

ÉDITO

Résilience et prime de risque

Le 28 février dernier a marqué le début du conflit entre les Etats-Unis et l'Iran. Avec la fermeture du détroit d'Ormuz, les marchés de l'énergie ont donc naturellement été au cœur de ce choc, le baril de Brent oscillant, selon l'état des négociations, entre 90 \$ et 120 \$ (contre 70 \$ avant le début du conflit). La géopolitique a une nouvelle fois démontré qu'elle avait un impact notable et immédiat sur les marchés financiers et l'économie en général. Les bourses mondiales ont connu début mars une correction rapide et synchronisée, (près de 10 % de baisse en moyenne). Puis à partir de la fin mars, l'anticipation d'un cessez le feu temporaire et l'absence d'effondrement macroéconomique immédiat ont soutenu un retournement haussier.

Quant au marché obligataire, il a immédiatement intégré un scénario de choc pétrolier durable et une résurgence du risque inflationniste mondial. Dans ce contexte, la gestion obligataire nécessite une attention particulière. Pour les banques centrales, le conflit n'a pas déclenché un changement brutal de position, mais il a bloqué toute trajectoire lisible de politique monétaire.

Cette situation, tout en générant davantage de volatilité, réactive également une prime de risque sur l'ensemble du système financier. Celle-ci se traduit par un coût du capital plus élevé, une évaluation plus exigeante des entreprises et une fragilisation indirecte du patrimoine des dirigeants.

Les investisseurs évoluent désormais dans un environnement marqué par des taux durablement plus élevés, ce qui nécessite que la prime de risque soit absorbée par davantage de rendement (cf. article page 3), plus de fonds propres, ou encore par une augmentation de la durée de financement.

En guise d'illustration, les Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) continuent de produire du revenu. Mais elles le réalisent dans un contexte d'évaluation incertaine des actifs, de hausse du coût du financement et de sélectivité accrue sur la qualité locative. Ainsi, la performance des SCPI ne peut plus être lue exclusivement sur la base de son taux de distribution. A ce titre, l'acquisition de l'usufruit temporaire de SCPI, régulièrement évoquée dans nos précédentes publications, redevient une réponse rationnelle à la nouvelle prime de risque (cf. article page 3).

L'effort d'épargne ne disparaît pas complètement mais il se transforme. Les solutions les plus pertinentes sont celles qui acceptent, dès à présent, cette réalité et structurent le risque dans le temps.



INITIATION

L'usufruit temporaire : un outil d'investissement

La détention de l'usufruit d'un bien, résulte d'un démembrement de propriété et confère à son détenteur un droit d'utiliser le bien et d'en percevoir les revenus.

L'usufruit qui en résulte dont la durée peut être limitée dans le temps, devient un usufruit temporaire à durée de vie prédéterminée. Il est fixé d'un commun accord entre le nu-propiétaire et l'usufruitier temporaire.

Les nus-proprétaires et les usufruitiers temporaires constituent deux profils d'investisseurs aux objectifs patrimoniaux et/ou fiscaux différents, voire opposés.

Ils se retrouvent néanmoins sur une même initiative de démembrement pour optimiser leurs objectifs d'investissements, car en réalité, la mise en œuvre de l'usufruit temporaire constitue à plusieurs égards, un levier d'investissement.

Nous déclinons ci-dessous, quelques-unes de ces situations :

- En se partageant un investissement commun, l'usufruitier temporaire et le nu-propiétaire facilitent son acquisition en le rendant financièrement plus accessible.
- L'usufruitier temporaire, acquittant uniquement une fraction du prix, perçoit néanmoins la totalité des revenus. Le nu-propiétaire ne règle également qu'une partie du coût et n'étant pas préoccupé par les revenus procurés, trouve son intérêt à être exonéré de l'IFI et à récupérer à terme la pleine propriété du bien sans imposition. Le nu-propiétaire capitalise ainsi sans fiscalité.
- La technique de l'usufruit temporaire fluidifie le marché immobilier (via les SCPI par exemple) en facilitant les transactions grâce à des prix d'entrée réduits pour toutes les parties.
- L'usufruit temporaire adapte l'investissement aux besoins du nu-propiétaire et de l'usufruitier. En effet le nu-propiétaire n'est pas à la recherche de revenus et préfère la capitalisation sans imposition alors que l'usufruitier temporaire recherche des revenus équivalents à ceux d'un plein propriétaire.
- Mis en œuvre par une société imposable à l'IS (Impôt sur les Sociétés), l'usufruit temporaire constitue un vecteur d'investissement : la société perçoit les revenus dont le poids de la fiscalité est en effet atténué par la possibilité d'amortir l'usufruit temporaire sur sa durée (cf. article page 3).



ACTUALITÉ DES MARCHÉS

> Le marché à court terme

Le conflit au Moyen Orient pèse sur les marchés financiers. Ainsi, les taux à court terme se sont tendus depuis fin février, avec un Euribor 3 mois qui a progressé de 0,20 % depuis le début du conflit en passant de 2 % à 2,20 % sur cette période.

Les marchés s'inquiètent de la hausse importante du prix de l'énergie et de ses conséquences sur un redémarrage du niveau de l'inflation au-dessus du niveau souhaité de 2 %.

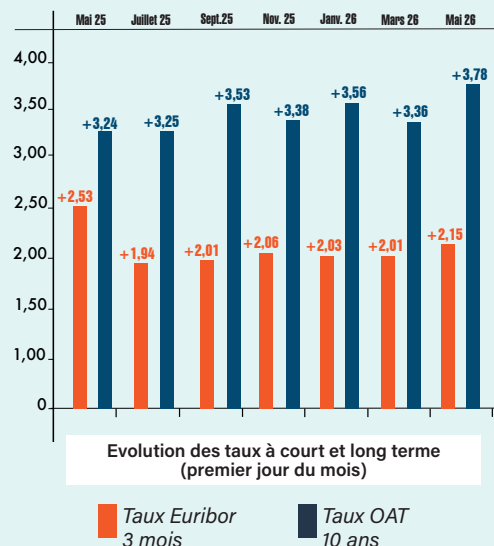
Désormais, il convient d'intégrer un risque nouveau de remontée des taux directeurs des banques centrales.

> Le marché à long terme

Les conséquences du conflit au Moyen Orient se font également sentir au niveau des taux obligataires souverains. Le taux de l'Emprunt d'Etat Français à 10 ans (OAT) a ainsi progressé de 0,40 % entre fin février et fin avril, pour se situer à près de 3,8 % à cette dernière date.

Les taux des obligations émises par les entreprises suivent la même évolution et rendent plus attractives cette catégorie d'épargne que ce soit pour des acquisitions en direct ou sous forme de produits collectifs (fonds obligataires datés notamment).

Cette évolution va coûter cher aux États endettés, dont fait partie la France.



ACTUALITÉ FINANCIÈRE

SCPI : performances 2025

Depuis 2022, le marché des SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) a été confronté à quelques turbulences, notamment liées à la forte hausse des taux d'intérêt qui a conduit à une correction notable du prix des actifs. Selon le type d'immobilier détenu et la qualité des emplacements, les niveaux de corrections ont été très variables. Certaines SCPI ont vu la valeur de leur part rester à peu près stable, tandis que d'autres (notamment celles principalement investis en immobilier de bureaux) ont vu la valeur de leur part baisser fortement (voir exemples dans tableau ci-dessous).

Par ailleurs, 2025 peut être considérée comme une année de redémarrage du marché, avec notamment une reprise de la collecte, tandis qu'il existe toujours un problème de liquidité pour certaines SCPI.

Performances 2025

Le taux de distribution de l'année 2025 s'est établi à 4,91 %, après avoir été à 4,72 % en 2024 et 4,52 % en 2023. Cette progression doit cependant être relativisée, la baisse du prix des parts tendant à faire mécaniquement augmenter le taux de distribution. Pour rappel, ce taux correspond au montant des dividendes versés sur l'année rapporté à la valeur de part en début d'année.

Comme en témoigne le tableau ci-dessous, on continue de relever des écarts notables de taux de distribution selon l'orientation des SCPI.

Par ailleurs, le prix des parts a continué de baisser en 2025, de 3,46 % en moyenne pénalisant fortement les SCPI concernées.

Une reprise de la collecte en 2025

La collecte brute, uniquement constituée des souscriptions sans prise en compte des retraits, avait atteint un plus haut en 2022 (11,6 milliards d'euros) et un plus bas en 2024 (4,7 milliards d'euros). La collecte a repris des couleurs en 2025 pour s'établir à 5,5 milliards d'euros. Il est à noter que cette collecte est inégalement répartie entre les SCPI, 15 SCPI ayant capté 76 % de la collecte.

Un stock de parts en attente de vente encore important

Fin 2025, un montant de 2,8 milliards d'euros de parts de SCPI était encore en attente de cessions. Ce stock est essentiellement représenté (pour environ les trois quarts de son montant) par 15 SCPI à prépondérance de bureaux.

| NOM DE LA SCPI | TYPE D'IMMOBILIER | TAUX DE DISTRIBUTION 2025 | EVOLUTION DU PRIX DES PARTS DEPUIS LE 01/01/2023 | PARTS EN ATTENTE DE CESSION |
|------------------------|-------------------|---------------------------|--|-----------------------------|
| CORUM ORIGIN | Diversifié | 6,50 % | Inchangé | 0 % |
| CRÉDIT MUTUEL PIERRE 1 | Bureaux | 4,49 % | - 25 % | 10,6 % |
| ÉDISSIMMO | Bureaux | 3,63 % | - 27 % | 3,5 % |
| ÉPARGNE PIERRE | Bureaux | 5,28 % | Inchangé | 0 % |
| FRUCTUPIERRE | Bureaux | 4,94 % | - 51 % | 1 % |
| IMMORENTE | Diversifié | 4,80 % | Inchangé | 2 % |
| PIERVAL SANTÉ | Santé | 4,06 % | Inchangé | 2 % |



LA BOURSE

| Indice CAC 40 | |
|--------------------------|------------|
| 28/02/2026 | 29/04/2026 |
| 8 581 | 8 059 |
| Évolution 2026 : -6,08 % | |

Les marchés actions ont réagi de façon brutale aux turbulences géopolitiques actuelles. Le CAC 40 a notamment perdu environ 1 000 points (soit 12 %) en trois semaines au début du conflit.

Depuis, les marchés parient sur une résolution rapide du conflit et ont retrouvé des niveaux plus élevés (8 000 points environ fin avril contre 8 580 fin février). Certains indices américains (Nasdaq et SP500) ont même atteint leur plus haut historique, progression liée aux investissements dans l'intelligence artificielle qui demeurent très soutenus. Au niveau des entreprises, les valeurs liées à l'énergie (Total notamment) influencent ce redressement des indices.



Comment raisonner un investissement en SCPI en 2026 ?

Comme indiqué dans notre analyse des performances des SCPI en 2025 (cf. article page 2), les turbulences traversées par ce marché doivent conduire à une plus grande vigilance pour tout investissement en SCPI, notamment ceux réalisés à crédit.

Un retour à une prime de risque historique

Avec la remontée notable des taux d'intérêt, les taux de financement pour investir en parts de SCPI peuvent osciller entre 3,5 % et 4,5 %, selon la durée retenue du prêt. La prime de risque sur un investissement représente l'écart de taux nécessaire entre la rentabilité de l'investissement et le taux de l'emprunt. Cette prime de risque permet de couvrir les différents risques inhérents à tout investissement : perte de revenus, dépréciation du bien, etc. Historiquement, pour un investissement immobilier à crédit, une prime de risque de 2 % était considérée comme correcte.

Au regard des taux de financement actuels, cela conduit à sélectionner des SCPI, offrant un taux de distribution d'environ 6 %, soit un taux de distribution notablement supérieur à la moyenne des distributions en 2025.

Une nécessaire sélectivité

Pour disposer d'une prime de risque acceptable, il est nécessaire de procéder à une sélectivité des SCPI. A cet effet, plusieurs points peuvent notamment être retenus :

- Sélectionner les SCPI qui présentent un taux de distribution supérieur à la moyenne.
- Vérifier que le dividende versé ne soit pas supérieur au résultat annuel de la SCPI.
- Avoir un regard sur la rentabilité des investissements nouvellement réalisés qui doivent présenter un taux de rendement net de l'ordre de 7 % à 8 % pour conduire à une distribution de l'ordre de 5 % à 6 %.
- Vérifier que les renouvellements de loyers génèrent une hausse des revenus.

Ces éléments sont communiqués à travers les bulletins trimestriels et le rapport annuel des SCPI.

Par ailleurs, certaines SCPI ont été constituées avec des objectifs de rendement clairement communiqués à leur constitution. Tel était le cas de CORUM ORIGIN qui s'était fixé un objectif de distribution de 6 % en 2012, objectif qui a toujours été tenu depuis cette date. Plus récemment, la SCPI SOFYDYNAMIC, créée en 2023, s'est fixé un objectif de distribution de 7 %. Cette SCPI est gérée par SOFIDY, une entité qui a déjà fait ses preuves depuis de nombreuses années avec notamment la SCPI IMMORENTE. Combinée avec plusieurs autres SCPI, elle peut permettre d'atteindre un objectif de distribution générant la prime de risque recherchée.

L'intérêt d'un complément d'investissement en usufruit temporaire

Pour faciliter l'investissement, en minimisant l'effort d'épargne, un apport investi en usufruit temporaire pourra être opportun pour compléter un investissement en SCPI dans une société patrimoniale à l'IS (voir exemple ci-contre). Pour ce type d'investissement, la précaution sera de choisir des SCPI présentant les meilleures garanties de pérennité de leurs revenus sur la durée de l'usufruit retenue.

L'usufruit temporaire : outil d'aide à la réalisation d'un investissement immobilier

La remontée durable des taux d'intérêt et le renchérissement de la prime de risque ont profondément modifié les équilibres des stratégies patrimoniales. Le coût du financement impose désormais une lecture plus exigeante de l'effort d'épargne et de sa soutenabilité dans le temps. L'acquisition de parts de SCPI en pleine propriété, bien que toujours pertinente sur le plan patrimonial, peut se heurter à un recours à l'endettement moins efficient.

L'effort d'épargne nécessaire pour sécuriser l'opération devient alors un facteur de risque, voire un frein à la décision d'investissement, notamment pour des investisseurs souhaitant préserver leur marge de manœuvre financière.

Dans cette logique, l'usufruit temporaire de parts de SCPI retrouve aujourd'hui une place stratégique, en facilitant l'effort d'épargne (écart entre les revenus dégagés par son investissement et la charge de l'emprunt).

L'acquisition de l'usufruit temporaire de parts de SCPI trouve une résonance toute particulière lorsqu'elle est réalisée au sein d'une société patrimoniale soumise à l'impôt sur les sociétés. Dans ce cadre, l'usufruit est en effet appréhendé comme un actif amortissable, permettant de lisser comptablement son coût sur la durée de détention. Cet amortissement vient mécaniquement atténuer le résultat fiscal de la société, tout en conservant la perception intégrale des revenus distribués par la SCPI.

Cette capacité d'amortissement confère à l'usufruit temporaire un avantage comparatif notable par rapport à une détention en direct par une personne physique, où les revenus fonciers seraient soumis à une fiscalité dissuasive. Au terme du démembrement, l'usufruit temporaire rejoint la nue-propriété afin de reconstituer la pleine propriété.

Exemple : Monsieur DURAND souhaite réaliser à travers sa société patrimoniale, la SC DURAND, un investissement à crédit sur des parts de SCPI à hauteur de 200 000 €. Il escompte un rendement annuel de 5,75 % sur les SCPI sélectionnées et des frais de gestion de la société à hauteur de 750 € par an. Le financement est souscrit sur l'intégralité du projet (200 000 €) au taux de 3,5 % sur 15 ans et génère une annuité de 17 365 €. De part une précédente opération immobilière (acquisition d'un bien en direct), il perçoit un loyer net de charges de 450 € par mois. Les équilibres économiques et financiers de la SC DURAND mettent en avant un effort d'épargne annuel, sur toute la durée du projet, estimé, impôt sur les sociétés compris, à près de 3 000 € (soit 45 000 € sur 15 ans). Monsieur DURAND envisage, pour couvrir cet effort d'épargne, de faire acquérir par la SC DURAND l'usufruit temporaire de parts de SCPI. Sur 15 ans, l'usufruit est estimé à 40 % de la valeur de la pleine propriété. Sur la base d'un rendement de ces SCPI à 5,75 %, et afin d'obtenir 3 000 € de revenus complémentaires sur les 15 prochaines années, l'investissement se limitera à la seule souscription de l'usufruit temporaire pour un montant de 22 000 €. Il est inférieur de 23 000 € (45 000 € - 22 000 €), sur toute la durée du projet, à l'effort d'épargne précédemment déterminé.



Assurance-vie : le rachat partiel

L'assurance-vie a connu un fort développement depuis 50 ans, au point d'en faire aujourd'hui le placement préféré des Français. Placement par nature à long terme, c'est un outil précieux de la gestion patrimoniale et la disponibilité de ses capitaux se réalise par un rachat total ou partiel. Cette dernière technique est développée ci-dessous.

Principe du rachat partiel

Le rachat partiel sur un contrat d'assurance-vie consiste en un retrait d'une partie plus ou moins importante de capitaux sur celui-ci. Le contrat perdure après le rachat partiel et conserve toutes ses caractéristiques initiales (date de souscription, bénéficiaire, ...). A ce titre, il diffère du rachat total qui met fin au contrat.

Caractéristiques

- Le rachat partiel peut être effectué par le seul souscripteur du contrat, à tout moment de la vie de celui-ci et y compris au cours des huit premières années, avec cependant une fiscalité différente selon l'ancienneté du contrat (voir ci-contre).
- Il peut être ponctuel ou programmé. Dans ce dernier cas, on parle de rachat partiel programmé, avec une périodicité au choix du souscripteur (mensuelle, trimestrielle le plus souvent). À tout moment, la périodicité et le montant de ce dernier peuvent être modifiés par le souscripteur. Il peut également être suspendu à tout moment.

Exemple : Sur son contrat d'assurance-vie, Monsieur DUPOND a mis en place un rachat partiel mensuel de 600 € pour faire face à la mensualité d'un nouveau crédit immobilier. Au remboursement final de ce dernier, il met fin à son rachat partiel.

- Le rachat partiel ne nécessite pas un justificatif de la part du souscripteur. Il peut employer les capitaux retirés selon ses souhaits (besoin de trésorerie, règlement d'une charge importante, aide aux enfants, revenus complémentaires, ...).
- Son formalisme est réduit. Par l'intermédiaire de sa banque, de son courtier ou directement, il adresse un simple courrier à la compagnie d'assurance-vie titulaire du contrat comportant les demandes suivantes : le montant du retrait net, les supports du contrat choisis pour le retrait et la fiscalité applicable (prélèvement libératoire ou impôt sur le revenu). Il devra y joindre une pièce d'identité et un relevé d'identité bancaire du compte choisi pour le versement des capitaux par la compagnie d'assurance-vie. Le délai de versement des capitaux est généralement rapide, de quelques jours à un mois.

Fiscalité

Il est important de préciser qu'un rachat partiel sur un contrat d'assurance-vie comprend deux types de capitaux : un correspond à une partie des primes versées et l'autre à une partie des intérêts et plus-values capitalisés. Seule cette dernière est soumise à la fiscalité et aux prélèvements sociaux.

Exemple : les primes versées sur le contrat d'assurance-vie de Monsieur DUPONT s'élèvent à 40 000 €. Avec une valeur actuelle de 60 606 €, un rachat partiel de 10 000 € sur ce contrat comprend 6 600 € de primes versées et 3 400 € d'intérêts et plus-values capitalisés. Seule cette dernière partie est imposable.

Le rachat partiel sur un contrat est soumis à des prélèvements fiscaux variables selon la date des gains et l'ancienneté du contrat. De plus, les prélèvements sociaux s'appliquent dans tous les cas, cependant à l'ancien taux de 17,2 %.

Depuis le 27 septembre 2017, la fiscalité liée au prélèvement libératoire se distingue selon le montant des versements réalisés.

Taxation des gains afférents aux versements réalisés avant le 27 septembre 2017

| AGE DU CONTRAT | IMPÔT SUR LE REVENU (PRÉLEVEMENT FORFAITAIRE LIBÉRATOIRE OU BARÈME PROGRESSIF DE L'IR) | IMPOSITION TOTALE AVEC PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX |
|----------------------|--|---|
| Entre 0 et 4 ans | 35 % | 52,2 % |
| Entre 4 ans et 8 ans | 15 % | 32,2 % |
| Après 8 ans | 7,5 % (1) | 24,7 % |

(1) Après abattement annuel de 4 600 € pour une personne seule et 9 200 € pour un couple soumis à imposition commune.

Taxation des gains afférents aux versements réalisés à compter du 27 septembre 2017

| AGE DU CONTRAT | IMPÔT SUR LE REVENU (PRÉLEVEMENT FORFAITAIRE NON LIBÉRATOIRE OU OPTION POUR LE BARÈME PROGRESSIF DE L'IR) | IMPOSITION TOTALE AVEC PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX |
|---|---|---|
| Entre 0 et 8 ans | 12,8 % | 30 % |
| Plus de 8 ans et moins de 150 000 € de primes versées (2) | 7,5 % (1) | 24,7 % |
| Plus de 8 ans et plus de 150 000 € de primes versées (2) | 12,8 % (1) | 30 % |

(1) Après abattement annuel de 4 600 € pour une personne seule et 9 200 € pour un couple soumis à imposition commune.

(2) Les 150 000 € de primes versées s'entendent de toutes les primes versées par un même souscripteur pour l'ensemble de ses contrats.

Exemple : Le rachat partiel de 10 000 € opéré par Monsieur DUPONT ne sera pas taxable à l'impôt sur le revenu compte tenu de l'abattement de 9 200 € pour son couple. Il sera en revanche imposable aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %, soit 584,80 €. Il percevra la somme nette d'impôt de 9 415,20 €.

NOTRE AVIS

- Le rachat partiel, programmé ou ponctuel, offre beaucoup de souplesse pour disposer des capitaux de son contrat.
- Il faut cependant prendre en considération le risque de décapitalisation si le montant du rachat partiel dépasse les intérêts et plus-values générés par les capitaux du contrat.