



## COMPTE-RENDU

### Réunions organisées les 4 et 5 octobre 2017

#### Les Thèmes

- 1<sup>ère</sup> partie : Le point sur les marchés financiers
- 2<sup>ème</sup> partie : Les modalités d'acquisition des parts de SCPI

**Stéphane Reynaud : Les places boursières sont bien orientées. Quels sont les principaux paramètres qui expliquent cette hausse ?**

**Chaguir Mandjee - Haas Gestion :** Les places boursières évoluent effectivement très favorablement cette année. Elles sont portées par trois éléments majeurs : la croissance économique mondiale est soutenue et les perspectives sont bonnes, les banques centrales poursuivent une politique monétaire plutôt accommodante (maintien des taux bas) ce qui soutient la croissance et apporte une stabilité financière. D'élection en élection, les risques politiques se sont estompés dans la zone Euro. Parallèlement, les résultats des entreprises progressent et sont souvent supérieurs aux attentes. Dans ce contexte porteur, le CAC 40 et l'EURO-STOXX 50 gagnent plus de 9%. En monnaie locale, les indices Américains et Japonais progressent de 13,3% et 6,5%. À noter qu'en euro, ces deux marchés sous performant nettement les marchés européens + 0,4% pour les US et -1,5% pour le Japon (performances arrêtées au 29/09/2017).

**S.R. : L'environnement économique mondial est très favorable. La croissance est-elle homogène ?**

**C.M. :** Nous observons une synchronisation de l'économie mondiale, il n'y a plus de pays en récession. La croissance du PIB mondial a continué à progresser ces derniers mois, atteignant 4% en rythme annualisé. Toutefois, des disparités existent. En Europe, l'Espagne caracole en tête avec une prévision de croissance de 2,4% pour 2018.

L'Allemagne devrait atteindre 2%, la France 1,5%, l'Italie 0,8% et le Royaume-Uni 1%.

Les perspectives américaines et chinoises sont plus incertaines. Aux États-Unis, la croissance est stable, autour de 2%, la bourse continue de monter et la FED gère au mieux la normalisation de sa politique monétaire. Cependant, des doutes se font jour sur la capacité de Donald Trump à appliquer son programme. En Chine, la croissance est supérieure aux attentes. Le ralentissement économique commencé en 2010 s'est interrompu mais certains problèmes récurrents subsistent (développement d'une économie de consommation et de services, désendettement du pays).

Les fondamentaux des pays émergents s'améliorent, profitant de la faiblesse du dollar, ces pays pourraient connaître une croissance plus forte que les pays développés (4,5% par an au cours des cinq prochaines années contre 1,6%).

**S.R. : La hausse de l'euro, notamment par rapport au dollar, est plutôt inattendue. Comment s'explique-t-elle ?**

**C.M. :** Nous ne sommes pas surpris de la hausse de l'euro. Le décalage conjoncturel entre la zone Euro et les États-Unis est fini, l'économie européenne va mieux : la zone Euro dégage un excédent courant important et les marchés anticipent l'annonce de la fin progressive des rachats d'actifs. Aux USA, les doutes grandissent sur la capacité de Donald Trump à réformer le pays. Tout ceci ne peut qu'impacter la parité EUR-USD. →



→ **S.R. : Les taux d'intérêts étaient attendus à la hausse. Ils sont quasi stables. Comment voyez-vous leur évolution au cours des prochains mois ?**

**C.M. :** Après l'élection de Donald Trump, les investisseurs anticipaient une poussée inflationniste aux USA, celle-ci n'a pas eu lieu. Le fort endettement des États reste un frein à la remontée des taux. En effet, si les taux longs s'envolaient, ils feraient exploser la charge des États. Nous pensons que l'intérêt des banques centrales et des dirigeants est de les stabiliser.

Nous n'envisageons donc pas de remontée brutale des taux d'intérêts, un ajustement est probablement devant nous, aux USA puis dans la zone Euro, mais celui-ci devrait être de faible ampleur.

**S.R. : Certains paramètres géopolitiques vous préoccupent-ils plus particulièrement ?**

**C.M. :** Les événements géopolitiques sont difficilement prévisibles. Actuellement, les éléments qui nous préoccupent le plus sont les menaces de la Corée du Nord, l'implication des États-Unis et de la Russie en Syrie, les négociations sur le Brexit, l'isolement du Qatar par rapport aux pays du Golfe et plus récemment, les tensions en Espagne entre le pouvoir central et la Catalogne.



JEAN-JACQUES TEISSÈDRE ET CHAGUIR MANDJEE.

**S.R. : En deux mots, quels sont les moteurs de performance d'Epargne Patrimoine ou d'Epargne Croissance ?**

**C.M. :** Les moteurs de performance évoluent. De 2009 à 2013, c'est-à-dire après la crise financière de 2008, les obligations ont été le moteur de performance principal de nombreux fonds prudents, flexibles ou patrimoniaux. Aujourd'hui les taux d'intérêts sont au plus bas, la partie obligataire rapporte peu, ce sont les actions qui contribuent à la performance des fonds.

**S.R. : Parlons placements. Pouvez-vous nous présenter Epargne Croissance ?**

**C.M. :** Epargne Croissance a été créé en mai 2014. Son encours s'établit à 56 millions. Ce fonds équilibré peut détenir jusqu'à 70% d'actions de toutes capitalisations, de tous secteurs et de toutes zones géographiques. La part actions est actuellement de 67%. Le fonds est géré avec une contrainte de volatilité maximale de 10%.

Les moteurs de performance sont les mêmes que dans Epargne Patrimoine, notre fonds prudent : actions, taux, devises et multigestion, cependant, nous prenons plus facilement un risque devise et une exposition à l'international sur ce fonds dont l'horizon d'investissement est de cinq ans minimum. Depuis le début de l'année, Epargne Croissance affiche un gain de 8,3% (au 28/09/2017). À titre de comparaison, le CAC 40 réalise une performance de 8,9% sur la même période avec une volatilité plus de deux fois supérieure. Sur les trois dernières années, sa progression est de 24,4% soit une performance annualisée de près de 7% avec une volatilité inférieure à 9%.

**S.R. : Pour commencer, pouvez-vous nous rappeler ce qu'est une SCPI ?**

**Romain Calbert - Société Voisin :** Les SCPI (Société Civile de Placement Immobilier) sont des organismes de placement collectif ayant pour objet l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif. À travers l'acquisition de parts de faibles montants, elles offrent aux particuliers la possibilité de se constituer un portefeuille d'actifs immobiliers diversifiés. La gestion de ce portefeuille est confiée à une société de gestion. Celle-ci a pour mission de collecter des capitaux, d'acheter des immeubles, de trouver des locataires, d'effectuer les travaux nécessaires, de gérer et occasionnellement de vendre des immeubles. Elle distribue tous les trimestres les revenus aux porteurs de parts.

**S.R. : En quoi la pierre papier se différencie-t-elle de l'immobilier traditionnel ?**

**R. C. :** La pierre papier présente l'avantage d'être à la portée de tous les portefeuilles, quelques milliers d'euros suffisent pour acheter des parts. Autres avantages : la simplicité d'acquisition et la gestion déléguée. Le propriétaire des parts ne s'occupe pas des locataires ou de l'entretien des biens immobiliers. Il y a mutualisation du risque locatif et, actuellement, une bonne liquidité à la revente. Il ne faut pas opposer immobilier traditionnel et SCPI. Ces deux façons d'investir dans l'immobilier

sont parfaitement complémentaires. L'une permet d'investir dans le résidentiel, les locataires sont des particuliers, l'autre (les SCPI) donne accès à l'immobilier d'entreprise.



STÉPHANE REYNAUD, ROMAIN CALBERT, ROMAIN BLACHON.

**S.R. : À quelle rentabilité le souscripteur peut-il s'attendre ?**

**R. C. :** Les SCPI de rendement sont constituées de bureaux, boutiques, commerces, etc. En 2016, leur rendement moyen a été de 4,6%. Il devrait se situer cette année autour de 4,5%. À ceci s'ajoute parfois une revalorisation du prix de la part. Ces performances appréciables expliquent le succès grandissant des SCPI auprès des épargnants. En ce qui nous concerne, Epargne Pierre, la SCPI que nous commercialisons actuellement, devrait rapporter 5,8% cette année.

**S.R. : Pouvez-vous nous expliquer à quoi correspond le délai de jouissance ?**

**R. C. :** Lorsqu'un épargnant souhaite acheter un bien immobilier, il ne l'achète pas immédiatement. Il va consulter des agences, visiter plusieurs biens, prendre le temps de la réflexion, discuter du prix, voir peut-être son banquier pour obtenir un prêt, etc. Lorsque son choix est arrêté, il va chez son notaire pour signer un compromis. L'achat définitif intervenant deux ou trois mois plus tard. Le parcours est quasiment identique pour les sociétés de gestion. Les capitaux apportés par un souscripteur ne sont pas investis avant plusieurs mois et actuellement les placements de court terme ne rapportent rien. Afin de ne pas léser les porteurs de parts, il est appliqué un délai de jouissance (de 3 à 6 mois selon les SCPI). C'est au terme de cette période que seront versés les premiers revenus. À noter que si une revalorisation du prix de la part intervient pendant la période de jouissance, le souscripteur en bénéficie tout de même.

**S.R. : Comment seront fiscalisés les revenus ou les plus-values réalisées ?**

**R. C. :** Mise à part en cas de souscription via un contrat d'assurance vie où les gains sont considérés comme les produits du contrat, c'est la fiscalité immobilière qui s'applique. Ainsi les revenus perçus trimestriellement seront imposés au titre des revenus fonciers, quant aux plus-values éventuelles liées à l'augmentation du prix de la part, elles seront taxées comme les autres plus-values immobilières.

**Jean-Jacques Teissèdre : En pratique, quelles sont les différentes modalités d'acquisition des parts ?**

**R. C. :** Un épargnant dispose de quatre modes d'acquisition : au comptant s'il dispose de capitaux et s'il est plutôt faiblement imposé, à crédit pour se constituer un patrimoine avec effet de levier, via l'assurance vie pour bénéficier d'une meilleure liquidité des parts et d'une fiscalité favorable et en démembrement de propriété (usufruit/nue-propriété). Le choix se fait en fonction des objectifs du souscripteur (perception de revenus immédiats ou futurs, distribution ou capitalisation) et de sa fiscalité.

**J-J. T. : L'achat au comptant est sans doute la formule la plus utilisée ?**

**R. C. :** Effectivement, un épargnant qui dispose de liquidités (épargne de précaution, héritage, etc.) ou qui vient de vendre un autre bien immobilier peut acquérir des parts en payant comptant. Ce mode d'acquisition est privilégié par ceux dont la tranche marginale d'imposition est peu élevée, par ceux qui souhaitent réinvestir dans l'immobilier et par des sociétés à prépondérance immobilière comme les SCI.

**J-J. T. : Existe-t-il un montant minimal de souscription ?**

**R. C. :** Ce montant est très faible, il est de l'ordre de 1 500 € à 5 000 € pour une souscription initiale et moins de 1 000 € pour un achat de parts supplémentaires.

**J-J. T. : Dans quel cas est-il judicieux de souscrire des parts à crédit ?**

**R. C. :** L'achat à crédit peut concerner un investisseur jeune, en activité et qui n'a pas besoin de revenus complémentaires immédiats. Grâce à un effort d'épargne modeste (les revenus remboursant une partie du crédit) il pourra se constituer un patrimoine immobilier. →

→ L'investisseur pourra opter pour un crédit amortissable ou un crédit in-fine. Le prêt amortissable est le plus utilisé. Chaque mensualité comporte une part de capital et une part d'intérêt, le crédit s'éteint au terme de la durée de remboursement prévue. Dans le cas d'un crédit *in fine*, les mensualités sont plus faibles car elles ne comprennent que la partie intérêts, le remboursement du capital intervenant au terme. Dans les deux cas, les intérêts d'emprunt sont déductibles des revenus fonciers.

#### **J-J. T. : Pouvez-vous nous donner un exemple d'acquisition à crédit ?**

R. C. : Un épargnant souhaite acquérir 75 000 € de parts de SCPI. Il apporte 25 000 € et demande un prêt de 50 000 €. Il obtient un crédit amortissable au taux de 2% sur 10 ans. Ses mensualités seront de 460 € (hors assurance), soit 5 520 € par an. Avec une hypothèse de rendement de 4,9%, les 75 000 € investis rapporteront 3 675 € par an. Dans cet exemple, l'effort d'épargne mensuel sera de 154 € (hors impact fiscal).

#### **J-J. T. : Quel est l'avantage de souscrire des parts de SCPI au sein d'un contrat d'assurance vie ?**

R. C. : Lorsque les parts de SCPI sont souscrites *via* un contrat d'assurance vie, elles deviennent une unité de compte comme une autre. Si la SCPI rapporte 4,5%, cela donnera un rendement net de 3,5% une fois déduits les frais de gestion du contrat. Un rendement appréciable de nos jours. En cas de retrait, la fiscalité qui s'appliquera sera celle de l'assurance vie et non pas celle des revenus fonciers. L'autre avantage concerne la liquidité, celle-ci est assurée par la compagnie d'assurance.

La souscription *via* un contrat d'assurance vie est avantageuse pour les épargnants qui n'ont pas besoin de revenus immédiats et qui sont fortement imposés.

#### **J-J. T. : Peut-on considérer les SCPI comme un relais aux actifs en euros ?**

R. C. : Je n'emploierai pas le mot « relais » car aucun support n'est comparable à un actif en euros en termes de liquidité et de sécurité. Ceci dit, étant donné que les actifs en euros rapportent de moins en moins, il est tout naturel que les épargnants se tournent vers d'autres supports pour améliorer la rentabilité de leur contrat. À ce titre, avec un rendement attendu proche de 5%, les SCPI représentent une alternative des plus intéressantes.

#### **J-J. T. : Dans quels cas pouvons-nous être en présence d'un démembrement de propriété ?**

R. C. : Le cas se présente lorsque les capitaux proviennent d'une succession ou de la vente d'un bien immobilier déjà démembrement. On peut également opérer un démembrement de propriété temporaire : un investisseur achète la nue-propriété des parts et un autre l'usufruit. Une convention partage la pleine propriété pour une durée déterminée (5 ou 10 ans). La clef de répartition est calculée à partir de l'usufruit « économique », celui-ci devant assurer une équité entre les deux parties en fonction des revenus à percevoir. Actuellement, sur dix ans, la clef de partage est de 64% pour la nue-propriété et de 36% pour l'usufruit (80/20 sur cinq ans). Pendant dix ans, l'usufruitier perçoit la totalité des revenus, ensuite, le nu-propriétaire devient plein propriétaire. Ces taux de partage peuvent varier d'une SCPI à l'autre en fonction des dividendes distribués.

#### **J-J. T. : Quel est le profil de l'usufruitier ?**

R. C. : Le plus souvent, il s'agit d'une entreprise soumise à l'IS qui désire placer sa trésorerie longue. Il est admis qu'elle pourra amortir cet usufruit et déduire fiscalement l'amortissement. Le rendement espéré pour sa trésorerie sera proche de 4,5%.

#### **J-J. T. : Et celui du nu-propriétaire ?**

R. C. : Le nu-propriétaire est une personne généralement fortement imposée qui souhaite se constituer un patrimoine générateur de revenus futurs. S'il est à l'ISF, il bénéficie d'une économie d'impôt car la nue-propriété n'y est pas assujettie. À l'issue du démembrement, il devient plein propriétaire passant, selon notre exemple, de 64% investis à une valeur de 100%. À noter qu'il n'aura aucun impôt à acquitter car la plus-value résultant de l'extinction de l'usufruit, n'est ni imposable, ni soumise aux prélèvements sociaux. À partir de la onzième année, si le rendement est de 5%, il percevra 5 000 € de revenus, soit 7,8% de son apport initial (64 000 €).

#### **J-J. T. : En conclusion, peut-on dire que les SCPI sont devenues incontournables ?**

R. C. : Dans l'environnement de taux bas que nous connaissons actuellement et qui devrait persister, les SCPI représentent une belle source de diversification. Elles allient les avantages de la pierre (solidité, rentabilité) et du papier (facilité d'accès, souplesse, liquidité). Comme l'immobilier traditionnel, les parts de SCPI sont des supports de placement à long terme. ■