

## Dossier

# Négociier l'écueil de la liquidité

*Contraintes de dévaloriser leurs parts, certaines SCPI peinent à suivre le boom des demandes de rachat. Les solutions pour fluidifier le marché restent incertaines.*

Ce n'est pas un secret : le marché secondaire des SCPI est tout sauf liquide. Mais les souscripteurs finaux qui ont inséré ces produits à l'intérieur d'un contrat d'assurance-vie ne le savent sans doute pas, car l'assureur doit assurer la liquidité de tout placement logé dans ces supports. A l'instar de ces professionnels, les clients ayant directement investi via un compte-titres ont aujourd'hui la preuve de cette difficulté à la vente : fin 2023, les parts en attente représentaient 2,1 milliards d'euros, soit 2,3% de la capitalisation totale des SCPI (au nombre de 216 à ce jour), contre 142 millions d'euros (0,16%) à la fin 2022.

Pour celles qui réussissent encore à collecter, les nouveaux fonds sont prioritairement utilisés pour rembourser ces demandes de sortie. Mais pour les SCPI qui n'ont plus la cote, le problème est de taille. « Ce sont souvent celles qui ont baissé leur prix de part, se situant dans la borne basse des taux de rendement de l'an passé, explique Jérémy Schorr, directeur commercial de Primaliance. Elles doivent faire face à d'importantes parts en attente, créant un cercle infernal. »

### Pression des assureurs

Qui sont ces souscripteurs soucieux de récupérer leur argent ? Pas des particuliers, mais des investisseurs institutionnels, assurantiers pour la plupart, qui ne souhaitent pas conserver ces positions. « Un certain nombre d'assurances-vie, à la recherche d'un second souffle il y a quelques années pour améliorer les rendements de leurs fonds en euros, ont afflué dans la collecte de nombreuses SCPI, indique Raphaël Amouretti, de Catella Property. En oubliant un peu trop vite qu'il est difficile d'en assurer la liquidité, particulièrement en période de crise immobilière. Ce sont en partie ces acteurs qui mettent aujourd'hui



« Avec le statut de capital fixe, il est possible d'établir un carnet d'ordres centralisé confrontant l'offre et la demande avec des réponses au cas par cas. Ceux qui veulent vendre le pourront, pas forcément dans de bonnes conditions, mais ce sera le prix de la liquidité. »

JONATHAN DHIVER, fondateur de Meilleurescpi.com.

la pression sur certaines SCPI pour vendre des actifs, au moment de marché le moins opportun... »

Dans ce contexte, certaines auront du mal à relever la tête, ou du moins cela prendra-t-il du temps. Jusqu'à ce que le marché se reprenne et qu'elles puissent enfin solder les départs et revenir à l'achat sur des biens intéressants.

Celles qui le peuvent attendent donc de meilleures conditions pour réaliser leurs arbitrages. « Nous constatons sur PFO, un certain nombre de parts en attente, et dans l'immédiat, nous n'avons pas l'intention de céder des actifs, relève le président de Perial, Eric Cosserrat.

Nous le ferions dans de trop mauvaises conditions. Pour certains de nos fonds, la collecte de 2023 a été mobilisée pour rembourser une partie des parts en attente. » Du côté de Primonial REIM France, ces parts représentent 6,8% de la capitalisation de Primopierre (bureaux) et moins de 3% de Primovie (santé). Pour Laurent Fléchet, président de Primonial REIM Holding, « les vendre en ce moment consisterait à acter définitivement une baisse au pire moment et renoncer aux opportunités du cycle immobilier qui va s'ouvrir. Nous souhaitons par ailleurs réfléchir, avec les acteurs de la place et nos associations professionnelles, aux modifications à apporter aux règles régissant la liquidité de ce marché. »

### Réfléchir à long terme

Pour résoudre à court terme ce problème de liquidité, certains professionnels envisagent l'idée de transformer les SCPI à capital variable en SCPI à capital fixe. Avec quel résultat ? « En choisissant ce statut, il est possible d'établir un carnet d'ordres centralisé permettant de confronter l'offre et la demande avec des réponses au cas par cas, contrairement au capital variable où le prix fixé l'est pour tout le monde, explique Jonathan Dhiver, fondateur de Meilleurescpi.com. Ceux qui veulent absolument vendre pourront le faire, pas forcément dans de bonnes conditions, mais ils paieront le prix de la liquidité. »

« Il ne faut surtout pas oublier que l'achat de SCPI doit répondre à une stratégie patrimoniale de long terme, rappelle Sylvain Durand-Millien, du Cercle des Avisés, et membre de Neofa. L'achat en démembrement de propriété (avec usufruit et nue-propriété) reste, aujourd'hui encore, l'un des outils assez méconnus et pourtant le plus intéressant sur le plan tant financier que fiscal. »

P. B.-B.

