



LE (E) BILLET

d'Andrès & Léonard

#11 - TOUT VIENT A POINT A QUI SAIT ATTENDRE

e

Il y a actuellement un discours très répandu parmi de nombreux gérants de fonds immobiliers (en particulier de SCPI) et observateurs du marché, à savoir que pour les acheteurs qui ont du cash, *“les soldes sont en cours”*. Il s'agit même en ce moment du principal argument pour faire (re)venir les investisseurs à la pierre-papier (certains lancent même des nouveaux véhicules avec comme seul pitch commercial qu'il faut investir en bas de cycle ... quid du pitch dans 12 ou 24 mois ?).

Pour ce qui concerne la France (ainsi que l'Espagne où nous souhaitons également démarrer nos investissements), il faut à notre sens faire attention à ne pas trop caricaturer le contexte actuel et laisser penser qu'il suffirait d'avoir du cash pour *“bien faire”*.

Car s'il est indéniable que le rapport de force s'est profondément inversé depuis quelques mois au bénéfice des acheteurs, et que les taux de rendement moyen à l'acquisition sont en hausse, cela intervient dans un marché complexe sur lequel il convient plus que jamais d'être sélectif quand au couple *“risque/rendement”* des opportunités.

Sur les 9 mois premiers mois de l'année en France, seulement 10 milliards d'euros environ ont été investis (c'est environ la moitié de la moyenne décennale). Mais si la demande a baissé de manière brutale et automatique du fait de la hausse des taux des financements et de la collecte, l'offre semble s'être également ajusté à la baisse en 2023 : ceux qui n'ont pas besoin de vendre attendent des jours meilleurs, surtout depuis qu'il y a une perspective de baisse des taux à compter du S2 2024. S'il y a actuellement de nombreux vendeurs *« stressés »* dans le marché, tous ne sont pas encore des vendeurs *« forcés »*, et c'est une différence de taille !

Prenons le cas des vendeurs privés, qui sont en général prédominants sur notre secteur des *smallcaps*. Si leurs locataires payent le loyer, s'ils ne sont pas endettés à taux variable et/ou qu'ils n'ont pas d'échéance de refinancement à court terme, ils savent que ce n'est pas le bon moment pour vendre et font donc le dos rond. Et de fait, nous observons moins de vendeurs privés actuellement dans le marché.

En ce qui concerne les vendeurs institutionnels, les sujets de liquidité intervenus depuis l'été vont pour le coup les obliger à vendre des actifs, mais notre constat est qu'à ce stade ce ne sont pas forcément les dossiers les plus qualitatifs qui ont été mis sur le marché : il s'agit généralement d'actifs anciens sur lesquels il demeure encore une plus-value potentielle ou qui ont été largement amortis du fait de la perception de loyers sur longue période. Or, l'heure est plutôt à plus de sélectivité à l'achat que l'inverse, ces dossiers ont donc du mal à sortir. Et en ce qui concerne les actifs les plus core, il se pose un double problème : d'une part, s'ils ont été achetés récemment, les vendre maintenant signifie acter immédiatement une moins-value, et d'autre part, un actif acheté à 2,5% ou 3%, même repricé à 4%, cela ne laisse pas une grande prime de risque actuellement pour un acquéreur (sauf si vous êtes LVMH et que la *« prime de risque »* ce n'est pas un problème pour vous...).

Le sentiment qui prédomine donc chez Epsicap en cette fin d'année, c'est que le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France reste peu fluide et qu'acheteurs et vendeurs « se cherchent » encore. Une vraie fenêtre pourrait s'ouvrir au cours du 1er semestre 2024 lorsque des véhicules en panne de liquidité seront réellement contraints de vendre des actifs de qualité. Il faut donc rester patients, car ce ne sont pas forcément les meilleurs dossiers qui ont été mis sur le marché en 2023.

Pour illustrer ces propos, depuis le 1er septembre 2023, nous avons analysé pour environ 800 MEUR d'opportunités à l'achat. Sur ce volume, nous avons actuellement pour environ 15 MEUR (soit moins de 2% !) de dossiers toujours en cours de due diligence en vue d'un closing éventuel au T1 2024 :

- nous avons envoyé des offres sur 80 MEUR d'actifs soit 10% du volume analysé
- 26 MEUR ont été acceptées, dont un dossier a été ensuite préempté par la collectivité et deux dossiers ont été abandonnés par nos soins du fait d'audits d'acquisition non satisfaisants.

Conclusion : ça risque de « swinguer » début 2024 !

Décembre 2023

A propos d'Epsicap REIM

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP202165 du 01/09/2021. SAS au capital de 500 000 €uros, immatriculée au RCS de Bordeaux sous le numéro 899 955 686. Siège social : 10 rue des Trois-Conils, 33000 Bordeaux | Tél : 05 64 31 24 80 | Email : contact@epsicap.fr



CONTACT

EPSICAP REIM

10 rue des Trois-Conils
33000 Bordeaux
contact@epsicap.fr
05 64 31 24 80



[epsicap.fr](mailto:contact@epsicap.fr)



[Linkedin.com/company/epsicap](https://www.linkedin.com/company/epsicap)



[facebook.com/epsiloncapital360](https://www.facebook.com/epsiloncapital360)



[instagram.com/epsicap.reim](https://www.instagram.com/epsicap.reim)

Ce document est communiqué à titre informatif seulement et ne constitue pas de la part d'Epsilon Capital une offre d'achat ou de vente de produit d'investissement ou de service d'investissement et ne doit pas être considéré comme un conseil en investissement. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document sont subjectives et représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont susceptibles de changer à tout moment. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Investir en SCPI est un investissement long terme qui comporte plusieurs risques dont le risque de perte en capital et de liquidité. Les revenus ne sont pas garantis et dépendent du marché immobilier. Ceci est une communication publicitaire. Renseignez-vous avant d'investir sur [epsiloncapital.fr](https://www.epsiloncapital.fr). Ceci est une communication publicitaire. .

