



ADOBE STOCK

Hausse des taux

Quelle stratégie pour investir?

Les conditions se sont détériorées pour le secteur immobilier comme pour les marchés financiers au sens large. Sur la plupart des marchés, les coûts de financement de l'immobilier se sont rapprochés, ont atteint ou dépassé les rendements de pointe actuels en raison des hausses de taux d'intérêt des banques centrales. En conséquence, les volumes de transaction ont diminué dans le monde entier, les vendeurs et les acheteurs ayant des attentes différentes en matière de prix. Un mouvement de hausse des rendements immobiliers est en cours et la plupart des investisseurs adoptent une attitude attentiste.

Dans le climat actuel, une approche à faible risque des investissements immobiliers constitue un bon amortisseur. Les fonds *core* (voir Gros Plan) possèdent des biens immobiliers de grande qualité, bien situés, avec de faibles taux de vacance et un financement conservateur. L'accent mis sur les *cash-flows*, la capacité à générer une croissance des loyers dans un environnement inflationniste et les stratégies de financement conservatrices plaident en faveur de la capacité de l'im-

mobilier *core* à générer des rendements stables tout au long des cycles de marché.

Taux et risque

Les taux d'intérêt jouent un rôle central dans la fixation des prix de l'immobilier. Le taux de capitalisation de l'immobilier se compose du rendement des obligations d'Etat à 10 ans, ainsi que des primes d'illiquidité et de risque immobilier. Historiquement, les rendements immobiliers ont une prime

d'environ 2,0% sur les obligations d'Etat à 10 ans. Le recours à l'emprunt n'est pas rentable si le taux de financement dépasse le rendement immobilier, car il absorbe le rendement des revenus. Par conséquent, une réévaluation a lieu, qui rétablit la différence moyenne entre les rendements de l'immobilier et des obligations d'Etat. Cela permettra d'évaluer correctement le risque perçu pour la classe d'actifs et d'augmenter ou de relancer la lucrativité de la dette. La capacité de l'immobilier *core* à conser-



SPÉCIAL BANQUE ET IMMOBILIER

ver sa valeur est soutenue par un faible taux d'endettement et une croissance des loyers. Les fonds *core* ont les ratios d'endettement les plus bas parmi les différentes stratégies de fonds immobiliers et en tirent profit lors du financement d'un bien immobilier, car un faible taux d'endettement et un bilan plus sain sont récompensés par des coûts de financement réduits. Les biens existants avec des fondamentaux solides assurent une couverture sous forme de *cash-flows* stables. La croissance des loyers est assurée par deux mécanismes: les augmentations annuelles fixes des loyers et les baux indexés sur l'inflation. Les fonds *core*, qui possèdent généralement des portefeuilles immobiliers loués à plus de 90%, bénéficient de la croissance des loyers dans une mesure bien plus importante que les approches plus risquées qui développent des projets, rénovent, réhabilitent et achètent des actifs avec des taux de vacance élevés.

Evolution

Dans le passé, les corrections sur le marché immobilier étaient souvent dues à l'arrivée sur celui-ci de trop d'endettement et/ou de trop de développements. Depuis la crise financière mondiale, ces deux phénomènes sont restés limités. Plus le taux d'endettement est élevé pour un investissement, plus la dépréciation du capital a un impact sur la valeur des fonds propres d'un investisseur, car la totalité de la baisse de la valorisation est absorbée par les fonds propres, tandis que la valorisation de la dette reste inchangée. Pendant la crise, plusieurs entreprises de construction ont fait faillite. Les banques sont devenues plus prudentes dans la fourniture de financement de développement. Cela, à son tour, a réduit l'offre. Nous ne nous attendons donc pas à une

correction importante pour les fonds *core*. Malgré le contexte négatif et l'augmentation des coûts de financement, les fonds immobiliers *core* sont donc bien positionnés pour s'imposer sur le marché. Ils sont protégés par leurs faibles ratios d'endettement et coûts d'emprunt, leurs longues durées de crédit et leur engagement élevé à des taux de financement fixes. En outre, ils possèdent des portefeuilles d'immeubles existants de grande qualité et durables, situés dans des emplacements de premier

choix, qui sont bien loués et bénéficient d'augmentations annuelles fixes des loyers ou de contrats liés à l'inflation. Des bilans sains, une concentration sur les rendements des revenus et des fondations immobilières robustes offrent une protection dans cet environnement. ■

BENJAMIN BOAKES ET FREDERIK DE BLOCK
PORTFOLIO MANAGERS REAL ESTATE INDIRECT,
SWISS FINANCE & PROPERTY GROUP
©IMMODAY.CH

GROS PLAN

Petit lexique

Core

Communément, cette stratégie vise des immeubles situés dans les meilleurs endroits - là où il existe une rareté foncière - occupés par des locataires de qualité, sous forme de longs baux fermes, et dans lesquels il n'y a pas de travaux significatifs à prévoir. En périphérie, ce sont des actifs certifiés, restructurés associés à des baux beaucoup plus longs. Les acquisitions réalisées dans ce cadre sont opérées dans une optique de long terme et témoignent de la recherche d'un rendement hyper sécurisé.

Core +

Dans cette optique, les investisseurs acceptent un rendement un peu moins sécurisé, en échange d'une hausse potentielle de la valeur de leur immeuble. Bien situés et de bonne qualité, les actifs concernés peuvent faire l'objet de petits travaux.

Value added

Les investisseurs *value added* visent des biens sur lesquels il est possible de créer ou de recréer de la valeur grâce à une gestion dynamique. Sont favorisés généralement des immeubles présentant de la vacance ou une obsolescence technique nécessitant des travaux. Plus risqués et moins onéreux que les actifs *core*, ces biens permettent une fois leurs rénovations achevées d'obtenir «un rendement global attractif constitué de distributions de revenus et d'évaluation des actifs», explique AEW Europe. A moyen terme, les travaux engagés permettront à ces mêmes immeubles d'entrer dans la catégorie *core + ... voire core*.

Opportuniste

Cette stratégie vise à déceler et à capitaliser sur des opportunités et des tendances de placements émergents avant qu'elles ne soient pleinement reconnues par le marché. Ce sont aussi des opérations de promotion immobilière en blanc (construction lancée sans location préalable) ou de très lourdes restructurations. Le principe qui dirige ce type d'acquisitions est de tirer le meilleur parti de l'immeuble, sachant que l'investisseur est d'accord pour prendre des «risques significatifs en vue de réaliser une profitabilité hors du commun», précise Monceau Invest.

Source: Immobail.com



Le média de l'immobilier indirect en Suisse