



## Immobilier : les SCI des assurances-vie, l'autre maillon faible de la pierre-papier ?

Alors que les baisses de prix des parts s'enchaînent pour les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), les regards se tournent désormais vers une autre catégorie de fonds grand public, un peu moins répandue : les sociétés civiles immobilières (SCI) sous forme d'unités de compte (UC) intégrées dans les contrats d'assurance-vie. Confronté à des vagues de retraits, un acteur majeur du secteur est déjà en panne de liquidité. Elles ne font plus rêver. Depuis cet été, les SCPI (sociétés civiles de placement immobilier) sont dans la tourmente. Longtemps choyés par les épargnants pour leur performance de métronome, ces fonds immobiliers grand public multiplient les annonces de dévalorisation du prix des parts de souscription (lire encadré). Mais déjà, les regards se tournent vers un autre type de véhicule, les SCI (sociétés civiles immobilières) proposées dans le cadre d'assurances-vie multisupports.

Dans sa version la plus connue, la SCI peut être constituée en vue d'acquérir en direct un patrimoine immobilier, le gérer ou le mettre en location, et ce dans le cadre strictement familial. Mais cette structure juridique a un autre visage moins connu. Les SCI existent aussi sous forme d'unités de compte (UC). Elles permettent ainsi d'investir dans l'immobilier à travers les contrats d'assurance-vie, de capitalisation ou de plans d'épargne.

En raison de certaines difficultés à assurer leur liquidité, les SCI en assurance-vie pourraient bien apparaître comme le nouveau maillon faible de la « pierre papier ». L'alerte est venue d'un des plus gros acteurs du marché, la SCI Capimmo de Primonial REIM France, qui affichait un actif net de plus de 6 milliards à la fin du mois de juin.

Dans un courrier envoyé fin août, Primonial REIM a averti ses 15 partenaires assureurs qu'elle ne pourrait plus leur assurer la liquidité de sa SCI Capimmo, au-delà d'un milliard d'euros de retraits de leurs clients, a révélé l'Agefi début septembre. Interrogée, la société de gestion Primonial REIM a fait savoir qu'elle « n'apportera pas d'information complémentaire sur le sujet ».

Selon nos confrères, 750 millions d'euros auraient déjà été engagés, et le plafond du milliard d'euros serait donc en ligne de mire. Une fois le seuil atteint, il reviendra ensuite aux assureurs, d'assurer la liquidité auprès des épargnants.

### Tensions sur la liquidité

« Certaines SCI qui ont beaucoup collecté et investi ces dernières années, subissent de plein fouet le retour du bâton de la hausse de taux brutale. Elles ont pu investir massivement dans des SCPI ou des actifs dont les valeurs souffrent aujourd'hui, ce qui provoque une baisse de leur valeur liquidative », explique Gautier Delabrousse-Mayoux, président et co-fondateur de la plateforme de distribution Iroko. « Ces SCI font face également à une demande de retraits d'institutionnels qui détiennent de grosses positions. Cela met à mal leur liquidité naturelle. Ce n'est que le début de ce mouvement de réallocation d'actifs », prédit Gautier Delabrousse-Mayoux.

Pour autant, le dirigeant reste confiant sur l'avenir de la SCI Iroko Zen, lancée fin 2022. « Nous avons collecté 5,3 millions d'euros en 8 mois, avec une accélération ces dernières semaines », indique le dirigeant. Depuis le début de l'année, la SCI affiche une performance de 1,65 %, « supérieure à celles des SCI de la même catégorie ».

Performance négative au premier semestre

Les sociétés civiles distribuées en assurance-vie ont délivré une performance globale



négative de -1,07 % au premier semestre 2023 (contre -0,5 % au premier trimestre), selon les statistiques de performance publiées par l'ASPIM (association française des sociétés de placement immobilier) début septembre.

« Cette performance négative reflète, la prise en compte dans les valeurs liquidatives des baisses de valorisations des actifs immobiliers détenus en direct ou via des participations dans d'autres fonds non cotés », a indiqué l'ASPIM.

D'après les données publiées en juillet, les sociétés civiles supports d'unités de compte immobilières ont enregistré pour 1 milliard d'euros de souscriptions nettes au premier semestre 2023, soit une chute de 66 % par rapport au montant record enregistré au premier semestre 2022.

Ce montant représente environ 24 % de l'ensemble de la collecte des fonds immobiliers grand public (SCPI, OPCV, SCI) toujours largement dominée par les SCPI.

Quelles différences entre la SCI et la SCPI ?

Les destins des SCI et des SCPI sont liés, mais les deux structures présentent des différences. S'il est possible d'investir dans les SCPI avec un effet de levier, c'est-à-dire en ayant recours au crédit, cela n'est pas le cas pour les sociétés civiles.

Autre distinction : des frais d'entrée inférieurs à ceux des SCPI. Ils se situent souvent entre 6 % et 8 % pour des SCPI en assurance-vie. Et pour les SCI, ils « sont généralement de 2 % sauf offre de lancement où les frais sont souvent réduits voir nuls », précise Jérémey Schorr, directeur commercial chez **Primaliance** et bienprévoir.fr.

« Certaines SCI sont davantage fragilisées du fait de leur performance négative », ajoute Jérémey Schorr. Il considère cependant que la période actuelle peut être une source d'opportunités. Selon lui, les sociétés civiles immobilières les plus diversifiées, et qui sont en mesure de collecter de l'argent pourraient profiter du contexte actuel pour faire de bonnes affaires en achetant des actifs fortement décotés et assurer leur performance des années futures. Ces arguments sont également mis en avant par les professionnels de la pierre papier pour défendre les SCPI.

Rappelons qu'au moment de sa constitution, une SCI est généralement composée uniquement de SCPI. Elle se diversifie par la suite au fil de la collecte en investissant dans l'immobilier en direct, les foncières cotées ou des placements collectifs pour la gestion de trésorerie (OPCVM ou fonds d'investissement alternatifs).

D'après une étude de bienprévoir.fr/**Primaliance**, en 2021, les SCI en assurance-vie étaient composées en moyenne à 58 % d'immobilier non coté, SCPI ou OPCV, et à près de 28 % d'immobilier en direct, les foncières cotées ayant presque disparu des allocations (environ 3 %). La poche de liquidités s'élevait à 11 %. Selon cette même étude, les bureaux, actuellement à la peine, représentent plus de la moitié (55 %) du patrimoine des SCI en assurance-vie.

La liquidité des actifs immobiliers détenus par la SCI est garantie par l'assureur. En théorie, cela permet à l'épargnant de récupérer son épargne plus facilement que pour la plupart des fonds immobiliers non cotés. Et aussi plus rapidement que pour un bien immobilier détenu en direct, ou même pour des SCPI (en direct). Il revient ainsi aux assureurs d'assumer les éventuels retraits des épargnants. Mais encore faut-il qu'il aient les reins suffisamment solides.

SCPI : Les baisses de prix de part s'enchaînent à vive allure

A qui le tour ? C'est la petite musique que l'on entend depuis cet été dans les rangs des SCPI. Depuis que l'AMF a demandé début juillet aux sociétés de gestion de mettre à jour leur valeur d'expertise (sans pour autant que cela ne soit coercitif), les annonces de baisse de prix des parts s'enchaînent à vive allure. Et pas des moindres puisqu'il s'agit



de poids lourds du secteur avec des ajustements d'ampleur. Sur 215 SCPI, une quinzaine a revu le prix des parts à la baisse, pour un total de 23 milliards d'euros de capitalisation, ont calculé nos confrères de l'Agefi. Soit près de 25 % du marché (93,4 milliards d'euros de capitalisation à fin juin selon l'Aspim).

Après Amundi, AEW (filiale de Natixis IM), BNP Paribas REIM et HSBC, Perial AM a annoncé le 15 septembre avoir baissé le prix de souscription de ses 4 SCPI (PFO2, PF Grand Paris, PFO, PF Hospitalité Europe). La société a fait état de baisses allant de 9,5 % à 16,3 %. La veille, la Française REM s'était résolue à faire de même en diminuant le prix de deux de ses véhicules (LF Europimmo ; -9,6 %, et Crédit Mutuel Pierre 1 ; -7,01 %).

Cela n'empêche pas certaines sociétés de gestion de lancer leur véhicule en plein retournement de marché, à l'image d'Altearea IM. La société entend donner la priorité à l'immobilier commercial et résidentiel en se tenant à l'écart des bureaux.

> Immobilier, assurance-vie, impôts, retraites... pour retrouver toute l'actualité patrimoine, abonnez-vous à notre newsletter > S'inscrire

Krystelee Tachdjian

