DÉCRYPTAGE · SCPI & PIERRE-PAPIER

SCPI : ce que la tempête 2023-2025 a *révélé*

Le placement préféré des conseillers en gestion de patrimoine vient de traverser sa pire correction depuis les années 1990 : des dizaines de baisses de prix de parts, 2,4 milliards d'euros de retraits en attente, des épargnants découvrant que la « pierre » peut être illiquide ET baisser. Ce dossier explique la machine SCPI, pourquoi elle a cassé, qui gagne quoi (l'écart entre les 4,91 % affichés et les 1,46 % réels de 2025 tient en un mot : le prix de la part), et à quelles conditions elle mérite encore une place.

SOMMAIRE

01 La promesse, et ce qui vient de se passer

02 C'est quoi, une SCPI ?

03 Ça fonctionne comment ? Prix de part, liquidité, frais

04 L'anatomie de la crise 2023-2025

05 Le vrai rendement : 4,91 % affichés, 1,46 % vécus

06 Qui gagne quoi : la chaîne de distribution

07 Les nouvelles SCPI sans frais d'entrée : vraie rupture ou marketing ?

08 SCPI en direct, en assurance-vie, à crédit : les trois portes

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier pédagogique et d'opinion, juillet 2026, sources publiques croisées (annexe C). Ceci n'est pas un conseil en investissement. Les chiffres cités sont datés et vérifiables.

1 La promesse, et ce qui vient de se passer

THÈSE — L'IMMOBILIER « SANS SOUCI » VIENT DE MONTRER SES SOUCIS

4,91 %	+1,46 %	2,44 Md€	8-12 %
TAUX DE DISTRIBUTION MOYEN 2025 (ASPIM)	PERFORMANCE GLOBALE RÉELLE 2025 (PRIX INCLUS)	DE PARTS EN ATTENTE DE RETRAIT (MARS 2026)	FRAIS DE SOUSCRIPTION DES SCPI CLASSIQUES

La SCPI a une promesse magnétique : l'immobilier sans les soucis. Des immeubles de bureaux, commerces, cliniques ou entrepôts, achetés et gérés par des professionnels, dont vous touchez les loyers au prorata de vos parts, dès 1 000 €, sans locataire à minuit ni chaudière à changer. La promesse est si bonne que le produit pèse ~90 milliards d'euros de capitalisation et fut, une décennie durant, le best-seller des cabinets de gestion de patrimoine. Puis 2023 est arrivé : la hausse des taux a fait ce qu'elle fait toujours à l'immobilier, et la pierre-papier a vécu sa correction la plus profonde depuis les années 1990 : des dizaines de SCPI de bureaux ont baissé le prix de leurs parts (parfois de 10 à 20 %, plusieurs à deux reprises), les demandes de retrait se sont accumulées (2,44 milliards d'euros en attente fin mars 2026, et certaines SCPI historiques ont des files de sortie qui se comptent en années), et des épargnants à qui l'on avait vendu un quasi-livret adossé à la pierre ont découvert simultanément la baisse ET l'illiquidité. Ce dossier n'est pas un réquisitoire : c'est une autopsie instructive, car la crise a fait le tri entre ce que la SCPI est vraiment et ce que sa distribution en racontait.

LE CŒUR DU DOSSIER

Une SCPI est un actif immobilier de long terme, à revenus, illiquide et chargé en frais : c'est exactement ce qui est écrit dans les documents, et rien de scandaleux. Le scandale de la décennie passée est ailleurs : le produit a été VENDU comme un placement de rendement sans risque, à des gens qui n'en connaissaient ni la mécanique de prix, ni la file de sortie, ni la cascade de frais. La leçon vaut au-delà des SCPI : le risque d'un produit, c'est aussi la façon dont on vous le vend.

2 C'est quoi, une SCPI ?

VULGARISATION — LA COPROPRIÉTÉ GÉANTE GÉRÉE PAR UN PROFESSIONNEL

Une société civile de placement immobilier collecte l'argent de milliers d'épargnants, achète un portefeuille d'immeubles (des dizaines à des centaines : bureaux, commerces, santé, logistique, résidentiel, en France et en Europe), les loue, et redistribue les loyers nets de charges chaque trimestre. Vous détenez des parts : une fraction indivise de ce patrimoine, pour un ticket d'entrée de quelques centaines ou milliers d'euros. La société de gestion, agréée par l'AMF, fait tout : achats, locations, travaux, arbitrages, et se rémunère en frais (section 3). Trois vertus réelles : la mutualisation (un locataire défaillant sur 300 est un non-événement, quand il est une catastrophe pour le bailleur d'un studio unique), l'accès à de l'immobilier autrement inaccessible (une clinique, un entrepôt Amazon), et la délégation totale de gestion. La SCPI n'est PAS cotée en Bourse : c'est le point technique dont tout découle, en bien (pas de volatilité quotidienne) comme en mal (la liquidité dépend d'un mécanisme interne, pas d'un marché).

3 Ça fonctionne comment ? Prix de part, liquidité, frais

MÉCANIQUE — LES TROIS ROUAGES QUE LA CRISE A EXPOSÉS

— **Le prix de part est administré, pas coté.** La société de gestion fixe le prix de souscription, encadré par la valeur d'expertise annuelle du patrimoine (il doit rester dans une bande de ±10 % autour de la valeur de reconstitution). Quand l'immobilier baisse, les expertises baissent, et la société DOIT tôt ou tard baisser le prix : c'est ce qui s'est produit en cascade depuis 2023. Conséquence contre-intuitive : le prix ne bouge pas pendant des mois, puis baisse de 10 % d'un coup : la volatilité existe, elle est juste discontinue et retardée.

— **La liquidité, c'est les autres.** Pour sortir d'une SCPI à capital variable, il faut qu'un nouvel entrant compense votre retrait (ou que le fonds de remboursement, limité, l'absorbe). Tant que la collecte est massive, la sortie est fluide et tout le monde oublie la règle ; quand la collecte se tarit (2023-2024), les demandes s'empilent : c'est la file d'attente actuelle. La SCPI est liquide par beau temps et illiquide par gros temps : exactement l'inverse de ce dont on a besoin.

— **Les frais, en trois étages.** Frais de souscription de 8 à 12 % (prélevés de fait à la sortie via l'écart prix de retrait/prix de souscription : il faut 2 à 3 ans de loyers juste pour les amortir), frais de gestion annuels de 10 à 12 % DES LOYERS (raisonnables dans leur principe : gérer coûte), et frais annexes (arbitrages, travaux, parfois commissions de surperformance). Le total n'est pas scandaleux pour de la gestion immobilière réelle ; il est incompatible avec un horizon court : la SCPI se détient 10 ans ou ne se souscrit pas.

4 L'anatomie de la crise 2023-2025

PREUVES — UNE CRISE DE TAUX, RÉVÉLÉE PAR UNE CRISE D'USAGE

Le mécanisme fut d'une simplicité de manuel, et il rejoue les chapitres précédents de la collection. Un : la hausse des taux 2022-2023 a mécaniquement dévalué l'immobilier (un actif qui rapporte 4,5 % vaut moins quand l'argent sans risque en rapporte 4 : c'est de l'arithmétique d'actualisation, pas de la conjoncture). Deux : le télétravail a frappé spécifiquement les bureaux, sur-représentés dans les SCPI historiques : vacance en hausse, valeurs d'expertise en baisse de 10 à 20 % sur les bureaux franciliens de seconde zone. Trois : les baisses de prix de parts, tardives (les expertises sont annuelles, les gestionnaires n'aiment pas dégrader leur vitrine), ont cassé la confiance, tari la collecte des véhicules concernés et déclenché les demandes de retrait, gelées faute d'entrants : 2,44 milliards en attente au 31 mars 2026 (2,75 % de la capitalisation : douloureux pour les concernés, non systémique pour le secteur). Quatre, et c'est le point d'espoir : le marché s'est scindé : en 2025, 17 SCPI ont REVALORISÉ leur part contre 14 baisses, la collecte est repartie (4,6 Md€ nets, +29 %), massivement captée par une nouvelle génération de véhicules diversifiés, européens, sans frais d'entrée, achetant au bas du cycle. La crise n'a pas tué le produit ; elle a départagé les millésimes et les gestionnaires.

5 Le vrai rendement : 4,91 % affichés, 1,46 % vécus

LE CHIFFRE QUI FÂCHE — LE TAUX DE DISTRIBUTION N'EST PAS LA PERFORMANCE

2025 en une ligne, données ASPIM : taux de distribution moyen 4,91 %, performance globale moyenne +1,46 %. L'écart, ~3,4 points, c'est la baisse moyenne des prix de parts : le loyer encaissé d'une main, la valeur rendue de l'autre. La leçon technique est la même qu'au dossier technique n°21 (dividendes, à paraître) : un rendement distribué n'est PAS une performance ; seule compte la somme distribution + variation de valeur, frais déduits. Et l'historique complet remet l'église au centre du village : sur longue période, la performance globale des SCPI s'établit autour de 4 à 5 % par an en moyenne, entre le fonds euros et les actions : cohérent avec la nature de l'actif, honorable, sans plus. Quiconque compare le « 4,91 % » des SCPI au fonds euros du dossier technique n°17 sans intégrer le risque en capital, l'illiquidité et les 2-3 ans de frais d'entrée à amortir compare une pomme à un panneau publicitaire de pomme.

6 Qui gagne quoi : la chaîne de distribution

SUIVEZ L'ARGENT — POURQUOI LA SCPI EST LE PRODUIT PRÉFÉRÉ DES VENDEURS

La question du dossier technique n°23 s'applique : qui gagne quand vous souscrivez ? Sur 10 % de frais de souscription, l'essentiel rémunère la chaîne de distribution : le CGP ou la plateforme touche typiquement 4 à 6 % de votre versement, plus souvent une quote-part récurrente des frais de gestion. C'est parfaitement légal et divulgué (dans les documents que personne ne lit), mais l'arithmétique d'incitation est limpide : un conseiller « gratuit » touche ~5 000 € sur 100 000 € placés en SCPI, contre presque rien sur le même montant en ETF (dossier technique n°03). Il n'est pas nécessaire d'être malhonnête pour être influencé : c'est un biais de structure, pas de personne, et il explique largement pourquoi les portefeuilles sortis des cabinets débordent de pierre-papier. Réflexe d'autodéfense : demander par écrit la rémunération totale du conseiller sur le produit proposé : la question est légale, la réponse est obligatoire, et la gêne éventuelle est une information.

7 Les SCPI « sans frais d'entrée » : rupture ou marketing ?

LA NOUVELLE VAGUE — MIEUX, À CONDITION DE LIRE LA LIGNE SUIVANTE

La nouvelle génération (lancée depuis 2019-2023) casse le modèle : 0 % de frais de souscription, liquidité théoriquement améliorée, prix d'acquisition du patrimoine au bas du cycle, diversification européenne (fiscalité étrangère souvent plus douce). Vraie amélioration structurelle : l'alignement est meilleur (le gestionnaire vit des frais de gestion, donc de la durée, pas de la collecte), et acheter de l'immobilier en 2024-2026 vaut mieux qu'en acheter en 2021 au sommet. Deux réserves d'honnêteté : primo, les frais ne disparaissent pas, ils se déplacent (frais de gestion majorés, souvent 14-18 % des loyers, parfois commissions de mouvement : lire le DIC ligne à ligne) ; secundo, ces véhicules jeunes n'ont jamais traversé de crise avec un patrimoine mûr : leur rendement élevé actuel (souvent 6-7 %) bénéficie de l'effet millésime et de la petite taille : extrapoler dix ans serait répéter l'erreur de 2021 en sens inverse. Prometteur, donc, pas miraculeux.

8 SCPI en direct, en assurance-vie, à crédit : les trois portes

PRATIQUE — LE MÊME PRODUIT, TROIS FISCALITÉS, TROIS USAGES

- **En direct :** les loyers sont des revenus fonciers, imposés à la TMI + 17,2 % de prélèvements sociaux : confiscatoire au-delà de 30 % de TMI. Pour y couper : les SCPI européennes (fiscalité des pays d'origine, souvent plus douce, sans prélèvements sociaux) ou le **démembrement** : acheter la nue-propriété avec une décote de 20-35 %, zéro revenu imposable pendant 5-10 ans, récupération de la pleine propriété au terme : l'outil de qui n'a pas besoin de revenus immédiats (et un pont vers le dossier technique n°31, transmission).
- **En assurance-vie (dossier technique n°17) :** fiscalité adoucie et liquidité ASSURÉE par l'assureur (c'est lui qui rachète : la file d'attente disparaît pour vous), contre des frais de gestion du contrat par-dessus et, souvent, une distribution rognée. Le bon compromis pour beaucoup de profils.
- **À crédit :** le vrai argument différenciant de la pierre-papier face aux ETF : on peut l'acheter avec l'argent de la banque et faire rembourser une partie par les loyers. Puissant quand l'écart rendement/taux du crédit est favorable ; à manier avec les règles du dossier technique n°24 sur le levier : la crise a aussi laminé des épargnants endettés sur des parts qui baissaient.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

- **La SCPI n'est ni un livret ni une arnaque : c'est de l'immobilier, avec tout ce que ça implique.** Long terme (10 ans minimum), revenus réguliers, illiquidité par gros temps, cycles. À doser comme une brique de diversification (5-15 % d'un patrimoine financier), jamais comme le cœur.
- **Je n'achète plus l'ancien monde :** 10 % de frais d'entrée pour un patrimoine de bureaux acheté au sommet du cycle est une proposition indéfendable en 2026. Si SCPI il y a : nouvelle génération diversifiée sans frais d'entrée OU ancienne décotée achetée sur le marché secondaire, jamais le milieu.
- **Trois lignes du rapport annuel avant toute souscription :** le taux d'occupation financier (< 90 % : passer), le report à nouveau et provisions (les réserves qui lissent les coups durs), et l'écart entre

prix de part et valeur de reconstitution (acheter décoté, jamais surcoté). Dix minutes, l'équivalent SCPI du dossier technique n°01.

— **Et je pose LA question au vendeur :** « combien touchez-vous si je signe ? ». La réponse éclaire toujours le conseil.

10 Conclusion

La crise 2023-2025 aura été la meilleure formation jamais dispensée sur la pierre-papier : elle a rappelé que le prix des parts peut baisser (mécanique d'expertise), que la liquidité est conditionnelle (mécanique de collecte), que le rendement affiché n'est pas la performance (4,91 contre 1,46 en 2025), et que la distribution à 10 % d'entrée créait des vocations de vendeurs plus que des patrimoines. Le produit qui ressort du tri (frais d'entrée nuls, patrimoines achetés au bas du cycle, gestionnaires alignés) est plus sain que celui d'avant-crise ; l'investisseur qui ressort du tri, lui, sait désormais lire un rapport annuel avant un dépliant. C'est toute la philosophie de cette collection : le produit compte moins que la lucidité de celui qui le tient. Prochains dossiers de la vague : le PER, le guide des enveloppes, et le procès du dividende-roi.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE / DATE
Taux de distribution moyen des SCPI 2025	**4,91 %**	ASPIM, février 2026
Performance globale moyenne 2025 (prix inclus)	**+1,46 %**	ASPIM, février 2026
Parts en attente de retrait	**2,44 Md€ (2,75 % de la capitalisation)**	31 mars 2026
Mouvements de prix 2025	**14 baisses / 17 revalorisations**	Recensements de place
Collecte nette 2025	**4,6 Md€ (+29 %)**	ASPIM
Frais de souscription (SCPI classiques)	**8 à 12 %**	Documents d'information
Frais de gestion annuels	**10-12 % des loyers (14-18 % pour les « sans frais d'entrée »)**	DIC des véhicules
Encadrement du prix de part	**±10 % autour de la valeur de reconstitution**	Réglementation AMF
Performance globale de longue période	**≈ 4-5 %/an**	Séries ASPIM/IEIF

B Annexe · Glossaire

SCPI : société civile de placement immobilier, véhicule non coté détenant un parc locatif et distribuant les loyers.

Taux de distribution : dividende annuel / prix de part au 1er janvier. N'inclut PAS la variation du prix.

Performance globale : distribution + variation du prix de part. La seule mesure honnête.

Valeur de reconstitution : valeur d'expertise du patrimoine + frais de reconstitution ; borne le prix de souscription (±10 %).

Capital variable / fixe : souscription-retrait au prix administré / échanges sur un marché secondaire par confrontation.

Parts en attente : demandes de retrait non servies faute de collecte compensatrice. LA mesure de l'illiquidité.

Taux d'occupation financier (TOF) : loyers effectivement facturés / loyers potentiels. Santé locative du parc.

Report à nouveau (RAN) : réserves de distribution mises de côté ; l'amortisseur des années difficiles.

Démembrement : séparation nue-propriété / usufruit ; la nue-propriété s'achète décotée, sans revenus ni fiscalité pendant la durée.

DIC : document d'informations clés, la fiche réglementaire des frais et risques. À lire avant, pas après.

C Annexe · Sources

ASPIM / IEIF : statistiques trimestrielles et annuelles 2025-2026 (distribution 4,91 %, performance globale 1,46 %, collecte 4,6 Md€, parts en attente 2,44 Md€ au 31/03/2026).

Recensements des mouvements de prix de parts 2023-2026 (portail-scpi.fr, francescpi.com, Meilleurtaux Placement) ; presse patrimoniale sur les mesures de liquidité de véhicules historiques.

Réglementation AMF applicable aux SCPI (encadrement du prix, information) ; documents d'information clés des principales SCPI (frais).

L'Investisseur Stratège, dossiers techniques n°03 (ETF), dossier technique n°24 (levier), dossier technique n°23 (alignement d'intérêts), dossier technique n°17 (assurance-vie), dossier technique n°01 (lire des comptes), dossier technique n°31 (transmission, à paraître).

Avertissement. Ce document est diffusé par L'Investisseur Stratège à des fins exclusivement informatives et pédagogiques. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni un conseil fiscal, ni une recommandation au sens de la réglementation AMF / MAR. Les SCPI présentent des risques de perte en capital et d'illiquidité. Toute décision relève de la seule responsabilité du lecteur, invité à consulter un conseiller habilité. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.stratege@norvalgroup.com