



LE (E) BILLET

d'Andrès & Léonard

#4 - VIVE LES SMALL CAPS !

La SCPI Epsilon 360° est la SCPI dédiée aux *smallcaps* en France. Nous avons « emprunté » cette terminologie au marché boursier (où elle désigne les petites et moyenne capitalisations de la cote) pour illustrer notre stratégie d'investissement dédiée exclusivement aux « petits » actifs tertiaires français.

S'il n'y a pas de définition de marché pour qualifier ce qu'est un « petit » actif tertiaire, nous estimons que globalement, il y a une réalité de marché très différente pour les *deals* dont la taille unitaire est inférieure à 10M€, et bien davantage encore pour le segment inférieur à 5M€, qui est en réalité notre cœur de métier (à date, sur 17 des acquisitions que nous avons réalisées, une seule est supérieure à 5 M€ – et encore, elle s'élève à 6M€ - et la taille moyenne de celles-ci est de 2,4 M€).

On nous objecte parfois que nous ne sommes pas les seuls à faire des *deals* sur ce segment de marché (ce qui est vrai) ou encore que beaucoup d'autres sociétés de gestion ont commencé par faire des petits *deals* avant de passer à de plus grosses acquisitions sous l'effet de la croissance de leur collecte (ce qui est vrai aussi). Mais :

01. nous sommes la seule société de gestion à avoir dédié notre SCPI exclusivement à cette thématique d'investissement et à s'être contractuellement contraints à le faire vis-à-vis de nos associés : le plafond de 10 M€ par ligne, ce n'est pas de la communication, il figure en effet noir sur blanc dans la documentation contractuelle (la note d'information) de la SCPI ;
02. nous assumons pleinement le fait que notre objectif prioritaire n'est pas de faire croître le plus rapidement possible la capitalisation de notre SCPI, mais de garantir une adéquation optimale entre la collecte et notre stratégie d'investissement *dédiée* aux *smallcaps*. Il est évident que cette stratégie d'investissement plafonnera à un moment donné la collecte que nous pouvons absorber sur ce fonds, mais nous sommes parfaitement à l'aise avec ceci. Il est primordial pour nous de ne pas altérer la stratégie promise aux investisseurs. La croissance de notre société de gestion passera donc le moment venu par le lancement d'autres produits et non par une croissance disproportionnée de la collecte sur la SCPI eu égard à sa stratégie d'investissement.

Alors pourquoi avoir choisi cette thématique d'investissement ?

C'est tout d'abord une affaire d'ADN : entre un *deal* à 2 ou 3 M€ et un *deal* à plusieurs dizaines (voire centaines) de millions d'euros, il y a en réalité un monde. Les codes sont très différents. Sur les transactions importantes, les vendeurs sont exclusivement des vendeurs institutionnels, et cela fait une énorme différence dans la tonalité des échanges, la disponibilité et la qualité de l'information durant les *process* de *due diligence* (les audits d'acquisition, techniques, juridiques, fiscaux, notariaux). Sur les petits *deals*, il faut avouer qu'on est également moins « dans la lumière », les actifs sont généralement moins prestigieux, les enjeux financiers sont moindres. Sans vouloir tomber dans la caricature, avec les *smallcaps*, il faut mettre les mains dans le cambouis, et il faut donc aimer ça !

Ensuite, il y a une réalité de marché qui correspond aux *smallcaps* : l'investissement en immobilier tertiaire en France c'est chaque année environ 30 milliards d'euros investis, toutes typologies confondues (bureaux, commerces, activité etc), pour environ 1,000 transactions annuelles. Or, si les *smallcaps* (*deals* < 10 M€) représentent, bon an mal an, près de la moitié des transactions en nombre, elles représentent 7-8% du montant total investi.

Quelles conclusions en tirer ?

01. 90% du capital est déployé sur des « gros deals », ce qui nous permet d'échapper au gros de la concurrence institutionnelle (cette tendance s'accélère d'ailleurs, puisque la collecte des gros opérateurs s'accélérait ces dernières années, ils se recentrent de plus en plus sur des grosses lignes) et donc de sourcer des actifs présentant, en moyenne, des taux de rentabilité plus attractifs que les grosses opérations du marché ;
02. Le volume de marché que nous visons représente environ 2,5 milliards d'euros par an pour environ 500 deals. C'est un terrain de jeu très vaste qui nous permet, d'une part, une très grande sélectivité (nous visons l'acquisition de 15 à 20 actifs par an environ) et, d'autre part, de nous limiter exclusivement à la France pour déployer la collecte qui nous est confiée (ce qui n'a rien d'anodin quand on voit le nombre de fonds pan-européens qui se lancent ou le nombre de fonds qui élargissent leur terrain de jeu à l'Europe voire au-delà ... mais réservons cet aspect pour un prochain E-billet...).

Par ailleurs, comme évoqué plus haut, sur notre segment des *smallcaps*, nous avons très souvent affaire à des vendeurs privés. Cela présente parfois quelques inconvénients (la qualité de l'information laisse parfois à désirer, et nous ne sommes pas à l'abri non plus de quelques revirements de dernière minute...), mais également beaucoup d'avantages.

- D'une part, l'absence de plusieurs échelons hiérarchiques permet généralement une prise de décision plus rapide dans les négociations.
- D'autre part, il faut avouer que les vendeurs privés sont souvent « moins dans le marché », et n'ont pas toujours une idée précise de la valeur marchande de leurs actifs comparés aux vendeurs institutionnels qui ont très généralement des valeurs d'expertise récentes sur leurs actifs : ainsi, si certains vendeurs ont parfois des exigences déraisonnables et hors-marché, bien souvent nous arrivons a contrario à acheter dans de très bonnes conditions avec des valeurs d'expertise très supérieures à nos valeurs d'acquisition.

En outre, si l'univers des gros deals est structuré autour de processus d'enchères extrêmement normés et par nature inflationnistes (même s'il n'est pas rare d'avoir des approches préemptives mais qui n'ont de chance d'aboutir que si elles sont proposées dans des conditions financières très avantageuses), les petites transactions se traitent généralement de gré à gré, ce qui donne souvent une prime à la réactivité : il est arrivé plus d'une fois que nous ayons sécurisé un dossier le jour même où nous l'avons reçu !

Enfin, un dernier point qui mérite selon nous d'être souligné : la qualité des signatures. Bien souvent les gens pensent qu'un patrimoine constitué de petits actifs présente un profil de risque plus élevé comparé à un portefeuille constitué de lignes importantes. Nous ne le pensons pas. Si les emplacements sont bons, les petites surfaces (que ce soit du bureau, du commerce, de l'activité) offrent une très bonne liquidité, que ce soit à la vente ou la location. Par ailleurs, il n'est pas du tout systématique d'avoir des locataires fragiles lorsque vous détenez des petits actifs. Sur du bureau, vous pouvez avoir pour locataires des filiales de grands groupes ou des PME très solides. Sur du commerce, vous pouvez avoir en face de vous de grands groupes ou de solides franchisés d'enseignes nationales. Au final, tout est une affaire de sélection et d'analyse du sous-jacent, mais il n'y a pas de fatalité en la matière : « petits actifs ne veut pas dire petits locataires ».

Vive les *smallcaps* !

Mars 2023

A propos d'Epsilon Capital

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@epsiloncap.fr



CONTACT

EPSILON CAPITAL

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



epsiloncap.fr



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



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



[instagram.com/epsilon.capital](https://www.instagram.com/epsilon.capital)

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. Ceci est une communication publicitaire. .

