

ÉDITO

Un marché obligataire souverain

Début avril, un vent de panique a soufflé sur les marchés financiers, suite aux annonces du président des Etats-Unis, Donald TRUMP, portant sur le renchérissement des droits de douane avec la plupart de ses partenaires commerciaux. Comme elle l'avait annoncé à la suite des élections, l'administration TRUMP s'attaque au fort déficit de la balance commerciale américaine, en mettant en place des mesures protectionnistes. Une véritable escalade d'annonces de sanctions s'en est suivie, principalement alimentée par la guerre commerciale sino-américaine.

Changement de cap le 9 avril, soit seulement quelques jours après cette annonce : Donald TRUMP met en place un moratoire de 90 jours sur ces surtaxes douanières. Celui-ci exclut la Chine avant un repli diplomatique entre les deux premières puissances économiques mondiales.

Dans un premier temps, l'annonce des surtaxes douanières a provoqué un plongeon des marchés actions. Mais ce sont les marchés obligataires qui semblent avoir exercé une influence notable, conduisant l'administration américaine à revoir sa position. Alors que classiquement, en période de forte baisse des marchés actions, les obligations sont recherchées par les investisseurs, entraînant une baisse des taux, c'est tout le contraire qui s'est paradoxalement produit. A hauteur de 3,8 % le lundi de l'annonce des sanctions douanières (7 avril), le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans est remonté à plus de 4,44 % deux jours plus tard. Cette nette et brutale remontée des taux peut se traduire par un lourd alourdissement des intérêts payés par les Etats-Unis sur leur dette. Les porteurs de la dette américaine ont également commencé à se détourner des obligations, compte tenu des risques économiques posés par ces surtaxes douanières. Il est ici important de rappeler que la Chine et le Japon possèdent respectivement 9 % et 15 % de la dette américaine. Ainsi, en cas de forts retraits des investisseurs sur les marchés de la dette américaine, le taux de cette dernière pourrait de nouveau subir une pression à la hausse.

Le marché des obligations (près de 133 000 milliards de dollars en 2023) est presque deux fois supérieur à celui des actions (71 000 milliards de dollars en 2023 également). Il joue un rôle crucial dans la stabilité financière globale des économies des Etats.



INITIATION

La parité Euro/Dollar

La parité euro / dollar (EUR/USD) correspond au taux de change entre les deux monnaies, à savoir l'euro et le dollar américain. A titre d'exemple, si la parité est de 1,05, cela signifie qu'un euro vaut 1,05 dollar.

Les fluctuations de la parité euro/dollar ont des implications importantes, tant pour les entreprises que pour les investisseurs et les consommateurs.

Forte parité euro/dollar

Une forte parité signifie que l'euro est relativement élevé par rapport au dollar. Les importations sont moins chères, et en contrepartie le coût des exportations se renchérit, limitant la compétitivité des produits européens pour les acheteurs américains.

Faible parité euro/dollar

A contrario, une parité faible signifie que l'euro est relativement bas par rapport au dollar. Les produits européens deviennent moins chers pour les acheteurs américains, ce qui peut stimuler les exportations. Les importations sont néanmoins plus coûteuses pour les consommateurs européens.

Le taux de change euro vers le dollar américain est actuellement autour de 1,14 alors qu'il était à 1,00 en toute fin d'année 2024. Son point haut a été atteint le 15/07/2008 à hauteur de 1,6039 dollar, et son minimum historique le 26/10/2000 à hauteur de 0,8227 dollar.

Les prévisions du taux de change euro/dollar sont influencées par plusieurs facteurs économiques et politiques :

- Taux d'intérêt : un taux d'intérêt élevé rend la monnaie plus attractive pour les investisseurs.
- Inflation : une inflation élevée peut réduire la valeur de la monnaie.
- Croissance économique : une croissance économique robuste est un soutien à la monnaie.
- Taux de chômage : un taux de chômage élevé peut naturellement affaiblir la monnaie.

Le taux de la parité euro/dollar reflète l'équilibre économique entre la zone euro et les États-Unis. Les fluctuations de ces dernières années ont le plus souvent été liées aux actions des banques centrales de ces deux zones.



ACTUALITÉ DES MARCHÉS

> Le marché à court terme

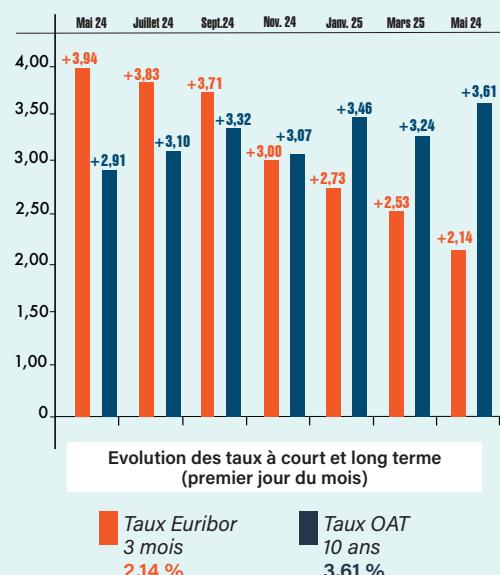
L'Euribor 3 mois continue insensiblement sa trajectoire baissière pour atteindre 2,14 % début mai, soit une baisse de 0,40 % depuis début mars. Les craintes d'un ralentissement économique, renforcées par les menaces d'augmentation des droits de douane par le président TRUMP, confortent la BCE à poursuivre sa politique de baisse des taux. L'objectif de passer sous la barre des 2 % avant la fin de l'année pourrait être atteint plus rapidement que prévu.

En conséquence, si la rémunération des placements de trésorerie va aussi suivre cette tendance, le coût des financements à court terme des entreprises devrait être notablement réduit.

> Le marché à long terme

Les marchés financiers ont ramené Donald TRUMP à la raison. Ainsi, la chute des marchés actions a été un premier avertissement. En effet, en période de troubles, lorsque les actions baissent, les investisseurs se réfugient vers les marchés obligataires. Il y a cependant capitulation du marché lorsque actions et obligations font l'objet de cessions massives. Ce scénario s'est déroulé le 9 avril, avec des cessions importantes d'obligations américaines conduisant le taux américain à 10 ans à près de 4,5 %. Au regard de l'importance de la dette américaine, cette situation est devenue intenable, conduisant au rétro pédalage sur les droits de douane.

L'OAT 10 ans a eu du mal à résister à cette tendance et s'est elle-même accrue de 0,20 % pour dépasser les 3,60 % fin avril.



Indice CAC 40	
28/02/2025	30/04/2025
8 114	7 593
Évolution 2025 : + 2.87 %	

Les nombreuses annonces du président américain ont fortement perturbé les marchés boursiers dans le monde entier. Après un plus haut annuel à plus de 8 200 points mi-février, le CAC 40 a suivi une pente baissière au gré des annonces du président américain, pour atteindre un plus bas à moins de 6 800 points le 9 avril, soit une baisse de l'ordre de 20 % depuis mi-février. A contrario, l'annonce du rétropédalage sur les droits de douane a engendré une reprise spectaculaire des marchés, avec un CAC 40 se situant désormais à près de 7 500 points. Ainsi, le 9 avril aux Etats-Unis et le 10 avril en Europe, les indices se sont envolés, à l'instar du Nasdaq américain, qui en gagnant plus de 12 % dans la journée, a signé la deuxième performance journalière de son histoire. Il est vraisemblable que les bourses mondiales resteront encore très volatiles dans les mois à venir.



ACTUALITÉ FINANCIÈRE

SCPI : performances 2024 et perspectives 2025

Les SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) font partie des piliers de la gestion patrimoniale s'appuyant sur des principes de délégation de gestion et offrant une certaine stabilité, tant en termes de distributions de revenus que de valorisation historique. L'année 2024 traduit des performances se situant dans le prolongement de la délicate année 2023.

Performances 2024

En termes de taux de rémunération, l'année 2024 a encore été une année positive avec un taux moyen de distribution de 4,72 %, en progression de 0,20 % par rapport à l'année 2023. Cependant, on continue de relever des écarts notables selon l'orientation des SCPI. Ainsi, les SCPI diversifiées et celles investies en locaux d'activité ont distribué respectivement 5,8 % et 5,6 %, tandis que les SCPI à prépondérance de commerces, de bureaux et de santé/éducation ont distribué respectivement 4,9 %, 4,4 % et 4 %.

Concernant la collecte, après l'année record de 2022 (10,2 milliards d'euros), la collecte nette 2024 (souscriptions moins retraits) a continué son déclin pour atteindre 3,4 milliards d'euros, contre 5,7 milliards d'euros en 2023. Cette baisse très importante est due à des inquiétudes sur l'avenir des SCPI, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt générant une dévalorisation des biens immobiliers.

Par ailleurs, 24 SCPI sur un total de 225 ont dû diminuer la valeur de leur part, jusqu'à 20 % pour quelques-unes d'entre elles. Depuis 2020, ces baisses ont atteint un niveau de plus de 30 % pour les plus fortes.

Les plus touchées ont été généralement des SCPI anciennes investies majoritairement en immeubles de bureaux situés en région parisienne. Ces baisses de valorisation ont provoqué des reventes importantes de parts de SCPI, notamment au sein des contrats d'assurance-vie.

Comme en 2023, certaines reventes n'ont pas trouvé acheteur(s), laissant 2,7 % de la capitalisation totale des SCPI invendues au 31 décembre 2024.

Perspectives 2025

La baisse évoquée ci-dessus concerne essentiellement les anciennes SCPI. Elles avaient concentré leurs investissements très majoritairement dans des bureaux périphériques de la région parisienne. Les SCPI ayant diversifié dans d'autres types d'immobilier (entrepôts, commerces, santé...), et dans différents pays européens, n'ont pas été touchées par ces baisses de valorisation.

Par ailleurs, il est intéressant de noter qu'en 2024, 16 nouvelles SCPI ont été créées, ce qui constitue un record, par comparaison aux 9 et 7 nouvelles SCPI créées respectivement en 2022 et 2023. Ces SCPI veulent profiter du contexte de baisse de prix pour réaliser leurs premiers investissements, permettant de proposer des rendements attractifs dès leur création.

NOTRE AVIS

- Les promesses de rendement élevé de nouvelles SCPI ne seront vraisemblablement pas tenables dans le temps.
- Il est cependant toujours possible d'envisager un rendement moyen de l'ordre de 5 %, en sélectionnant certaines SCPI avec un profil diversifié.



LA BOURSE



Investir en immobilier locatif sans avantages fiscaux

Selon les statistiques officielles, on dénombre actuellement 474 niches fiscales, chacune d'entre elles ayant à l'origine des objectifs variés, parmi lesquels, inciter aux dons pour la recherche, stimuler l'économie en favorisant l'emploi, accompagner la transition énergétique ou favoriser l'investissement en logements locatifs.

L'annonce récente de la suppression progressive de nombreuses niches fiscales est un sujet d'interrogation, voire d'inquiétude pour les contribuables attirés par des avantages fiscaux, se traduisant sous forme de déduction des bases d'imposition, de réductions ou de crédits d'impôt.

Jusqu'à récemment, l'investissement en logements locatifs a été fortement favorisé par de nombreux avantages fiscaux assimilables à des niches fiscales. Avec l'arrêt du mécanisme Pinel au 31/12/2024, les investissements accessibles par le commun des contribuables, et bénéficiant d'avantages fiscaux, sont fortement réduits. Pour autant, faut-il s'en inquiéter ?

Les incitations fiscales aux investissements immobiliers locatifs ont régulièrement été accompagnées de conditions d'applications, le plus souvent contraignantes pour les investisseurs. Parmi les contraintes le plus souvent relevées, on peut citer : des investissements limités aux zones tendues, aux quartiers difficiles de certaines agglomérations, aux plafonds de

ressources des locataires et/ou aux plafonnements des loyers au m².

Les promoteurs à la base des principaux projets immobiliers mettent le plus souvent l'accent sur l'intérêt fiscal de l'opération, en passant sous silence les caractéristiques de construction que doit pourtant satisfaire tout investissement immobilier pour être rentable dans la durée.

Un investissement immobilier locatif est avant tout un investissement de long terme, nécessitant une vigilance particulière pour s'assurer de la qualité de la construction, du choix de l'emplacement pour améliorer l'intérêt locatif et une plus-value potentielle à la revente, de la proximité avec les propriétaires pour faciliter la gestion courante... Les contraintes des investissements avec avantages fiscaux sont, sauf cas particuliers, difficilement compatibles avec les projets de mise en œuvre d'un bon investissement immobilier.

En conclusion, c'est en premier lieu l'étude des aspects économiques qui doit s'imposer avant la recherche de l'avantage fiscal. L'intérêt d'un investissement immobilier doit se mesurer au terme de cette démarche, preuve s'il en est besoin qu'un investissement immobilier peut se justifier à lui seul, y compris sans avantages fiscaux.

Fonds euros de l'assurance-vie : généralités et perspectives

Les fonds euros de l'assurance-vie ont été créés au cours des années 1980 pour répondre aux besoins des épargnants à la recherche d'un placement sécuritaire et stable. Le haut niveau des taux d'intérêt obligataires de l'époque a permis de leur assurer un fort développement en raison de rémunérations annuelles supérieures à 10 %. La baisse progressive des taux des 40 dernières années a nettement entamé cette rentabilité qui est tombée à environ 1 % en 2022.

Comment est assurée cette rentabilité et quelles sont les perspectives pour les fonds euros ?

Généralités

Les fonds euros ont deux principales règles à respecter au niveau de la compagnie d'assurance-vie :

- Garantir en permanence le montant des capitaux placés par l'épargnant,
- Respecter des règles prudentielles au niveau du placement des capitaux.

Pour répondre à ces objectifs, les capitaux des fonds euros classiques sont investis de la manière suivante :

- Majoritairement (en moyenne à 80 %) sur des obligations de qualité, à savoir des obligations d'Etats (dites souveraines) et celles de grandes entreprises (appelées corporate).
- Le solde est réparti entre immobilier (10 % à 15 %) et actions (5 % à 10 %).

L'ensemble est géré de manière prudentielle. Les obligations sont acquises à l'émission et conservées jusqu'à leur échéance, évitant ainsi les fluctuations de valorisation existantes en cours de vie des obligations.

L'immobilier assure également une certaine stabilité grâce notamment aux loyers perçus. Quant aux actions, elles sont conservées sur le long terme, condition nécessaire pour dégager des plus-values dans ce marché souvent volatil.

La rémunération est ainsi fonction des perceptions des coupons des obligations, des loyers de l'immobilier et des dividendes des actions.

Parallèlement à ces fonds euros classiques, il est possible de rencontrer des fonds euros de composition différente. C'est le cas, par exemple, des fonds euros investis essentiellement en immobilier qui assurent leur rentabilité grâce aux loyers perçus, souvent supérieurs aux coupons des obligations.

Perspectives

Après avoir connu des rémunérations attractives au cours de la fin des années 1980 /1990, en liaison avec des taux d'intérêt obligataires élevés, les fonds euros ont vu leur rentabilité s'éroder progressivement depuis le début des années 2000 jusqu'à la période des taux négatifs des années 2020. Ainsi, à cette période, les rémunérations des fonds euros atteignaient difficilement 1 % à 1,5 %. Puis la remontée importante des taux obligataires depuis 2022 (jusqu'à 3,5 % pour l'emprunt d'Etat français à 10 ans) a permis à la rémunération des fonds euros de repartir à la hausse ces deux dernières années aux environs de 2,5 %.

Cependant, si l'objectif des banques centrales est de diminuer les taux obligataires, il est possible de connaître une nouvelle baisse de la rémunération des fonds en euros.

En conséquence, face à cette évolution, il sera de plus en plus nécessaire de diversifier une partie de son épargne placée en assurance-vie sur différents supports (fonds obligataires d'entreprises, fonds prudents équilibrés ou dynamiques, fonds structurés, ...). Cette diversification sera fonction de nombreux critères (âge, appétence au risque, besoin de revenus...).



SCPI : quelle liquidité ?

Les SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) sont des produits de placement investis dans l'immobilier à 100 %. Souvent appelées pierre papier, elles sont donc considérées comme un investissement à long terme. Cependant, certaines circonstances (succession, besoin de liquidité, ...) peuvent amener l'investisseur à vendre ses parts de SCPI pour récupérer son épargne sous forme de liquidités. Cette vente se réalise de diverses façons selon la nature ou le mode de détention des parts de SCPI. L'article ci-dessous a pour but de présenter les différentes modalités de vente des parts de SCPI.

Parts de SCPI détenues en direct

Les modalités de vente diffèrent selon la nature de la SCPI, soit à capital variable, soit à capital fixe.

SCPI à capital variable

C'est le cas de la majorité des SCPI. Pour vendre ses parts de SCPI à capital variable, il convient d'adresser une demande de retrait des parts auprès de la société de gestion de la SCPI. Cette dernière utilise les capitaux des nouveaux acheteurs de parts ou les liquidités qu'elle détient pour indemniser le vendeur de parts. La vente est ainsi relativement rapide.

Le prix de vente est fixé par la seule société de gestion, il n'y a pas de négociation de prix entre vendeur et acheteur. La liquidité des parts de SCPI à capital variable est ainsi relativement bonne selon les conditions de marché et le taux de détention des investisseurs institutionnels (voir ci-contre).

SCPI à capital fixe

Ces SCPI ont par nature un capital fixe. Les nouvelles souscriptions ne peuvent se faire que lors des augmentations de capital décidées par la SCPI ou lors de la vente des parts par d'anciens souscripteurs.

Le vendeur de parts doit donc lui-même trouver un acheteur. Pour cela, la SCPI met en place un carnet d'ordres où vont être inscrits tous les ordres d'achat et de vente des parts de la SCPI. Chaque acheteur et vendeur fixe un prix d'achat et un prix de vente. Quand les deux coïncident, la transaction peut alors être réalisée. Cette nécessité d'accord sur le prix entre vendeurs et acheteurs, ainsi que des périodes de confrontation limitées dans le temps, induisent donc une durée de transaction assez longue pour le

vendeur, en comparaison avec le délai de vente généralement plus rapide d'une SCPI à capital variable.

Parts de SCPI détenues dans un contrat d'assurance-vie

Dans les contrats d'assurance-vie multisupports, de plus en plus de compagnies d'assurance-vie offrent la possibilité de souscrire des parts de SCPI. En effet, la rémunération offerte par ces dernières constitue une bonne alternative à celle des fonds en euros, faible ces dernières années. Par ailleurs, le souscripteur d'un contrat d'assurance-vie est souvent à la recherche d'une certaine sécurité que lui offrent ces supports à base d'immobilier.

En cas de besoin de vente de ces supports SCPI détenus dans le contrat, l'interlocuteur à contacter est la compagnie d'assurance-vie détentrice du contrat.

Comme tout autre support du contrat, la vente prendra la forme d'un document d'arbitrage qui indiquera la vente du support SCPI et le remplacement des capitaux issus de la vente sur un nouveau support. Le vendeur des parts pourra alors récupérer ses capitaux par un rachat partiel.

Ces opérations peuvent être réalisées dans des délais de quelques jours.

Contrairement aux ventes des parts détenues en direct où, ce sont les nouveaux acheteurs qui supportent à l'avenir l'évolution positive ou négative de la valeur de la SCPI. Dans un contrat d'assurance vie, c'est la compagnie elle-même, qui subira cette évolution. En cas de baisse des valeurs de certaines parts comme celle vécue(s) ces dernières années, les compagnies les supportent, d'où leur influence dans les ventes de parts évoquées ci-dessous.

Place et rôle des investisseurs institutionnels dans les SCPI

Les investisseurs institutionnels que sont notamment les compagnies d'assurance-vie, les fonds de pension, les banques, ont de tout temps investi dans les SCPI. En effet, la perception régulière des loyers ainsi que leur potentiel de plus-values sur le long terme en font un outil de placement recherché par ceux-ci.

Leur part dans le capital des SCPI n'a cessé de progresser ces dernières années pour atteindre environ 17 % de l'ensemble des SCPI (chiffre de 2022). Dans certaines SCPI, leur part dans le capital peut être beaucoup plus importante.

Aussi, comme lors des crises immobilières des années 1990 ou lors de ces deux dernières années, si l'investisseur institutionnel décide de vendre les parts qu'il détient, son influence sur le prix sera primordiale, compte tenu du volume des parts à vendre. En effet, si le volume des parts à vendre est très supérieur à celui des parts à acheter, le prix de la part chute, selon la loi de l'offre et la demande.

Ce phénomène a été constaté lors de la crise de ces deux dernières années, les investisseurs institutionnels ayant représenté environ 80 % des ordres de vente de parts de SCPI.