

# Immobilier: l'atout de la diversification sectorielle et internationale

Pour les portefeuilles essentiellement orientés vers le marché immobilier suisse, des opportunités de diversification se présentent hors des frontières. Analyse de plusieurs facteurs de différenciation, comme la valorisation, la variété sectorielle ou la transparence. Sans oublier la question du timing.

S'il est un secteur qui remplit pleinement son rôle dans les portefeuilles investis sur le marché suisse, c'est bien l'immobilier. La pierre helvétique traverse une période particulièrement faste, et l'environnement lui reste favorable au-delà de la conjoncture actuelle, marquée notamment par la reprise des activités transactionnelles – augmentations de capital, lancements de fonds, etc.

Dans un contexte de taux bas, l'exposition à l'immobilier suisse peut déjà être élevée, alors même que la baisse des rendements obligataires accroît le besoin de diversification des revenus à taux fixes. Des solutions existent d'ailleurs au sein même de la poche immobilière, adaptées aux différents profils d'investissement.

## Investir hors de Suisse

Les marchés étrangers – surtout européens et américains – peuvent-ils constituer une voie à explorer? Parmi les investisseurs institutionnels, par exemple, les positions dans l'immobilier étranger ne représentent en moyenne que 2,5% à 3% des portefeuilles. Une marge de manœuvre existe donc, notamment dans l'immobilier indirect étranger non coté, alors même qu'une fenêtre d'opportunité vient de s'ouvrir.

L'argument de la diversification sectorielle apparaît comme le plus évident. Le marché suisse se caractérise historiquement par une profondeur moindre en



**Roger Guerra**

PhD, Senior Strategist Investment Manager, BCV

matière d'actifs représentés dans les véhicules de placement. Il reste en effet fortement concentré sur l'immobilier résidentiel (voir graphique), dans un pays de locataires – ce qui constitue d'ailleurs sa force actuelle, l'offre ne répondant pas à la demande.

A titre de comparaison, le secteur industriel et logistique représente près de 40% du marché américain, tandis que les bureaux comptent pour un peu plus de 40% du marché en Asie-Pacifique. Une ouverture aux marchés internationaux permettrait donc de diversifier l'exposition sectorielle de la poche immobilière d'un portefeuille suisse. Aujourd'hui, des secteurs comme les surfaces de stockage, les cabinets médicaux ou les logements pour étudiants sur différents marchés présentent des opportunités.

**Besoin de transparence**

Qu'en est-il de l'accès aux données pour les investisseurs? À la lecture du plus consulté des classements en matière de transparence, le JLL Transparency Index, il en ressort que le marché suisse se situe dans la moitié supérieure d'un tableau dominé par le Royaume-Uni, la France et les Etats-Unis.

Pour les investisseurs, ces notations permettent de jauger comment sont mesurées les performances sur les différents marchés, si les fondamentaux sont accessibles, dans quel environnement réglementaire et légal évoluent les différents véhicules de placement, quelle est la qualité de leur gouvernance, ou encore leur situation en matière de durabilité. Si la Suisse n'occupe que la 17<sup>e</sup> place, elle le doit notamment à des lacunes en matière de fondamentaux et de durabilité.

**Potentiel de rebond**

Financièrement, les fonds immobiliers suisses bénéficient de dividendes stables, mais doivent composer avec des agios volatils. Quant aux valeurs nettes d'inventaire (VNI), elles restent globalement solides dans un environnement de taux bas et ont peu réagi aux hausses de taux d'intérêt consécutives au retour de l'inflation.

La situation est différente à l'étranger. La valorisation des actifs a globalement souffert des politiques monétaires plus restrictives, accusant depuis le pic de 2022 des baisses pouvant atteindre 18% aux Etats-Unis et 23% en Europe. Tous les marchés et tous les secteurs n'ont toutefois pas subi les mêmes ajustements: les

surfaces commerciales et les espaces logistiques se sont, par exemple, montrés plus résilients, tant en Europe qu'aux Etats-Unis.

Un rebond se dessine à en juger par l'évolution des sociétés immobilières cotées, dont les mouvements sont historiquement considérés comme des indicateurs avancés du marché de la pierre physique. Ce phénomène est particulièrement marqué outre-Atlantique, où la plupart des secteurs montrent des signes de reprise, à la notable exception des bureaux. En Europe, ce sont le résidentiel et les data centers qui ont rebondi le plus significativement.

Autre signe de reprise, le volume des transactions progresse. Quasi inexistant encore en 2023, les mouvements et les volumes échangés ont progressé tant en Europe qu'aux Etats-Unis dans des secteurs clés comme le résidentiel et la logistique. Fait notable: les banques et les compagnies d'assurance ont récemment fait leur retour dans le financement de l'immobilier américain et, dans une moindre mesure, européen.

**Un timing favorable**

Le rebond sera-t-il suffisant pour justifier la diversification attendue d'une exposition aux marchés immobiliers étrangers? Historiquement, les périodes de récession ont été suivies de phases haussières relativement longues. Ainsi, la grande crise financière a infligé au marché immobilier américain un recul de 33%, avant d'être suivie par près de treize années de hausse moyenne annuelle d'environ 10%, jusqu'au pic de 2022. La fenêtre d'opportunité qui s'ouvre aujourd'hui pourrait donc s'avérer relativement longue, laissant aux investisseurs intéressés le temps de l'analyse.

Il est, par ailleurs, intéressant de noter que les véhicules d'investissement immobilier internationaux et orientés sur des actifs non cotés présentent statistiquement une décorrélation par rapport aux marchés actions mondiaux et au marché immobilier suisse. Cela intervient alors même que les investisseurs étrangers manifestent un vif intérêt pour les sociétés immobilières helvétiques.

Pour un investisseur suisse, une diversification internationale n'est donc pas uniquement géographique: elle permet, selon le type de véhicule de placement, les modalités de couverture du risque de change et l'expertise des gestionnaires sélectionnés, d'élargir ses sources de rendement sans transiger sur le niveau de risque comparable à celui du marché suisse. ■

**En Suisse, le règne incontesté du résidentiel**

En comparaison au reste du monde, le marché immobilier suisse reste très fortement concentré sur le résidentiel.

Pour le marché suisse: données au 30.09.2024 des valeurs cotées du SWIIT Index et du KGAS Index. Le résidentiel comprend les parkings. Sources: BCV, INREV

