



IMMOGAGNANT

**Une fin d'année
enchanteuse**
placée sous le signe
des grandes illusions ?

SCPI de commerce,
le placement qui
pourrait sauvegarder
votre patrimoine en
2023

**Le classement de nos
4 SCPI de commerces
préférées**

**La recommandation
« bourse » de
Philippe Béchade :**
l'action Icade

**Une fois n'est
pas coutume :**
l'opportunité « pierre »
de Felix Baron

2023 : l'année des taux variables ?



Sommaire

P.3-13

PARTIE 1

Une fin d'année enchanteresse placée sous le signe des grandes illusions ?

Les prix des matériaux de construction

La crise actuelle des « REITS » aux Etats-Unis

L'adoption possible des prêts à taux variables en France

Quid du projet de RER

P.14-21

PARTIE 2

SCPI de commerce, le placement qui pourrait sauvegarder votre patrimoine en 2023

P.22-24

PARTIE 3

Le classement de nos 4 SCPI de commerces préférées

P.25-26

PARTIE 4

La recommandation « bourse » de Philippe Béchade : l'action Icade

P.27-28

PARTIE 5

Une fois n'est pas coutume : l'opportunité « pierre » de Felix Baron

Une fin d'année enchantée placée sous le signe des grandes illusions ?

Alors que le marché immobilier français, figé par la quasi-disparition du crédit voulu et maintenu contre vents et marées par la Banque de France (BdF), rentre en hibernation, les ventes de logements aux Etats-Unis tombent littéralement de la falaise : -43 % sur 12 mois.

Le marché US s'effondre à une vitesse jamais observée en 50 ans : il s'agit bien d'une combinaison prix/transactions (valeur ET volume), tout comme au Royaume-Uni où les intentions d'achat sont en recul d'un bon tiers et les prix ont dévissé de -2,3 % au mois d'octobre, la plus forte chute d'un mois sur l'autre depuis un demi-siècle.

En France, les banquiers et les courtiers en crédit notent depuis le début du 2^{ème} semestre une véritable auto-censure des emprunteurs potentiels.

Il ne s'agit pas d'un réflexe collectif de défaitisme après des trimestres de vents contraires sur les taux mais **la preuve que les acheteurs sont bien plus au fait de la réalité du marché du crédit** que de celui des valeurs mobilières (bourse et autres actifs financiers).

Les ménages se renseignent, font des simulations sur les sites spécialisés, évaluent les coûts d'assurance. Ils ne tardent pas à constater que si les banques sont déterminées à faire tout leur possible (allongement des durées de prêts jusqu'à 27 ans dans le neuf, « gestes commerciaux » sur les frais annexes), les chances d'obtention d'un prêt sont obérées par le taux d'usure de la BdF.

Du coup, les seuls qui déposent un dossier sont ceux qui pensent réunir toutes les conditions leur permettant d'obtenir un accord du prêteur qu'ils sollicitent.

Ceux qui ne cochent pas toutes les cases renoncent à effectuer une démarche qui aurait plus de 50 % de probabilité de se solder par un refus : **une perte de temps inutile...** et personne n'aime connaître des situations d'échec.

Cela se traduit très concrètement par une chute de -30 % des prêts hypothécaires et de -15 à -20 % des transactions en France en 2022.

Les acheteurs potentiels remettent leurs projets à 2023, avec d'autant moins de regret que les loyers sont plafonnés depuis début octobre et l'IRL (indice de référence des loyers) ne progressera pas de plus de 3,5 % d'ici juillet prochain.

D'ici 8 mois, **il y a de bonnes chances que le relèvement progressif du taux d'usure (en 3 étapes) débloque des dizaines de milliers de « dossiers »** et les planètes pourraient même s'aligner dès le printemps prochain si la BCE met un terme à son cycle de resserrement monétaire (le consensus des spécialistes se situe vers 2,75/3,00 % en mars 2023 mais les marchés de taux se projettent déjà dans le « coup suivant » qui pourrait être 2 réductions de -25Pts au 4^{ème} trimestre de l'an prochain.

Beaucoup d'emprunteurs disposant de bons revenus pourront supporter un TAEG de 3,5%, un niveau qui était considéré comme incitatif avant la crise des « subprimes » en 2007... mais il leur faudra disposer d'un apport de 18 % à 20 % (contre 16 % en 2021), soit un montant passé de 48 000 € à 60 000 € en 2022.

Cela va contribuer à écarter de nombreux acheteurs « jeunes » issus de milieux modestes : qui n'ont pas encore d'épargne, ou dont les parents ou grands-parents n'ont pas la possibilité de les faire bénéficier d'une donation. Mais la pénurie de logements en France restera l'un des grands dilemmes que la chute des mises en chantier actuelle va contribuer à aggraver.

Après 2 années de fuite des habitants de Paris / île de France vers les régions côtières (Normandie, Bretagne Sud, Vendée, Pays basque, Côte d'Azur) provoquées par les confinements à répétition, un retour vers le centre des métropoles commence à s'opérer.

Les prix à Paris qui avaient commencé à s'effriter en 2021 se stabilisent en 2022.

Comme il y a peu de neuf à Paris (le neuf subit la hausse des matériaux), il s'agit du prix moyen des transactions qui s'opèrent dans l'ancien : même si les biens de seconde main sont un peu moins chers, la mise demeure élevée.

Selon le courtier en crédit immobilier CAFPI, **il faut désormais disposer en moyenne de 150 000 € d'apport pour acheter un bien à Paris** car il faut compter entre 555 000 et 600 000 € pour un 2 pièces !

Et une difficulté supplémentaire a surgi en 2022 : le coût de la construction a augmenté de 20 %, ce qui signifie qu'**à capacité d'emprunt égale, il faut renoncer à une petite chambre, un bureau, un salon double dans le « neuf ».**

Les prix de la majorité des matériaux de construction toujours en hausse

Si l'on compare à la fin de l'année dernière, les prix des matériaux de construction continuent leur tendance à la hausse.

	DEPUIS SEPTEMBRE 2020	DEPUIS DÉCEMBRE 2021
Sable et graviers	+43,1%	+23,5%
Briques	+12,0%	+8,7%
Produits ciment	+39,3%	+32,7%
Acier	+89,7%	+10,5%
Non ferreux	+43,7%	-10,1%
Bois	+49,9%	-18,0%

En particulier, notons la hausse des prix des matériaux nécessitant une grande quantité d'énergie, comme le ciment ou les briques, qui ont augmenté de respectivement de 32,7% et 8,7% depuis décembre 2021.

En revanche, les prix du bois (-18%) et des métaux non ferreux (-10,1%) ont baissé depuis la fin de l'année dernière.

Mais c'est compensé par la flambée du prix des carrelages, de la robinetterie, de l'aluminium et du verre (portes coulissantes, fenêtres, etc.).

Niko Demeester, le patron d'Embuild (l'ancienne Confédération Construction) estime cependant que **les hausses de prix les plus spectaculaires sont désormais derrière nous.**

La baisse du prix du bois depuis la fin de l'année 2021 est liée à la chute de la demande. En particulier aux États-Unis, où de nombreuses maisons ont été rénovées pendant la période COVID grâce aux chèques fédéraux et au temps libre que disposaient les salariés contraints au télétravail ou mis au chômage technique. Ce fut une ruée historique dans les enseignes de spécialités de bricolage et de découpe de matériaux. L'inversion de tendance est tout aussi spectaculaire en 2022.

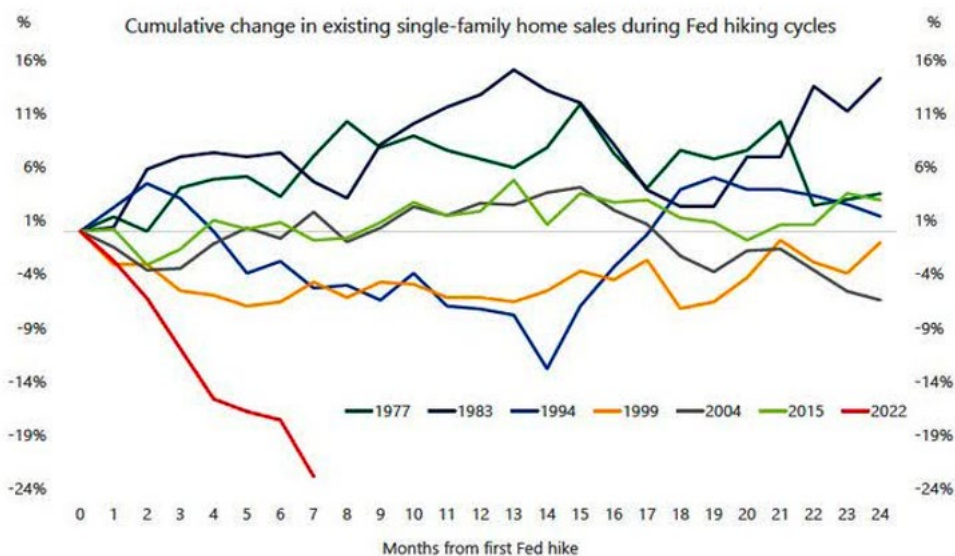
Même si les mêmes tendances négatives sévissent dans l'immobilier de part et d'autre de l'Atlantique, les écarts entre les États-Unis et la France se radicalisent... au détriment des États-Unis.

Nous avons rappelé dans notre précédente édition à quel point l'évolution des prix était changeante, les acheteurs américains (et anglo-saxons en général) étant à tour de rôle très avantagés puis très pénalisés par le mécanisme des taux variables.

Ils sont cette année plus pénalisés qu'ils ne l'ont jamais été depuis 1981 et l'offensive Volcker contre l'inflation, dernier exemple historique d'une hausse de 500Pts de base (+5 %) des taux en 12 mois.

Le tableau ci-dessous traduit la brutalité sans précédent du retournement de l'immobilier US en 2022 :

Fastest housing slowdown on record



Source: NAR, Haver Analytics, Apollo Chief Economist

APOLLO

221

Mais les particuliers ne sont pas les seuls à souffrir de la politique monétaire de la FED version 2022.

Un des phénomènes les plus marquants et inquiétants aux Etats-Unis en 2022, c'est la désaffection subie par les sociétés foncières américaines, confrontées à des difficultés de refinancement.

Elles sont souvent détenues par des fonds d'investissement qui font face à des demandes de retraits massifs de la part des souscripteurs : **Blackstone par exemple vient d'avertir ses clients que les demandes de rachats sont désormais limitées du fait d'un manque de liquidité sur les entreprises répertoriées sous l'acronyme de « REITS »** (« Real Estate Investment Trusts »).

En France, la « pierre-papier » a fait mieux que résister : les SIIC n'ont pas connu de désinvestissement massif et 2022 restera même une année record pour les souscriptions dans les SCPI avec plus de 8,5 Mds € collectés.

Mais cet engouement exceptionnel fait resurgir des craintes sur le manque de liquidité des parts de SCPI en cas du retournement violent du marché de l'immobilier français (auquel nous ne croyons pas, mais que nous n'écartons pas non plus formellement... parce que les situations inédites s'enchaînent à un rythme infernal depuis 2 ans) : cela ne s'est pas produit depuis 25 ans, et beaucoup l'ont oublié.

Les SCPI ont en effet déjà connu une grave crise durant les années 1990 (de 1993 à 1998).

Le prix des parts avait chuté de près de 15 % par année durant 5 années de suite : ceux qui ont eu le courage d'acheter ou de renforcer en 1998 ont réalisé le meilleur investissement possible après les actions, et loin devant l'obligataire ou un classique 40/60 en assurance vie.

Mais cela nous éloigne de notre sujet initial qui est...

La crise actuelle des «REITS» aux Etats-Unis

A l'image des SIIC françaises (Klépierre, Unibail, Gecina, Covivio...), les REITS exploitent un patrimoine immobilier dans le but d'en tirer des revenus locatifs : condominiums (logements collectif), lotissements, bureaux, commerces, maisons médicales, prisons, etc.

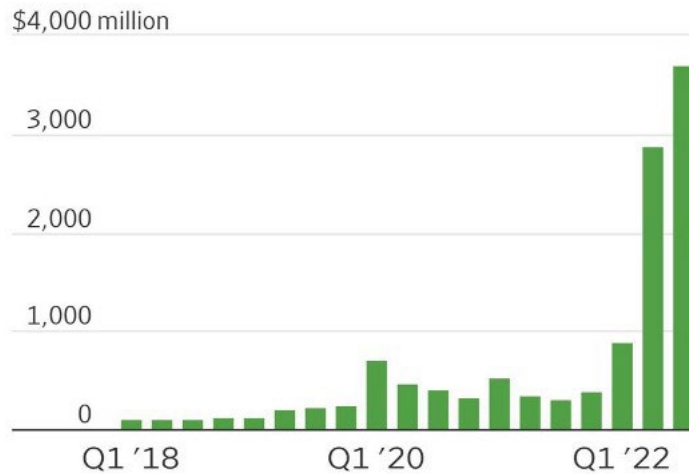
Certains REITS sont spécialisés dans l'acquisition de biens vétustes qu'ils rénovent mais la flambée du coût des matériaux depuis deux ans vient plomber la rentabilité ou réduire la plus-value à la revente.

Ces sociétés foncières ne payent pas d'impôt sur les bénéfices, à condition de distribuer plus de 90 % de ses profits sous forme de dividendes (au Canada, c'est carrément 100 %).

Elles sont souvent endettées et procèdent à de fréquentes augmentations de capital... ce qui devient compliqué avec les fortes hausses de taux orchestrées par la FED en 2022.

L'effet de ciseau entre la chute de la valeur de leur patrimoine et la hausse du coût de refinancement de leurs dettes déclenche une vague de retraits massifs qui sont mal absorbés - faute de contrepartie acheteuse - sur les REITs cotées, et très problématiques pour le non coté (tableau ci-dessous). Celui-ci s'avère pratiquement illiquide, d'où la limitation drastique des montants de rachats autorisés.

Withdrawals from nontraded REITs



Source: Robert A. Stanger & Co.

Retraits sur les REITS non cotés

Les taux directeurs n'atteignent certes pas les 5 % en Europe (et le surendettement des pays européens suite au « quoi qu'il en coûte » exclut que cela se produise) mais l'affaire se complique aussi bien pour les SCPI que pour les géants de la location aux particuliers en Europe.

Vonovia qui a opté pour une croissance à grands coups d'acquisitions à crédit se heurte maintenant à un « mur de la dette » ... ce qui se combine avec une dégradation du secteur immobilier suite à la chute des octrois de prêts aux particuliers. Les taux hypothécaires ont triplé passant de moins de 1% à plus de 3%... et avec les assurances, non obligatoires mais recommandées, le coût global du crédit peut franchir le cap des 4 %.



Chute de l'octroi de crédit hypothécaire en Allemagne

Les investisseurs semblent maintenant penser que le pire en termes de hausse des « taux marché » est derrière nous mais leur pari sur une décrue rapide (d'ici 9 mois) du loyer de l'argent nous semble très optimiste. La BCE et la FED ont annoncé vouloir revenir à une gestion « orthodoxe » de leur politique monétaire, ce qui signifie un maintien des taux au-dessus de celui de l'inflation.

Qui peut vraiment s'accrocher à l'hypothèse d'un reflux global des prix (énergie/électricité + panier de la ménagère) sous les 3 % fin 2023. Surtout quand **les plus grands patrons du secteur de la distribution confirment que leurs fournisseurs réclament tous des hausses de plus de 10 %** (et jusqu'à 40 % pour l'alimentation animale). Même en vendant les produits basiques et « indispensables » à prix coûtant, **les consommateurs supporteront une hausse du caddie de +5 à +7 % l'an prochain**.

Sans oublier que si la France revendique une inflation modérée de +6 %, c'est grâce aux boucliers tarifaires qui accroissent l'endettement de la France par dizaines de milliards d'euros chaque trimestre.

Aux Etats-Unis, face à une hausse de 10 % du coût (réel) de la vie, les ménages puisent dans leur épargne à un rythme jamais vu depuis les années 50 : **cette chute impressionnante de l'épargne des classes moyennes à défavorisées impacte toutes les formes de placements, du monétaire à l'obligataire, en passant par la pierre papier, et les REITS déjà évoquées**.

Bien sûr, les 50 % d'américains les moins fortunés ne sont pas les principaux investisseurs en valeurs mobilières, mais ils sont structurellement vendeurs et les plus fortunés s'empressent de les devancer.

Cela étant, certains REITS atteignent des niveaux de valorisation dignes des « soldes de liquidation. Cependant, cela ne garantit en rien un rebond imminent car les problèmes de refinancement ne sont pas de ceux qui peuvent se résoudre en quelques semaines avec des taux appelés à demeurer durablement élevés. La balance bénéfice/risque apparaît trop incertaine pour investir dans les REITS d'ici fin 2022.

En France, l'adoption des prêts à taux variables pourrait-elle fluidifier le crédit immobilier ?

Le modèle anglo-saxon des crédits immobiliers à taux variables va-t-il venir s'implanter en France ?

Cette formule de prêt existe déjà mais est peu demandée parce que les taux fixes protègent en cas de hausse du loyer de l'argent et rien n'empêche les créanciers de renégocier lorsque le coût de l'argent rebaisse.

C'est une différence essentielle par rapport à l'Allemagne où un emprunt à taux fixe sur une durée maximum de 15 ans devra être remboursé tel que jusqu'à l'échéance :

En pratique, les biens conservés 15 ans sont minoritaires et une revente dans un délai de 10 ans est le cas le plus fréquent.

Avec le plongeon des taux de 2020 sous les 1 %, il était très tentant de revendre. Mais le prix des logements flambait pour racheter un nouveau bien avec des conditions de financement inespérées.

Revendre aujourd'hui un bien financé par un crédit à 2 % pour en acquérir un autre à 4 %, voilà de quoi faire réfléchir le propriétaire allemand.

Et pour l'investisseur, le niveau des taux actuels abîme sérieusement le rendement locatif.

Les appels de Banque centrale européenne (BCE) à l'adoption des prêts à taux variables dans tous les pays d'Europe sont peu commentés car ils sont déjà largement répandus... sauf en France.

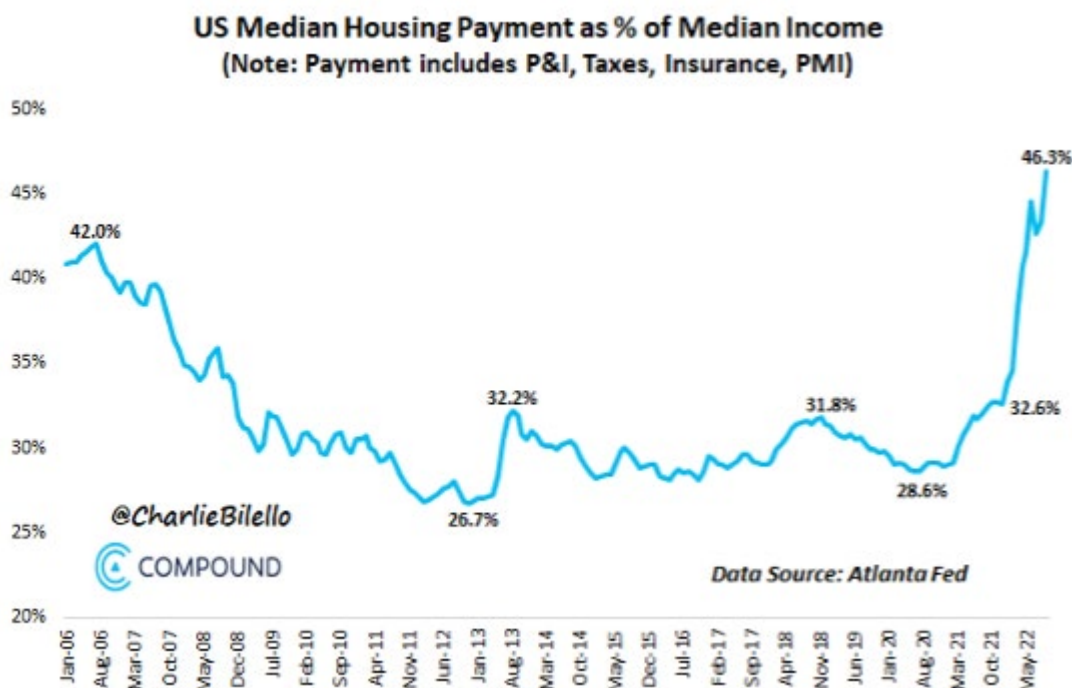
Dans notre pays, les prêts à taux variable ne sont proposés qu'aux clients qui peinent à trouver un emprunt à un taux correct : moins de 5 % des banques françaises le proposent.

Si cette formule permet de débloquer certains dossiers - la banque peut faire un effort la première année puis se rattraper les suivantes si les taux remontent - **elle est particulièrement risquée pour les clients les plus fragiles** qui sont dès l'origine à la limite de leur capacité de remboursement.

Pendant 40 ans, il faut reconnaître que ça s'est bien passé pour les emprunteurs à taux variables, sauf en 1994 et en 2007/2008 (aux Etats-Unis principalement). Mais si la tendance historique à la décline des 4 dernières décennies s'inverse, il n'y aura que des inconvénients pour les souscripteurs et cela débouchera sur la multiplication des défauts.

Les incidents de crédit sont en hausse exponentielle aux Etats-Unis depuis 6 mois (doublement par rapport à 2021). C'était inévitable vu la progression exponentielle de la part du revenu des ménages américains consacrée au remboursement de leur

crédit hypothécaire. Il a bondit à 46,3 %, soit 50 % de plus que la norme des revenus qui est appliquée en Europe comme aux Etats-Unis.



*Taux d'effort des ménages américains
(part du remboursement sur le salaire)*

C'est intenable et cela le restera même si les taux hypothécaires retombaient de 6,5 % vers 5 % d'ici fin 2023.

Imaginons maintenant qu'un emprunteur puisse s'endetter en France à 2 % à taux variable (+0,7 % d'assurance) alors que le taux fixe sur 20 à 25 ans se négocie entre 2,3 et 2,50 % (aujourd'hui, ça ne passe plus car avec l'assurance, le cap des 3,05 % du taux d'usure est franchi).

Si la BCE ne réussit pas à ramener l'inflation sous les 4 % l'an prochain, **elle devra aller au-delà des 3 % de taux d'intérêt**, ce qui semble être le maximum de ce que nos pays surendettés par le Covid puis l'explosion des coûts de l'énergie peuvent supporter.

Des taux à 3 % provoqueront déjà une récession, synonyme de chômage et de plus grande frilosité des banques : les taux variables plomberaient ceux qui ont déjà emprunté et ceux qui tenteraient de le faire devraient présenter des garanties de plus en plus considérables.

Les taux variables constituent une alternative intéressante que dans un contexte de reflux durable de l'inflation, et il n'est même pas certain qu'une récession « transitoire » produise ce genre d'effet.

La BCE a fermement démenti les articles de presse laissant penser qu'elle avait l'intention d'imposer aux banques européennes l'utilisation de taux variables... Mais en réalité, elle n'aura pas besoin de le faire si l'inflation demeure élevée car les établissements prêteurs savent qu'il sera dans leur intérêt d'accorder le minimum de prêts à taux fixe, même à 3 %.

Quid du projet de RER dans 10 villes de France ?

Le projet Présidentiel de déploiement d'un réseau RER dans 10 grandes métropoles françaises ne sera resté à quai que quelques minutes dans les médias le 27 novembre dernier... avant d'être aiguillé sur la voie de garage ?

Emmanuel Macron vient-il - sans que les médias en aient été prévenus - d'annoncer le dimanche 27 le lancement d'un « *New Deal ferroviaire* » qui consisterait à développer l'équivalent du RER francilien dans pas moins de 10 métropoles françaises dont Lille, Bordeaux, Lyon, Grenoble et Aix-Marseille ?

Jusque-là, ni le ministre des Transports, ni le président de la SNCF Réseau n'en avaient fait mention... Et cela ne faisait pas partie des projets électoraux de la campagne 2022, bien qu'il cadre parfaitement avec le projet de décarbonation de la mobilité urbaine et péri-urbaine d'ici 2035.

Le projet de construction de nouveaux réseaux express ne sera pas imposé à coup d'articles 49.3 car il ne s'agit pas d'une réforme structurelle « verticale ». Il implique un grand nombre d'acteurs et de financeurs, ce qui le rendra très complexe à mettre en œuvre... Le « Grand Paris » qui a mis plus de 7 ans à voir -juridiquement- le jour donne une petite idée des délais entre la conception et la réalisation.

L'élaboration du Grand Paris a été initiée par Christian Blanc, secrétaire d'État au développement de la région capitale en 2010. Plusieurs lois successives ont été nécessaires pour dessiner les contours du futur Grand Paris... Et des années de concertation entre l'État, la région Île-de-France, les collectivités locales et des associations citoyennes avant le lancement officiel le 1er janvier 2016.

Et les chantiers n'ont été lancés que 6 mois plus tard avec comme ambition de relier Orly à la Défense - pour une inauguration coïncidant avec l'ouverture des Jeux Olympiques de 2024... Mais les retards n'ont cessé de s'accumuler, idem pour la ligne de tram Grande Ceinture dont le chantier constitue un cauchemar pour les habitants de l'ouest parisien.

Espérons que cela se passera mieux en province !

Jean Rottner, le Président de la commission Transports « Régions de France », rappelle que « *des infrastructures sont déjà en cours de lancement dans le Grand Est avec le réseau express métropolitain strasbourgeois.* »

Mais l'annonce du Président soulève de nombreuses interrogations sur le financement et sur le recours à d'autres moyens de transports que des rames de RER alors qu'il suffirait parfois de moderniser l'existant, pour un bilan carbone tout aussi convaincant.

L'état des finances des régions et des communes soulève des questionnements sur la capacité de tous les acteurs (État, SNCF, Régions, métropoles) à prendre part au financement.

Les investissements représentent un effort qui dépasse le cadre budgétaire actuel des travaux du Conseil d'orientation des infrastructures (COI) avec une loi de programmation pluriannuelle qui reste à implémenter de A à Z.

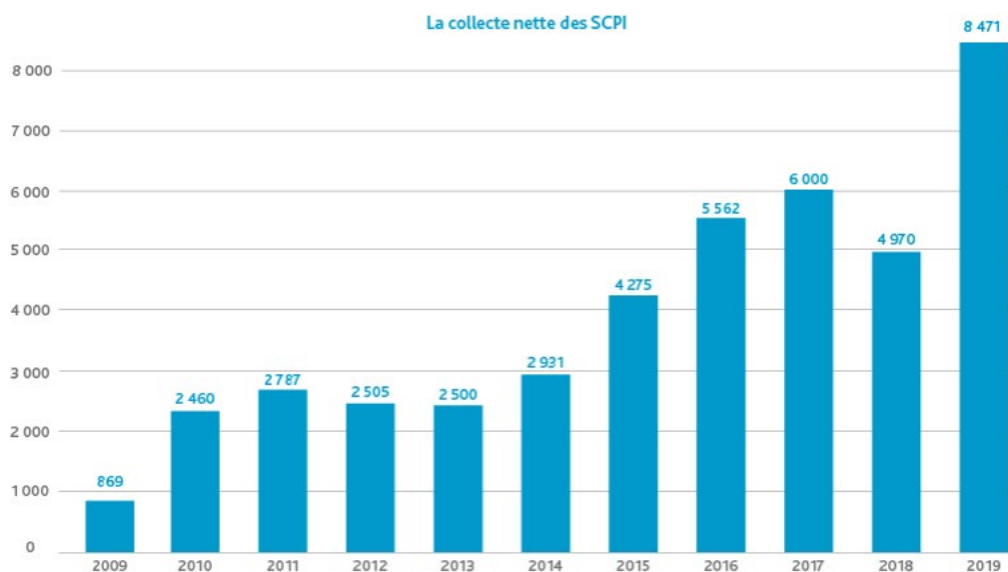
Conclusion : **existe-t-il une véritable volonté politique de lancer un projet de longue haleine** (une bonne décennie et des dizaines de milliards d'euros) de la part de l'Élysée et de Matignon, de concert avec les régions, ou **s'agissait-il de créer une diversion alors que les 49.3 s'enchaînent au Parlement pour faire adopter le budget 2023**, au sein duquel la décarbonation de notre économie n'apparaît pas comme l'objectif prioritaire ?

SCPI de commerce, le placement qui pourrait sauvegarder votre patrimoine en 2023 ?

Nous évoluons dans un contexte économique très incertain, voire de déprime généralisée : **il est difficile pour les épargnants de se projeter dans l'avenir et de savoir comment procéder à une allocation d'actifs pertinente.**

Il se pourrait pourtant que la solution à tous les problèmes patrimoniaux et conjoncturels soit bien plus simple que ce que beaucoup pensent... Mais cela n'allait pas de soi après le déclenchement des hostilités en Ukraine : c'est l'observation de différents compartiments de l'investissement immobilier - sur fond de hausse de taux et de risque de récession - qui a fait ressortir une résilience étonnante des « SCPI de commerces ».

C'est un placement sur lequel il est indispensable de revenir en détail pour en comprendre le fonctionnement et surtout, surtout, **les atouts qu'il peut représenter dans la construction d'un patrimoine défensif en ces temps de crise et de mutation profondes.** D'ailleurs les Français ne s'y trompent pas et la collecte toutes SCPI confondues a été multipliée par 4 en 10 ans.



Source : assurancevie.com

Si la collecte dépasse désormais les 8 milliards et demi par an, **le patrimoine immobilier détenu par les SCPI est estimé à presque 80 milliards d'euros. Cela fait des SCPI des acteurs incontournables** du marché immobilier en collectant et en drainant l'épargne des particuliers vers des biens qu'il est difficile d'acheter et de gérer seul.

Aujourd'hui l'essentiel des commerces est détenu par des SCPI et nous allons revenir sur ce point très important.

Une SCPI de commerce c'est quoi ?

Les SCPI de commerce sont également appelées les SCPI « Murs de magasins » puisqu'elles investissent dans des biens immobiliers destinés à être utilisés par des commerces au sens large : des locaux commerciaux.

Que va-t-on retrouver dans les actifs détenus par ces SCPI spécialisées ?

Les commerces bien évidemment : nos commerces de proximité, en langage de promoteur on va appeler cela les « pieds d'immeubles » (les locaux commerciaux situés en rez-de-chaussée), mais aussi les « retail parks », ce qui peut se traduire en français par Parc d'Activités et donc un ensemble commercial homogène dans une zone bien précise (villages de marques, etc). On va y retrouver également les galeries commerciales.

Ce qu'il faut savoir également pour comprendre la réalité du marché et donc la solidité et la résilience de l'immobilier commercial en France, c'est qu'aujourd'hui nous avons au dernier pointage 26 SCPI dites de commerces qui sont les plus gros détenteurs d'immobilier de commerces.

Tous les emplacements « numéros 1 » dans les très grandes villes françaises sont désormais la propriété de SCPI spécialisées.

Cela signifie que le marché est entre les mains de quelques acteurs dont les intérêts convergent vers une bonne valorisation de leurs actifs, vers une augmentation de leur rentabilité. Il n'y a donc pas de « guerre » des loyers par exemple, ou encore un assèchement du marché qui permet de « tenir » les prix des actifs.

Aujourd'hui les niveaux de prix atteints par les murs de commerces d'emplacement premium dans les grandes villes dynamiques françaises sont tels, **qu'il n'y a plus que les SCPI qui peuvent se porter acquéreuses**, ce qui de fait conduit à une consolidation du marché des murs de boutiques contribuant à le rendre beaucoup plus solide, robuste et résilient aux crises.

Les SCPI de commerces ont d'ailleurs à l'occasion du Covid et de la fermeture de tous les commerces dits non-essentiels **prouvé la résilience de leur modèle économique**. Bien que le rendement moyen a été légèrement en baisse, aucune SCPI de commerce n'a été en danger alors que nous parlons d'une crise majeure, avec un effondrement du PIB de presque 10 % sur un an ce qui était un niveau inédit et jamais vu.

Ce petit miracle, les SCPI le doivent évidemment au « quoi qu'il en coûte » mis en place durant les confinements : l'état a pris en charge les loyers des commerçants concernés.

Les SCPI de commerce viennent de passer et de réussir un « test de résistance » grandeur nature, avec certes un gros coup de pouce fiscal, mais qui traduit une ferme volonté politique de sauvegarder le secteur de la distribution, de proximité ou situé en zone péri-urbaine.

Les avantages d'une SCPI en général et de « commerces » en particulier.

Nous souhaitons partager avec vous une conviction aussi forte que profonde sur le potentiel spécifique des SCPI de commerces.

L'immobilier est structuré par nos usages.

Dit autrement, nous construisons et nous utilisons l'immobilier en fonction de nos besoins. Cela peut sembler une évidence, mais cela implique que l'immobilier et nos usages évoluent bien évidemment avec le temps et nos manières de faire et de commercer.

Ces dernières années, nous dirons pendant les 20 dernières années et l'émergence d'internet, le marché en général et l'immobilier professionnel en particulier a vécu au rythme du développement exponentiel du e-commerce.

Cette révolution technologique Internet rendue possible par les tuyaux et de déploiement d'abord en 2003 de l'ADSL et du haut débit en France (et maintenant le déploiement de la fibre) a pu aussi rendre réel le e-commerce grâce à une révolution logistique ! L'informatique en temps réel et la multiplication de sites logistiques ont permis à Amazon de nous livrer en 24 heures presque n'importe quel produit dans presque n'importe quel endroit de France... et du monde !

C'est une performance remarquable, une révolution commerciale et logistique réussies brillamment en moins de 20 ans qui, depuis, déstabilise ce que l'on appelle

le commerce traditionnel. Beaucoup de magasins physiques ont été désertés au profit des achats en ligne.

La conviction qui est la nôtre est que non seulement le gros du choc est passé et que les commerces physiques ont globalement réussi à s'adapter et à renouveler ce que l'on nomme « l'expérience client ».

C'est particulièrement le cas pour les centres commerciaux, et surtout, **nous sommes à un point d'inflexion ou le e-commerce va reculer au profit du commerce traditionnel.** Et ce changement majeur, cette inversion, va s'amplifier dans les années qui viennent et sera poussé par la transition énergétique. En effet, le succès du e-commerce repose avant tout sur la capacité des vendeurs en ligne de livrer au plus vite les commandes.

Vous le voyez venir. Pour livrer il faut des norias de camions et de livreurs, qui roulent toujours plus vite pour vous livrer en « prime » votre achat ! La gabegie énergétique et les coûts logistiques ne peuvent qu'explorer à un moment où l'on parle de CO², de transition énergétique et de raréfaction de nos ressources pétrolières.

Le modèle économique du e-commerce repose uniquement sur une profusion d'énergie abondante et peu coûteuse... et fortement carbonée (les utilitaires électriques représentent encore une part très marginale du parc). Actuellement, les gigawatts que nous importons d'Allemagne sont majoritairement produits au charbon, le renouvelable étant particulièrement peu performant en période hivernal : les jours sont courts, souvent gris, les éoliennes tournent au ralenti ou sont à l'arrêt en période anticyclonique (l'air froid est très stable).

Amazon perd de plus en plus d'argent chaque année (sur l'e-commerce, pas sur AWS) **et le déficit se creuse à chaque livraison.** Il n'y a aucune rentabilité à attendre dans un monde où le litre de gasoil est à deux euros lorsqu'on vous livre en 24 heures un livre de poche à 8 euros !

L'avenir n'est donc plus du tout à la livraison individualisée, rapide, chez soi, gratuite ! Sans ces trois critères le e-commerce perd beaucoup de sa superbe et au même moment, les magasins traditionnels retrouveront aussi bien du sens que de l'utilité.

Un magasin par nature regroupe les achats et permet le fonctionnement en circuit court en approvisionnant qu'un seul point de vente de proximité et pas une liste infinie de clients individuellement.

Pour résumer, notre conviction : l'avenir appartient aux magasins de proximité de centres villes, puis aux centres commerciaux qui regroupent une offre importante.

Nous allons vivre le retour en grâce des commerces à l'ancienne qui n'ont jamais été aussi modernes et adaptés aux évolutions et enjeux de la transition énergétique et écologique.

C'est cette analyse des évolutions et tendances à long terme qui nous conduit à penser que le potentiel d'appréciation des actifs détenus par les SCPI de commerces est très important et que peu d'acteurs ont pris conscience de cette mutation très favorable.

C'est donc pour nous le moment idéal pour prendre position dans ce marché dont les fondamentaux nous semblent excellents avec un potentiel de hausse évident.

L'endettement dans les SCPI

Reste maintenant à regarder, à évaluer et à évacuer le risque que fait peser la remontée des taux sur tous les actifs immobiliers qui sont largement financés avec des recours à la dette et les SCPI en général peuvent également recourir à l'endettement pour procéder à des acquisitions.

La réglementation prévoit un endettement maximum de 40 % de la valeur de l'actif. Cette limite légale a l'intérêt majeur, vous l'aurez compris, de fixer un maximum à l'endettement d'une SCPI et donc d'éviter le risque de surendettement.

L'actif c'est la valorisation du patrimoine.

D'ailleurs, de manière générale les SCPI sont relativement peu endettées. Pour l'année 2020, le ratio d'endettement moyen des SCPI de rendement était de 17,71 % seulement pour l'ensemble.

1^{ère} conclusion : en cas de remontée très forte des taux d'intérêt, ces hausses de taux ne porteront que sur moins de 20 % potentiellement de l'actif. Encore plus rassurant, tous les crédits ne sont pas à taux variables, et toutes les dettes ne se renégocient pas tous les jours ce qui augmente l'inertie et donc lisse les hausses dans le temps.

Voilà donc pour un rapide tour d'horizon sur la sensibilité à la hausse des taux des SCPI.

Un risque réglementairement limité, et des acteurs qui en moyenne alors qu'ils auraient le droit de s'endetter jusqu'à 40 % ne le sont en moyenne qu'à moins de 18 %.

Quelles anticipations peut-on faire sur l'évolution des taux ?

Comprendre l'évolution des taux

Nombreux sont les analystes à s'inquiéter avec la hausse des taux de l'explosion de la bulle immobilière.

Si cela est potentiellement vrai en partie en ce qui concerne l'immobilier d'habitation dont les niveaux de prix sont très élevés, les rendements très faibles, la fiscalité très lourde et la gestion... très complexe, sans oublier les DPE et la nécessité d'isoler les logements (obligation qui ne pèse pas actuellement sur les commerces), c'est nettement moins le cas des commerces.

Sur la transition il y a le décret tertiaire qui concerne les surfaces supérieures à 1 000m² que les équipes savent de gestion savent prendre en charge.

En effet, les baux de 9 ans donnent une grande visibilité, le rendement est nettement plus élevé, un locataire commerçant qui ne paye pas son loyer n'est pas protégé par la loi et peut être très rapidement expulsé. Enfin les locaux commerciaux n'ont pas connu les mêmes excès exubérants, hormis sur certains micromarchés de niche, que l'immobilier d'habitation.

La situation n'est donc pas du tout la même et les effets de l'évolution des taux d'intérêt n'aura pas du tout le même impact sur l'immobilier de commerce que sur l'immobilier d'habitation.

Mais, plus important encore que les niveaux de valorisation des prix de l'immobilier au sens large, il est très peu probable, que les taux d'intérêt restent durablement élevés.

Notre scénario central ? Une hausse des taux violente et de courte durée !

Notre scénario central est que **nous allons connaître le cycle de resserrement monétaire à la fois le plus violent mais aussi le plus court de l'histoire monétaire.**

Pourquoi ? La raison est simple.

Aux Etats-Unis, comme en France d'ailleurs, la dette dépasse largement les 100 % du PIB. Cela veut dire que les plus grands États de la planète ne peuvent pas supporter durablement des taux de plus de 5 % pendant plusieurs années.

En effet, la maturité de la dette est d'environ 10 ans. Pour faire simple, cela veut dire que chaque année, les États doivent refinancer 10 % de leur stock de dette au nouveau taux en vigueur.

Pour le moment, la hausse des taux ne porte donc potentiellement que sur 10 % du stock de dette pour chaque année à venir après 2022.

Même si les taux augmentaient de manière très brutale (disons, à 5 %), nous n'aurions un effort supplémentaire à consentir que de 10 % de stock * 5 % d'intérêt = 0,5 % supplémentaire par an - ce qui est supportable.

Cela signifie que les états peuvent supporter une hausse modérée des taux directeurs et des taux d'intérêt mais sur une période courte (moins de 3 ans). Si la hausse est trop haute et trop longue, cela aura un effet désastreux sur les finances publiques (faillite, insolvabilité) des pays du G7 États-Unis compris !

Cette éventualité est assez peu probable parce que les banques centrales agissent en étant bien conscientes des limites et des contraintes.

Tout le pari des banques centrales est donc justement d'augmenter les taux très vite et très fort pour casser le plus rapidement possible l'inflation naissante en empêchant qu'elle ne s'installe dans l'économie.

Les taux sont donc déjà montés très vite et très fort, mais ils ne pourront pas être maintenus au zénith très longtemps. Dès que l'inflation baissera -et elle baissera forcément, même si c'est un mouvement ponctuel dès que la récession pointera le bout de son nez, les banques centrales inverseront la tendance et baisseront les taux.

Si vous n'avez pas de krach boursier majeur avec la hausse historique des taux actuelle, c'est parce que les marchés financiers, en réalité, achètent exactement ce scénario.

Personne ne croit à des taux élevés pendant longtemps.

Si les taux ne restent pas élevés longtemps, qu'il n'y a pas de krach sur les marchés boursiers qui réagissent en temps réels, alors il y a peu de chance d'avoir un krach

(ce qui n'exclut pas une correction) majeur sur le marché immobilier français, un marché historiquement d'une grande inertie.

A noter, une exception qui est celle du marché d'habitation qui peut connaître des moments difficiles en raison de facteurs étrangers aux taux et qui sont liés à la législation française et à la conjonction de facteurs négatifs dont l'État est très fortement responsable (hausse de la fiscalité directe et indirecte insupportable, protection des locataires, obligation d'effectuer des travaux, blocage de l'IRL, interdiction de location, encadrement des loyers, etc.).

Autant de contraintes qui justement ne concernent pas l'immobilier de commerce et en renforcent par effet miroir l'intérêt.

Le classement de nos 4 SCPI de commerces préférées !

1^{er} Fiducial Gérance Ficommerce

Investie à plus de 80 % en "murs de commerces", son patrimoine développe une surface d'environ 270 000 m² et est principalement composé de murs de boutiques situées partout en France.

Outre une répartition géographique équilibrée entre Régions (54 %) et Région Parisienne (46 %), le patrimoine de la SCPI est loué à plus de 500 locataires répartis dans 301 immeubles.

La SCPI FICOMMERCE - Europe, qui capitalise plus de 673 millions €, est détenue par plus de 8 000 associés. Cette SCPI est éligible à l'assurance-vie en unité de compte.

- **Prix de souscription de la part : 230,00 €**
- **Dividende distribué par part 2021 : 9,52 €**
- **TRI (rendement) sur 15 ans : 6,61 %**
- **Taux de distribution 2021 : 4,14 %**

2^{ème} Sogenial Coeur de Ville

Pour la SCPI Cœur de Ville, Sogenial Immobilier sélectionne des locaux commerciaux situés en France, principalement en centre-ville, en privilégiant les enseignes dynamiques ou les activités peu concurrencées par internet. Les actifs de la SCPI sont notamment loués aux enseignes Nocibé, Z, Bio Coop, Basic fit, Promod, Caroll.

Le patrimoine de la SCPI se compose de 24 actifs, plus de 10 000m² de surface globale et 28 locataires. A noter que la SCPI est à 94.8 % en province et seulement 3.8 % en région parisienne.

- **Prix de souscription : 210 €**
- **Taux de distribution 2021 : 5,30 %**
- **TRI 5 ans : 3,71 %**

3^{ème} Altixia Commerces

Altixia Commerces est une SCPI à capital variable qui a pour objectif de constituer un patrimoine immobilier composé de commerces en pied d'immeubles situés en centre-ville, de retail park ou de locaux adaptés à la « logistique du dernier kilomètre ». Les actifs seront situés en France et plus globalement en Europe. Les équipes d'investissement privilégient des actifs de taille moyenne, bénéficiant d'un emplacement dans une zone de chalandise répondant aux besoins des enseignes. Cette diversification a pour objectif de mutualiser le risque locatif et de viser une meilleure stabilité des revenus dans le temps (pas de garantie du capital ni de versement de revenus).

Le patrimoine de la SCPI se compose de plus de 21 000m² de surface globale et 40 locataires(cette SCPI est à 41 % en province et seulement 59 % en région parisienne).

- **Prix de souscription : 203 €**
- **Taux de distribution 2021 : 5,21 %**

4^{ème} Peref Novapierre 1

Novapierre 1 est une SCPI à capital variable localisé majoritairement à Paris et en Île-de-France puis les régions françaises présentant un fort dynamisme. Dans sa stratégie d'investissement la société recherche la résilience des commerces de proximité et accompagne l'évolution des modes de consommation.

- **Prix de souscription : 440 €**
- **Taux de distribution 2021 : 4,8 %**
- **Capitalisation : 184,3 M €**
- **TRI 15 ANS : 5,41 %**

Conclusion

Nous sommes très positifs sur l'investissement en SCPI de commerces.

Pour des raisons fondamentales et de changement d'usage nous sommes intimement convaincus que les 20 prochaines années seront structurellement beaucoup plus porteuses pour les murs de commerce de proximité que les 20 dernières années qui ont été celles du e-commerce et que très peu nombreux sont les investisseurs qui ont déjà compris ce renversement de tendance.

Nous sommes donc sur des niveaux très attractifs pour cette catégorie qui a été relativement sous-cotée ces deux dernières décennies.

La proximité et le circuit-court seront l'une des plus grosses tendances conséquence de la nécessaire transition énergétique.

Nous pensons que le risque d'endettement des SCPI est largement maîtrisé car l'endettement est faible. Nous pensons que la hausse des taux ne sera pas durable même si elle peut sembler impressionnante, que nous sommes proches du pic d'inflation et que la hausse des taux ne sera pas de nature à provoquer un krach majeur et durable sur les différents marchés immobiliers.

Dans un contexte inflationniste fort, les SCPI de commerces représentent une opportunité évidente et un actif à intégrer dans toute gestion patrimoniale à la fois prudente et... offensive en jouant ici spécifiquement le retour en grâce d'un commerce physique qui a beaucoup souffert des assauts du e-commerce dont le leader Amazon donne des signes de faiblesses inquiétants.

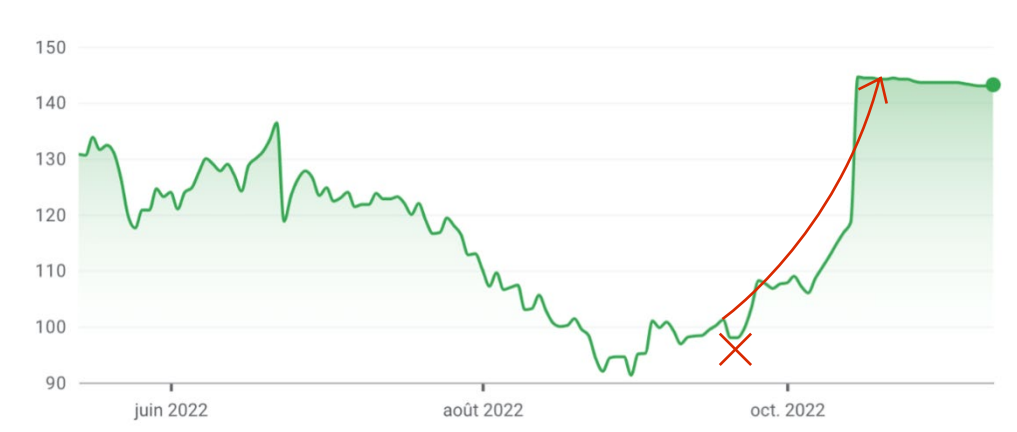
Amazon qui malgré un parcours boursier exceptionnel et après un plus haut à 184 dollars l'action il y a un an, ne vaut plus « que » 94 dollars soit presque deux fois moins. **Le marché n'achète plus le leader du e-commerce.**

Songez aussi à gérer le risque de liquidité en privilégiant les contrats d'assurance vie, mais c'est un autre sujet qui mériterait un dossier à part entière.

La recommandation «bourse» du mois :

Soldez vos positions sur Somfy (recommandée en septembre) **vers 143/143,5 €** : le titre fait l'objet d'un projet d'offre publique de rachat simplifiée (avant retrait de la cote) initiée par le groupe familial Despature, lequel détient à ce jour 74 % du capital et 84 % des droits de vote.

Nous avons recommandé de vous intéresser à ce titre vers 95 € (zone de cours testée mi-octobre) dans un précédent numéro, ce qui fait apparaître une plus-value de +50 % exactement... un beau cadeau de Noël pour nos abonnés.



*En rouge, le prix de recommandation Immo Gagnant :
bravo à ceux qui ont suivi !*

A 15 jours de la fin de l'année, alors que les indices boursiers ont aligné une série sans précédent de 9 semaines de hausse consécutives (du 29 septembre au 2 décembre), au mépris de tous les vents contraires (conjoncture, prix de l'énergie, contexte géopolitique, réduction de la liquidité par les banques centrales, etc.), il apparaît difficile de recommander le moindre achat de titre... C'était déjà le cas au bout de 5 semaines, lors de notre précédente édition.

Aujourd'hui, en excluant **Total Energies** et le trio magique **LVMH / Hermès / L'Oréal**, les autres valeurs de l'index SBF-120 affichent des ratios PER (rapport de la capitalisation sur le bénéfice net) comparables, sinon supérieurs à ceux du 1^{er} janvier 2022. Aujourd'hui, le coût moyen du Gigawatt est multiplié par 6x, celui produit au gaz par 10x. La plupart des valeurs sont trop chères.

A moins d'être fermement convaincu que les « forces » ayant permis aux indices de reprendre +20 % en moyenne (+23 % pour le DAX) - sans la moindre consolidation intermédiaire, ce qui ne s'est jamais produit en 140 ans - veulent aller au bout de leur effort et nous faire terminer l'année « à l'équilibre » (après tout, quand les limites de l'absurde sont franchies, où cela s'arrête-t-il ?). **Il semble que les 1,5 % reperdus sur les sommets ne puissent constituer la « fenêtre » que tous les investisseurs attendaient.**

S'il fallait vraiment placer quelques liquidités sous peine de se les voir confisquer alors que le CAC40 oscille depuis 5 semaines de part et d'autre des 6.666 points (et le SBF-120 autour de 5.000 points), **notre choix se porterait sur Icade** (FR0000035081 - ICAD), un des grands oubliés du rallye amorcé fin septembre et qui offre actuellement un rendement de 10,5 % en supposant un maintien du dividende au niveau actuel en 2023.

La foncière Icade a placé l'innovation et la décarbonation au cœur de sa stratégie mais le problème du taux d'usure - et de la raréfaction du crédit - plombe son activité « promotion ».

Tout comme le SBF-120, le titre dérive latéralement depuis 4 semaines et bientôt 5 (c'est exceptionnellement long) au sein d'un étroit canal de consolidation délimité par 42 et 39 €.

Il faudrait se montrer patient en cas de rechute sous le support et oser se montrer plus offensif au-delà de la résistance des 42 €, Icade pouvant progresser sans trop d'opposition jusque vers 48 € avant d'affronter une résistance plus sérieuse vers 54 €.

Une fois n'est pas coutume : l'opportunité « pierre » de Felix Baron

Philippe Béchade le dit mieux que moi : difficile d'émettre des recommandations « pierre-papier » (actions immobilières cotées) de moyen terme dans un marché qui ne sait pas sur quel pied danser. En revanche, il y a plusieurs certitudes. Face à l'allongement des délais de transaction, les vendeurs demeurent toujours aussi pressés de vendre. Pour la première fois depuis des années, les acheteurs ont « la main » sur les prix, et peuvent négocier de bons tarifs au mètre carré. C'est la première bonne nouvelle.

Le marché de la dette se raréfiant, la prime est donnée aux acheteurs qui n'ont pas besoin de mobiliser une dette trop importante, voire qui peuvent acheter « cash » pour la majorité du prix. Cela rassure les vendeurs qui doutent désormais de la capacité des candidats au crédit immobilier de l'obtenir in fine. Si vous avez du cash, vous pourrez d'autant plus réduire le prix. C'est la deuxième bonne nouvelle.



Dans certaines villes françaises, la tension sur le marché locatif reste marquée malgré l'augmentation des loyers. Il y a justement une ville qui représente cette forte demande : **Strasbourg** – une municipalité qui n'a pas mis en place l'encadrement des loyers. Autrement dit, vous fixez le loyer que vous voulez, tant que le locataire accepte de le payer. C'est la troisième bonne nouvelle.

Et il y en a d'autres. Strasbourg est une ville structurellement portée par la mobilité de ses habitants (étudiants, parlementaires). Les petites surfaces (studio, 2 pièces) y sont donc très demandées. **Vous pouvez donc faire affaire avec un capital réduit.** Seulement 27,5 % des Strasbourgeois sont propriétaires de leur résidence principale : c'est un marché porté sur la location.

Les chiffres clés du marché :

- Prix moyen à l'achat : 3 360 € / m²
- Loyer des baux en cours : 12,6 € / m²
- Rentabilité **moyenne** induite : 4,5 %

Bien entendu, ces chiffres reflètent une moyenne : plus on se rapproche du centre-ville et de la cathédrale, plus le rendement baisse (et le risque avec). Et plus vous allez vers les quartiers étudiants, plus le rendement est élevé.

Les quartiers à privilégier :

Dans tous les cas, essayez de trouver un logement le long de l'axe de tramway.

- **Hypercentre** (Orangerie, Contades, Petite France), le long de l'Ill. C'est le quartier le plus prisé, pour un investissement « patrimonial » (à transmettre), plus cher que les autres mais permettant de faire d'excellentes affaires en location de tourisme.
- **Esplanade / Krutenau** : c'est le fief universitaire, quartier des étudiants par excellence. Idéal pour les colocations si cela vous intéresse de louer à la chambre.
- **Hautepierre / Cronenbourg** : convient aux budgets plus serrés. Les quartiers sont un peu moins convoités, mais les loyers n'y sont pas forcément plus faibles. C'est ici que vous ferez les meilleurs rendements. Ou bien vers Neudorf, nouveau quartier « gentrifié » qui abritait une ancienne zone industrielle.

