DÉCRYPTAGE · IMMOBILIER COTÉ

Les foncières cotées : l'immobilier qui se vend en *dix secondes*

Entre la SCPI illiquide du dossier technique n°06 et le studio chronophage du dossier technique n°29, il existe une troisième voie que les épargnants français ignorent superbement : les foncières cotées, ces sociétés qui possèdent des tours, des centres commerciaux et des entrepôts, achetables comme une action, souvent avec 20 à 40 % de décote sur la valeur de leurs immeubles. Ce dossier explique le statut SIIC, la lecture d'une foncière (ANR, LTV), le massacre de 2020-2023 et ce qu'il a laissé : des opportunités et des pièges, dans cet ordre ou l'inverse selon la ligne.

SOMMAIRE

01 La troisième voie de la pierre

02 C'est quoi, une foncière cotée ? Le statut SIIC/REIT

03 Ça se lit comment ? ANR, LTV, les deux chiffres qui gouvernent

04 Le paradoxe fondateur : de l'immobilier qui bouge comme des actions

05 2020-2023 : le double massacre, et ce qu'il a laissé

06 La décote sur ANR : aubaine ou avertissement ?

07 Le match à trois : foncières vs SCPI vs locatif direct

08 Comment s'exposer : titres vifs, ETF, et l'exclusion PEA

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. Ceci n'est pas un conseil en investissement. Complète le triptyque pierre : dossier technique n°06 (SCPI) et dossier technique n°29 (locatif direct).

1 La troisième voie de la pierre

THÈSE — LE MEILLEUR VÉHICULE IMMOBILIER EST SOUVENT LE MOINS VENDU : PERSONNE N'A DE RÉTROCESSION DESSUS

20-40 %	10 s	95 %	0 %
DÉCOTES COURANTES SUR ANR DEPUIS 2022-2023	LE DÉLAI DE SORTIE (CONTRE 3-9 MOIS AU DOSSIER TECHNIQUE N°29)	DU RÉSULTAT EXONÉRÉ D'IS CONTRE DISTRIBUTION (STATUT SIIC)	DE COMMISSION DE DISTRIBUTION : D'OÙ LE SILENCE DES VENDEURS

Le triptyque immobilier de la collection s'achève sur son membre le plus discret. Le dossier technique n°06 a montré la SCPI (frais lourds, liquidité conditionnelle, prix administrés en retard sur le réel), le dossier technique n°29 le locatif direct (levier imbattable, travail et concentration). La foncière cotée offre le troisième compromis : les mêmes immeubles (souvent les plus beaux d'Europe : tours de La Défense, centres commerciaux régionaux, plateformes logistiques d'Amazon, cliniques, data centers), dans une société cotée dont l'action s'achète en dix secondes, avec des équipes professionnelles, du levier D'ENTREPRISE (que vous ne garantissez pas personnellement, contrairement au dossier technique n°29), et : détail qui explique tout : AUCUN réseau commercial pour la vendre, faute de rétrocession (dossier technique n°22). Le produit le plus efficient de la famille est donc le moins détenu par les particuliers français : une anomalie de distribution que ce dossier corrige, sans naïveté : la liquidité a un prix, et il s'appelle volatilité.

2 C'est quoi, une foncière cotée ?

VULGARISATION — UNE ENTREPRISE DONT LE MÉTIER EST DE POSSÉDER DES MURS

Une foncière (REIT à l'international, SIIC en France : « société d'investissement immobilier cotée ») est une entreprise cotée dont l'activité consiste à détenir et gérer un patrimoine immobilier locatif. Son modèle tient en trois lignes : encaisser des loyers, entretenir et développer le patrimoine, financer le tout par fonds propres et dette. Le statut fiscal fait l'originalité : la SIIC est EXONÉRÉE d'impôt sur les sociétés sur ses revenus locatifs et plus-values, en CONTREPARTIE d'une obligation de distribution massive (95 % des loyers, 70 % des plus-values) : l'État renonce à taxer la société pour taxer l'actionnaire : c'est le régime REIT mondial (créé aux États-Unis en 1960, décliné en France en 2003), conçu précisément pour que le petit porteur accède à l'immobilier institutionnel. Conséquences directes : des dividendes élevés et structurels (4 à 8 % selon les cycles : mais relire le dossier technique n°21 avant de saliver : un rendement élevé est une question, pas une réponse), et une inéligibilité au PEA (le législateur a exclu les SIIC en 2011 : leur place est au CTO ou en assurance-vie : section 8). Chaque foncière a sa spécialité : bureaux, commerces, logistique, santé, résidentiel allemand, data centers : on n'achète pas « les foncières », on achète un sous-secteur immobilier ET une équipe de gestion : les deux se jugent, à la grille du dossier technique n°01.

3 Ça se lit comment ? ANR et LTV

MÉCANIQUE — LES DEUX CHIFFRES QUI REMPLACENT LE PER

- **L'ANR (actif net réévalué)** : la valeur d'expertise du patrimoine moins les dettes, par action : ce que vaudrait la foncière si l'on vendait tout au prix des experts et remboursait tout. Le cours s'exprime en PRIME ou en DÉCOTE sur l'ANR : l'équivalent immobilier du prix/valeur comptable, et le thermomètre central du secteur (section 6). Précision du dossier technique n°09 à transposer : l'ANR repose sur des expertises : plus honnêtes que les valorisations du non-coté (revues semestriellement, challengées par un cours coté en face), mais pas infaillibles : en 2022-2023, les cours ont ANTICIPÉ la baisse des expertises de 12 à 18 mois : le marché avait raison avant les experts, comme souvent.
- **La LTV (loan-to-value)** : dettes nettes / valeur du patrimoine : le levier de la foncière, l'équivalent du dette/EBITDA du dossier technique n°01. En dessous de 35 % : solide ; 35-45 % : standard sous surveillance ; au-delà de 50 % : zone rouge, car le levier immobilier coté cumule les deux mécaniques de la collection : une baisse de 15 % des valeurs d'expertise fait mécaniquement bondir la LTV (dénominateur) et peut casser les covenants bancaires : la spirale qui a emporté les surendettées du secteur à chaque cycle (et failli emporter les géants des centres commerciaux en 2020). S'ajoutent deux lectures complémentaires : le coût moyen de la dette et son échéancier (la leçon dossier technique n°02 : le mur de refinancement 2025-2027 a été LE sujet du secteur), et le taux d'occupation avec la durée ferme des baux (le carnet de commandes de la foncière).

4 Le paradoxe fondateur

LE CONTRAT À COMPRENDRE — DES IMMEUBLES AU COMPORTEMENT D'ACTIONS

Voici le point qui déroute et qu'il faut accepter AVANT d'acheter : à court terme, une foncière cotée se comporte comme une ACTION (bêta élevé, krachs du dossier technique n°28 subis de plein fouet : −40 % en mars 2020, souvent PIRE que le marché), alors qu'à long terme ses résultats suivent son

IMMOBILIER (loyers indexés, valeurs d'expertise). La SCPI du dossier technique n°06 détient les mêmes actifs sans afficher cette volatilité : non parce qu'elle est moins risquée, mais parce qu'elle ne cote pas en continu : l'illiquidité DÉGUISE la volatilité (le « volatility laundering » du dossier technique n°09, ici en version grand public). La foncière fait le choix inverse : tout montrer, tout de suite : le prix de la sortie en dix secondes est de voir son patrimoine réévalué par le marché toutes les dix secondes, y compris les jours où le marché est fou (dossier technique n°19, dossier technique n°28). D'où le contrat de détention : les foncières s'achètent avec un horizon immobilier (8-10 ans) et un estomac d'actionnaire : quiconque n'a pas les deux sera mécaniquement vendeur au pire moment, transformant le meilleur véhicule de la famille en pire expérience.

5 2020-2023 : le double massacre

HISTOIRE RÉCENTE — COVID PUIS TAUX : LE SECTEUR A PURGÉ DEUX CRISES EN TROIS ANS

Le secteur sort d'une double peine historique, et la comprendre éclaire les prix actuels. 2020 d'abord : le Covid a frappé les usages : centres commerciaux fermés (les géants du secteur ont suspendu dividendes et frôlé l'augmentation de capital de sauvetage), bureaux vidés par le télétravail : le doute existentiel sur DEUX des trois grands sous-jacents historiques. 2022-2023 ensuite : la hausse des taux du dossier technique n°26 a appliqué la gravité universelle : l'immobilier, actif à duration longue, a été repris : les cours des foncières européennes ont perdu 40 à 60 % depuis leurs sommets de 2021, anticipant la baisse des expertises, pendant que le mur de refinancement (la dette pas chère de 2019 à rouler au prix de 2023 : la mécanique dossier technique n°02) triait le secteur entre LTV solides et fragiles. Le bilan 2024-2026 : les survivants ont assaini (cessions, dividendes ajustés, dette allongée), la logistique et les data centers ont pris le leadership (l'e-commerce et l'IA du dossier technique n°03 ont besoin de MURS : l'ironie du secteur le plus ancien porté par les usages les plus neufs), les bureaux « prime » se sont stabilisés, les secondaires restent sinistrés : et les décotes demeurent : le marché exige la preuve, millésime après millésime. C'est exactement le type de paysage post-purge que le dossier technique n°08 (small caps) décrivait : douloureux au rétroviseur, statistiquement intéressant au pare-brise : sans garantie de calendrier.

6 La décote sur ANR : aubaine ou avertissement ?

LE CŒUR DU DÉBAT — ACHETER 1 € D'IMMEUBLES POUR 0,70 €, TROP BEAU ?

Acheter une foncière décotée de 30 %, c'est acquérir ses immeubles expertisés 30 % sous leur valeur : l'argument value saute aux yeux, et l'histoire du secteur montre que les achats en forte décote ont été, EN MOYENNE, les bons points d'entrée. Mais le dossier technique n°21 a appris la prudence devant les évidences : la décote est une PRÉVISION du marché autant qu'une aubaine, et elle dit toujours l'une au moins de ces quatre choses : les expertises vont baisser (le marché devance les experts : 2022 l'a prouvé) ; la dette inquiète (LTV, mur de refinancement : la décote price un risque de dilution) ; le sous-jacent décline structurellement (le centre commercial de zone B face au e-commerce : une décote de 50 % sur un actif qui perd 5 % de loyers par an n'est PAS bon marché : le value trap immobilier) ; ou le marché exagère : et c'est là que se gagnent les points. Le tri se fait à la grille croisée dossier technique n°01 + section 3 : décote forte + LTV basse + sous-jacent porteur + management ayant traversé les crises = le profil recherché ; décote forte + LTV haute + actif déclinant = la faillite en promotion. En 2026, les deux profils coexistent sur la cote européenne : le secteur se choisit à la ligne, pas au panier aveugle… sauf à prendre le panier DIVERSIFIÉ, qui est précisément l'option de la section 8.

7 Le match à trois

SYNTHÈSE — LE TRIPTYQUE PIERRE DE LA COLLECTION, EN UN TABLEAU

	LOCATIF DIRECT (DOSSIER TECHNIQUE N°29)	SCPI (DOSSIER TECHNIQUE N°06)	FONCIÈRES COTÉES (DOSSIER TECHNIQUE N°07)
Liquidité	3-9 mois, 6-8 % de frais	Conditionnelle (files d'attente)	**Immédiate, ≈ 0,1 %**
Frais d'entrée / courants	≈ 8 % / gestion + entretien	8-12 % / 10-18 % des loyers	**Courtage / gérés en interne (dans le résultat)**
Volatilité affichée	Aucune (invisible)	Faible (retardée, discontinue)	**Forte (actions, temps réel)**
Levier	**Personnel (crédit 20 ans, l'atout dossier technique n°29)**	Optionnel (crédit sur parts)	D'entreprise (LTV, sans caution personnelle)
Qualité des actifs accessibles	Ce que votre budget permet	Institutionnel moyen	**Le premium européen (prime, logistique, data centers)**
Fiscalité	Foncier/LMNP (dossier technique n°29)	Foncier ou AV	Flat tax CTO ou AV ; PEA exclu ; dividendes obligatoires (dossier technique n°21)
Décote/prime sur valeur réelle	Au prix du marché local	Prix administré (±10 %)	**Fixée par le marché : décotes de 20-40 % disponibles (2026)**
Temps de gestion	20-150 h/an	≈ 0	≈ 0 (analyse initiale exigée)

Tableau 1 : le triptyque. Lecture d'ensemble : le levier personnel plaide pour le direct (phase de constitution, dossier technique n°29), la simplicité distribuée pour la SCPI nouvelle génération (dossier technique n°06), et l'efficience pure : prix, liquidité, qualité d'actifs : pour la foncière cotée, à condition d'en supporter la volatilité.

8 Comment s'exposer

PRATIQUE — TROIS PORTES, ET LE DÉTAIL FISCAL QUI COMMANDE

— **L'ETF immobilier coté** (Europe ou monde : indices FTSE EPRA/NAREIT) : la porte par défaut : diversification instantanée sur des dizaines de foncières et tous les sous-secteurs, frais 0,25-0,4 %, et l'agnosticisme du dossier technique n°03 appliqué au secteur. En CTO ou, mieux quand l'assureur le référence, en assurance-vie (le régime dossier technique n°16 adoucit les dividendes obligatoires du statut SIIC, fiscalement pénalisants en CTO : c'est LE point d'optimisation du secteur).

— **Les titres vifs pour l'artisan du dossier technique n°01 :** 3-5 foncières choisies sur la grille de la section 6 (décote, LTV, sous-jacent, management), en CTO, avec le contrat de détention de la section 4 signé dans le journal (dossier technique n°01). C'est du stock picking sectoriel : le travail est le prix de la surperformance espérée.

— **La dose dans l'allocation :** l'immobilier coté est un HYBRIDE actions/immobilier : il se compte pour moitié dans chaque poche mentale (dossier technique n°19), et sa dose totale s'ajoute au plafond pierre global du dossier technique n°29 (50 % du patrimoine, résidence comprise) : le Français

moyen étant déjà sur-immobilié, la foncière remplace souvent avantageusement un PROJET de SCPI ou de studio supplémentaire, plutôt qu'elle ne s'y ajoute.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

- **La foncière cotée est mon véhicule immobilier financier par défaut :** mêmes actifs que la SCPI, sans les 10 % d'entrée ni la file de sortie ; la SCPI nouvelle génération garde sa place en assurance-vie pour lisser (dossier technique n°06), le direct garde le monopole du levier personnel (dossier technique n°29).
- **J'achète la décote QUALIFIÉE, jamais la décote seule :** LTV < 40 %, sous-jacent porteur, échéancier de dette long, management éprouvé : la check-list de la section 6 avant tout ordre, et l'ETF sectoriel quand je ne veux pas faire le travail.
- **Je signe le contrat de volatilité par écrit :** horizon 8-10 ans, et l'engagement du dossier technique n°28 : un −30 % boursier sur mes foncières sans dégradation des loyers est un événement de MARCHÉ, pas d'IMMOBILIER : il se traverse, voire s'achète, jamais ne se fuit.
- **Et je loge intelligemment :** l'assurance-vie pour amortir la fiscalité des dividendes obligatoires, le CTO pour les titres vifs : le PEA, exclu par la loi, n'est pas une option : le dossier technique n°16 fait le reste.

10 Conclusion

La foncière cotée referme le triptyque immobilier sur une leçon de structure : les mêmes murs, selon leur emballage, donnent trois produits aux défauts opposés : le direct offre le levier et prend votre temps, la SCPI offre le calme et prend des frais, la cotée offre le prix juste et la sortie immédiate et prend vos nerfs. Le marché français, guidé par les rétrocessions (dossier technique n°22), sur-vend les deux premières et ignore la troisième : l'investisseur informé fait au moins jeu égal en inversant la pondération, surtout dans un paysage post-purge où les plus beaux patrimoines d'Europe se paient 20 à 40 % sous leur valeur d'expertise : à trier, ligne par ligne ou en panier. Restent trois dossiers à la vague : céder sa PME, l'autodéfense anti-escroqueries, et la grande synthèse de l'allocation.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE
Statut SIIC (France, 2003) : exonération d'IS contre distribution	**95 % des loyers, 70 % des plus-values**	CGI 208 C
Origine du régime REIT	**États-Unis, 1960**	Histoire du secteur
Exclusion du PEA	**SIIC inéligibles depuis 2011**	Loi de finances 2012
Baisse des foncières européennes 2021-2023	**≈ −40 à −60 % depuis les sommets**	Indices EPRA
Décotes sur ANR courantes (2024-2026)	**≈ 20-40 % selon sous-secteurs**	Données de place
Grille LTV	**< 35 % solide · 35-45 % standard · > 50 % zone rouge**	Doctrine d'analyse
Mars 2020 (secteur coté)	**≈ −40 %, dividendes suspendus chez les géants des centres commerciaux**	dossier technique n°28, données de marché

B Annexe · Glossaire

Foncière cotée / REIT / SIIC : société cotée détenant un patrimoine locatif, exonérée d'IS contre distribution obligatoire.

ANR (NAV) : valeur d'expertise du patrimoine moins dettes, par action : la référence de valorisation.

Décote / prime sur ANR : écart entre le cours et l'ANR : le thermomètre du secteur.

LTV : dette nette / valeur du patrimoine : le levier de la foncière.

Covenant : ratio bancaire à respecter (LTV, couverture des intérêts) : sa rupture déclenche la spirale.

Taux d'occupation / durée ferme des baux (WALB) : la santé locative et la visibilité des loyers.

EPRA : association européenne du secteur ; ses indices (FTSE EPRA/NAREIT) servent de référence aux ETF.

Pipeline : projets de développement en cours : moteur de croissance et consommateur de capital.

Volatility laundering : volatilité masquée par l'absence de cotation (dossier technique n°09) : ce que la foncière refuse par construction.

C Annexe · Sources

CGI art. 208 C (statut SIIC) ; EPRA (indices, statistiques de décotes) ; rapports annuels des principales foncières européennes (ANR, LTV, échéanciers).

L'Investisseur Stratège : dossier technique n°01 (grille d'analyse), dossier technique n°28 (mars 2020), dossier technique n°06 (SCPI), dossier technique n°16 (enveloppes), dossier technique n°21 (dividendes), dossier technique n°02 (mur de dette), dossier technique n°09 (valorisations du non-coté), dossier technique n°26 (taux), dossier technique n°29 (direct), dossier technique n°22 (rétrocessions).

Avertissement. Document informatif et pédagogique ; ni conseil en investissement ni recommandation. Les foncières cotées présentent un risque actions plein. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.strategе@norvalgroup.com