

Les indices IEIF en Bourse SIIC et REITs

Résidentielles cotées : l'expérience étrangère comme moteur de réflexion



Béatrice GUEDJ
Directrice de la recherche
IEIF

Les investisseurs institutionnels français se sont écartés de l'investissement en logement au début des années 2000. Ce n'est pas le cas en Allemagne, Suède ou aux États-Unis où le logement continue d'être un actif phare des portefeuilles des grands institutionnels.

En France, en Allemagne, en Suède et aux États-Unis, la performance globale du logement sur longue période est relativement attractive, et l'actif démontre une forte résilience en période de récession conjoncturelle, hors période subprimes pour les États-Unis. Les analyses des données MSCI sur la période 1998-2015 montrent la forte contribution sur longue période du rendement en capital à la rentabilité globale. Pour tous ces pays, le couple rendement-risque en logement est plus élevé que celui associé aux autres classes d'actifs via notamment une moindre volatilité des rendements en capital comparativement à ceux de l'immobilier d'entreprise. La faible cyclicité et volatilité font du logement un actif diversifiant par rapport à l'immobilier d'entreprise. Enfin, il existe une décorrélation plus élevée et plus systématique comparativement aux actions, obligations que pour l'immobilier d'entreprise.

En France, les véhicules d'investissement immobilier investissant dans le logement ont principalement des fonds non cotés : SCPI et OPCI.

- **La capitalisation des SCPI** atteint près de 48 Mds€ fin juin 2017, dont 4 Mds€ environ pour celles investies en logement, ce qui représente près de 20 000 logements. Ce sont pratiquement toutes des véhicules à levier fiscal, type dispositif Pinel, qui ne concernent que les investisseurs particuliers. On note quelques exceptions de SCPI de logement pour investisseurs institutionnels axées autour de la génération de plus-values.
- **Les OPCI**, dont l'actif brut converge vers 70 Mds€ à fin 2016, détiennent près de 7 % de leur portefeuille en logement en France, soit 4 Mds€ environ, ce qui représente près de 20 000 logements. Le Fonds de logement intermédiaire, sponsorisé par la Caisse des Dépôts et Consignations, est dominant avec 2 Mds€ d'actif brut. Pour les autres OPCI, une partie importante des logements est constituée de résidences gérées.
- **Les foncières cotées SIIC**, dont l'actif brut s'élève à près de 130 Mds€ à ce jour, ne détiennent que près de 5 % de leur portefeuille en logement en France, soit 5 Mds€ environ, ce qui représente près de 25 000 logements.

En Allemagne, en Suède et aux États-Unis, les foncières cotées investies uniquement en logement constituent un segment de marché important.

- Dans ces trois pays, la **capitalisation** des foncières cotées résidentielles est **élevée** comparativement aux foncières spécialisées sur d'autres sous-jacents immobiliers
- Ces véhicules **surperforment systématiquement** les indices généraux des foncières cotées, particulièrement depuis la crise des subprimes de 2008.
- Les **performances** de ces foncières résidentielles **sont plus élevées** que pour les véhicules résidentiels non cotés. L'investissement dans des blocs d'immeubles et la taille importante de ces véhicules jouent également un rôle majeur dans la génération de performance grâce à d'importantes économies d'échelle dans le développement, la gestion locative et la maintenance technique.
- En Allemagne et en Suède, les foncières cotées, spécialisées en logement, sont relativement récentes et s'inspirent du modèle américain (décret de 1997 aux États-Unis). Les préférences locales pour le type d'occupation (location en Allemagne, propriété en Suède et aux États-Unis) ne semblent pas jouer de rôle dans la détermination de la performance, pas plus que la réglementation sur les loyers (libres aux États-Unis, encadrés en Allemagne avec le Mietspiegel et en Suède avec le Bruksvärdehyra), en revanche les stratégies

T1 - Rendements globaux en immobilier résidentiel

Pays	Rendements Globaux %	Rendements Locatifs %	Rendements en Capital %
Etats-Unis	8,9	5,8	2,9
Allemagne	5,6	4,3	1,3
Suède	10,9	4,3	6,4
France	7,8	3,6	3,9

Sources : MSCI et IEIF

T2 - Analyse comparative

Pays	Capitalisation totale en Mds	Capitalisation Résidentielle % et en Mds	Nombre de véhicules total ou taille critique	Rendements %
Etats-Unis	\$953	14% (\$123)	21 (total)	De 8 à 15% sur 5 ans De 15 à 20% sur 3 ans
Allemagne	€42	75% (€32)	5 (grandes)	De 6 à plus de 8% sur les 5 ans
Suède	€21	25% (€5,5)	4 (grandes)	De 3 à 7% sur les 5 ans

Source : IEIF

Performances globales des foncières allemandes



Sources : Euronext, IEIF et Six Financial Information

Performances globales des foncières suédoises



Sources : Euronext, IEIF et Six Financial Information

added value d'achat en bloc et de vente à la découpe ainsi que celles de rénovation et d'accompagnement de gentrification des espaces urbains sont largement exploitées.

De tels exemples plaident en faveur de l'émergence de grandes foncières cotées en France. Elles pourraient en effet **porter le Grand Paris de demain et permettre l'émergence d'un équilibre immobilier paréto-optimal et socialement responsable** :

- 1) un parc locatif étendu pour plus grande mobilité de la main d'œuvre,
- 2) une sécurisation des rendements pour les institutionnels, engagés dans une démarche ESG, en quête d'une stabilité de revenus courants et
- 3) une croissance territoriale plus inclusive au sein de la Métropole du Grand Paris soutenu par des gains de productivité – permis par une plus grande mobilité de la main d'œuvre¹.

¹C'est un vœu pieux émis par l'OCDE depuis une dizaine d'années à la France : tous les travaux académiques dans le monde démontrent qu'une plus forte mobilité des professionnels, tous secteurs confondus, permet de hausser la productivité du travail.

Au 31 octobre 2017	Indice coupons réinvestis	Sur un mois	Sur 1 an
EURONEXT IEIF REIT EUROPE*	3 375,58	+0,65 %	+10,54 %
DOW JONES STOXX EUROPE 50	6 940,63	+1,71 %	+18,38 %

*(Base 1000 en 2002)

Au 31 octobre 2017	Indice coupons réinvestis	Sur un mois	Sur 1 an
EURONEXT IEIF SIIC FRANCE*	6 040,47	+0,53 %	+13,21 %
CAC 40	13 982,49	+3,31 %	+25,95 %

*(Base 1000 en 2002)

Pour plus d'informations :

IEIF - Institut de l'Epargne Immobilière et Foncière - www.ieif.fr
23 boulevard Poissonnière 75002 Paris
Contact : Béatrice Guedj - beatrice.guedj@ieif.fr

