

Et si le vrai risque était de ne pas détenir d'immobilier?

L'étude historique des cycles macroéconomiques complets permet d'anticiper le rôle des fonds immobiliers au sein d'un portefeuille, tant en matière de volatilité que de performance. Conclusion: il vaut mieux en avoir.

PRODUITS FINANCIERS

L'immobilier conserve-t-il son pouvoir de diversification dans les portefeuilles à l'heure où cette notion prend tout son sens dans les stratégies d'investissement? Un rapide coup d'œil à la volatilité historique des différentes classes d'actifs permet de mieux comprendre pourquoi les fonds immobiliers ont, globalement, rempli leur rôle au sein d'un portefeuille.

Si les actions suisses et les fonds immobiliers ont généré un rendement annuel similaire sur un cycle macroéconomique complet – en l'occurrence celui s'étendant de 1999 à 2026 – le niveau de risque varie presque du simple au double. En élargissant la comparaison aux obligations suisses, le rendement est divisé par deux par rapport aux fonds immobiliers, mais la volatilité l'est également.

Gestion des risques

Opter pour des actifs à faible corrélation entre eux vise à réduire la volatilité globale d'un portefeuille. Et c'est bien ce que recherche fondamentalement tout gestionnaire: une gestion maîtrisée du risque. L'objectif est de sécuriser un déterminant essentiel des performances à long terme, à savoir l'optimisation du couple rendement-risque.

Autre variable clé de l'équation: la corrélation entre les classes d'actifs. Cette dernière évolue au gré du cycle économique, mais également selon la perception et l'appétit des investisseurs pour le risque. Il est intéressant de constater que, durant la période sous revue, les fonds immobiliers ont affiché une performance remarquable, dans la veine de celle réalisée par les actions suisses et mondiales. Il est vrai que l'environnement de taux a joué en faveur de ces classes d'actifs.

Présence dans les portefeuilles

L'analyse d'optimisation des portefeuilles appliquée à différents profils d'investissement mixtes – plutôt défensif, équilibré et assez offensif – montre que l'immobilier est présent dans la plupart des scénarios. Afin de ne pas trop s'écarter des indices de référence, les allocations immobilières se situent généralement entre 5% et 6%. Elles peuvent toutefois être supérieures lorsque la clientèle relâche ses contraintes ou souhaite prendre plus de risques.

Dans les faits, les stratégies comprenant 6% d'immobilier – en lieu et place des obligations et avec un impact limité sur la poche actions – affichent une performance annuelle supérieure d'environ 0,2% sur période longue (1983–2026) et de 0,3% sur une période plus récente (2013–2026). Les portefeuilles intégrant de l'immobilier présentent cependant une volatilité légèrement plus élevée.

Ce constat historique concernant la capacité de diversification de l'immobilier au sein des portefeuilles peut-il être extrapolé aux prochains cycles économiques? Les performances attendues à long terme, selon notre scénario en matière de croissance et d'inflation, indiquent que les fonds immobiliers suisses restent sur la frontière efficiente. Ils devraient poursuivre sur leur lancée en offrant une rémunération en ligne avec leur niveau de risque, bien que légèrement inférieure à celle observée historiquement. Il convient toutefois de préciser que les performances récentes influent sur les prix.

En comparaison, les actions suisses et internationales présentent de meilleures perspectives de



© Tobias Reich, Unsplash+

performance, mais s'accompagnent aussi d'une volatilité supérieure. Les obligations en monnaies étrangères couvertes contre le risque de change apportent, quant à elles, une diversification à la poche obligataire suisse.

Solides fondamentaux

À échéance plus rapprochée, l'immobilier indirect suisse devrait continuer à bénéficier d'un environnement de taux historiquement bas. Un resserrement notable de la politique monétaire de la Banque nationale suisse (BNS) n'est pas attendu, à moins que les tensions géopolitiques n'entraînent une hausse marquée de l'inflation accompagnée d'un affaiblissement drastique du franc suisse.

Par ailleurs, le marché immobilier continue de reposer sur des fondamentaux solides, caractérisés notamment par un déséquilibre persistant entre l'offre et la demande soutenant ainsi les prix à haut niveau. Il convient toutefois de tenir compte de valorisations déjà élevées, dans un contexte où la demande pour l'immobilier indirect suisse demeure forte. Ainsi, en raison des incertitudes géopolitiques, le niveau des primes d'acquisition des fonds immobiliers suisses s'est rapproché de son pic historique de surévaluation.

Il convient également de signaler qu'en raison d'une activité de titrisation annoncée comme importante au cours des prochains mois, combinée à des incertitudes géopolitiques persistantes et un contexte politique suisse visant à limiter la demande, une certaine volatilité devrait régner sur le marché des fonds immobiliers à court terme.

En conclusion, les portefeuilles intégrant une allocation optimale en immobilier – essentiellement indirect afin de préserver de la liquidité – devraient conserver un avantage par rapport aux portefeuilles sans position dans la pierre. Quant à la volatilité, bien que légèrement supérieure, elle reste en ligne avec le niveau de risque souhaité. L'exposition finale dépendra de la tolérance au risque propre à chaque investisseur ainsi que de l'évolution des taux d'intérêt. ■



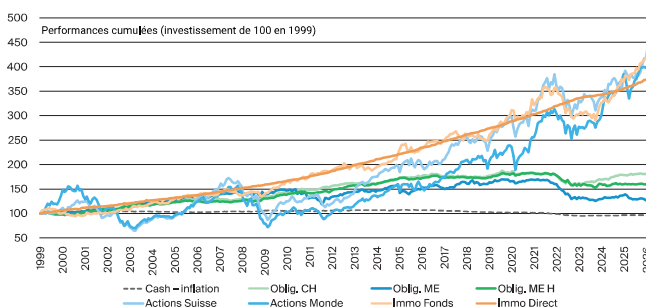
Philippe Gabella

Responsable Immobilier indirect, BCV

Sébastien Gyger

CIO, BCV

Une performance immobilière remarquable sur le long terme



Corrélation entre classes d'actifs: quel constat?

