

-INVESTIR

Lundi 1 décembre 2008

-IMMOBILIER -**-Moins touché, le marché suisse recèle des occasions**

La baisse boursière a recréé des prix attractifs, surtout dans les sociétés à portefeuille cotées.

-philippe rey à zurich

La Suisse ne vit pas de crise immobilière à l'heure actuelle. Les prix sont restés stables et l'immobilier de qualité est toujours recherché. Cependant, une certaine réserve a surgi de la part des investisseurs tandis que la situation est devenue plus difficile pour des objets immobiliers de qualité inférieure («subprime»). Ce tableau d'ensemble explique pourquoi les fonds de placement immobiliers suisses tiennent relativement bien la route durant la crise financière. Ils se sont en particulier mieux comportés que des sociétés immobilières cotées à la Bourse SWX, en d'autres termes des «closed-end-funds». Ceux-ci ont effectivement subi la crise boursière et la grande volatilité qui la caractérise, a expliqué vendredi à Zurich Roger Hennig, responsable des investissements immobiliers suisses chez Schroders Zurich. Cette situation a créé de nouvelles opportunités, poursuit ce dernier. Schroders a repris il y a un an Swiss Re Asset Management, ce qui lui a permis de se renforcer considérablement dans ce domaine. L'immobilier commercial mieux que le résidentiel

De manière générale, l'immobilier commercial demeure plus intéressant que l'immobilier résidentiel en Suisse. Ce dernier est certes moins sensible à la conjoncture mais entraîne des coûts d'entretien plus significatifs que dans l'immobilier commercial, ce qui implique un rendement moins élevé. Par ailleurs, l'immobilier commercial se caractérise par des contrats de bail à loyer de plus longue durée ainsi que moins de restrictions au plan juridique. Finalement, il existe une protection contre l'inflation grâce à une indexation des loyers. Le taux de vacance à de bons endroits est inférieur à 3%. Quoiqu'il en soit, la revalorisation d'un immeuble nécessite des frais de transformation. Une tendance globale qui s'affirme de plus en plus à cet égard est l'immobilier durable, afin d'utiliser de façon efficiente l'énergie, c'est-à-dire d'en abaisser l'utilisation et de réduire les coûts d'entretien. Le professeur et architecte Hansruedi Preisig démontre que maints immeubles ont aujourd'hui des coûts d'entretien plus hauts que les investissements et coûts de construction! C'est dire tout l'intérêt de construire des bâtiments à développement durable, un impératif vis-à-vis des générations futures, souligne Hansruedi Preisig. Les taux d'intérêt en franc se situent actuellement à un niveau historiquement bas; la différence entre les rendements nets des immeubles et le coût des fonds étrangers est en réalité très attractive, souligne Roger Hennig. Revenons à la situation présente des fonds et sociétés cotées qui sont à prédominance immobilier commercial. Au 19 novembre, les sociétés cotées se traitaient avec une décote de 15% du cours boursier sur la valeur d'actif net, contrairement aux fonds, qui présentaient une prime moyenne de 4-5%. Le rendement des fonds propres des sociétés cotées est plus haut (8-9%) que celui des fonds (5-6%), mais avec un levier financier plus élevé tout en restant raisonnable.

ANALYSE**L'immobilier oui, mais sans oublier les opportunités qui sont ailleurs**

Vous êtes un investisseur institutionnel et vous êtes tenu à une large diversification de votre portefeuille. Dans ce cas, l'immobilier s'avère indispensable. Sans oublier la responsabilité sociale qu'endossent de tels investisseurs pour augmenter l'offre à des

conditions accessibles à une grande majorité de la population. Si vous êtes un investisseur privé, vous n'avez pas la même obligation, ni la même responsabilité. Vous avez beaucoup plus de flexibilité en matière d'investissement, mais tout en effectuant votre propre travail (ce qui n'exclut pas le recours à un tiers éclairé), afin de forger votre propre jugement. Un élément important de ce jugement est le coût d'opportunité. Le contexte actuel offre certainement des chances pour compléter cette catégorie d'actifs en investissant dans des sociétés ou fonds de placement ouverts dépréciés. On trouve plus d'opportunités en ce moment dans les sociétés ou fonds fermés cotés que dans les fonds ouverts, particulièrement en Suisse. Une décote moyenne de 15% mérite que l'on se penche sur ce type de sociétés, spécialement sur celles qui affichent un disagio plus grand. Zueblin se trouve en particulier dans cette situation. Mais s'agit-il d'une grande opportunité? Si tel n'est pas le cas, on pourrait manquer une autre occasion existant ailleurs et probablement dans la catégorie actions; celle-ci demeure le meilleur investissement sur la durée, mais à condition de payer des prix raisonnables pour des entreprises de qualité, qui possèdent un avantage compétitif durable. Il est vrai que les fonds immobiliers suisses ont réalisé en moyenne une meilleure performance que l'indice SPI depuis 2000. Mais il ne faut pas oublier que ce moment-là était défavorable pour investir en actions! En fait, c'était alors pratiquement le point culminant du marché des actions. On nageait en pleine bulle spéculative, pire que celle de l'été/automne 2007 pour maintes valeurs. Depuis lors, le SPI suit une phase de consolidation, pour ne pas parler d'une baisse, entrecoupée de formidables opportunités à l'automne 2002 ou en mars 2003. Les actions constituent une classe d'actifs séduisante mais pour autant que vous ne surpayiez pas! Les marchés boursiers naissent dans le pessimisme, se développent dans le scepticisme, parviennent à maturité dans l'optimisme et meurent dans l'euphorie. Les périodes d'optimisme maximum sont les plus propices pour vendre, disait Sir John Templeton. On a vécu précisément cette dernière phase en 2007, s'agissant des actions. A présent, on se trouve, selon toute vraisemblance, dans la première phase d'un nouveau cycle! Rarement a-t-on vu autant de pessimisme. On ne peut pas en dire autant de l'immobilier suisse en général. Une règle simple, de bon sens, est qu'un actif immobilier est cher lorsqu'il procure un rendement net proche de 5% et bon marché quand il secrète un rendement avoisinant 10%.