

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

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 10'000  
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 818.6  
Abo-Nr.: 1088641  
Seite: 3  
Fläche: 29'534 mm<sup>2</sup>

## L'immobilier indirect reconsidéré

**MV INVEST.** *Seules les sociétés peuvent encore bénéficier du contexte favorable de taux longs toujours bas pour investir dans le développement.*

**CHRISTIAN AFFOLTER**

Cette année ne verra plus naître de fonds immobilier coté. Ellerompt ainsi avec le renouveau de la gamme observable depuis 2005. La tendance des investisseurs institutionnels favorable à l'immobilier indirect pour des raisons de liquidité se réoriente. Ce mouvement ayant largement bénéficié aux fonds jusqu'ici, les sociétés immobilières cotées gagnent actuellement du terrain. L'arrivée de deux nouveaux acteurs à la Bourse de Berne – Dual Real Estate Investments (DREI) et Novavest Real Estate – en 2013 le confirme. Celles-ci marquent aussi la fin du quasi-monopole des fonds dans le segment de l'immobilier résidentiel. Non coté, mais actif dans notamment dans les logements pour personnes âgées, Bonainvest montre avec les participations des caisses de pension de Migros et de Coop que les investisseurs institutionnels n'hésitent plus à prendre en considération les sociétés immobilières. L'entrée sur le marché SIX de Ledermann Immobilien, même avortée, en est également un signe clair.

Parmi les raisons expliquant l'absence de lancement de fonds immobilier en 2013, le changement au niveau de la législation intervenu le 1er mars figure probablement en bonne place. Leur droit d'avoir recours à des financements externes se limite désormais à un tiers de la valeur vénale totale, contre 50% auparavant. Le spécialiste du marché de MV In-

vest Roland Vögele estime que les gestionnaires souhaitent garder une marge de sécurité par rapport au maximum autorisé par la loi. La dette hypothécaire moyenne a déjà baissé de 25% à 16,6%, et pourrait même descendre jusqu'à 10%. Ce qui restreint d'autant les possibilités de financer des assainissements ou projets de construction sans avoir recours à une augmentation de capital dilutive. «Je m'attends à ce que beaucoup de véhicules opéreront à l'avenir avec une stratégie de levier zéro, ce qui pèsera sur leurs rendements, prévoit-il. Les possibilités d'optimisation par le biais de diminutions de taux de vacance ou encore des changements de locataire permettant de relever les loyers au niveau du marché seront bientôt épuisées.»

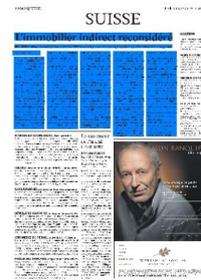
Selon ses tableaux comparatifs des fonds et actions immobiliers actuellement présents sur le marché suisse, certainement les plus exhaustifs disponibles, les fonds immobiliers affichent déjà aujourd'hui un rendement de dividende moyen (3,12%) inférieur à celui des actions (4,03%). «Lorsque le marché réalisera que les taux longs sont en train de remonter, les risques de sortie seront considérables», avertit-il. Les résultats mitigés d'augmentations de capital récentes – des opérations qui étaient toujours sursouscrites ces dernières années – représentent un premier signe d'alarme. Un fonds immobilier n'a ainsi réussi à placer que 80% du capital qu'il avait initialement prévu de lever. Un autre fonds

s'est vu contraint de procéder à des ventes d'objets, rien que pour pouvoir maintenir un rendement de dividende pourtant loin d'être exceptionnel. Il n'est alors guère étonnant que leur agio moyen par rapport à la valeur de rachat, qui avait encore atteint 30% en juin 2012, a aujourd'hui presque diminué de moitié. Ce qui a également permis d'améliorer le rendement moyen de 20 points de base. Tout de même plutôt faible par rapport à l'ampleur de la correction. «Afin d'obtenir à nouveau un rendement moyen de 4%, il faudrait que l'agio retombe à 0%. Ce qui serait une première dans l'histoire récente des fonds. Mais ce scénario, au vu de la hausse des VNI supérieure à la moyenne au cours des trois dernières années, n'est pas improbable», analyse Roland Vögele. Les VNI contribuent donc à la réduction de l'écart, d'autant plus si la demande est en baisse. Face aux problèmes que doivent affronter les fonds, «les sociétés immobilières permettant de construire un portefeuille résidentiel avec plus de levier sont exactement ce qui a manqué au marché jusqu'à présent. Après avoir accepté le mandat de conseiller pour DREI, je me suis rendu compte des qualités fondamentales et du bon concept de ce produit.» Car les conditions du marché restent encore avantageuses pour l'utilisation d'un levier élevé, permettant d'exploiter le niveau de taux bas. Les sociétés récentes n'ont même pas (encore) besoin d'avoir recours à des swaps pour prolonger les durées et d'anti-

Datum: 18.11.2013

# L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE



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

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 10'000  
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 818.6  
Abo-Nr.: 1088641  
Seite: 3  
Fläche: 29'534 mm<sup>2</sup>

ciper ainsi une hausse des taux longs. La nouvelle offre permettra aux investisseurs de comparer les avantages et inconvénients des fonds et sociétés immobilières également dans le résidentiel.

-----  
**BEAUCOUP DE FONDS  
IMMOBILIERS  
OPÉRERONT À L'AVENIR  
AVEC UNE STRATÉGIE  
DE LEVIER ZÉRO,  
CE QUI PÈSERA SUR  
LEURS RENDEMENTS.**