

# Du nouveau dans les fonds immobiliers suisses pour institutionnels !

Après avoir relancé, dès 2004, la niche des fonds immobiliers romands « détenant leurs immeubles en direct », le trio formé de Christian Piguet, Gino Leonardi et de Claudio Muller, réuni maintenant au sein de Solufonds SA, continue à innover : la FINMA vient d'agrèer le premier fonds animé par des Romands et réservé uniquement à des investisseurs exonérés d'impôts (caisses de pensions, caisses de compensation AVS, etc.). Une version lémanique du « grand-frère » Crédit Suisse La Immo PK, lancé en 1999.

*Fonds mixte investissant uniquement en Suisse dans des proportions « résidentiel/commercial » variables, le fonds « Immobilier-CH pour Institutionnels 56j » - créé avec la collaboration de la Banque Cantonale Vaudoise - sera lancé au cours de l'automne 2009. Ce produit novateur s'inscrit dans la tendance générale de l'immobilier helvétique vers des placements indirects, permettant une diversification optimale à moindre coûts, une meilleure liquidité et la délégation du travail dévolu à l'entrepreneur à une organisation qualifiée externe.*

Point de Mire a posé quelques questions à **Christian Piguet**, l'un des instigateurs de ce nouveau fonds et Directeur général de Solufonds SA.

## Tour d'horizon du phénomène



**PdM:** Tout d'abord, Christian Piguet, pourquoi cet intérêt accru pour les fonds immobiliers de droit suisse ?

Dans la théorie moderne du portefeuille, les placements immobiliers sont considérés comme une classe d'actifs au même titre que les actions et les obligations, auxquels l'on applique les mêmes critères d'investissements en terme de « rendement et de risque ». La corrélation entre les rendements des obligations et ceux de l'immobilier titrisé (fonds de placements de droit suisse) est faible, voire négative, ce qui permet aux placements immobiliers de jouer ainsi un rôle bénéfique dans les portefeuilles contenant plusieurs classes d'actifs. Depuis la baisse brutale des cours des actions et des fonds alternatifs et son corollaire, un effondrement historique des rendements des obligations étatiques considérées pourtant

comme refuges de qualité, les investissements immobiliers suisses apparaissent à nouveau attractifs pour les marchés financiers. Selon les divers scénarios (récession ou inflation), « la pierre » - aux conditions actuelles - a des vertus satisfaisant aux critères de prudence applicables aux deux cas.

**PdM:** Le fonds s'adresse aux investisseurs exonérés d'impôts à l'image des caisses de pensions. Quelle a été leur politique face à l'immobilier et quelle est-elle aujourd'hui ?

Avant de proposer le lancement du fonds « Immobilier-CH pour Institutionnels 56j » (nom prenant sa source dans l'article de la LIFD - la loi sur l'impôt fédéral direct - exonérant d'impôts les placements collectifs détenant des immeubles en propriété directe dans la mesure où les détenteurs de parts sont exclusivement des institutions de prévoyance professionnelle), le groupe de travail « 56j » a procédé à une analyse du marché cible, les placements immobiliers des caisses de pensions, dont les conclusions sont les suivantes : 13% à 20% de la fortune des caisses est immobilière (directe ou indirecte), alors que la directive OPP2 révisée au 01.01.2009 permet d'investir jusqu'à 30% en immobilier. En outre, ces investissements, pour plus de 90%, sont effectués en Suisse. 80% de ces placements sont faits en direct, avec pour les petits et moyens acteurs un rendement, net de tous frais, souvent inférieur à celui livré par les véhicules de placement indirects. Une analyse de ce marché montre aussi que 60% de ces placements sont localisés à proximité de l'employeur, qui en fait le plus souvent une gestion passive « buy & hold », soit une détention des immeubles sur le long terme. Relevons enfin que peu d'acteurs pratiquent l'arbitrage immobilier.

**PdM:** Comment expliquez-vous cette situation ?

L'explication découle d'un phénomène historique. A l'époque des grands développements industriels et des premières caisses de pensions, les investissements immobiliers étaient décidés par les entreprises, avec l'idée souvent de financer le logement de leurs employés ou pour abriter les outils de production industrielle ou les locaux administratifs servant aux besoins de l'entreprise, dans une zone géographique locale dont les spécificités étaient bien connues des

décideurs. Investir dans une autre région n'était donc pas envisageable. Même si, aujourd'hui, les caisses ont peu à peu abandonné l'achat et la construction d'immeubles en faveur des assurés, les portefeuilles « pierre » sont encore largement constitués de dérivés de cet héritage, parfois coûteux ou risqué pour certaines petites et moyennes institutions de prévoyance, qui ont rarement su anticiper les principes d'une politique de désinvestissement visant à gérer activement le risque latent de manque de mobilité financière.

**PdM:** Pourrait-on dire que le fonds « Immobilier-CH pour Institutionnels 56j » propose une nouvelle alternative pour la politique immobilière des caisses de pensions, notamment en cette période de crise ?

Dans le contexte actuel de crise économique, l'augmentation des licenciements potentiels provoque des soucis aux caisses de pensions en cas de transferts importants de capital de libre-passage des employés partants. Ce fonds immobilier est à disposition des institutions de prévoyance désireuses d'anticiper ces mouvements en liquéfiant leurs investissements directs en immeubles, peu liquides et potentiellement pénalisés en cas de vente dans l'urgence. Par ailleurs, un autre élément moteur de la conception de ce produit est sa capacité à transformer les caisses de pensions participantes du rôle d'investisseur « buy & hold » en « buy and manage » (impliquant un comportement plus actif basé sur une réévaluation plus fréquente et une approche potentiellement opportuniste visant à générer de la valeur additionnelle). Il donne accès - notamment pour les petites caisses - à une masse critique nécessaire pour disposer sur une large échelle de compétences de gestion immobilières pointues et coûteuses. Les souscripteurs peuvent ainsi se concentrer sur leur rôle d'investisseur à la recherche d'une « shareholder value » ajoutant de la performance à leur investissement, tout en les déchargeant des problèmes liés à l'économie réelle, soit la sélection et la gestion concrète des bâtiments et l'immobilisation de capitaux sur le long terme.

**PdM:** Une proposition qui semble s'adresser davantage aux institutions de prévoyance de taille moyenne...

En effet, dans ces temps difficiles, les charges sont regardées au plus près :

pour beaucoup d'institutions de prévoyance de taille moyenne, la comptabilité analytique montre que le rendement de leurs avoirs immobiliers est plus faible que ceux des placements indirects. En effet, les revenus des avoirs immobiliers encaissés doivent être amputés des coûts salariaux des compétences employées à l'interne aux tâches d'administration liées à la location, de l'entretien/maintenance, des relations avec les gérances et/ou du contact avec les locataires.

Les apports en nature d'immeubles à un produit collectif représentent ainsi une solution particulièrement confortable et efficace au niveau coûts, pour la gestion de la liquidité des avoirs des caisses de pensions : en cas de nécessité, quelques parts du fonds peuvent être vendues, alors que la cession d'un immeuble génère des coûts pénalisants et peut déséquilibrer la répartition entre les classes d'actifs. Les avantages en termes de diversification et de maîtrise du risque sont également indéniables. Bien entendu, avant d'acquiescer de nouveaux objets, le fonds procède à une estimation prudente (par deux experts agréés par la FINMA lors d'apport en nature) et à une évaluation rigoureuse des risques et du rendement pouvant être attendu sur le long terme.

**PdM:** Quelle est la politique de gestion du fonds ?

Plus que dans toute autre catégorie d'actifs, les connaissances locales de spécialistes sont indispensables pour les décisions de placement d'un portefeuille immobilier diversifié, tant géographiquement qu'au niveau des types d'affectations des biens. Le fonds s'est doté d'un réseau de professionnels aguerris couvrant ses zones d'investissement. Tout comme les experts agréés FINMA, les gérances immobilières - dûment approuvées par le comité d'acceptation des mandataires de Solufonds - sont l'un des maillons importants de la chaîne. Elles connaissent en effet les contextes locaux et peuvent ainsi identifier les bonnes opportunités d'achat, de vente ou de construction d'immeubles. Dans leur mandat sont décrits les objectifs à atteindre, leurs compétences, la politique en matière de dépenses, de location, de politique de loyer, l'obligation d'établir un budget immobilier et leur participation active à la création de

valeur dans le fonds, tant au niveau des immeubles déjà sous mandat qu'à celui du « market scanning » de leur région d'activité.

**PdM:** Qu'en est-il, ramené au contexte suisse ?

L'immobilier suisse est resté solide comme un roc durant la première phase de la crise. Pour le logement, les fondamentaux de flux migratoire restent positifs - surtout pour le bassin lémanique - et la raréfaction du terrain fait que, sur le long terme, son prix de base restera orienté à la hausse. Comme l'écrivait Mark Twain « achetez du terrain, l'on n'en produit plus ! » Pour les surfaces de bureau, le contexte actuel ouvre obligatoirement des fenêtres d'opportunités pour tout gestionnaire habile : le fonds « Immobilier-CH pour Institutionnels 56j » s'est organisé pour les identifier afin d'en faire bénéficier les détenteurs de parts nominatives du fonds.

**PdM:** A quels investisseurs ce produit s'adresse-t-il ?

Produit novateur, il s'adresse aux investisseurs actifs dans le domaine de la prévoyance professionnelle et des caisses AVS exonérés d'impôts qui, dans leurs placements immobiliers, sont sous-investis en immobilier, peu diversifiés ou encore momentanément sur-investis, suite à la baisse des prix des actions. Le fonds a aussi été conçu pour les investisseurs de cette catégorie recherchant des revenus annuels réguliers, peu volatils et supérieurs à ceux des obligations de première qualité, historiquement bas et également bien supérieur au taux de rémunération minimum des avoirs LPP (2% pour 2009). Le fonds pourra également être pour certains un véhicule de placement transitoire suivant l'entrée en vigueur - très contestée sur certains aspects - au 1er janvier 2009 des nouvelles directives de placement OPP2, réduisant de 50% à 30% la part de l'immobilier et mettant la préférence sur l'investissement portant sur des produits financiers collectifs.

**PdM:** Quels sont, en résumé, les principes généraux attachés à ce fonds ?

Tout d'abord, le fonds est conduit par la recherche d'un rendement annuel égal ou supérieur à celui des indices du marché et un niveau de risque acceptable. En cela, il procédera à un investissement mixte « résidentiel/commer-