

« La notion de couple risque/rendement est encore très mal appréhendée dans le monde des SCPI »

Interview sans filtre d'Andrès Boros, Président de la société de gestion indépendante Epsicap qui gère les SCPI Epsicap Nano et Explore.



Par Olivier Cheilan (Boursier.com)
Publié le 20 févr. 2026 à 14 :53

Boursier.com : La rapidité d'exécution des acquisitions est mise en avant par certaines sociétés de gestion de SCPI comme un facteur de différenciation. Qu'en pensez-vous ?

Andrès Boros : La rapidité d'exécution peut effectivement jouer, et de manière significative, les premières années d'une SCPI, du fait de l'existence du délai de jouissance. Les performances à deux chiffres affichées en 2025 par plusieurs SCPI récentes en témoignent. Pour faire simple, si vous investissez plus vite que votre délai de jouissance, vous générez du résultat plus rapidement dans votre SCPI, et donc de la performance pour vos associés. Mais plus votre SCPI gagne en maturité, plus le ratio collecte sur encours diminue, et plus cet effet relatif lié au déploiement de l'argent frais diminue, c'est tout simplement mathématique.

Mais plus fondamentalement, qui peut sérieusement penser qu'acheter vite constitue un déterminant de la performance à long terme ? S'il est évident qu'être efficace dans l'exécution de ses deals est quelque chose de positif, c'est loin d'être l'alpha et l'oméga de la performance.

A mon sens, il vaut toujours mieux "acheter bien" plutôt que "acheter vite", faire correctement ses due diligence, bien couvrir les risques soulevés durant ces audits, bien négocier ses contrats d'acquisition. Je ne peux pas croire que fermer les yeux sur les résultats de ses audits, ou bâcler ses audits pour gagner quelques semaines dans l'exécution de ses deals puisse être un pari gagnant dans la durée. En tout cas ce n'est pas le nôtre ! Je m'étonne que la rapidité d'exécution soit désormais brandie comme un élément marketing dans le discours de certains confrères. A titre personnel, je trouve cela même quelque peu

inquiétant : quand mon fils de 14 ans me dit qu'il a fini ses devoirs en 5 minutes, je ne suis pas forcément rassuré !

La capacité des gérants à dénicher les meilleurs deals, ce qu'on appelle le "sourcing propriétaire", est-il un mythe ou une réalité ?

Soyons clair, le sourcing propriétaire, et je ne vais pas me faire que des amis dans la profession, c'est bien souvent du pipeau, que vous ayez des équipes locales ou pas d'ailleurs. Il existe, en particulier sur des petits dossiers d'acquisition, des cas spécifiques, où, grâce par exemple à un intuitionnisme particulier ou à une situation atypique, vous avez une fenêtre de tir préférentielle pour vous positionner. Mais franchement, c'est l'exception !

La réalité est que les SCPI opèrent sur un marché de professionnels et la très grande majorité des dossiers, partout en Europe, sont intermédiés et présentés à plusieurs, voire à de nombreux gérants. Pour faire simple, nous sommes mis en concurrence, car c'est la garantie pour le vendeur de maximiser son prix de vente. Le process peut-être plus ou moins large, plus ou moins formalisé, mais il est rare que vous soyez le seul à avoir connaissance d'un dossier, que vous fassiez votre prix tranquillement dans votre coin et que le vendeur l'accepte sans se poser de question. Désolé de démystifier le "deal propriétaire", mais, dans la pratique, c'est rarissime.

Quel est alors selon vous le vrai facteur différenciant entre deux gérants de SCPI ?

A mon sens, comme pour un gérant d'actions ou d'obligations, c'est d'abord et surtout le travail d'allocation, donc les convictions propres de la société de gestion. Ce travail d'allocation peut se faire au niveau géographique : à quel moment je mets l'accent sur tel ou tel pays en fonction du cycle ? Entre les typologies : je parie sur les bureaux ou les commerces, quel type de commerce ? Sur le choix du cycle : est-ce que c'est le bon moment pour beaucoup déployer, ou est-ce le bon moment pour faire des arbitrages ? Et évidemment, in fine, entre les actifs que vous choisissez d'acheter dans votre SCPI. Sur ce dernier point, j'en reviens, encore et toujours, à la notion de couple risque/rendement, encore très mal appréhendée dans le monde des SCPI.

Pouvez-vous développer ce dernier point ?

Comme dans toutes les classes d'actifs, la notion de couple risque/rendement est primordiale dans l'immobilier. Le problème, c'est qu'il n'existe pas de système de notation des SCPI comme il en existe pour les obligations. Quand vous achetez une obligation d'Etat "AAA" ou une obligation "high yield" avec deux fois plus de rendement, on comprend bien qu'on a une rémunération plus élevée pour un risque de contrepartie plus élevé.

Dans l'immobilier, la logique est similaire : quand un actif s'achète à 4% de rendement, et qu'un autre s'achète à 8% de rendement, ce n'est pas un hasard : le différentiel de rendement s'explique (en général, sauf cas particulier) par une localisation moins profonde, avec potentiellement plus de difficulté à relouer en cas de vacance, et/ou une moindre valeur foncière, et/ou un locataire moins solide, et /ou par les caractéristiques intrinsèques du bien (état d'obsolescence, monovalence...).

Qu'on s'entende bien : il n'y a pas de "problème" à acheter un actif à 8% plutôt qu'un actif à 4%. Mais ce n'est tout simplement pas la même chose. Je veux simplement dire que parfois, comparer deux SCPI avec des rendements différents, c'est comme comparer des choux et des carottes. Ça ne veut pas dire qu'un fonds est meilleur qu'un autre ou qu'un gérant est meilleur qu'un autre, mais simplement que les stratégies et donc les choix d'acquisitions sont différents.

Quels autres éléments peuvent faire la différence sur le long terme ?

Il ne faut pas non plus oublier la gestion des cycles immobiliers ni la qualité de la gestion opérationnelle du patrimoine, c'est-à-dire tout le travail d'asset management comme l'accompagnement des locataires, le

recouvrement des loyers ou l'anticipation des travaux. Ces éléments, couplés avec le travail d'allocation et de sélection des actifs, feront à mon sens qu'un gérant immobilier va battre ou non son marché sur le temps long, qui est celui de l'immobilier. Il ne faut jamais perdre de vue que la performance immobilière se construit dans la durée.