



# LE (E) BILLET

d'Andrès & Léonard

## #7 - L'EUROPE, LE NOUVEL ELDORADO DES SCPI ?

En 2022, les fonds immobiliers grand public français ont investi environ 14 milliards d'euros, dont 37% à l'étranger. Ce chiffre était de 33% en 2021 et nettement moins de 30% dans la décennie précédente.

Comment expliquer ce phénomène d'internationalisation croissante ? Faut-il s'en réjouir ?

Les arguments le plus fréquemment avancés par les acteurs du marché et les médias sont bien connus :

- Un accroissement du terrain de jeu des gérants, leur permettant de déployer une collecte en forte hausse ces dernières années;
- Une meilleure diversification et mutualisation du risque en s'exposant à plusieurs pays.
- Une fiscalité plus douce des revenus immobiliers à l'étranger qui permet, toutes choses égales par ailleurs, un rendement net après fiscalité plus élevé pour l'épargnant.

Cela semble limpide et effectivement très convaincant. Il nous semble toutefois que le sujet est plus complexe que cela. En effet, si les avantages sont relativement évidents pour les sociétés de gestion, pour lesquelles l'internationalisation va globalement dans le sens d'un accroissement de leurs encours et donc de leurs revenus, l'intérêt pour les épargnants n'a priori rien de mécanique.

Prenons tout d'abord l'aspect « carotte fiscale ». S'il est parfaitement exact que la fiscalité des revenus immobiliers est plus douce qu'en France dans la plupart des pays de la zone euro, encore faut-il que les gérants achètent les actifs à l'étranger à minima dans les mêmes conditions financières qu'en France pour que la carotte fiscale se traduise au niveau du rendement net après fiscalité de l'épargnant. Or, le report de la concurrence des gérants français de la France vers l'Europe est de nature inflationniste, d'autant plus que les fonds grand public ont tendance à cibler les mêmes types d'actifs sécurisés, que ce soit en France ou à l'étranger.

Si la concurrence des SCPI sur les actifs à l'étranger fait monter les prix, on perd à l'achat ce que l'on gagne sur la fiscalité. Par ailleurs, dans l'immobilier, les carottes fiscales ont tendance – au moins partiellement - à se répercuter dans les prix de vente (cf les dispositifs de défiscalisation en France, loi Monuments Historiques etc), et il n'est pas improbable que les vendeurs d'actifs à l'étranger tentent de récupérer auprès des acheteurs français tout ou partie du gain fiscal en le répercutant dans leur prix de vente. A suivre...

En ce qui concerne la diversification et la mutualisation, sur le papier cela semble également une évidence. Toutefois, on observe que l'immense majorité des investissements étrangers est réalisée en Allemagne, Grande Bretagne, Pays-Bas, Espagne, Italie, Irlande. Si chacun de ces pays a ses spécificités, on peut globalement dire que ces économies disposent de fondamentaux extrêmement similaires. Avec la convergence des économies européennes, il ne nous semble donc pas illégitime de s'interroger sur la réelle diversification que propose un portefeuille européen par rapport à un portefeuille français (au fond quelle diversification fondamentale du risque immobilier existe-t-il entre un immeuble de bureau à Lyon, Madrid ou Hambourg ?). Il nous semble à cet égard que la stratégie proposée il y a quelques années par certains précurseurs, qui sont allés « défricher » certains marchés à l'époque jugés exotiques (Europe de l'Est notamment), avait une logique certaine puisque cela offrait une réelle diversification compte tenu de fondamentaux économiques très différents. On allait donc chercher un rendement nettement plus élevé qu'en France en contrepartie d'un risque apparent plus élevé.

Ce qui est certain, c'est que la constitution et la gestion d'un parc européen complexifie la tâche des sociétés de gestion. Hors zone euro, il faut également gérer le risque de change. Et, « last but not least », la dispersion géographique introduit une plus grande volatilité dans les portefeuilles, comme le montre la dernière étude de l'INREV, qui fait ressortir les disparités très fortes dans le rythme de correction des marchés européens en conséquence de la hausse des taux (en particulier au Royaume-Uni qui représente environ la moitié des investissements des fonds grands publics réalisées à l'étranger). Ce phénomène permet certes aux gérants de faire rapidement des « bonnes affaires » à l'étranger, mais cela se traduit également dans les valeurs d'expertise des actifs déjà en portefeuille...

Enfin, et c'est probablement le point le plus important, afin de déployer une stratégie européenne, il faut disposer d'une capacité de sourcing. Comme le dit l'adage, en immobilier, la fiscalité doit être la « cerise sur le gâteau ». Si elle devient le critère prépondérant pour investir, cela conduit souvent à de mauvais choix. Selon nous, investir à l'étranger peut avoir tout son sens si les gérants mettent en œuvre les mêmes moyens que sur leur marché domestique pour accéder aux bons dossiers, aux bons prix, face à des opérateurs locaux qui par définition jouent à domicile. En d'autres termes, il faut être présent localement.

L'avenir nous dira si ces stratégies pan-européennes sont in fine bénéfiques par rapport à la France et si l'engouement des épargnants est justifié. En attendant, c'est chaque année 5 milliards d'euros de capital qui vont alimenter les marchés immobiliers étrangers, ce qui a de quoi nous interroger...mais c'est un autre sujet.

## 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](mailto:contact@epsiloncap.fr)



### CONTACT

#### EPSILON CAPITAL

10 rue des Trois-Conils

33000 Bordeaux

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

05 64 31 24 80



[epsiloncap.fr](mailto: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](http://epsiloncapital.fr). Ceci est une communication publicitaire. .

