

Le dilemme immobilier des caisses de pensions

07 May 2026 - 07:00

| Philippe Gabella, Sébastien Roudit, BCV

2 minutes de lecture

Comment investir dans l'immobilier en tant qu'institutions de prévoyance dans l'environnement macro-économique et réglementaire actuel? Le point sur les différentes solutions d'investissement.



© Keystone

Direct ou indirect? L'environnement macro-économique, réglementaire et législatif pose un défi aux caisses de pensions dans la gestion de leur poche immobilière. Incontournable, la pierre endosse son rôle année après année dans le maintien du profil rendement-risque stratégique des portefeuilles. Et ceux contenant globalement de l'immobilier suisse devraient garder, sur le long terme, l'avantage en comparaison de ceux sans immobilier.

L'environnement reste intéressant pour un actif aux vertus défensives et diversifiantes, même avec une légère remontée des taux d'intérêt. Quant aux fondamentaux du marché suisse, ils demeurent solides en raison notamment d'un déséquilibre structurel entre offre et demande.

AU-DELÀ DE LA PERFORMANCE

Alors immobilier direct ou indirect? La réponse dépasse les performances historiques et le niveau de volatilité. Si vous êtes gestionnaire d'une caisse de pensions, vous constatez au quotidien des évolutions structurelles influentes: changements démographiques, taux

d'intérêt durablement bas couplés à des contraintes d'allocations d'actifs, renforcements de la réglementation, etc. Avec des conséquences diverses notamment sur la gestion d'un parc immobilier physique dont l'impact à long terme est souvent sous-évalué. Mais il est vrai que, si elle n'est pas toujours idéale pour l'optimisation d'un portefeuille, la détention directe permet de choisir vos investissements.

Parmi les risques à envisager: un besoin potentiel de cash sur un marché illiquide, un parc trop peu diversifié qui augmente votre profil de risque, le départ d'une personne clé dans la gestion du parc et la perte de ses compétences, les effets de la réévaluation des actifs sur votre taux de couverture, le retour sur investissement sous la pression des contraintes RSE, etc. La détention indirecte permet une gestion par des spécialistes aux compétences et des actifs généralement plus liquides avec une meilleure diversification, même si dans certains véhicules indirects, elle vous expose au risque boursier.

L'immobilier demande une analyse précise de son rapport rendement-risque et de son adéquation à votre stratégie d'investissement

DIVERSES SOLUTIONS INDIRECTES

Si vous optez pour une gestion indirecte, la solution peut résider dans la création d'un véhicule ad hoc, la titrisation des immeubles dans une structure existante ou la vente de tout ou partie du parc et un réinvestissement de ces liquidités dans des véhicules de placement immobilier. Le choix résultera des réponses à un certain nombre de questions clés. Quels sont vos besoins en liquidité? Quels sont vos objectifs de positionnement (géographique, sectoriel, etc.)? Quelle est votre aversion au risque? Quels droits sociaux ambitionnez-vous d'obtenir? Votre approche philosophique est-elle en ligne avec celle de la structure? Etc.

Opter pour la création d'un véhicule propre comprenant votre parc immobilier doit s'inscrire dans une stratégie globale, à condition de posséder un parc immobilier d'une taille suffisante.

À CHAQUE VÉHICULE SES ATOUTS

Choisir la titrisation revient à vendre tout ou partie de vos actifs contre des parts du véhicule de placement. Soit perdre le contrôle de vos immeubles. Cette démarche demande une analyse approfondie de la qualité du fonds qui intégrera vos immeubles et la mise en place d'une gouvernance consciente des risques. Attention cependant aux implications fiscales et au timing de vente, même si le marché n'est pas épuisé par 32 ans de hausse. Ainsi, actuellement, la demande en immobilier indirect demeure très forte.

Si vous vous lancez dans la titrisation, quel véhicule choisir: un fonds, une fondation ou une société immobilière? Le premier a l'avantage de pouvoir être échangé en bourse ou de gré à gré. Cette solution est encadrée par la Finma. Elle engendre en revanche des frais de gestion relativement élevés, limite les droits sociaux et s'avère significativement volatile.

Réservées aux institutions de prévoyance professionnelle, les fondations ne permettent pas un échange de gré à gré, si ce n'est au travers de la direction de la fondation. Si elles offrent une structure de frais plus attractive, davantage de droits sociaux et moins de volatilité que les fonds, leurs règlements sont peu homogènes, elles n'offrent pas d'agios et peuvent être contrôlées par un groupe d'investisseurs.

Quant aux sociétés cotées à la bourse suisse ou à l'étranger, elles se montrent comme les fonds plus sensibles à l'environnement de marché, notamment en période de hausse des taux. Elles présentent des limites moins contraignantes que les autres véhicules, ignorent le calcul du TER et s'avèrent relativement plus liquides que les fonds. En revanche, l'analyse d'approche est plus importante, elles aussi peuvent être contrôlées par un groupe d'investisseurs.

RÉFLEXION INDISPENSABLE

Ainsi, dans cet environnement toujours plus complexe, l'immobilier demande une analyse précise de son rapport rendement-risque et de son adéquation à votre stratégie d'investissement. Une réflexion est donc plus que jamais d'actualité. Chaque caisse de pensions, selon sa taille et la typologie de son parc doit aligner ses intérêts et sa gouvernance au terme d'une due dilligence approfondie. Et, comme souvent, la solution choisie comprendra un peu de chaque option.



Philippe Gabella

Responsable de la gestion de l'immobilier suisse indirect

Philippe Gabella a rejoint la BCV en 2017 en tant que responsable de la gestion en immobilier indirect, établissement où il a débuté sa carrière. Entre temps, il était gérant en immobilier indirect tant pour clients privés qu'institutionnels chez LODH. Il est Certified International Investment Analyst (CIIA), Certified International Wealth Manager (CIWM) et Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).



La BCV est une banque universelle présente depuis 1845 dans le canton de Vaud. Elle est notamment active dans la gestion institutionnelle en Suisse. Elle propose son expertise sous forme de mandats sur mesure, de conseil ou de fonds de placement couvrant l'ensemble des grandes classes d'actifs pour une clientèle institutionnelle et privée.