou de produits, granularité des investissements, typologies d'actifs.
- Les régions et la 2<sup>ème</sup> couronne parisienne ont été le terrain de jeu privilégié des SCPI françaises qui y ont souvent débuté leur déploiement. Avec la hausse de la collecte et de la taille des patrimoines, certaines SCPI ont réussi à pénétrer des marchés plus intensifs en capitaux : Paris hors QCA et la 1<sup>ère</sup> couronne. L'Europe, avec en premiers chefs l'Allemagne et les pays anglo-saxons, attire davantage les SCPI les plus récentes.
- Les SCPI ont joué un rôle notable dans la contraction des rendements prime de certains secteurs en particulier la 1<sup>ère</sup> couronne d'Île-de-France et les métropoles régionales, en raison de la pression à l'investissement exercée par la collecte.
- Nous observons historiquement que les SCPI savent « arbitrer » lorsque le marché est porteur et « tenir » lorsque le marché se retourne.
- Le rendement distribué est l'indicateur clé de performance des SCPI. Ce sont donc les revenus tirés de la gestion des m<sup>2</sup> en patrimoine qui sont à observer en priorité. L'analyse de la structure des patrimoines s'avère incontournable.

### III. SCPI - DES PATRIMOINES À L'ÉPREUVE DES ENJEUX ACTUELS DU MARCHÉ IMMOBILIER

#### — UNE DIVERSIFICATION ACCRUE EN EUROPE POUR LES SCPI CRÉÉES DEPUIS 2000

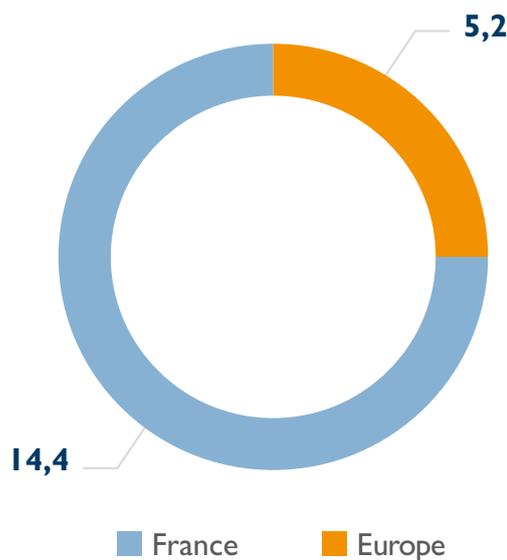
Les 85 SCPI orientées vers l'immobilier non résidentiel que nous avons étudiées en détail disposent d'un patrimoine direct de plus de 19 millions de m<sup>2</sup>, localisés à 75% en France. La part des actifs européens est donc naturellement minoritaire mais importante : 4,8 millions de m<sup>2</sup> et essentiellement concentrée dans le patrimoine de SCPI créées après 2000.

Les SCPI historiques (créées avant 2010) sont à la tête d'un patrimoine direct de plus de 11,8 millions de m<sup>2</sup>, concentrés à 92% sur la France. Leur patrimoine européen représente environ 978 000 m<sup>2</sup>, dont 51% de bureaux et 35% de commerces.

Les SCPI Nouvelle Génération (créées entre 2010 et 2019) ont un patrimoine total direct de 7,2 millions de m<sup>2</sup>, mais localisés seulement à 49% en France. Plus de 3,7 millions de m<sup>2</sup> sont ainsi situés en Europe, composés en majorité de bureaux (1,4 million de m<sup>2</sup> - 37% du patrimoine européen), de commerces (1,3 million de m<sup>2</sup> - 35%) et d'actifs de santé et d'éducation (526 700 m<sup>2</sup> - 14%).

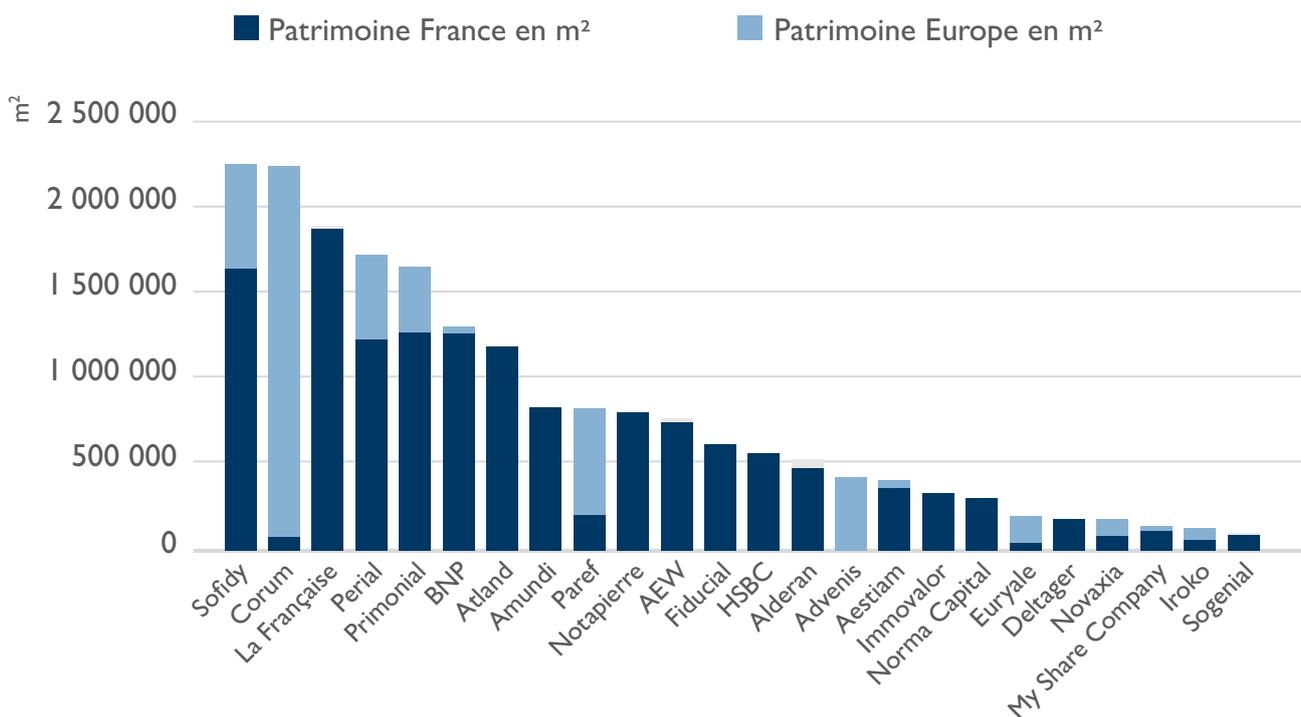
Les Néo SCPI (créées depuis 2020) pour lesquelles le patrimoine direct était déjà en cours de constitution en 2022 représentent quant à elles 570 200 m<sup>2</sup>, localisés à 89% hors de France et largement diversifiés : 56% de bureaux, 13% d'actifs de santé et d'éducation, 13% d'actifs d'hôtellerie et de loisirs, 11% de locaux d'activités et d'entrepôts.

 Répartition du patrimoine direct des 85 premières SCPI en millions de m<sup>2</sup>



— Source : MBE Conseil

 Localisation des actifs détenus en direct, par gestionnaires (patrimoines > 100 000 m<sup>2</sup>)



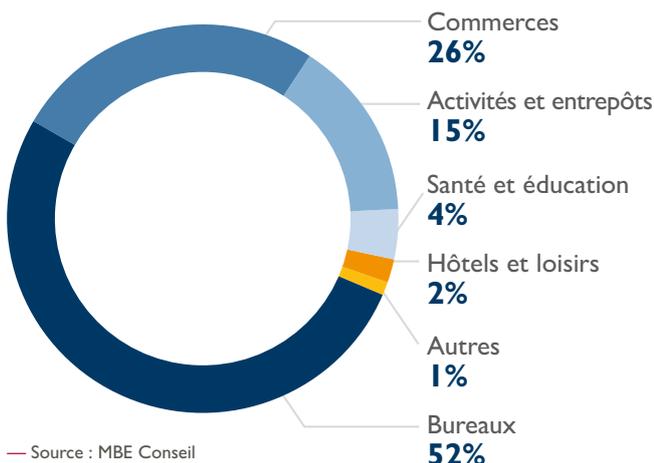
— Source : MBE Conseil

## UN PATRIMOINE DIRECT FRANÇAIS RELATIVEMENT ÉQUILIBRÉ EN TYPOLOGIE

Le patrimoine direct français des 85 premières SCPI est diversifié : composé, à fin 2022, à 52% de bureaux (7,4 millions de m<sup>2</sup>), 26% de commerces (3,7 millions de m<sup>2</sup>), 15% de locaux d'activités et d'entrepôts (2,2 millions de m<sup>2</sup>), 4% d'actifs de santé et d'éducation (651 000 m<sup>2</sup>) et 2% d'actifs d'hôtellerie et de loisirs (281 000 m<sup>2</sup>).

À noter que cette analyse détaillée du patrimoine montre que, même au sein d'une SCPI spécialisée (commerce, bureau, santé, éducation...), plusieurs typologies d'actifs peuvent apparaître, quand dans certaines SCPI diversifiées, une typologie d'actif peut dominer clairement.

### Répartition du patrimoine direct français des 85 premières SCPI par type d'actifs



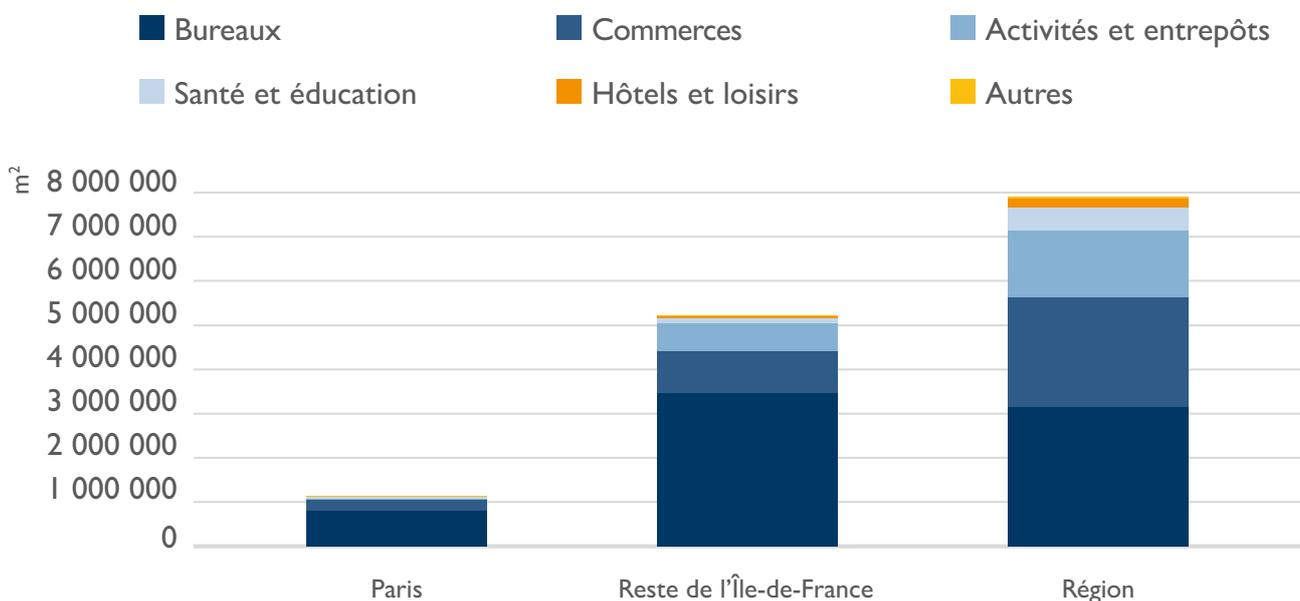
et à 37% en Île-de-France, incluant 247 000 m<sup>2</sup> situés dans Paris. Leur patrimoine comprend aussi 1,2 million de m<sup>2</sup> d'entrepôts et de locaux d'activités (dont 410 000 m<sup>2</sup> localisés en Île-de-France), près de 215 000 m<sup>2</sup> d'actifs hôteliers et de loisirs (dont 158 000 m<sup>2</sup> en régions).

**Les SCPI de nouvelle génération sont à la tête d'un patrimoine direct français de 3,5 millions de m<sup>2</sup>.** La part des bureaux est moins élevée que pour les SCPI historiques : 31%, soit 1,1 million de m<sup>2</sup> (566 200 m<sup>2</sup> en Île-de-France et 503 000 m<sup>2</sup> en régions). Elles possèdent 741 800 m<sup>2</sup> de commerces (21% du patrimoine), dont 133 500 m<sup>2</sup> en Île-de-France (16 800 m<sup>2</sup> à Paris). Leur patrimoine est également composé à 27% de locaux d'activités et d'entrepôts (940 800 m<sup>2</sup>, dont 744 000 m<sup>2</sup> en régions), mais aussi à 17% de locaux dédiés à la santé et à l'éducation (600 000 m<sup>2</sup>, dont près de 500 000 m<sup>2</sup> en régions).

**La part de bureaux et de commerces est plus élevée chez les SCPI historiques.** Sur un patrimoine direct français de 11,8 millions de m<sup>2</sup>, plus de 6,3 millions de m<sup>2</sup> sont des bureaux (58%), dont près de 3 millions de m<sup>2</sup> sont situés en Île-de-France (680 000 m<sup>2</sup> dans Paris intra-muros) et 2,6 millions de m<sup>2</sup> en régions. Les SCPI créées avant 2010 sont également propriétaires de près de 3 millions de m<sup>2</sup> de commerces (27% de leur patrimoine), localisés à 63% en régions

Comme nous l'avons vu précédemment, **le patrimoine des Néo SCPI est pour le moment en grande majorité localisé hors de France.** Sur les 63 600 m<sup>2</sup> recensés en France, 33 200 m<sup>2</sup> sont des entrepôts et des locaux d'activités situés en Île-de-France et seulement 7 200 m<sup>2</sup> des bureaux (en régions).

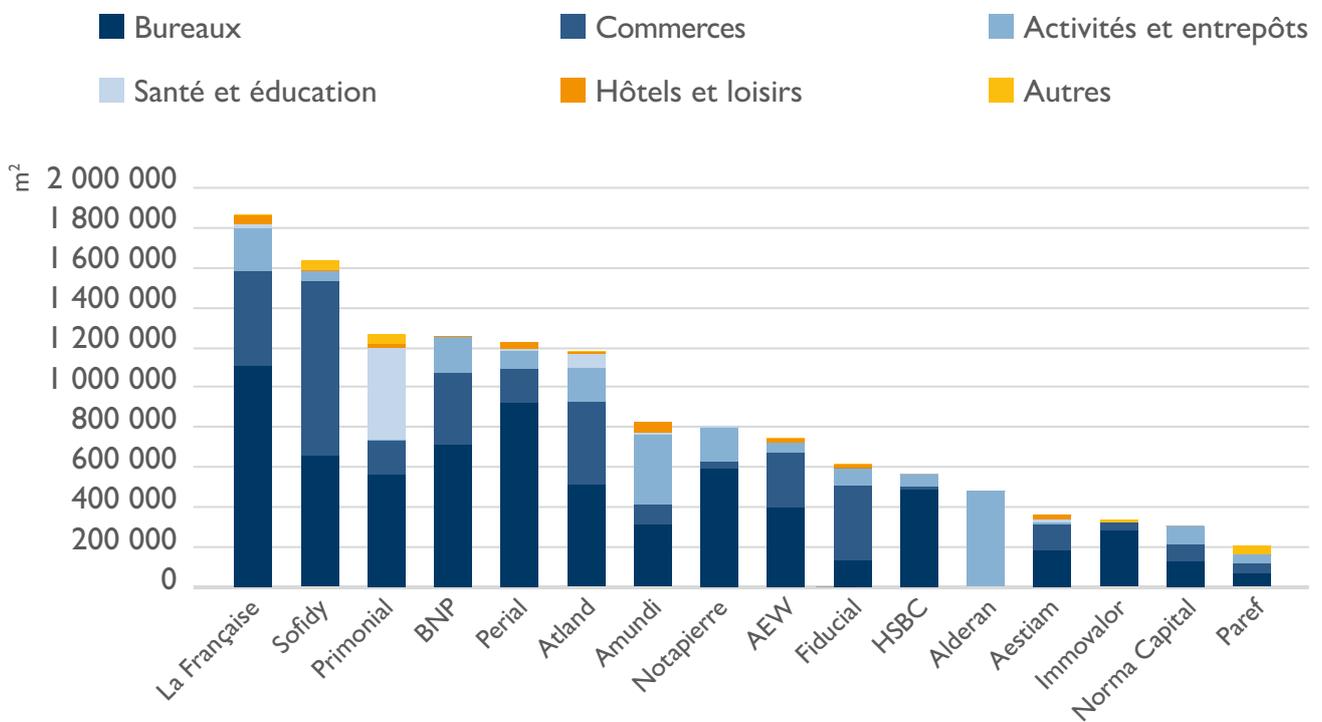
### Répartition du patrimoine direct français des 85 premières SCPI par produits et localisation



L'analyse des patrimoines directs français par grands gestionnaires, qui rassemblent parfois plusieurs générations de SCPI, montre généralement une diversité assez étendue des actifs. Parmi les 16 plus grandes sociétés de gestion, 6 possèdent un patrimoine direct supérieur à 1 million de m<sup>2</sup>. Si le bureau est généralement majoritaire, les commerces représentent parfois un pan important des patrimoines directs. Les locaux d'activités et les entrepôts sont rarement majoritaires, à l'exception de deux gestionnaires. Si l'on observe une croissance de l'investissement dans des actifs de diversification (santé, éducation, hôtellerie, loisirs...), à l'échelle de ces grands patrimoines, il est rare que ceux-ci aient une place majeure. Leur proportion pourrait cependant augmenter dans les années qui viennent.



### Patrimoines directs > 200 000 m<sup>2</sup> en France par gestionnaires



— Source : MBE Conseil

#### Nota Bene : la part du patrimoine détenu en indirect, une réalité difficile à quantifier

Notre analyse approfondie ne porte que sur le patrimoine direct des SCPI. L'étude du patrimoine indirect est complexe, celui-ci n'étant pas toujours détaillé dans les rapports annuels. Or, avec la hausse de la collecte et le développement des SCPI, elles se sont positionnées, essentiellement depuis 2017, à l'acquisition sur des transactions de grande taille, soit à plusieurs SCPI, soit en s'associant à d'autres acteurs. Si l'on compile les données publiées dans les rapports 2022 des plus grands gestionnaires de SCPI (Sofidy - Corum - La Française - Perial - Primonial - BNP - Atland - Amundi - Paref - Unofi - AEW), on note, dans le patrimoine indirect, une présence importante du bureau, et notamment d'immeubles de bureaux de grande taille en Île-de-France : 1,4 million de m<sup>2</sup>, dont 200 000 m<sup>2</sup> à Paris et près de 1,1 million de m<sup>2</sup> dans le reste de l'Île-de-France, tout particulièrement dans l'Ouest QCA, la PériDéfense et la 1<sup>ère</sup> périphérie Nord et Sud.

En termes locatifs, la question de l'immobilier indirect peut apparaître parfois préoccupante (immeubles de grande taille, parfois localisés dans des secteurs où la vacance est élevée), mais le risque est plus dilué.



## — UN FONDAMENTAL : LA SANTÉ DES SCPI EST LIÉE À LA ROBUSTESSE DU MARCHÉ LOCATIF

Les 9 premiers mois de 2023 ayant été marqués par une forte remontée des taux d'intérêt, des baisses de valeurs d'expertise ont été actées sur les patrimoines des SCPI. Suite à cet ajustement, selon l'ASPIM, 23% des SCPI en nombre ont diminué leur prix de souscription, 14% des SCPI ont augmenté leur prix de part, tandis que les prix sont restés inchangés pour 63% des SCPI du marché. L'organisme précise que « ces écarts soulignent une nouvelle fois la grande diversité des situations selon les typologies et les localisations des patrimoines. »

Notre analyse des patrimoines immobiliers directs des SCPI illustre cette diversité et parmi les SCPI les plus récentes, qui bénéficient d'une grande agilité et d'un patrimoine constitué d'immeubles de très bonne qualité, souvent entièrement loués à long terme, certaines ont même continué à collecter en 2023. Les SCPI plus anciennes, qui ont parfois vu la collecte se raréfier, peuvent en revanche être confrontées à l'obsolescence d'une partie de leur parc immobilier et à une vacance locative plus importante. **Il demeure cependant nécessaire de replacer l'immobilier de rendement dans un contexte de temps long et de cycle immobilier.**

**Jusqu'ici, on observe une stabilité globale des taux de distribution des SCPI.** Cette stabilité est d'une part liée à l'indexation des loyers sur l'inflation, mais également au travail d'asset management des gestionnaires de SCPI, qui ont souvent maintenu une part importante de leurs locataires en place ou reloué une part des surfaces vacantes. **Dans ce contexte, la robustesse du marché locatif est capitale.**

**Pour le bureau**, qui rappelons-le, représente 52% du patrimoine direct des SCPI, le marché locatif en 2023 est loin de battre des records de demande placée, mais les volumes commercialisés ne se sont pas effondrés, en Île-de-France comme en régions. **En Île-de-France, le patrimoine direct s'inscrit dans un marché qui a souffert, mais avec une année 2023 qui affiche tout de même plus de 1,9 million de m<sup>2</sup> placés.** Bien que l'offre de bureaux francilienne n'ait jamais été aussi élevée, le rythme des constructions est en forte baisse et paradoxalement, certains secteurs parisiens affichent déjà une forte pénurie, ce qui pourrait entraîner un report de la demande dans les secteurs d'affaires

secondaires : Ouest QCA et 1<sup>ère</sup> périphérie notamment, où une part du patrimoine de bureaux des SCPI est localisée. L'appétit des utilisateurs pour les immeubles de bonne qualité pourrait cependant nécessiter la mise en œuvre de travaux de rénovation ou de restructuration sur le patrimoine localisé dans les secteurs qui pourraient être sous-offreurs dans le prochain cycle.

**Pour le commerce**, qui représente 26% du patrimoine direct des SCPI, **la situation des enseignes reste parfois fragile, mais s'est améliorée depuis la crise sanitaire.** La dernière enquête du Procos auprès des dirigeants d'enseignes sur leurs anticipations pour 2024 montre que ceux-ci sont relativement confiants : 43% pronostiquant même des hausses des ventes, quand 31% attendent une poursuite de la baisse observée en 2023, mais avec une plus faible ampleur. Comme pour le bureau, la robustesse du marché locatif est liée à la localisation, mais les risques globaux de très forte augmentation soudaine de la vacance restent limités.

**Les autres classes d'actifs** sont moins présentes dans le patrimoine des SCPI, mais **la vitalité du marché des actifs d'éducation et de certains actifs de santé (maisons médicales notamment) garantissent un bon niveau de commercialisation.** De même, le rebond du secteur du tourisme entraîne une hausse des taux d'occupation des actifs hôteliers. Comme pour les bureaux, la demande placée en locaux d'activités et en entrepôts s'est rétractée, mais les actifs de qualité et bien localisés ont conservé une forte attractivité.

**Pour les SCPI, le maintien d'un taux d'occupation élevé est ainsi capital pour assurer le rendement des immeubles** et si les conditions de marché sont parfois compliquées, les gestionnaires ont souvent évité une très forte hausse de la vacance. Les renégociations sont cependant nombreuses et peuvent poser le risque d'une baisse de rendement de certains immeubles, et par ricochet une poursuite de la baisse des valeurs d'expertise. Le coût de l'amélioration constante et nécessaire du parc immobilier peut par ailleurs pénaliser les SCPI au patrimoine le plus ancien. Dans ces conditions, les SCPI peuvent être incitées à vendre certains actifs, une rotation du patrimoine habituelle, qui pourrait toutefois s'intensifier dans le contexte actuel.

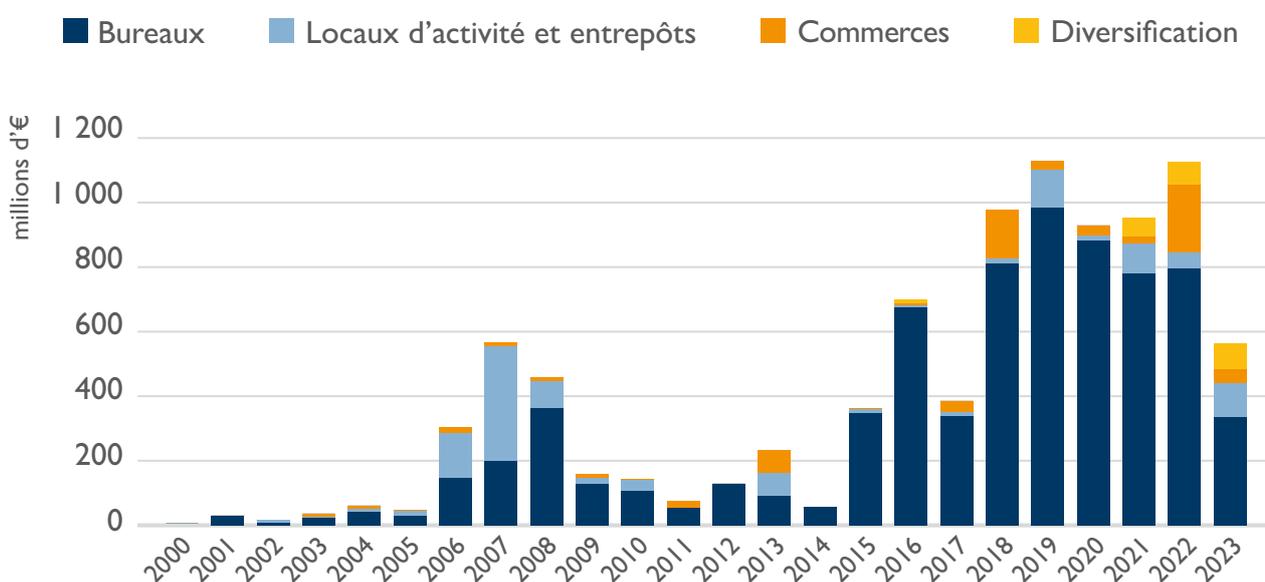
## — DES PERSPECTIVES D'ARBITRAGES PROBABLES, MAIS DES SCPI QUI PEUVENT ÉGALEMENT BÉNÉFICIER DU MOMENT

En 2023, dans un marché de l'investissement qui s'est fortement rétracté, les arbitrages des SCPI en France sont restés limités. Les SCPI ont en effet vendu pour à peine 561 millions HD d'actifs, un chiffre provisoire, mais bien en deçà du montant des actifs vendus par les SCPI en 2022 (1,1 milliard HD) et en 2021

(947 millions HD). L'effet conjugué de la baisse de la collecte et des valeurs pourrait cependant entraîner une poursuite, voire une intensification des arbitrages en 2024 et certaines SCPI ont déjà annoncé des plans de cession parfois importants.



### Cessions des SCPI - Immobilier d'entreprise et diversification



— Source : MBE Conseil

Dans un marché très concurrentiel, la localisation et la nature des actifs mis en vente influenceront clairement la finalisation ou non des opérations. Certains actifs obsolètes ou mal localisés risquent une décote importante, mais étant souvent vides et impossibles

à relouer en l'état, ils pèsent sur les bilans des SCPI. Celles-ci pourraient donc accepter des baisses de prix conséquentes et alimenter notamment le flux des transactions d'immeubles destinés au changement d'usage.

#### Nota Bene :

Nous vous référons ici à notre étude *Catella Property Consultants / MBE Conseil* publiée en juillet 2023 concernant le devenir des immeubles tertiaires éligibles à un projet de transformation (« Zoom La transformation des actifs tertiaires en Île-de-France », [www.marketsummarybycatella.com](http://www.marketsummarybycatella.com))

La plupart des SCPI qui ont déjà affiché des plans de cession importants souhaitent rationaliser leur patrimoine et réemployer une partie des fonds dans l'acquisition de nouveaux actifs récents. Tout comme les SCPI de dernière génération, qui bénéficient toujours d'une collecte positive, les SCPI qui maintiennent leur collecte vont bénéficier des conditions de marché et de la baisse des valeurs afin d'investir dans des immeubles de qualité.

Les SCPI pourraient ainsi continuer à soutenir le marché de l'investissement en 2024, mais d'une part, les montants investis dépendront de la tenue de la collecte et de la réussite de certains arbitrages stratégiques, d'autre part, les SCPI de dernière génération bénéficient de fonds qui restent aujourd'hui limités.



### La vision de Catella

- Analyser le patrimoine des SCPI à travers le prisme des surfaces permet en premier lieu de revenir à l'essence même de l'immobilier : des m<sup>2</sup> dans une localisation.
- Le patrimoine des SCPI s'est constitué progressivement. Les différentes générations de SCPI font face à différents enjeux concernant leurs actifs immobiliers : qualité des emplacements, rotations des locataires, obsolescence des immeubles, verdissement et amélioration énergétique du parc immobilier, granularité du patrimoine ou encore atteinte d'une taille critique pour bénéficier d'une bonne diversification du risque.
- C'est la profondeur du marché locatif et la capacité à maintenir des bons taux d'occupation au loyer de marché qui permettra d'absorber les différents coûts nécessaires pour maintenir la qualité du patrimoine et donc la distribution de dividendes issue des revenus locatifs.
- Les actifs ne correspondant plus à la stratégie des gestionnaires, ou à la performance financière et extra-financière des véhicules, auront vocation à être arbitrés. **Ces arbitrages seront vertueux à la condition qu'ils soient anticipés et motivés par la maturité de l'actif et non forcés par la conjoncture : actifs amortis par la collecte des loyers, expertise cohérente avec la valeur de marché, bonne stratégie d'arbitrage et bon momentum de cession.**

### LE REGARD DE L'EXPERT - Catella Valuation

- Les SCPI font évaluer leur patrimoine par des experts immobiliers indépendants 1 fois par an. Une visite est prévue tous les 5 ans. Il nous semble que ce rythme, dans un marché changeant tant sur le plan économique que réglementaire et environnemental, nécessite une évolution pour se rapprocher des pratiques en matière de SIIC : évaluation semestrielle et revisite tous les 3 ans.
- Les évaluations des immeubles constituant le patrimoine des SCPI par des experts immobiliers sont annuelles, mais il est à noter que la valeur de la part de SCPI est déterminée par le gestionnaire de la SCPI.
- L'impact du fort repricing de marché et les évaluations exceptionnelles à l'été 2023 ont eu un effet hétérogène sur le prix des parts en fonction des SCPI comme vu précédemment. Les évolutions des valeurs vénale au 31/12/2023 permettront de valider ou de poursuivre la correction du prix des parts.

# CONCLUSION

- Les SCPI possèdent un patrimoine immobilier direct de près de 21 millions de m<sup>2</sup>, en France et en Europe et sont devenues des acteurs incontournables de l'investissement en immobilier d'entreprise. Plusieurs générations de SCPI coexistent que nous avons classées en 3 catégories : les « SCPI Historiques », les « SCPI de Nouvelle génération », les « Néo-SCPI », témoin de la vitalité d'un secteur qui sait être inventif et se renouveler sans rupture.
- La montée en puissance des SCPI s'est bâtie historiquement sur un couple rendement / risque attractif avec, d'une part, une grande stabilité de la valeur des parts qui les distingue d'autres placements financiers (actions, or, ...) et d'autre part un rendement sensiblement plus élevé que les placements à capital garanti (livrets réglementés, fonds en euros des assurances-vie).
- Le taux de distribution reste l'élément clé pour continuer à attirer les particuliers et les investisseurs institutionnels séduits avant tout par la récurrence des revenus sur le long terme. La durée de détention moyenne des parts de SCPI est de 22,5 ans, un temps long qui dépasse la durée d'un cycle immobilier. Ce constat invite à prendre de la hauteur et à inscrire les investissements dans cette perspective de long terme.
- Nous sommes convaincus que les ajustements de valorisation, souhaitables pour fluidifier le marché, et les erreurs de certains investissements, que nous observons sur le marché, ne remettront pas en cause la force du modèle des SCPI qui offre une alternative pertinente dans le paysage des investissements.
- Le marché des SCPI a déjà intégré de nombreuses évolutions. Les gestionnaires devront continuer à adapter leur modèle de gestion au plus près des immeubles pour maintenir le taux d'occupation et accompagner l'évolution de leur patrimoine aux nouveaux besoins immobiliers et à la transition énergétique.

# REMERCIEMENTS



« L'industrie de la pierre-papier doit se concentrer sur deux objectifs majeurs : consolider la distribution des rendements sur le long terme et renforcer la transparence des sociétés de gestion sur leurs actifs et leur stratégie. »

**Arsène Marques**  
Managing Director,  
Co-Head Fund Management  
AEW Patrimoine



« Qui dit crise, dit opportunités... »

**Yann Videcoq**  
Directeur général  
Arkea REIM



« 2024 ne sera pas une année olympique pour l'immobilier mais promet d'être passionnante. »

**Jean-Christophe Antoine**  
Président  
Atland Voisin



« Depuis sa création, Corum a fait le choix d'une stratégie d'investissement contracyclique. La période actuelle offre donc des opportunités intéressantes particulièrement sur des classes d'actifs délaissées par les investisseurs ou dans certains marchés matures. »

**Mélanie Ballu**  
Directrice des Investissements  
Corum Asset Management



« Nous sommes convaincus que c'est la période la plus propice de ces dix dernières années pour investir en immobilier tertiaire et qu'Iroko ZEN a une position unique sur le marché pour en profiter grâce à sa collecte. »

**Marion Bertrand**  
Directrice des Investissements  
Iroko



« Ma conviction pour 2024 : une reprise graduelle avec une fin d'ajustement des valeurs tout en continuant d'avoir des revenus locatifs stables. »

**Philippe Depoux**  
Président  
La Française REM



« Nous vivons actuellement un ajustement mécanique de la valorisation immobilière en raison d'une hausse du coût de l'argent. Il s'agit d'une crise du « passif » et non de « l'actif » des biens immobiliers. »

**Daniel While**  
Directeur Recherche, Stratégie  
et Développement Durable  
Primonial REIM



« Être en capacité d'investir aussi à contre cycle, toujours avec prudence, permet de délivrer une performance lissée et régulière dans la durée en atténuant les effets de crise. »

**Olivier Loussouarn**  
Directeur des Investissements  
Sofidy

# CONTACTS



**Isabelle Ramond**  
Directeur adjoint  
MBE Conseil  
isabelle.ramond@mbeconseil.com  
+33 (0)1 45 02 00 51



**Raphaël Amouretti**  
CEO & Head of Capital Markets  
Île-de-France  
Catella Property  
raphael.amouretti@catella.fr  
+33(0)6 74 74 56 23



**Martin Monnet**  
Managing Director & Head  
of Capital Markets Regions  
Catella Property  
martin.monnet@catella.fr  
+33(0)6 48 43 21 72



**Grégoire Onillon**  
Managing Director & Head  
of Capital Markets Regions  
Catella Property  
gregoire.onillon@catella.fr  
+33(0)6 33 47 95 74



**Henri Guillaume**  
Deal leader Capital Markets  
Île-de-France  
Catella Property  
henri.guillaume@catella.fr  
+33(0)6 71 95 24 46



**Oceane Vinson**  
Head of Marketing,  
Communications & Strategy  
Catella France  
oceane.vinson@catella.fr  
+33(0)6 31 07 85 39



Catella est un groupe financier européen autonome, spécialisé en conseils financiers, asset management et investissements. Le Groupe emploie environ 500 salariés dans 25 villes et 12 pays dont la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'Espagne.

La clé de la réussite du Groupe réside dans l'approche structurée d'une banque d'affaires, associée à une grande expérience du marché immobilier et à l'évolution constante de ses compétences en matière de transactions.

---

Étude réalisée par Isabelle Ramond et Jérôme Kaplan - MBE Conseil,  
pour Catella Property

Catella Property  
4 rue de Lasteyrie  
75116 Paris  
France  
Tél. : +33 (0)1 56 79 79 79  
info@catella.fr  
www.catella.fr

Cette étude est disponible en téléchargement sur le site [www.marketsummarybycatella.com](http://www.marketsummarybycatella.com)

Crédits photos : Shutterstock, Unsplash

