

Les fonds de placement immobiliers et le prisme de la performance

La tendance haussière devrait se poursuivre. Les perspectives de rendements restent solides. Les VNI ont une marge de progression sensible. Et rien ne milite pour une baisse marquée des agios.

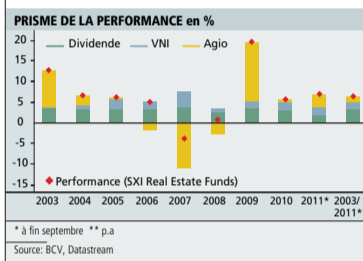


NICOLAS DI MAGGIO, CIIA
Gestionnaire immobilier suisse
Banque Cantonale Vaudoise
nicolas.di.maggio@bcv.ch

L'indice des fonds de placement immobiliers suisses (SXI Real Estate Funds) a progressé de 6,47% par an en moyenne depuis début 2003, soit un gain total de 73,1% à fin septembre 2011. Avec une telle performance, l'investisseur peut, à juste titre, se demander si cette tendance se poursuivra. Trois facteurs principaux expliquent ce résultat: le niveau des dividendes versés, la progression des valeurs nettes d'inventaire (VNI) ainsi que la variation du niveau des agios. On parle d'agio (ou de prime) lorsque le cours en bourse est supérieur à la VNI; dans le cas contraire, il s'agit d'un disagio (ou décote).

Dans les chiffres précités, les dividendes comptent pour plus de la moitié de la performance moyenne, soit 3,33% par an. Ils proviennent principalement des recettes locatives, mais également des gains en capitaux réalisés suite à la vente d'immeuble(s) à un prix supérieur à la valeur qui figure au bilan. Ces distributions sont la principale source de motivation des investisseurs actifs sur ce marché. Aujourd'hui, le rendement au

LES VNI ONT PROGRESSÉ EN MOYENNE DE 16,1%. CE QUI REPRÉSENTE UNE AUGMENTATION ANNUELLE DE 1,72% DEPUIS 2003.



dividende des fonds de placement immobiliers se situe à 2,9% p.a. en moyenne, soit un coefficient de distribution (payout ratio) de 87%.

LES PERSPECTIVES pour l'évolution des revenus des fonds demeurent solides. Depuis l'introduction en 2008 du taux d'intérêt de référence applicable aux contrats de bail, ce taux est passé de 3,50% à 2,75%, sans effet notable sur les loyers. La pénurie actuelle de logements destinés à la location, notamment dans les centres urbains (lieux de prédilection d'investissement des fonds immobiliers), pousse les loyers à la hausse. De plus, les réserves locatives restent importantes dans certains immeubles et permettent d'améliorer régulièrement les recettes (à chaque changement de locataire) en s'alignant sur les prix du marché. Du côté de l'immobilier commercial, malgré une légère remontée des taux de vacance depuis fin 2010, nous assistons toujours à une progression des revenus totaux. Dans l'ensemble, nous pouvons donc nous attendre à la poursuite des distributions au niveau actuel, voire même à des versements de dividendes supérieurs pour certains fonds.

LA DEUXIÈME source de performance pour l'investisseur provient de la hausse des VNI. En cas de transaction (achat/vente), mais surtout à la clôture de chaque exercice, des experts indépendants, reconnus par la FINMA, évaluent la valeur vénale des immeubles (en se basant sur une méthode dynamique de rendement). Les immeubles sont valorisés au prix probablement réalisable s'ils étaient vendus avec soin dans des conditions normales de marché. La VNI est ensuite calculée en retranchant du total des actifs les hypothèques ainsi que les impôts dus en cas de liquidation. Une augmentation de la VNI signifie un accroissement de la valeur du parc. Cette composante, publiée dans les rapports annuels, a donc toute son importance même si elle n'est

pas directement perceptible dans l'évolution des cours en bourse.

Depuis 2003, les VNI ont progressé en moyenne de 16,1%, soit une augmentation annuelle de 1,72%. Bien que des disparités importantes existent entre les divers fonds, cette progression n'a pas suivi l'indice des prix de l'offre publié par Wüest & Partner, ni celui des transactions du CIFI pour les immeubles de rapports. Ces indices ont respectivement augmenté de 28,9% et de 30,4%. Les VNI peuvent être qualifiées de conservatrices car elles sont moins sensibles à l'évolution du marché que ces deux indicateurs de prix. Néanmoins, si cette évolution devait perdurer, dans un environnement de taux bas, il existe une marge de valorisation qui devrait permettre de maintenir la tendance haussière sur les VNI.

LE TROISIÈME contributeur à la performance est la variation du niveau des agios. Dans une certaine mesure, ces derniers se justifient par la liquidité et la diversification offerte par un investissement indirect au travers d'un fonds (plutôt qu'un investissement direct) et par le fait que la VNI tient compte des impôts dus en cas de liquidation. Historiquement, le niveau moyen des agios se situe à 15%. Sur la période, il est passé de 11,5% à 26,0%, non sans une certaine volatilité (voir le graphique). La contribution annuelle moyenne a été de 1,42%, soit un peu plus d'un cinquième de la performance totale.

NUL DOUTE que cette contribution ne va pas se poursuivre indéfiniment et qu'un retour à la moyenne interviendra un jour. Reste à savoir quand. A court terme, rien ne milite pour ce scénario et une baisse des agios offrirait plutôt des opportunités d'achat. D'autant que l'environnement des taux historiquement bas stimule toujours la demande pour cette classe d'actifs et que les deux premiers piliers de la performance présentent encore de belles perspectives. ■

Les avantages de «l'hypothèque propre»

Une solution de prévoyance récente permet à certains assurés d'investir dans des hypothèques portant sur leurs propres biens immobiliers.



PASQUALE ZARRA
Responsable de PensExpert, Lausanne

Les avoirs de prévoyance devraient, autant que possible, être investis de manière variée, sûre et dans une perspective de préservation du capital. Une diversification en obligations et actions s'avère souvent insuffisante. Dans un contexte où les taux d'intérêt réels des obligations de la Confédération sont négatifs, et face aux menaces d'inflation et aux faibles rendements des actions, les risques semblent pour l'instant élevés. Ceux qui bénéficient d'une assurance complète LPP n'ont pas trop de souci à se faire. Pour l'année en cours, ils peuvent encore compter sur un taux minimal fastueux de 2% – du moins pour la part obligatoire de leurs avoirs de prévoyance.

En revanche, les assurés qui ont opté pour des solutions d'investissement individualisées dans le cadre du pilier 3a, dans la part surobligatoire du 2e pilier ou dans un compte de libre passage devraient repenser leur situation.

L'HYPOTHÈQUE SE TRANSFORME DE MANIÈRE AUTOMATIQUE EN CAPITAL PROPRE À LA RETRAITE.

On sous-estime souvent le potentiel d'investissement de son propre logement. En effet, la propriété privée est considérée comme une alternative particulièrement stable, voire génératrice de valeur, surtout en période d'inflation et de crise. Jusqu'ici, il existait deux possibilités principales pour y parvenir: le nantissement des avoirs en prévoyance ou leur retrait anticipé. Les deux méthodes diffèrent sur un point élémentaire: le nantissement implique d'investir des capitaux empruntés dans le logement, tandis que, dans le cas du retrait anticipé, il s'agit de capitaux propres. L'avantage du nantissement réside dans le fait que les prestations de prévoyance ne sont aucunement réduites et que les lacunes de prévoyance peuvent être comblées à tout moment par des versements facultatifs.

UN RETRAIT anticipé implique en revanche de libérer des fonds propres. Ceux-ci ne sont pas librement disponibles pour autant, puisqu'ils restent liés à la maison par une inscription au registre foncier jusqu'au moment de la retraite. Les prestations des piliers de prévoyance s'en trouvent certes réduites et remplacées par la valeur d'usage de la maison, toutefois les lacunes de prévoyance peuvent être compensées par le biais d'une police séparée. La part de capital retirée est soumise à une imposition réduite et, si des hypothèques sont remplacées, la déduction fiscale correspondante sur les intérêts est supprimée. Un retrait anticipé au niveau du 2e pilier n'en comprend pas moins un inconvénient majeur: il n'est en effet plus possible de combler les lacunes de prévoyance ou de procéder à des optimisations

fiscales par le biais de versements extraordinaires (rachats). Pour ce faire, le retrait anticipé devrait être restitué intégralement.

IL EXISTE depuis quelque temps une variante intéressante pour les solutions de prévoyance qui offrent des options d'investissement individualisées: l'hypothèque propre. L'assuré peut donc investir non seulement dans des actions, des obligations, des comptes d'épargne ou des fonds immobiliers, mais également dans des hypothèques portant sur ses propres biens immobiliers. Sous certaines conditions, ceci peut même inclure des immeubles de rendement. Contrairement au retrait anticipé, cette variante n'entraîne aucune restriction en matière de prestations d'assurance, de possibilités de rachat dans la caisse de pensions ou d'optimisations fiscales.

L'HYPOTHÈQUE propre est considérée comme des capitaux empruntés. Un intérêt correspondant au marché est perçu, mais il est reversé à titre de rendement dans la prévoyance des cadres (exonérée d'impôt) de l'assuré. Cela permet d'atténuer significativement les tendances inflationnistes. L'ordonnance OPP2 permet d'investir jusqu'à 50% des avoirs du 2e pilier en hypothèques. Face aux craintes de pertes de valeur sur les obligations dues à l'inflation, il est donc possible de se tourner vers la stabilité des hypothèques propres. De tels emprunts doivent se situer dans le cadre de la première hypothèque. A la retraite, l'hypothèque propre se transforme automatiquement en capital propre et, ce, sans aucun risque de variation de valeur. ■