



Espace adhérent

[LES ÉTUDES](#) [RÉFLEXIONS IMMOBILIÈRES](#) [ECHANTILLONNAGE INDICES](#) [LES JEUDIS MATIN](#) [REVUE DE PRESSE](#) [UNE QUESTION ?](#)[🏠 Accueil revue de presse](#)**CONSTRUCTIF**

23/03/2018

Épargne immobilière : quelles performances ?

L'épargne immobilière est un des placements préférés des Français. Selon la dernière édition du baromètre annuel Perial-Ifop 1, elle constitue le deuxième investissement privilégié pour préparer sa retraite (40 %), derrière l'assurance-vie (50 %).

Selon l'étude Global Investment Survey, publiée en mai 2017 par la société de gestion d'actifs Legg Mason, les Français privilégient les liquidités et l'immobilier, chacun représentant 26 % de leur épargne. Ainsi, la part de l'investissement immobilier des Français serait la plus élevée au monde, très supérieure à la moyenne globale (13 %) ou européenne (15 %).

L'investissement en immobilier des Français passe essentiellement par deux modalités :

l'investissement en direct dans des actifs immobiliers physiques, qu'il s'agisse d'une résidence secondaire ou d'une acquisition réalisée dans le cadre de dispositifs d'incitation fiscale (Pinel, Censi-Bouvard, Malraux, location en meublé non professionnel, etc.)

l'investissement indirect, à travers des véhicules collectifs d'investissement en immobilier.

Les principaux véhicules collectifs d'investissement en immobilier sont les foncières cotées en Bourse (la plupart d'entre elles ayant opté pour le statut de transparence fiscale des sociétés d'investissement immobilier cotées – SIIC), les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et les organismes de placement collectif en immobilier (OPCI).

Chacun de ces véhicules a pour vocation d'acquérir et de gérer un patrimoine immobilier, afin de faire bénéficier ses actionnaires (ou porteurs de parts) à la fois d'un rendement courant lié aux loyers perçus et d'une valorisation en capital liée à la prise de valeur du patrimoine.

Ils permettent ainsi à des particuliers d'investir notamment dans de l'immobilier d'entreprise — ce qui n'est généralement pas possible en direct, compte tenu de la taille unitaire importante de ce type d'actifs — et de bénéficier de la diversification — sur le plan géographique et en termes de typologie d'actifs — inhérente à la taille des patrimoines détenus par ces véhicules.

Quelles spécificités ?

Au-delà de ces caractéristiques communes, ces différents supports d'investissement présentent des spécificités :

Il existe aujourd'hui 29 SIIC françaises cotées à la Bourse de Paris, pour une capitalisation totale de 75,7 milliards d'euros fin 2017.

Pour le particulier, les SIIC offrent une liquidité instantanée, permise par la cotation de leurs titres. Leur politique très active d'acquisition, de restructuration de leur patrimoine et d'arbitrage a entraîné une valorisation significative de celui-ci : + 4,1 % par an en moyenne depuis juin 2008. De plus, en contrepartie de leur statut fiscal favorable, les SIIC ont l'obligation de distribuer 85 % des bénéfices exonérés provenant des opérations de location des immeubles et 50 % des bénéfices exonérés provenant de leur cession. Ainsi, le rendement courant moyen depuis juin 2008 s'élève à 7 %, un niveau très supérieur au rendement courant offert par les actions françaises.

En revanche, la cotation de leurs actions sur les marchés entraîne une forte volatilité : l'écart type de la performance globale moyenne des SIIC depuis juin 2008 s'élève ainsi à 18,1 %.

Les SCPI et les OPCI grand public constituent des fonds immobiliers non cotés en Bourse et financés par l'appel public à l'épargne.

Créés dans les années 1960, les SCPI sont fondées sur le modèle de la copropriété élargie. L'achat et la cession des parts sont organisés, pour chaque SCPI, par sa société de gestion. Elles sont transparentes fiscalement. En revanche, chaque associé est assujéti au régime des revenus fonciers. Fin 2016, il existait 178 SCPI pour une capitalisation totale de 43,5 milliards d'euros : 84 SCPI dites « de rendement », investies principalement en immobilier d'entreprise, pour une capitalisation de 39,4 milliards d'euros, et 94 SCPI investies en immobilier résidentiel, dont la vocation est essentiellement de faire bénéficier les porteurs de parts d'un dispositif de défiscalisation. Créés en 2005 et lancés concrètement à partir de 2008, les OPCI grand public apportent plusieurs novations par rapport aux SCPI : une liquidité intrinsèque, à travers l'obligation de détenir une poche financière représentant au moins 40 % de l'actif du véhicule une double capacité à générer de la surperformance, à travers la gestion active du patrimoine immobilier d'une part, du compartiment des valeurs mobilières d'autre part — ce qui en fait un outil original d'allocation d'actif une valorisation trimestrielle de leur patrimoine le bénéfice de la fiscalité appliquée aux valeurs mobilières pour la très grande majorité d'entre eux.

Montée en régime de la collecte

L'attrait des épargnants pour l'immobilier se voit aujourd'hui à travers l'accélération de la collecte des SCPI et des OPCI grand public depuis 2010 :

Produit de rendement par excellence, les SCPI investies en immobilier d'entreprise offrent une rentabilité courante très supérieure à celle offerte par les livrets réglementés ou l'assurance-vie en euros : ainsi, avec un rendement courant moyen de 4,63 % en 2016, la prime offerte par les SCPI par rapport à l'obligation assimilable du Trésor (OAT) à dix ans s'élevait à 3,95 % — un niveau historiquement élevé par rapport à la prime moyenne offerte sur dix ans (2,86 %) ou vingt ans (2,87 %). Depuis juin 2008, le rendement courant moyen des SCPI « immobilier d'entreprise » s'élève à 6,5 % par an.

Depuis juin 2008, le rendement courant moyen des SCPI « immobilier d'entreprise » s'élève à 6,5 % par an.

Adossés à des contrats d'assurance-vie en unités de compte, les OPCI grand public offrent une rentabilité courante inférieure à celle des SCPI — 3,4 % en moyenne par an depuis juin 2008 —, mais une valorisation des parts nettement supérieure (3,4 % par an sur la même période contre 1,1 % par an pour les SCPI). Cet attrait est également lié à la très faible volatilité des performances offertes par ces fonds non cotés.

Performances comparées

L'immobilier étant un actif de long terme qui supporte des frais et des droits élevés, il est souhaitable de comparer la performance de ces véhicules d'investissement collectif avec les produits traditionnels d'épargne (livret A, assurance-vie en euros, sicav monétaires, sicav obligataires, actions) sur une plus longue période. L'approche la plus appropriée pour mesurer cette performance est le taux de rendement interne (TRI), qui intègre un prix d'entrée, un prix de sortie et la séquence des revenus intermédiaires.

Ainsi, sur quinze et vingt ans, les foncières cotées affichent la meilleure performance, toutes catégories de placements confondues, avec des TRI annuels moyens respectivement de 15,2 % et de 13,5 %. Toutefois, la volatilité de leur performance totale annuelle moyenne demeure très élevée, avec un écart type supérieur à 23 % dans les deux cas.

Les SCPI, quant à elles, affichent un TRI annuel moyen de 9,2 % sur quinze ans et de 8 % sur vingt ans — proche des TRI affichés par les actifs immobiliers sous-jacents, et plus de deux fois supérieurs à ceux offerts par les sicav obligataires (3,8 % sur quinze ans, 3,9 % sur vingt ans), l'assurance-vie en euros (3,6 % sur quinze ans, 4,2 % sur vingt ans) ou le livret A (2,1 % sur quinze ans, 2,4 % sur vingt ans).

La volatilité de leur performance totale annuelle moyenne s'élève à 3,8 % sur quinze ans et à 6,3 % sur vingt ans. Elle est donc supérieure à celle de l'assurance-vie en euros ou du livret A (inférieure à 2 % sur quinze et vingt ans), mais inférieure à celle des actifs immobiliers sous-jacents, preuve du bénéfice inhérent à la constitution d'un patrimoine diversifié.

Ainsi, les véhicules collectifs d'investissement immobilier ont particulièrement bien performé sur moyenne et longue périodes, portés à la fois par la baisse des taux longs et par une gestion de plus en plus active et professionnelle de leurs patrimoines. À l'avenir, dans un contexte de remontée progressive des taux, de métropolisation et de segmentation des territoires, de digitalisation et de mutation des business models des entreprises, la performance viendra plus encore de la capacité des équipes de gestion à sélectionner les localisations gagnantes et à transformer les actifs immobiliers en lien avec la diversité renouvelée des usages.

Christian DE KERANGAL

Directeur général de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF).

[Partager cet article](#)

