



L'Agefi Indices
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 8'500
Parution: 10x/année

N° de thème: 229.007
N° d'abonnement: 229007
Page: 16
Surface: 51'327 mm²

FONDS IMMOBILIERS

Vers un ralentissement de la performance

Les fonds immobiliers ont affiché une performance de 6,1% par an depuis 2002. Quelle évolution se dessine?



NICOLAS DI MAGGIO,
CIIA Responsable gestion immobilière suisse
BCV

En un peu plus d'une décennie, ils sont devenus incontournables en matière de placement financier. De 2002 à aujourd'hui, les fonds de placement immobiliers ont connu une performance moyenne de 6,1% par année. On n'en viendrait presque à oublier les années 2007 et 2013 qui s'étaient soldées par un recul de respectivement 3,4% et 2,8% ou la chute de près de 10% de mai 2015. Que nous réserve cette classe d'actifs qui a encore progressé de 6,9% en 2016? Les investisseurs ont-ils vraiment mangé leur pain blanc? L'analyse des principales composantes de la performance de ces fonds (voir graphique) permet de mieux comprendre les fluctuations à venir. Il y a tout d'abord ce sous-jacent solide puisque de pierre, qui a connu, depuis le tournant des années 2000, une des plus longues phases de hausse de son histoire. L'immobilier n'intéressait alors que peu les investisseurs. Le marché se remettait doucement de la sévère crise des années 90, et tant les actions que les obligations offraient de meilleures perspectives en termes de rendement et de risque. L'âge d'or de l'immobilier commençait pourtant. La pierre allait bénéficier de l'éclatement de la bulle des dots com et de la crise financière de 2008. Et ces trois dernières années, l'indice SXI Real Estate Fund des fonds de placement immobiliers a même affiché une performance moyenne de plus de 8%. Trouver des immeubles intéressants est devenu compliqué. Poussés par la baisse des placements sans

risque, les investisseurs – institutionnels, mais pas seulement – ont revu à la baisse la rentabilité minimum exigée pour la pierre. Les prix des transactions des meilleurs objets battent dès lors des records et poussent les valorisations des parcs immobiliers à la hausse. Depuis 2002, ce facteur contribue à une appréciation des valeurs nettes d'inventaire (VNI) des fonds de plus de 30%, soit une contribution annuelle de l'ordre de 2%. On constate cependant de sensibles écarts selon la nature des fonds et la situation géographique de leurs immeubles. L'évolution de la valorisation future – basée sur des modèles Discounted Cash Flow – dépendra bien évidemment des taux d'intérêt. Une remontée des taux de capitalisation s'accompagnera, toute chose étant égale par ailleurs, d'une réduction de ces valeurs. De sensibles écarts pourraient intervenir entre les véhicules. Une sélection judicieuse s'impose donc.

Un autre facteur déterminant pour les fonds immobiliers est le dividende. Il s'agit de le suivre avec attention, car c'est de loin celui qui a la plus grande influence sur le rendement à long terme de la classe d'actifs. Depuis 2002, il a contribué en moyenne à hauteur de 3,2% par an à la croissance, soit près de 54%.

Risque-t-il de reculer avec la détente du marché immobilier? L'augmentation de l'offre suite à une intense activité de construction, le ralentissement de l'immigration et la baisse du taux de référence des taux hypothécaires sont autant de raisons qui ont amené à une stabilisation des loyers. Voire à un recul dans les zones où les prix avaient le plus progressé ou encore sur les segments haut de gamme. Même si le taux de vacances tend à progresser, il reste encore dans de nombreux cas des réserves locatives qui peuvent être exploitées. Certes, une baisse ponctuelle de certaines distributions ne pourra être évitée, mais le dividende demeurera une valeur sûre au cours des années à venir pour les détenteurs de parts de fonds immobiliers. Reste la composante la plus volatile: l'agio, soit la différence entre la valeur nette d'inventaire et le cours en bourse. Cette prime payée par les investisseurs s'est envolée de 13% depuis 2002 (0,9% par



L'Agefi Indices
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 8'500
Parution: 10x/année

N° de thème: 229.007
N° d'abonnement: 229007
Page: 16
Surface: 51'327 mm²

an), mais, sur la durée, elle reste de loin le contributeur le plus faible à la performance. L'agio demeure pourtant un élément central à prendre en considération, puisqu'à plus court terme, il peut fluctuer davantage que les autres composantes de la performance. Son évolution répond en effet à la loi de l'offre et de la demande. Une variation rapide de l'une de ces deux dernières variables, dans ce marché peu liquide, peut amener à des mouvements de prix relativement importants.

Ainsi, pour mieux appréhender demain, l'investisseur devrait porter une attention particulière à la liquidité et concentrer ses investissements dans cette classe d'actifs dans les périodes de recul du niveau d'agio. ■

LE DIVIDENDE DEMEURERA UNE VALEUR SÛRE AU COURS DES ANNÉES À VENIR POUR LES DÉTENTEURS DE PARTS DE FONDS IMMOBILIERS.

