

Les enjeux et perspectives de la titrisation immobilière

■ Alexandre BAETTIG, Expert immobilier, Sous-directeur, Acanthe SA

Dans le cadre d'une allocation d'actifs intégrant une vision durable, la recherche d'un rendement pérenne représente une préoccupation majeure pour les investisseurs. A ce titre, l'immobilier sous la forme d'une détention indirecte devient incontournable. Les opportunités à disposition sont variées et chaque produit financier comporte son lot de risques intrinsèques. Dans ce contexte, il est légitime de s'interroger sur une probable saturation des placements en immobilier au vu du niveau actuel des prix et de la pénurie d'objets sur le marché des immeubles locatifs.

L'environnement de la titrisation immobilière est constitué de trois catégories principales de placement, à savoir :

✓ Les fonds immobiliers

A ce jour, une trentaine de fonds immobiliers sont référencés auprès de la bourse suisse et soumis à l'autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA). La capitalisation boursière au 30 juin 2017 s'élèverait à plus de CHF 41 milliards (hors fonds de fonds et fonds indicels). Ces placements sont généralement ouverts, c'est-à-dire destinés à tout type d'investisseurs, mais aussi parfois limités à des investisseurs qualifiés. Les atouts des fonds immobiliers cotés se trouvent dans leur forte liquidité et leur accessibilité. La contrepartie réside dans le paiement d'un agio, parfois conséquent, en fonction de l'appréciation du produit par les investisseurs en lien avec son attractivité.

✓ Les fondations immobilières

Réservée à une clientèle institutionnelle, la structure sous forme de fondation de placement autorise une exonération de l'imposition sur le bénéfice et le capital dans le cadre de la prévoyance. Cette exonération peut être obtenue uniquement si chaque investisseur bénéficie d'un statut fiscal similaire au sein de l'institution. Particulièrement prisées pour leur rendement plus attractif, les fondations limitent la plupart du temps le nombre de leurs membres,

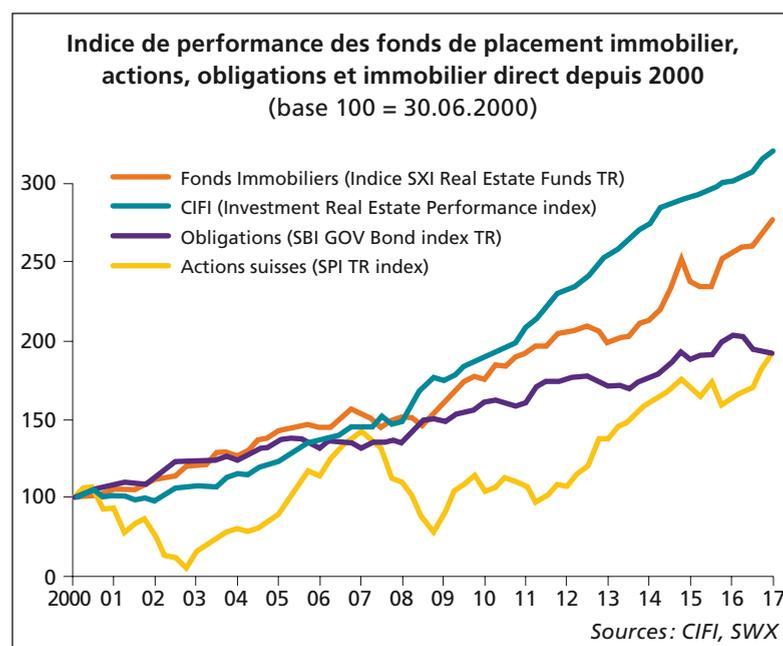
ce qui restreint leur accessibilité. Si on dénombre une cinquantaine de fondations soumises à la CHS PP (Commission de Haute Surveillance de la Prévoyance Professionnelle), ces dernières proposent pour la plupart une multitude de groupes de placement. Seule une dizaine d'entre elles sont purement immobilières. La fortune globale des fondations actives en immobilier s'élève à environ CHF 37 milliards.

✓ Les sociétés immobilières

Le nombre de sociétés cotées en bourse n'évolue guère depuis plusieurs années. Au nombre de quatorze au premier semestre 2017, elles totalisent une capitalisation de l'ordre de CHF 20 milliards. Souvent investies dans le segment immobilier commercial,

elles dégagent en revanche des rendements supérieurs, en adéquation avec la prise de risque. Les avantages sont similaires à ceux des fonds. Toutefois, les fluctuations de valeur sont plus marquées pour les sociétés, car elles dépendent davantage des incertitudes économiques et politiques à l'échelle mondiale ayant des répercussions directes sur la location des surfaces.

Or, tous les placements collectifs en immobilier ne sont pas cotés, ce qui rend plus difficile l'obtention de statistiques globales sur la taille réelle de ce segment de marché. Par ailleurs, il existe d'autres formes de placements collectifs en immobilier, telles que les sociétés en commandite (SCPC) ou le crowdfunding (financement participatif), mais dont l'importance reste marginale pour le moment.



Alexandre Baettig :

Master en sciences économiques à l'Université de Genève, orientation monétaire et financière.

Post-grade à l'Institut d'Etudes Immobilières (IEI) en 2008.

Expert immobilier chez Acanthe SA depuis septembre 2008.

Directeur délégué de Lithos Fondation de Placement Immobilier depuis 2010.

Membre du Comité de la Chambre suisse d'experts en Estimations Immobilières (CEI).

Membre actif au sein de l'Association Suisse des Professionnels en Titrisation Immobilière COPTIS.

Acanthe SA est une société du groupe Naef Immobilier spécialisée en expertise et conseils immobiliers. Créée en 2001, elle emploie 8 personnes, de formation universitaire et post-graduée. Membre de la Commission des experts en Estimations Immobilières (CEI) et de l'Association Suisse des Professionnels en Titrisation Immobilière (COPTIS), Acanthe SA traite un volume de près de 600 évaluations par année pour le compte d'investisseurs institutionnels, de privés ou d'institutions publiques. Par ailleurs, Acanthe SA possède également une accréditation en tant qu'expert auprès de la FINMA et dirige une fondation de placement en immobilier réservée aux institutions de prévoyance suisse.

De l'attractivité aux risques des placements immobiliers

Les placements dans l'immobilier ont connu un intérêt grandissant après le choc des subprimes en 2007. La reprise économique ainsi que le manque d'attrait des obligations conduisent naturellement les investisseurs vers la recherche de stabilité en termes de rendement. Dans ce contexte, les titres en immobilier sont particulièrement appréciés dans la diversification des portefeuilles, c'est pourquoi les agios sur les marchés boursiers ont pris l'ascenseur (26% en moyenne). La progression annuelle de la capitalisation boursière des fonds est supérieure à 10% et peut même atteindre 15% pour les sociétés immobilières. L'accroissement de fortune des fondations est plus contenu puisque celle-ci ne font généralement pas l'objet d'une cotation.

Sur une période de 10 ans, l'indice des performances des immeubles de rendement a plus que doublé (+121%) et l'indice des fonds immobiliers a parfaitement suivi cette tendance (+85%). Cependant, malgré ces résultats très positifs, les opportunités demeurent limitées. En effet, peu de nouveaux placements ont vu le jour depuis deux ans, si ce n'est sous la forme de fondations ou groupes de placement, profitant d'exigences de rendement revues à la baisse, notamment pour les institutionnels. Dans ce contexte, le rendement dégagé par un immeuble locatif consiste en la composante rassurante du placement (rendement sur distribution ou direct). Cependant, acheter une part immobilière avec un agio important consiste à prendre un risque non négligeable sur le capital (rendement indirect), qui en cas de correction aurait des conséquences significatives sur la performance globale. Par conséquent, et au vu des difficultés d'acquérir de l'immobilier en détention directe, la tendance est à la concentration, puisque les investisseurs préfèrent se réunir en petit comité pour investir de manière commune.

En raison de la pénurie d'immeubles actuellement en vente

sur le marché, y aurait-il une éventuelle saturation des placements titrisés?

La pénurie d'objets d'investissement; le cas de Genève

Le marché genevois illustre bien cette problématique. Si les transactions supérieures à CHF 10 millions restent relativement stables, celles inférieures à CHF 10 millions ont chuté, passant de près de 350 en 2004 à moins de 80 attendues en 2017. Le volume d'investissement a également fondu puisque, durant cette même période, il s'est contracté de plus de 50%. Cette situation est quasiment identique dans toute la Suisse pour les localisations dans les grandes villes ou en périphérie. Cette réduction du volume d'investissement rend d'autant plus rare les opportunités de placement en immobilier et donc plus chères, avec pour conséquence logique une baisse de rentabilité. Le rendement médian est passé de près de 8% en 2003 à probablement moins de 4.75% en 2017 pour Genève. Il est dès lors légitime de s'interroger si cette inadéquation peut perdurer à long terme.

A l'instar d'un marché local comme Genève, les opportunités

de premier ordre nécessitent une pesée des intérêts, notamment à travers les avantages et inconvénients d'un investissement dans un placement collectif.

Au regard du panorama actuel en Suisse, les immeubles locatifs ne risquent pas d'être plus disponibles à court terme pour de futurs acquéreurs. Dès lors, le phénomène de rareté pour ce type de placements va certainement perdurer, soutenant le niveau élevé des prix à travers les agios, respectivement en augmentant le risque en capital. D'ailleurs, la valorisation des immeubles dans les portefeuilles et les compétences au sein des sociétés de directions, notamment en termes de formation des collaborateurs et d'expérience dans le domaine, sont des facteurs déterminants à analyser lors de toute décision d'investissement en immobilier.

Et quid pour l'avenir?

En conclusion, la titrisation immobilière représente une alternative essentielle à la détention directe. Elle offre une accessibilité à un cercle plus large d'investisseurs, même si ce principe ne tend pas à se confirmer en réalité. La liquidité du placement est perçue comme un véritable atout, mais peut néan-

moins s'avérer une faiblesse. Pour cause, celle-ci nécessite une attention quasi quotidienne afin de réagir suffisamment rapidement si l'appréciation du secteur immobilier venait à se détériorer, modifiant ainsi le comportement des investisseurs à son égard.

Mais qui sait... peut-être que demain les taux d'intérêts hypothécaires vont augmenter, de nouvelles mesures seront prises par la Banque nationale suisse ou la FINMA et inciteront fortement les investisseurs à se séparer de leur part immobilière, redonnant davantage de dynamisme et d'efficacité au marché des biens de rendement. En effet, une hausse des charges financières ou un renforcement des contraintes en lien avec l'acquisition auraient des répercussions immédiates. Il serait dès lors aisé d'imaginer une chute des agios, amplifiée par l'effet de levier et la baisse des valeurs d'immeubles due aux facteurs conjoncturels. D'après divers spécialistes, cette tendance serait déjà observée dans certaines régions...

En attendant, la possession de titres immobiliers devrait continuer à intéresser les investisseurs, à défaut de pouvoir acquérir directement, tout en s'évitant la responsabilité opérationnelle, mais en acceptant une part de risques additionnels.

