

## Dossier spécial Immobilier

# Attention, une fondation peut en cacher une autre



**Fabio Simoncini**  
Senior Investment Manager,  
immobilier indirect Suisse, BCV

**Les investisseurs institutionnels diversifient leurs positions dans l'immobilier indirect. Mais les attentes placées dans les fondations sont parfois difficiles à concrétiser.**

**L**a quête de rendements stables a poussé les fondations immobilières sous le feu des projecteurs. Alors que les records se succèdent sur le marché de l'immobilier indirect, les investisseurs institutionnels rêvent de garnir leur portefeuille de ces titres réputés plus réguliers. Mais le terme de fondation cache des situations fort variées.

Toujours en quête de rendements réels, les investisseurs institutionnels continuent de voir dans l'immobilier indirect une alternative aux obligations et un placement qui propose un meilleur rapport rendement-risque que les actions. Un coup d'œil à l'évolution des primes versées pour acquérir des parts de ces fonds donne la mesure de l'intérêt pour la classe d'actifs. Ainsi, cet été, les agios des fonds particulièrement liquides ou de qualité ont dépassé 60%, un record. Conséquence, les rendements au dividende ont reculé à 2,4% en moyenne, alors qu'ils avoisinaient encore 3% en 2018. Quant à l'indice des fonds immobiliers suisses, il affichait un gain sur l'année de 6,44% à fin septembre, après une progression de 20,67% en 2019 et de 10,81% en 2020. Autres protagonistes du secteur, les sociétés immobilières (+3,73% en 2021 à fin septembre) ont annoncé à mi-année une rentabilité en hausse sur douze mois et des réévaluations positives de leur parc d'immeubles.

## Régularité des fondations

L'intérêt des investisseurs institutionnels ne s'arrête pas à ces deux piliers de l'immobilier indirect. Alors que les rendements des immeubles baissent sous l'effet de la hausse des prix, que l'inflation refait parler d'elle, que la surproduction de biens immobiliers dans les zones pé-

riurbaines inquiète ou encore que l'activité de titrisation reste soutenue, la forte demande s'est étendue aux fondations immobilières. Ces groupes de placement laissent entrevoir des rendements plus réguliers, moins volatils que ceux des fonds ou des sociétés. Si à fin septembre, elles affichaient une progression de près de 3% sur l'année, elles ont passé les trois premiers mois de l'année dans le vert au contraire des deux autres composantes de l'univers. Un atout non négligeable, notamment en périodes d'incertitude.

Fortes d'un certain nombre d'avantages, les fondations confrontent aussi les investisseurs institutionnels à plusieurs problématiques. Plus liquides que l'immobilier direct, elles engendrent néanmoins des frais de sortie ainsi que des délais supérieurs à ceux des fonds. Se retirer d'une fondation peut ainsi demander d'un mois à plus d'un an. Par ailleurs, le risque de défaut des locataires existe comme dans les autres véhicules d'investissement immobiliers.

## Plus liquides que l'immobilier indirect, les fondations engendrent néanmoins des frais de sortie et des délais supérieurs à ceux des fonds.

### Davantage de fondations ouvertes

Enfin, et surtout, l'indice des fondations suisses, KGAST, cache des réalités différentes d'un membre à l'autre. En Suisse, environ la moitié de la capitalisation de cette catégorie d'investissement est détenue par des fondations dites fermées. Leurs membres constitutifs ont ainsi décidé de ne pas accepter de nouveaux investisseurs. Le rapport entre fondations fermées et ouvertes a évolué ces dernières années. En 2016, la part de la capitalisation des fondations fermées se montait à 60%. L'indice couvrait 28 fondations, dont 17 étaient fermées. Aujourd'hui, il en compte 37, dont 16 sont fermées. Ce changement s'explique par le lancement de nouvelles entités sous l'effet de la forte demande. Les acteurs lançant de nouveaux groupes de placement, souvent déjà présents sur le marché, optent ainsi le plus souvent pour des solutions ouvertes à tous les investisseurs.

### Avantage aux fermées

Investir dans une fondation ouverte ou fermée n'est pas sans conséquence surtout pour les investisseurs dont la performance se mesure à l'aune d'un indice de

référence. Historiquement, les fondations affichent un rendement d'environ 5% en moyenne. Or, en analysant en détail l'évolution des différents types de fondations, il ressort que les fondations fermées ont présenté un rendement moyen de 5,9% en 2020 alors que celui des fondations ouvertes s'est arrêté en moyenne à 4,1%. Cette différence de performance, entre les fondations fermées et ouvertes, n'a fait que de se creuser au fil des années, passant d'une avance de 0,2% en 2016 à 1,8% en 2020. Les investisseurs entrés récemment sur le marché des fondations se retrouvent ainsi en retard par rapport à l'indice, qui lui comprend aussi les résultats des deux catégories.

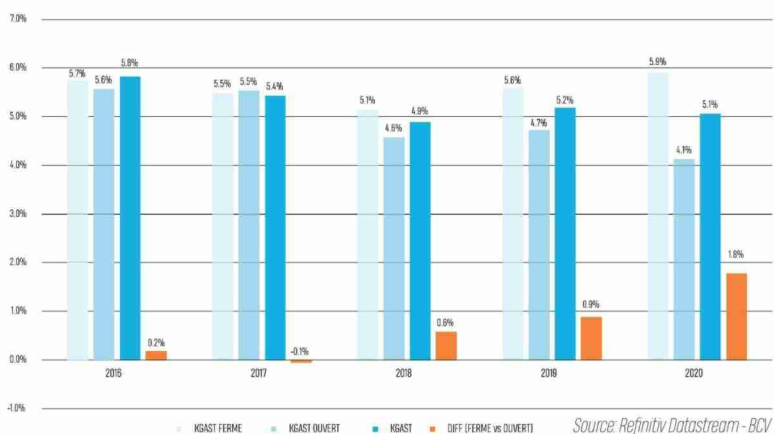
### **Un choix décisif**

L'ampleur effective de l'écart d'un portefeuille avec le benchmark va dès lors grandement dépendre du choix des fondations. L'analyse des activités prend ainsi une importance essentielle pour un stock picking efficient. Localisation du parc d'immeubles, âge des constructions, informations liées à la durabilité, modalités de gestions, taux de vacance, etc. Une due dilligence attentive permet de mieux appréhender les potentialités et les risques de chaque fondation.

Un bon stock picking dans l'univers des fondations peut ainsi permettre d'atteindre un rendement au plus proche de la performance attendue du KGAST et permettre aux fondations de remplir au mieux leur fonction de coussin amortisseur en période plus volatile. Coussin du coussin, pourrait-on même avancer, puisque, à plus long terme, l'immobilier titrisé dans son ensemble tend à mieux résister que les actions lors de marchés fortement baissiers et à présenter un rendement supérieur à celui des obligations.

Si, à court terme, une correction «naturelle» de 5% à 10% n'est pas exclue dans les fonds immobiliers en raison des tensions et autres records, notre scénario ne prévoit pas de forte chute. Et si les taux longs montrent des signes de redressement à des niveaux bas, la BNS maintient sa politique expansive tant que le franc reste fort et que les capacités de productions ne sont pas entièrement occupées.

## PERFORMANCES DES FONDATIONS OUVERTES ET FERMÉES SUR 5 ANS



## PERFORMANCES DES FONDATIONS, SOCIÉTÉS ET FONDS IMMOBILIERS SUR 5 ANS ( AU 30.09.2021)

