

Communiqué de presse

Nice, Londres, Paris, le 28 juin 2021

Une nouvelle étude démontre que 10 SCPI suffisent pour capter 88% des bénéfices de la diversification

L'immobilier est devenu un élément essentiel dans la gestion des portefeuilles institutionnels et il est désormais reconnu comme source de diversification et de valeur ajoutée dans la construction de portefeuilles diversifiés. Divers véhicules de placement immobilier ont été conçus au fil du temps pour répondre aux besoins des investisseurs et apporter des solutions aux défis inhérents à l'investissement en direct. L'utilisation de placements collectifs immobiliers non cotés a été largement explorée et analysée dans la recherche académique et les publications sectorielles, mais il n'existe aucune recherche publiée portant sur les véhicules immobiliers non cotés français, à l'exception notable de P. Schoeffler (2020)¹.

Le véhicule d'investissement français réglementé non coté connu sous le nom de Société Civile de Placement Immobilier (SCPI) présente un intérêt particulier et plus spécifiquement le marché des SCPI en immobilier d'entreprise, qui a connu une croissance à deux chiffres au cours des 10 dernières années, pour atteindre une capitalisation totale de 67 milliards d'EUR fin 2020.

Dans sa nouvelle publication "Avantages de la multigestion en architecture ouverte en immobilier – Application au marché des SCPI", l'EDHEC-Risk Institute, en partenariat avec Swiss Life Asset Managers France, examine **si les outils modernes de la gestion d'actifs telles que la sélection de fonds et l'allocation de portefeuille peuvent être appliqués à l'univers des SCPI² et créer de la valeur pour les investisseurs** souhaitant être exposés à l'immobilier français non coté.

Les principales conclusions de cette étude³ sont les suivantes :

SCPI : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET DU RISQUE

- L'analyse de la performance de l'indice de prix EDHEC IEIF Immobilier d'Entreprise France montre que tout au long de la période, plus de 75 % du rendement total s'explique par la distribution de dividendes, ce qui est conforme à l'objectif des SCPI en tant que véhicules générateurs de revenus locatifs.

¹ Schoeffler, P. (2020). Liquidity of real estate funds available to the general public in France. Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM).

² L'étude porte spécifiquement sur les SCPI en immobilier commercial. Ils ont le plus long track-record et représentent 94 % du marché en termes d'actifs sous gestion

³ L'étude porte sur un échantillon représentatif de 53 SCPI durant la période 2003-2019. Les données nous ont été aimablement fournies par l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF).

- Bien qu'il soit le plus grand contributeur au rendement total, le taux de distribution joue un rôle modeste dans les écarts de performances entre les SCPI ; les contributions marginales des revalorisations des parts et taux de distribution dans les variations de performances entre les SCPI sont respectivement égales à 89 % et à 11 % ;
- Le principal facteur de surperformance pour une SCPI donnée est donc la revalorisation moyenne des parts, qui varie autant que le rendement total (passant de -0,6 % à 7,6 % en moyenne par an) dans l'univers des SCPI ;
- La revalorisation de part joue un rôle tout aussi important pour expliquer les écarts importants de risque entre les SCPI ;
- Ces **écarts importants de performance et de risque** laissent naturellement penser que les investisseurs gagneraient à mettre en œuvre des processus de sélection et d'allocation.

DIVERSIFICATION DE PORTEFEUILLE ET AVANTAGES DE L'ALLOCATION

- Comme on pouvait s'y attendre, détenir plus de SCPI dans un portefeuille va en moyenne réduire la volatilité de ce dernier ;
- Le portefeuille équi pondéré avec toutes les SCPI étudiées⁴ est en effet considérablement moins risqué que la « SCPI moyenne » ; **il apparaît également que 10 SCPI suffisent, en moyenne, à récolter 88% des bénéfices de la diversification** : ainsi l'élimination de plus de 80 % de la population de SCPI ne réduit pas sensiblement, en moyenne, les avantages de l'allocation de portefeuille pour les investisseurs ;
- La mise en œuvre d'une forte diversification sur des fonds immobiliers peu liquides peut néanmoins engendrer des coûts supplémentaires de transaction tendant à réduire voire à faire disparaître le bénéfice de la diversification au-delà d'un certain nombre de SCPI en portefeuille.

ATTRIBUTS CANDIDATS POTENTIELS POUR LA SELECTION DES SCPI

L'analyse porte sur huit attributs propres aux SCPI, parmi lesquels les auteurs identifient trois candidats spécifiques qui pourraient aider à expliquer les différences en matière de risque et de rendement entre les SCPI :

- **Attribut « taille »** (classement des SCPI par capitalisation) : les petites capitalisations ont surperformé les grandes capitalisations sur la période étudiée (2003-2019) ;
- **Attribut « volatilité »** (classement des SCPI par volatilité historique) : les SCPI à « faible volatilité » ont généré une performance ajustée du risque bien supérieure à celle des SCPI à plus « forte volatilité » ;
- **Attribut « performances passées »** : historiquement, les SCPI dites « perdantes » dans le passé ont eu plus de chance de rester dans cette même catégorie par la suite.

Bien que d'autres travaux de recherche soient nécessaires pour valider formellement les trois candidats retenus (y compris des tests rigoureux hors échantillon et une analyse des états financiers des SCPI), les résultats actuels montrent qu'un **processus approprié de sélection des SCPI serait susceptible d'apporter de la valeur aux investisseurs.**

Dans l'ensemble, les résultats suggèrent que les décisions de sélection et d'allocation sont sources de valeur ajoutée et d'amélioration de la rentabilité ajustée du risque, et pourraient constituer le socle d'une approche multi-gestion des SCPI en architecture ouverte.

Commentant les résultats de la recherche, le Professeur Lionel Martellini, Directeur de l'EDHEC-Risk Institute, a déclaré, « *Les outils modernes de la gestion d'actifs peuvent naturellement s'appliquer à la classe immobilière. En particulier une approche de multi-gestion sur le marché des SCPI, basée sur des*

⁴ C'est-à-dire avec 53 constituants

processus pertinents de sélection et d'allocation, est susceptible d'améliorer significativement le compromis rendement-risque au bénéfice des investisseurs ».

Frédéric Bôl, Président du Directoire de Swiss Life Asset Managers France, a souligné : « *La collaboration de nos équipes de recherche respectives, a permis d'adapter les outils développés dans le cadre de la gestion d'actifs financiers au domaine spécifique des fonds immobiliers non cotés et des SCPI en particulier. Les résultats de ces travaux sont directement opérationnels pour améliorer le processus d'investissement en SCPI tant pour l'épargnant individuel que pour l'investisseur institutionnel ».*

Béatrice Guedj, Directrice de la Recherche et de l'Innovation chez Swiss Life Asset Managers France a déclaré : « *Compte tenu de l'appétit croissant pour les véhicules SCPI, élément constitutif d'un investissement à long terme, les ménages et les investisseurs institutionnels doivent se rappeler : premièrement, la performance ajustée du risque est portée par la revalorisation de part et non par le rendement ; deuxièmement, la sélection par la taille, la volatilité et la performance passée sont pertinents dans un processus d'allocation optimal. Troisièmement, la diversification, recherchée tant par les épargnants que par les investisseurs, pourrait être obtenue avec un portefeuille de 10 SCPI. Le défi est maintenant de trouver la meilleure voie pour mettre en œuvre efficacement une telle solution de multi-gestion en architecture ouverte au profit de tous ».*

Commentant les résultats de cette étude, Shahyar Safaee, Ingénieur de recherche, EDHEC-Risk Institute : « *L'analyse du compromis rendement-risque des SCPI met en évidence un univers varié et hétérogène de fonds immobiliers où les écarts de performance à long terme sont, contrairement à ce que l'on aurait pu penser, principalement dus à des différences de variation de prix des parts et non à des différences de taux de distribution. Cette forte disparité des performances incite à la mise en œuvre d'un processus d'allocation par les investisseurs. En particulier, on observe en moyenne une décroissance du risque des portefeuilles de SCPI, sans effet sur leur rendement, à mesure qu'on les diversifie. De plus, le fait qu'une dizaine de SCPI suffisent à obtenir une diversification importante pose la question de leur sélection. Pour ce faire, les investisseurs pourraient identifier des attributs observables et différenciants des SCPI, tels que la taille de capitalisation ou la performance passée, afin de construire un processus de sélection à valeur ajoutée ».*

Cette publication de l'EDHEC-Risk Institute (en anglais) est téléchargeable en cliquant sur le lien suivant :

[EDHEC-Risk Institute Publication: Benefits of Open Architecture and Multi-Management in Real Estate Markets—Evidence from French Nonlisted Investment Trusts](#)

Les résultats principaux de cette étude sont accessibles directement dans l'infographie Avantages de la sélection et de l'allocation de portefeuille appliquées au marché des SCPI : <https://www.edhec.edu/html/edhec-scpi/>

Cette étude a été réalisée avec le soutien de Swiss Life Asset Managers France dans le cadre de la chaire de recherche de l'EDHEC-Risk Institute sur « L'immobilier dans les nouvelles solutions d'investissement ».



Contact:

Pour plus d'information, veuillez contacter : **Maud Gauchon**

Tél.: +33 493 187 887 – Courriel: maud.gauchon@edhec-risk.com

Site web: <https://risk.edhec.edu>

A propos de l'EDHEC et d'EDHEC-Risk Institute

Depuis 2001, l'EDHEC Business School poursuit une politique ambitieuse en matière de recherche internationale. Cette politique, connue sous le nom de « Make an Impact », a pour but de faire de l'EDHEC une institution académique de référence pour l'industrie dans un petit nombre de domaines pour lesquels l'école a atteint une masse critique en matière d'expertise et de résultats de recherche. EDHEC-Risk Institute a développé un portefeuille ambitieux d'initiatives de recherche et de formations concernant des solutions d'investissement proposées aux investisseurs institutionnels et individuels. La gestion d'actifs et la gestion des risques ont occupés des places privilégiées.

EDHEC-Risk Institute dispose d'une équipe de professeurs permanents, ingénieurs et personnel administratif, ainsi qu'un large nombre de chercheurs associés issus de l'industrie financière et professeurs affiliés. EDHEC-Risk Institute est installé dans des campus situés à Londres, Nice et Paris. La philosophie de l'institut consiste à faire valider ses travaux à travers des publications dans des journaux académiques de prestige, mais aussi de les diffuser auprès des professionnels et de participer aux débats dans l'industrie à travers ses position papers, ses études publiées et ses conférences mondiales.

Afin d'assurer la diffusion de ses travaux de recherche auprès de l'industrie, EDHEC-Risk Institute permet également aux professionnels d'accéder à son site <https://risk.edhec.edu>, dédié à la recherche dans les domaines du risque et de la gestion d'actifs sur le plan international, avec un focus sur les solutions d'investissement pour la retraite et la finance durable. Son bulletin trimestriel est diffusé auprès de plus de 100,000 lecteurs.

EDHEC-Risk Institute propose également une gamme significative d'activités de formation continue pour les professionnels, en partenariat avec des partenaires académiques de prestige.

Dans le cadre de sa politique de transfert de savoir-faire à l'industrie, EDHEC-Risk Institute a créé ERI Scientific Beta en 2012. ERI Scientific Beta est une initiative originale qui vise à favoriser l'adoption des dernières avancées en matière de conception de smart beta et de leur mise en œuvre par la totalité de l'industrie financière. Son origine académique constitue le fondement de sa stratégie : offrir, dans les meilleures conditions économiques possibles, les solutions smart beta qui sont les plus éprouvées scientifiquement et cela en toute transparence sur les méthodes et les risques associés à ces nouvelles offres d'indices

@EDHECRisk
#MakeFinanceUsefulAgain

EDHEC-Risk Institute
393 promenade des Anglais
BP 3116 – 06202 Nice Cedex 3
France
Tel: +33 493 187 887

EDHEC-Risk Institute – Europe
10 Fleet Place, Ludgate
London EC4M 7RB
United Kingdom
Tel: + 44 207 332 5600

A propos de Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 160 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principal objectif d'avoir une approche responsable des risques. Ainsi, nous créons le socle permettant à nos clients de planifier leurs investissements de manière sûre et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. Cette approche qui a fait ses preuves permet également à des clients tiers basés

en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg et en Grande-Bretagne de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 31 décembre 2020, Swiss Life Asset Managers gérait 249,2 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 84,7 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 249,2 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 71,8 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers assure la gestion de biens immobiliers via ses filiales Livit et Corpus Sireo pour 25,6 milliards d'euros. Au 31 décembre 2020, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 97,5 milliards d'euros de biens immobiliers. Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

¹ Enquête 2020 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2019)

Contacts presse Swiss Life Asset Managers France

Marie CARADEC, Responsable de la communication

+33 (0)1 40 15 22 04 – marie.caradec@swisslife-am.com

Agence FARGO

Yohann HENDRICE - + 33 (0)6 16 83 28 89 – yhendrice@fargo.agency

Héloïse LACHOUQUE - + 33 (0)6 16 83 04 94 – hlachouque@fargo.agency