

IMMOBILIER TITRISÉ

## Eviter les pièges

Considérée comme une valeur refuge, la pierre n'en est pas moins un placement risqué en temps de crise.

HÉLÈNE LELIÈVRE

**A** lors que le SMI a perdu plus de 34% sur 2008, l'indice SWX SWTTT des fonds immobiliers<sup>1</sup> a tout juste réussi à se maintenir dans les chiffres noirs (+0.5%). L'indice SWX REAL des actions immobilières<sup>2</sup> a, quant à lui, perdu 11.2%. Le secteur de l'immobilier commercial helvétique n'a pas été – et ne sera pas – épargné par la crise. A l'horizon 2010, en considérant les pertes d'emplois attendues pour cette année, 160'000 m<sup>2</sup> de surfaces commerciales et de bureaux devraient être disponibles en Suisse. Avec une demande supérieure à l'offre et des loyers élevés, c'est clairement le secteur locatif qui a dopé l'immobilier titrisé suisse et lui a permis de se maintenir tant bien que mal en 2008.

### La solidité de la pierre

D'une manière générale, l'immobilier reste très recherché en ces temps incertains. Comme l'explique Valérie Guillen, directeur Immobilier Institutionnel d'UFG: «C'est la classe d'actifs qui a enregistré les plus faibles baisses dans les portefeuilles des investis-

seurs, lorsque les immeubles sont détenus en direct. Les immeubles sont des actifs réels, tangibles dont la valeur est rarement nulle. En outre, la crise laisse actuellement émerger de nouvelles opportunités. En région parisienne, par exemple, les prix dans le secteur des bureaux se sont sensiblement détendus et présentent des rendements plus avantageux.»

### La prudence est de mise

Malgré ces opportunités, il convient de rester vigilant sur le prix des immeubles. En effet, Valérie Guillen met en avant plusieurs points sur lesquels il s'agit d'être particulièrement attentif: «En dehors de l'emplacement qui reste le critère principal, il ne faut pas négliger le fait que le bâtiment respecte plusieurs normes, dont celles de la sécurité-incendie mais aussi de l'environnement (consommation énergétique, pollution des sols), caractéristiques qu'il faut prendre en compte dans le prix, parce que, tôt ou tard, ce sont des coûts qu'il faudra assumer. Autre point crucial: celui du niveau des valeurs locatives.» En France, les loyers sont indexés chaque année et atteignent aujourd'hui des niveaux parfois supérieurs au marché. Si les loyers sont surévalués, les locataires sont susceptibles de les renégocier à la baisse, ce

VALÉRIE GUILLEN,  
DIRECTEUR IMMOBILIER  
INSTITUTIONNEL D'UFG



«L'immobilier est la classe d'actifs qui a enregistré les plus faibles baisses.»

qui aura un impact direct sur le rendement de l'investisseur. Tant sur le marché des surfaces commerciales que sur celui des bureaux, la mauvaise conjoncture économique pourrait conduire à des taux de vacance importants dans les zones moins bien situées, réduisant ainsi la rentabilité de l'investissement. «Il vaudrait mieux accélérer la densification urbaine des centres-villes avec des tours plus hautes et construire à proximité des réseaux de transports publics», précise Philippe Truan.

**Vers la durabilité dans l'immobilier?**

Le thème de la durabilité semble de plus en plus s'imposer dans le secteur immobilier. Pourtant, Christian Piguat, directeur général

Philippe Truan, directeur de Solvalor: «La faible croissance du prix des immeubles en Suisse, a contrario de ce qu'ont connu l'Espagne, les Etats-Unis ou la France, est une garantie supplémentaire pour l'investisseur.» La Suisse, par exemple, n'a pas subi cette envolée des prix sur les immeubles résidentiels. Pour Roland Vögele, cofondateur et associé de MV Invest, «cette situation trouve son origine dans le faible taux de propriétaires de leur logement. Les immeubles résidentiels locatifs sont détenus en grande partie par des investisseurs qui voient en l'immobilier un placement défensif. Les immeubles ont donc tendance à être détenus à long terme, ce qui a évité une flambée des prix.» Il faut dire

PHILIPPE TRUAN,  
DIRECTEUR DE SOLVALOR



«Il vaudrait mieux accélérer la densification urbaine des centres-villes.»

CHRISTIAN FIGUET,  
DIRECTEUR GÉNÉRAL  
DE SOLUFONDS



## «Dans 10 ans, 3 à 4% de l'immobilier suisse sera titrisé, contre 1% aujourd'hui.»

de Solufonds, ne perçoit pas encore de tendance vers l'immobilier durable: «Ni les propriétaires, ni les locataires ne sont prêts à payer le surcoût lié à ce type de construction ou de rénovation. Il faudrait des incitations de la Confédération sous forme de subventions ou de déductions fiscales pour encourager les propriétaires à rénover de manière durable.» Il est vrai qu'au rythme actuel de la rénovation durable, il faudrait 60 ans pour renouveler l'ensemble du parc immobilier suisse. Philippe Truan estime, quant à lui, qu'on assiste à la naissance d'une conscience collective en faveur d'immeubles respectueux de l'environnement tant du côté des

de manière durable: «Les propriétaires ont jusqu'à 2020 pour mettre leurs immeubles aux normes et une taxe carbone sur les locataires pourrait être mise en place.» Pour Valérie Guillen, les locataires devraient donc se tourner vers des constructions plus respectueuses de l'environnement. Le taux de vacance dans les immeubles gourmands en énergie va augmenter, incitant ainsi les propriétaires à rénover et à investir dans l'immobilier durable.

Pour répondre à une nouvelle demande des investisseurs pour des produits durables, de nouveaux fonds immobiliers vont voir le jour. Mais Roland Vögele voit surtout un argument marketing dans l'étiquette «durable» apposée sur un fonds. «En réalité, la plupart des fonds suisses mettent déjà en place des politiques de rénovation et de construction durables. C'est un argument qui apporte de la qualité au portefeuille et attire de nouveaux investisseurs.»

bles qu'ils occupent, les entrepreneurs font d'une pierre... trois coups: ils évitent de bloquer leurs fonds propres, limitent les risques liés au marché immobilier et, ce faisant, se donnent les moyens de se concentrer sur leurs outils de production. C'est ainsi que des fonds immobiliers (le plus souvent fermés) sont parfois créés uniquement pour racheter ce type de bâtiments. En signant des baux longs avec les entrepreneurs, les promoteurs s'assurent un rendement sur une longue période, tandis que les entrepreneurs libèrent leur capital et se déchargent de l'entretien des immeubles.

C'est ce qui pourrait conduire ces prochaines années à un développement croissant de l'immobilier titrisé à travers des fonds qui détiennent les immeubles en nom propre<sup>6</sup>. Pour Roland Vögele, cette situation ne peut être que bénéfique: «Aujourd'hui, le problème des fonds, c'est leur taille. Les

ROLAND VÖGELE,  
COFONDATEUR ET  
ASSOCIÉ DE MV INVEST



## «Ces prochaines années, les fonds vont accroître leur taille et gagner en solidité.»

promoteurs que de celui des locataires: «Pour les immeubles construits selon le standard Minergie, le coût supplémentaire par rapport à un immeuble traditionnel s'élève à seulement 5 à 7%. Mais pour les bâtiments de ce type, les autorités nous permettent de construire un étage de plus, augmentant ainsi les rendements attendus du nouvel immeuble.» Par ailleurs, des loyers plus élevés, un prix de vente plus avantageux, des taux de vacance inférieurs et des frais de chauffage réduits compenseraient le surcoût. Mais peut-on calculer la rentabilité sur le long terme? Ce n'est pas l'avis de Christian Piguet: «Peut-on dire aujourd'hui si les constructions Minergie sont ou non économiquement justifiables? Je n'ai pas la réponse. Sur le long terme, on est incapable de le calculer, car la rentabilité dépend du prix de l'énergie dans le futur.»

En France, la situation est différente puisqu'il s'agit désormais de contraintes légales. En effet, le Grenelle Environnement<sup>4</sup> impose de rénover et de construire

### Essor de l'immobilier titrisé

La révision de l'OPP 2, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2009, pose de nouvelles contraintes aux caisses de pensions. La part de l'immobilier dans leur portefeuille devra passer de 50 à 30%. En outre, chaque objet détenu en direct ne devra pas peser plus de 5% de la fortune de la caisse<sup>5</sup>. Cette révision pourrait contraindre les caisses de pensions à vendre une partie de leur portefeuille immobilier détenu en direct et se tourner vers les fonds immobiliers.

Par ailleurs, Christian Piguet estime qu'en raison de la crise notamment, de nombreuses entreprises (jusqu'ici propriétaires) pourraient être amenées à céder leurs bâtiments à des fonds immobiliers pour en devenir locataires. De manière générale, avec le changement de générations dans les entreprises, les héritiers ou reprenneurs accordent moins de valeur à la pierre que ne le faisaient les fondateurs. En outre, en vendant les immeu-

investisseurs ne sont plus d'accord d'investir dans de petits portefeuilles. Pour survivre, les fonds immobiliers doivent avoir une taille minimale de 500 millions de francs. Ces prochaines années, les fonds vont donc accroître leur taille et gagner en solidité.» C'est d'ailleurs ce qui vient de passer avec le fonds DREF qui, devant faire face à plus de 20% de demandes de remboursement, sera repris par le Bonhôte-Immobilier (sous réserve de l'accord de la FINMA). Aujourd'hui, seul 1% de l'immobilier suisse est titrisé, soit environ CHF 25 milliards. Pour Christian Piguet, «dans 10 ans, ce chiffre devrait atteindre 3 à 4%». Un changement en cours qui s'explique aussi par le fait que, depuis 1996, avec la nouvelle imposition sur les fonds qui détiennent les immeubles en direct, il est devenu fiscalement plus intéressant de détenir un immeuble à travers un fonds qu'en direct ou par le biais de sociétés immobilières<sup>7</sup>. L'immobilier titrisé a de beaux jours devant lui. ■

<sup>1</sup> regroupe tous les fonds immobiliers suisses cotés en Bourse. <sup>2</sup> regroupe toutes les actions immobilières suisses cotées en Bourse. <sup>3</sup> en 2000, Recensement fédéral de la population, source OFS. <sup>4</sup> lancée le 6 juillet 2007, cette discussion a réuni autour d'une même table l'Etat français et des représentants de la société civile, afin de définir une feuille de route pour l'écologie et le développement durable. <sup>5</sup> les caisses de pensions disposent de 2 ans pour mettre ces changements en œuvre. <sup>6</sup> à la différence de fonds créés avant la Loi sur les fonds de placement de 1995, qui ne pouvaient pas acheter directement des immeubles, mais devaient créer et investir dans des sociétés anonymes dédiées à l'achat d'un ou de plusieurs immeubles. <sup>7</sup> lors des distributions, l'investisseur est exempté de l'impôt sur le revenu et la fortune, le fonds ayant déjà été soumis à imposition.