

# Family FINANCE



Des stratégies et  
des offres innovantes  
dynamisent le marché  
**IMMOBILIER**

Un supplément  
des magazines

*Option*  
**Finance**

**Funds**  
magazine

# En pleine mutation, le placement immobilier est plus que jamais soumis aux innovations

Les professionnels de l'immobilier évoluent sur un marché où existent de nombreuses opportunités. Avec le projet du Grand Paris Express, certaines villes sont déjà reconfigurées. Les perspectives sont bonnes et le succès de la pierre-papier, qui ne se dément pas, le souligne : SCPI et OPCI enregistrent continuellement des bonds de leur collecte.

Dans cet environnement porteur, les défis ne manquent pas : les acteurs doivent élargir leur palette d'investissements et se tournent de plus en plus vers de nouveaux actifs, notamment les hôtels et les résidences gérées. Les stratégies innovantes progressent, ouvrant la voie à des transformations d'actifs. Elles sont créatrices de valeur avec des approches private equity ou value added.

Les innovations ne concernent pas seulement la conception des produits immobiliers. Elles portent également sur la distribution et la communication : la complexité croissante des produits requiert une pédagogie toujours plus poussée auprès des partenaires distributeurs. Sur un marché concurrentiel, l'outil digital permet de se démarquer en offrant transparence et lisibilité des actifs aux investisseurs.

## La réalisation du Grand Paris Express présente de formidables opportunités

**Joachim Azan, président, Novaxia :** Le Grand Paris Express est le chantier du siècle et représente plus de 28 milliards d'euros d'investissements, à travers la création de 68 gares. Mécaniquement, les fonciers situés à côté de ces gares vont bénéficier d'une appréciation de leur valorisation grâce à une meilleure desserte. Cela crée un environnement extrêmement positif pour les professionnels, avec l'apparition de formidables opportunités. Entre 2022 et 2030, il y aura forcément création d'un énorme gisement de valeur.

Le Grand Paris regroupe 53 millions de mètres carrés de bureaux, dont 50 % construits dans les années 1980. Il y a donc également un gisement de valeur dans la transformation d'immeubles obsolètes, qui ne répondent plus aux normes actuelles.

De façon générale, l'obsolescence de plus en plus rapide des bâtiments crée des opportunités dans la mise à niveau des actifs.

L'autre mutation significative concerne la nature même des projets immobiliers : ils sont de plus en plus mixtes et ils présentent des usages variés : résidentiel, commercial, bureaux...

**Anthony Fradet, directeur développement retail pôle actifs réels et alternatifs, Amundi :** Nous sommes plus mesurés sur les opportunités liées au Grand Paris et nous avons une vision plus attentiste. Il est vrai que c'est le chantier du siècle mais il est difficile de savoir quand il sera finalisé. De plus, il faudra que la conjoncture économique soit en rendez-vous. La création de milliers de mètres carrés nouveaux de bureaux et zones d'activité doit être portée par une activité économique solide. Nous sommes également attentifs à l'impact sur l'immobilier existant. Que deviendra demain le quartier d'affaires de la Défense avec huit ou dix quartiers similaires dans un rayon de 50 km de Paris ? Plusieurs incertitudes existent, c'est pourquoi l'impact du Grand Paris nous paraît difficilement lisible.



De gauche à droite : Anthony Fradet, directeur développement retail pôle actifs réels et alternatifs, Amundi - Arnaud Monnet, directeur général, Horizon AM - Joachim Azan, président, Novaxia - Christophe Peyre, directeur associé en charge de l'immobilier, A Plus Finance

**Joachim Azan :** Effectivement, certains chantiers pourront être décalés dans le temps mais cela ne pénalisera pas notre activité.

Nos investisseurs se positionnent dans des stratégies de transformation d'actifs qui consistent à attendre la mutation de certaines zones, avec un horizon de détention des actifs de huit ans. Le fait de ne pas servir de rendement et de proposer des véhicules de capitalisation a pour avantage de pouvoir prendre des positions aujourd'hui sur des arrivées de gare en 2021, 2022 et 2023. Nous sommes donc aujourd'hui en mesure de prendre des positions sur des actifs obsolètes que nous allons transformer et qui seront remis disponibles à l'utilisation lors de l'arrivée de la gare.

Il y a toute une série de friches industrielles qui apparaissent. Par exemple à Alfortville, nous avons racheté à la SNCF trois hectares au pied du RER. Le Grand Paris, c'est aussi ce type d'opportunités.

**Christophe Peyre, directeur associé en charge de l'immobilier, A Plus Finance :** Avec le Grand Paris, des opérations plus importantes sont possibles. Elles correspondent davantage aux critères de taille minimale imposés pour certains actifs. Par exemple, pour les résidences gérées, nous cherchons des opérations d'environ 100 logements. En dessous, il sera plus difficile d'équilibrer l'exploitation. L'autre impact est environnemental : beaucoup d'immeubles de bureaux et logements ne pouvaient pas, jusqu'à présent, être rénovés car leur valeur intrinsèque post-rénovation ne permettait pas de couvrir les coûts de rénovation. La création de valeur offerte par le Grand Paris et la nouvelle pression foncière exercée autour des gares rendent possibles de réelles rénovations énergétiques. Des immeubles de bureaux à très bas prix et très consommateurs d'énergie vont ainsi trouver une nouvelle vie. A Saclay, par exemple, on s'aperçoit que les développements qui commençaient à s'essouffler retrouvent une nouvelle vigueur autour des gares.

**Arnaud Monnet**, directeur général,  
Horizon AM

**«Le marché commence à comprendre qu'il n'y a pas un seul mode de détention des actifs immobiliers.»**



**Arnaud Monnet, directeur général, Horizon AM :** Le pôle de Saclay, cette Silicon Valley à la française, a créé un nouvel engouement pour la région grâce à la nouvelle gare du Grand Paris. On retrouve là un vrai potentiel de création de valeur et la possibilité d'agir dès à présent. En sachant que les travaux vont revaloriser des villes qui ne sont pas forcément sur le tracé du Grand Paris Express, ce qui est le cas de Saint-Quentin-en-Yvelines, du Bourget, de Bondy et de Bagnolet. Ainsi, nous n'avons jamais vu autant d'opérations de transformation d'actifs à Saint-Quentin-en-Yvelines que nous connaissons bien. L'exemple de Montreuil est particulièrement parlant car c'est la ville qui s'est le plus valorisée pendant les dix dernières années. Cela souligne que des opportunités vont apparaître dans des villes intermédiaires, où existe un besoin de réorganisation, et de réflexions sur l'urbanisme. Ces besoins évoluent en fonction des besoins sociétaux. Ces évolutions suscitent des innovations. Ainsi le développement des micro-crèches est un vrai sujet. Et pour ce type d'actifs, la frontière entre immobilier résidentiel et immobilier commercial est poreuse.

#### Des institutionnels moins frileux sur le marché immobilier

**Joachim Azan :** Tout le monde se livre aujourd'hui à une course au rendement, dans un contexte de taux d'intérêt qui sont faibles. Si jusqu'à présent, nous avons privilégié le capital développement immobilier, domaine dans lequel nous intervenons depuis 10 ans et dédié essentiellement aux investisseurs privés, nous sommes convaincus que les investisseurs institutionnels peuvent trouver un intérêt à immobiliser leur capital. Cela permet la création de valeur

par la génération de plus-values immobilières. Pour les sensibiliser à cette stratégie, nous n'hésitons pas à faire de la pédagogie et à «prêcher la bonne parole».

Nos efforts portent leurs fruits car, récemment, à travers la banque de financement des promoteurs, la Socfim, le groupe BPCE a investi pour compte propre 50 millions d'euros dans un de nos fonds de transformation d'actifs. Par ailleurs, parallèlement à cette démarche, nous travaillons également à apporter une réponse à leurs besoins de rendement et à lancer prochainement un fonds qui mixerait les deux approches pour optimiser la création de valeur.

**Arnaud Monnet :** L'immobilier résidentiel français a été délaissé depuis les années 2000 par les institutionnels, du fait d'un rendement insuffisant. L'immobilier résidentiel présentait également la contrainte de devoir être conservé sur du long terme. Notre succès avec la Mutuelle d'Ivry - La Fraternelle (MIF), à laquelle nous avons dédié un compartiment dans l'un de nos fonds, tient à la compréhension du métier du capital investissement. Nous percevons aujourd'hui un réel intérêt de la part des institutionnels pour les stratégies qui n'offrent pas un rendement annuel mais qui génèrent plutôt une valeur ajoutée dès la réalisation de l'investissement à travers la décote à l'achat. L'horizon est de deux ans à sept-huit ans, en fonction des actifs et des stratégies. Ces opportunités sont dues au changement de prisme et de stratégie d'investissement.

**Joachim Azan :** C'est aussi la compression des taux sur l'immobilier de bureaux qui amène les institutionnels à redécouvrir le résidentiel.

**Anthony Fradet :** Un produit comme la SCPI a été conçu pour délivrer un rendement dans le cadre d'une stratégie patrimoniale. L'investisseur peut comprendre que lorsque l'environnement change et que les loyers évoluent, les rendements ne peuvent plus demeurer les mêmes.

Les institutionnels ont de plus en plus de fonds à placer. L'hôtellerie, la logistique, etc. sont des créneaux que les institutionnels regardent aujourd'hui de près du fait de leurs besoins de placement.

**Arnaud Monnet :** Enormément de contrats vont arriver à échéance, ce qui crée des besoins de placements de la part des assureurs.

**Christophe Peyre :** Même s'il existe un risque de vacance, les flux locatifs sont plus faciles à prévoir que le niveau de plus-value à terme. C'est pourquoi promouvoir une stratégie «value added», pour laquelle une grande partie de la performance vient de la plus-value, peut s'avérer compliqué. La conviction du gérant et sa capacité à la faire partager sont déterminantes.

En investissant en direct dans de l'immobilier résidentiel, les institutionnels prenaient un risque d'image, dans le traitement des impayés par exemple. Désormais, ils souhaitent garder plus de distance par rapport à l'utilisateur particulier. C'est pourquoi ils sont intéressés par les investissements dans les fonds. L'avantage des résidences gérées est qu'il existe deux niveaux de gestion entre le locataire et l'institutionnel : l'exploitant de la résidence gère la relation avec le locataire senior et le gestionnaire du fonds gère la relation avec le preneur/bailleur.

#### Un succès de la pierre-papier qui incite les gestionnaires à être davantage vigilants

**Anthony Fradet :** En 2016, 280 milliards d'euros en Europe ont été investis en bureaux et commerces. 75 % de ces investissements ont été réalisés en France, Grande-Bretagne, Allemagne et Italie. Nous avons déployé 4 milliards d'euros d'acquisitions sur cette période. Nous avons la chance de pouvoir nous positionner sur des deals importants pour lesquels il existe peu d'acteurs et donc une concurrence plus limitée.

Compte tenu de l'importance des fonds à placer, nous devons être encore plus conservateurs et encore plus vigilants dans notre stratégie d'acquisitions d'actifs. Nous ne dérogeons pas à notre politique historique qui consiste à investir majoritairement dans les bureaux et commerces.

Si certains se positionnent aujourd'hui en Europe pour placer une collecte en plein essor, nous le faisons déjà depuis plusieurs années. Nous savions, en effet, que nous aurions beaucoup d'argent à déployer. Nous avons donc pris de l'avance. Cela nous a permis de découvrir de nouvelles zones géographiques, notamment l'Europe du Nord (Pays-Bas notamment). On sait que demain, la création de valeur se fera en Europe du Sud (Italie et Espagne en particulier), où nous sommes disposés à revenir. Nous n'excluons pas les investissements en régions dans de grandes métropoles comme Lyon, Lille, Marseille ou Bordeaux, toujours en cherchant des actifs de qualité situés en hypercentre.

Nous acceptons un risque locatif mesuré en nous positionnant sur des opérations en blanc, en VEFA ou comprenant quelques restructurations d'actifs.

**Christophe Peyre**, directeur associé en charge  
de l'immobilier, A Plus Finance

**«Il est intéressant pour les investisseurs de bénéficier de l'expertise de sociétés de gestion, qui ont une vision de long terme de l'actif immobilier, notamment avec une logique d'arbitrage.»**



### Une capacité d'anticipation toujours plus poussée

**Anthony Fradet :** Plus nous réalisons de belles opérations, plus nous sommes perçus comme un «market maker» par les acteurs, ce qui nous amène à être très souvent sollicités sur des dossiers d'acquisitions. Le déploiement de la collecte est donc facilité car nous disposons d'un deal flow d'opérations abondant et de qualité.

Mais cela demande un travail minutieux sur le plan de la distribution car on n'investit pas plusieurs milliards d'euros de collecte facilement. Cela demande un pilotage et un encadrement très étroits de nos réseaux de distribution. La collecte est observée de manière quotidienne pour pouvoir mettre en place, si nécessaire, un plan d'action qui va permettre d'intervenir auprès des équipes d'investissement.

Aujourd'hui, plus que jamais, il est indispensable d'anticiper notre développement : nos équipes d'investissement investissent aujourd'hui des fonds qui seront collectés dans huit à neuf mois.

### La sélection des actifs, pierre angulaire de la stratégie des gestionnaires

**Anthony Fradet :** Les actifs privilégiés demeurent les bureaux, sur des marchés core et core+ européens, avec des baux longs, sécurisés, situés dans des emplacements de qualité. Cela nous permet de limiter les risques. D'ailleurs à Londres, en dépit du Brexit, cette politique nous a permis de relouer à de bonnes conditions des actifs de très bonne qualité.

Nous nous tournons néanmoins vers d'autres classes d'actifs, dans l'hôtellerie et la santé par exemple, dans le cadre d'une stratégie de diversification.

La diversification géographique en Europe permet de bénéficier de contextes conjoncturels favorables et de cycles économiques différents.

**Joachim Azan :** Plus de 500 dossiers sont identifiés chaque année et seuls une douzaine de projets sont finalement signés. Notre activité présente un taux de sélectivité d'environ 2,5 % par an. L'emplacement et les spécificités de l'immeuble sont des éléments déterminants lors de l'acquisition. Nous avons trois critères stricts lors de la sélection d'un actif et ne pouvons y déroger. Lors de nos comités d'investissement, nous nous assurons que trois conditions sont remplies :

- nous veillons à acheter avec une décote des immeubles usagés et obsolètes. En France, nous avons la chance d'avoir le premier pôle de bureaux en Europe, avec 53 millions de mètres carrés et un parc très vieillissant, dont plusieurs millions de mètres carrés obsolètes et vides. Comme nous estimons que les taux d'intérêt devraient soit stagner soit augmenter, pour se protéger de ce mouvement, nous achetons de l'immobilier décoté avec une décote de 30 % à 40 % ;

- notre second critère repose sur l'existence d'une desserte de transport, l'actif devant se situer à moins de 800 mètres d'un métro ou d'un RER, existant ou futur ;

- notre dernier critère est le fait que l'opération immobilière présente une taille critique. Pour des raisons d'économies d'échelle, nous ne travaillons que sur des immeubles d'au moins 1 000 mètres carrés.

Nous cherchons à créer des lieux de vie, autour de la thématique de l'«hospitality» au sens large : résidences seniors, étudiantes, de tourisme, logements, hôtels.

Nous regardons également les actifs liés au coworking. Récemment, le groupe Accor s'est associé avec Bouygues dans le «hospitality business» en tenant compte du fait que demain le bureau aura besoin de davantage de services, type conciergerie au travail. C'est une thématique d'avenir que nous devons explorer.

### Un besoin d'optimisation fiscale toujours prégnant de la part des investisseurs

**Anthony Fradet :** Il y a une attente et un besoin en termes de défiscalisation du fait de la pression fiscale exercée sur les investisseurs, c'est pourquoi les réseaux bancaires sont toujours à la recherche de solutions pour répondre aux attentes de leurs clients. Le dispositif Pinel a su s'imposer spontanément dans le prolongement du Scellier. Les promoteurs se sont immédiatement positionnés et on a pu apprécier le fait que cela n'a pas été très compliqué de déployer une collecte pour des produits de bonne qualité. Je ne pense pas qu'on retrouvera les volumes constatés avec le dispositif Scellier (150 millions d'euros par an). Néanmoins nous continuons à proposer des produits sous le dispositif Pinel (20 ou 30 millions d'euros de collecte par an) car nos distributeurs souhaitent disposer d'une offre sur ces créneaux de défiscalisation. Le dispositif Malraux est à étudier au cas par cas en fonction des opportunités d'investissement.

Nous sommes également présents sur le déficit foncier, avec hélas une année blanche pour 2017, car ce produit plaît beaucoup aux banques privées et aux particuliers, même si les volumes restent limités (15-20 millions d'euros annuels).

Nous nous intéressons aujourd'hui à la façon dont on peut équiper l'épargne salariale, qui présente de vrais avantages fiscaux.

**Christophe Peyre :** C'est l'occasion de rappeler que l'aspect fiscal ne doit pas constituer la motivation première d'un placement immobilier. Ce sont l'emplacement et la qualité de l'immeuble qui sont à privilégier.

Dans le passé, beaucoup de produits immobiliers ont été proposés dans certaines zones, dans le cadre de dispositifs fiscaux, alors qu'il n'y avait pas de demande locative. Même s'il manque 800 000 logements en France, il ne faut pas oublier que dans certaines régions, il y en a trop.

Après l'échec du dispositif Duflot, tout le monde avait envie de croire au Pinel. Celui-ci reste un bon produit mais il a largement profité du trou d'air Duflot et les professionnels ne pouvaient continuer à dénigrer tous les dispositifs fiscaux successifs au risque d'alimenter la perte de confiance du marché. Son succès reste un peu exagéré au regard de son réel intérêt face aux régimes permettant de récupérer la TVA et/ou d'amortir l'actif.

Il est intéressant pour les investisseurs de bénéficier de l'expertise de sociétés de gestion, qui ont une vision de long terme de l'actif immobilier, notamment avec une logique d'arbitrage. Elles vont examiner davantage les prix au mètre carré (sans confondre le HT avec le TTC) et analyser la possibilité d'obtenir une plus-value lors de la revente.

Le statut du loueur en meublé est stable et demeure à notre sens

Joachim Azan, président, Novaxia

«Nous avons démontré que le PEA est un très bon véhicule pour détenir de l'immobilier dans le cadre d'une stratégie de transformation.»



parmi les dispositifs les plus intéressants. Il ne procure pas un avantage immédiat, qui peut fausser la décision d'investissement, mais garantit sur le long terme une défiscalisation des revenus. Autre intérêt : il n'est pas soumis au plafonnement des niches fiscales. Les nouveaux fonds d'investissement en locations meublées (FILM) devraient rencontrer un succès grandissant. Forts de cette conviction, nous avons été pionniers sur ce marché au travers du lancement dès 2016 de notre OPCI Silver Génération.

### Des efforts de pédagogie vis-à-vis des distributeurs

**Arnaud Monnet :** De façon générale, vis-à-vis des CGP comme des investisseurs finaux, nous avons une double pédagogie à pratiquer aujourd'hui : nous devons d'abord expliquer notre marché et notre métier. A cela s'ajoute l'information sur les produits structurés, méconnus par beaucoup de gens. Même l'AMF doit également s'adapter aux innovations et comprendre notre activité car les FIA dits immobiliers sont récents. Nous devons donc faire preuve de pédagogie sur les solutions. C'est l'un des grands avantages de l'immobilier : il reste compréhensible car c'est un actif réel et tangible.

Les autorités de marché considèrent désormais les CGP comme des conseillers en investissement et plus seulement comme des vendeurs. Ils sont donc censés avoir une connaissance approfondie des produits. Il est essentiel pour nous d'avoir des intermédiaires de qualité, et pour cela la formation est indispensable. Les distributeurs sont les interlocuteurs directs des investisseurs. Ils doivent donc avoir parfaitement compris nos produits.

**Christophe Peyre :** L'attitude des CGP a évolué. Ils privilégient

de plus en plus, avant toute autre considération, notamment de rémunération, une stratégie sur le long terme, qui consiste à conseiller les meilleurs placements pour leur clientèle, fussent-ils innovants. Pour cela, il leur est nécessaire de bien comprendre les supports, qui deviennent de plus en plus complexes. Avec le lancement des FILM, nous avons pu constater la volonté des CGP de maîtriser parfaitement toutes les caractéristiques de cette nouvelle solution d'investissement. Nous menons donc ce travail de pédagogie à travers des roadshows durant lesquels gérants, commerciaux et fiscalistes répondent à leurs questions souvent pointues. Nous développons des livrets pédagogiques très techniques destinés aux CGP.

**Anthony Fradet :** Nous avons la chance d'être en avance sur cet effort de pédagogie car nous travaillons depuis de nombreuses années avec les réseaux bancaires, qui renvoient intégralement les produits. Les réseaux bancaires s'équipent de plus en plus d'experts, qui vont être capables d'appréhender de façon très fine la structuration d'un produit immobilier.

Quant aux CGP, nous avons le plaisir de constater que leur connaissance des produits est de plus en plus affûtée et qu'ils souhaitent davantage préserver leur portefeuille clients, qui est leur patrimoine premier. C'est plutôt agréable pour nous.

**Christophe Peyre :** Ils ont su tirer parti de l'évolution de la réglementation, qui les oblige à avoir un vrai suivi du client.

**Joachim Azan :** Il y a une augmentation du niveau de compréhension moyen des distributeurs, ce qui est effectivement plutôt agréable pour nous, fabricants de produits immobiliers. La majo-

**Anthony Fradet**, directeur développement retail pôle actifs réels et alternatifs, Amundi

**«Compte tenu de l'importance des fonds à placer, nous devons être encore plus conservateurs et encore plus vigilants dans notre stratégie d'acquisitions d'actifs.»**



rité des acteurs a intégré que le rendement est la contrepartie d'un risque et de l'immobilisation du capital. Nous essayons, via la réalisation de sessions de formation sur les problématiques immobilières ou fiscales, de participer à ce mouvement d'institutionnalisation de cette clientèle, très demandeuse.

Le rôle du CGP est aussi de trouver de nouvelles thématiques d'investissement et d'aller chercher des produits innovants, dans un contexte où existe une exigence croissante de différenciation. Les CGP sont soumis à une concurrence de plus en plus forte, face à des investisseurs mieux informés. Mais ils doivent être vigilants et ne pas sélectionner des produits mal conçus qui pénaliseraient les investisseurs. Là encore, notre rôle est de les aider et de les accompagner avec un maximum de transparence pour qu'ils puissent diffuser auprès de leurs clients une meilleure information. Cela passe par des présentations détaillées de nos offres, mais également par des visites des projets dans lesquels nous investissons.

**Anthony Fradet :** On constate que l'appréhension du risque de contrepartie se développe parmi les CGPI. Ils préfèrent sélectionner des parts d'un grand véhicule, ce qui limite la prise de risque. La liquidité en cas de revente des parts est aussi facilitée : organiser un marché de confrontation pour les gros véhicules est plus facile que pour les petits fonds.

### Une lisibilité des actifs immobiliers indispensable pour les investisseurs

**Christophe Peyre :** Les investisseurs aiment investir dans des fonds où ils peuvent identifier les actifs. Qu'ils soient institutionnels ou particuliers, il est important qu'ils puissent détailler la qualité et la situation de chaque actif et évaluer la contrepartie en termes de risques. C'est en effet plus facile pour eux, bien sûr, de se forger une opinion sur des fonds à taille humaine. Du côté de la gestion, les gérants seront encore plus sélectifs avec une collecte modérée.

**Arnaud Monnet :** Ce qui est commun à tous les investisseurs, c'est le besoin de mutualisation, qui permet d'absorber les pertes. Les institutionnels sont encore capables d'aller sur un seul beau projet, grâce à leur capacité d'analyse du risque. Mais les CGP sont plus réticents.

**Anthony Fradet :** Il existe aujourd'hui un vrai besoin de transparence. Les exigences de nos partenaires distributeurs nous ont amenés à aller bien au-delà de ce qui se fait en termes de communication réglementaire.

On a aujourd'hui des mini-sites et des cartes interactives dédiées aux actifs en portefeuille. C'était novateur il y a trois ou quatre ans, mais aujourd'hui on ne peut plus lancer un nouveau produit sans mettre en place ce dispositif.

**Christophe Peyre :** L'achat de parts de fonds immobiliers, en concurrence avec un achat immobilier en direct, présente un ensemble d'avantages pour l'investisseur. Il permet de délivrer des rendements intéressants du fait de l'expertise des gérants. A cela s'ajoute une mutualisation des investissements qui permet de limiter les risques. Les montants à placer sont plus flexibles et les tickets au choix de l'investisseur. Enfin, lorsqu'ils réalisent des ventes en bloc ou à des fonds, les promoteurs vont consentir des décotes intéressantes sur le prix d'achat des actifs, qui vont profiter à l'investisseur final.

**Anthony Fradet :** Les particuliers qui ont investi seuls dans des résidences gérées ont parfois subi des déconvenues du fait d'un rapport de force déséquilibré avec les gestionnaires. Les fonds permettent à des clients privés de ne pas entrer tout seuls sur ce marché. Les rapports de force sont alors plus équilibrés. L'accès à certains actifs parfois complexes est ainsi démocratisé.

### Une liquidité à organiser et qui peut être intrinsèque à certains produits

**Anthony Fradet :** Il existe une certaine inertie pour se désengager de gros projets. L'idée est d'aligner les investissements sur les besoins de liquidité anticipés et d'avoir des véhicules qui ne soient pas que des véhicules purement immobiliers.

La SCPI est par sa nature même un placement peu liquide. Quand elle bénéficie d'une taille importante, elle pourra jouir d'une liquidité naturelle en fonction des cessions et des achats de parts sur le marché secondaire. En revanche, le marché a bien intégré que l'OPCI est un produit qui organise sa propre liquidité, et qu'il ne peut être, par construction, un produit purement immobilier. Notre OPCI est exposé pour 60 % à de l'immobilier physique et à 40 % à des valeurs mobilières. La baisse de la rentabilité, qui peut être la conséquence de cette liquidité, n'est pas un problème car la cible de clientèle n'est pas la même.

**Christophe Peyre :** La liquidité est fonction de la poche financière de manière exponentielle. Sur les deux FILM existants sur le marché aujourd'hui, l'un garantit une liquidité à deux mois et détient une poche de liquidités représentant 30 % de ses actifs et l'autre, qui détient des liquidités pour 15 % de ses actifs, s'est vu imposer par l'autorité de régulation un blocage de cinq ans pour l'investisseur.

On ne peut pas dire que la poche de liquidités affecte toujours la rentabilité d'un produit type OPCI car, dans le passé, la valorisation des titres de sociétés foncières a été un puissant moteur de la performance des OPCI grand public.

### Innovations, encore et toujours

**Anthony Fradet :** Nous avons une gamme de produits en papier qui est durablement ancrée dans la stratégie patrimoniale des banquiers et CGPI, avec des produits adaptés à chaque segment de clients. Pourtant, il est essentiel de regarder de près les opportunités. Les institutionnels commencent à examiner à nouveau les solutions en immobilier résidentiel, ce qui laisse penser que les comportements évoluent. Les FILM présentent ainsi un vrai potentiel de développement, et un produit intelligent, qui délivrerait un ren-

dement attractif tout en offrant une liquidité satisfaisante, serait à développer.

De la même façon, nous savons que les stratégies value added et les produits de transformation d'actifs vont faire évoluer le marché.

**Joachim Azan :** Il y a un gisement d'innovations potentielles. Nous avons démontré que le PEA est un très bon véhicule pour détenir de l'immobilier dans le cadre d'une stratégie de transformation. Nous avons plus de 9 000 souscripteurs dont 1 500 sur la thématique PEA, enveloppe qui est aujourd'hui relativement endormie en comparaison du début du siècle et qui fait encore peu de place à l'immobilier. Avec la nouvelle loi de finances et dans un environnement troublé de réformes fiscales, l'attractivité de nos solutions se trouve renforcée pour détenir de l'immobilier de manière différente.

**Christophe Peyre :** Nous avons beaucoup travaillé autour d'innovations complètes tant au niveau des produits que des modes de commercialisation.

Nous avons structuré les premiers fonds institutionnels de résidences gérées pour seniors. Quatre années plus tard, avec ce produit innovant qu'est le FILM, nous avons poursuivi un travail de pédagogie très important et au final, nous sommes parvenus à convaincre nos investisseurs et nos confrères. Ce qui est une réelle satisfaction. L'arrivée d'autres acteurs sur ce créneau n'est pas une menace car nous disposons d'un bon deal flow sur le marché des résidences gérées. C'est même une bonne nouvelle car cela donne une crédibilité à notre produit et lui apporte une image nouvelle.

**Anthony Fradet :** Nous avons exactement vécu la même chose lorsque nous avons développé notre OPCI Opcimmo, qui était innovant sur le marché. Aujourd'hui, notre produit continue de représenter plus de 50 % d'un marché qui a doublé. Après l'innovation, le marché s'organise, et l'entrée de nouveaux acteurs crée une dynamique dans la distribution.

Néanmoins, il est nécessaire d'éduquer et de former encore et encore.

**Arnaud Monnet :** Le marché commence à comprendre qu'il n'y a pas un seul mode de détention des actifs immobiliers.

L'accueil que nous avons reçu des assureurs luxembourgeois concernant nos FIA en private equity, qui financent la rénovation de bâtiments classés en Allemagne, le prouve. Les assureurs sont ravis de pouvoir proposer une offre à leurs partenaires et investisseurs à travers un produit de private equity dans le cadre de l'immobilier. Nous faisons un gros travail de communication actuellement sur la SLP (société de libre partenariat), qui présente des avantages pour les institutionnels. De même, le PEA est une poche qui n'est pas toujours suffisamment utilisée par les investisseurs et leurs intermédiaires et nous devons les convaincre de son attrait.

**Anthony Fradet :** On perçoit un besoin d'innovation dans la conception des produits, mais il existe également des innovations qui vont du processus de distribution au reporting et à la vie événementielle de ces produits. Ces innovations sont déterminantes pour proposer des approches différenciantes et séduire les investisseurs.■

Propos recueillis par Audrey Corcos