

Fonds immobiliers: de record en record, à quand le sommet?

La persistance des taux bas renforce l'attrait de l'immobilier indirect. Les indices suisses ont atteint leur plus haut en début d'été. Du potentiel existe encore à condition que la croissance se poursuive.

À fin juillet, l'indice des fonds immobiliers progressait de 15,45% et son homologue des sociétés immobilières de 17,53%. Qu'attendre dès lors pour le reste de l'année?



Philippe Gabella

Responsable de la gestion de l'immobilier indirect suisse, BCV

L'année de tous les records? La question se justifie lorsque l'on observe les performances des indices des fonds et autres sociétés immobilières suisses depuis le début de 2019. Ils ont en effet atteint leurs plus hauts historiques en juillet. Après le premier trimestre, l'immobilier indirect avait déjà rempli la performance que l'on attendait de lui pour l'année entière. Il a traversé le printemps au même rythme. À fin juillet, l'indice des fonds immobiliers progressait de 15,45% et son homologue des sociétés immobilières de 17,53%. Qu'attendre dès lors pour le reste de l'année?

Cette bonne performance s'explique globalement par un mouvement de rattrapage après une année 2018 difficile et par un environnement favorable à cette classe d'actifs. Notamment en raison de la situation sur le front des taux. Les banques centrales ont remis le curseur de leur politique monétaire sur accommodant, permettant à un des soutiens essentiels de cette classe d'actifs de se renforcer: la prime des rendements au dividende. Les taux continuant de baisser en territoire largement négatif, le différentiel de rendement entre les fonds immobiliers et les taux de la Confédération à 10 ans a aussi battu des records

Chiffres moyens

Peut-on alors parler d'exubérance du marché? Les performances de cette première partie d'année ont en fait permis aux chiffres clés du secteur de revenir à des niveaux que l'on peut qualifier de moyens. Ainsi, le rendement au dividende s'affiche-t-il à 2,60% en 2019, alors qu'il était de 2,94% en 2018. Le payout, le revenu disponible pouvant servir à payer le dividende, s'améliore légèrement passant de 98,5% à 98,0%. Quant aux agios, soit la différence entre la valeur nette d'inventaire (VNI) et le cours en bourse, ils ont repris des couleurs après leur recul de l'an dernier. Ils atteignent 29,9% contre 16,1% en 2018, alors que leur moyenne historique se situe aux alentours de 20%. Leur retour

au-dessus de 30% ce qui correspond à leur niveau de 2015-2016 pourrait permettre d'alimenter de quelques pourcents supplémentaires les rendements totaux des fonds.

Soutiens fondamentaux

Au-delà de ces chiffres et outre la persistance des taux bas, les fondamentaux du marché de l'immobilier coté restent solides. Les loyers entrent régulièrement et leur qualité se maintient, assurant ainsi les dividendes qui expliquent plus de la moitié de la performance totale. Quant à l'activité des gérants, elle soutient la progression de la valeur nette d'inventaire.

Cette image globale demande toutefois quelques nuances. Ainsi, comme l'activité de construction augmente et que la croissance démographique ralentit, le taux de vacance des immeubles locatifs tend à croître. Globalement, la Suisse n'est plus en situation de pénurie puisque le taux de vacance a dépassé 1,5%, seuil qui marque la limite du manque d'offre par rapport à la demande d'appartements. Mais le pays n'est pas pour autant près de sombrer dans une crise d'abondance.

La situation diffère ainsi grandement entre les centres urbains et autres zones admirablement situées, bien desservies en transports et en commerces et certaines régions périphériques. C'est particulièrement dans ces dernières régions que l'augmentation de logements non occupés devrait être la plus forte. Que ce soit dans le résidentiel locatif ou en propriété, les indices des prix ont amorcé une légère reprise, comme l'observent tant Fahrländer Partners que Wüest Partners. Cette reprise se manifeste aussi et de manière plus significative dans les loyers des surfaces de bureaux, qui ont augmenté de 3,2% sur

la première partie de l'année.

Grandes différences

Ainsi, alors que le marché se complexifie, la qualité des fonds et leur diversification sont plus que jamais primordiales pour l'investisseur. À titre d'exemple, la dispersion de performance entre les fonds depuis le début d'année fluctue de -1,3% à 22,0%.

Le marché doit par ailleurs compter avec une poursuite de l'activité de titrisation, qui avait notamment pénalisé l'immobilier indirect l'an dernier. De nouveaux fonds continuent d'entrer en bourse provoquant un effet de cannibalisation. Les nouveaux arrivés sur le marché peuvent en effet être acquis sans l'agio poussant ainsi les investisseurs à délaisser les fonds déjà cotés au profit des nouveaux entrants. Ce phénomène peut potentiellement engendrer une certaine instabilité. Trois fonds ont déjà annoncé leur volonté d'entrer en bourse ces prochains mois: Good Buildings Swiss Real Estate Fund, Helvetica Swiss Commercial et Procimmo 2. À eux trois, ils représentent une fortune de plus d'un milliard de francs qui sera incluse dans l'indice des fonds. Outre ces cotations, en 2019, les émissions des véhicules immobiliers suisses devraient largement dépasser les 2 milliards de francs après les 5 milliards de 2018.

Secteur surveillé

Impossible par ailleurs d'éviter les alertes lancées par les autorités monétaires et financières à propos de l'immobilier résidentiel de rendement. Tant la Banque nationale suisse (BNS) que la FINMA ont demandé que des mesures ciblées soient prises pour éviter que les risques accumulés dans le secteur ne se concrétisent en une chute brutale des prix.

Avec des espérances de rendements évoluant au-dessus de 3%, l'immobilier indirect reste donc intéressant alors que les taux obligataires demeurent largement négatifs. À condition que l'économie mondiale ne parte pas en récession et sape les fondamentaux du marché. ■

