

• Journée de l'économie de la propriété

Fonds immobiliers suisses: toujours aussi... cotés

C'est dans l'austère mais solennelle aula de l'Uni Bastions que s'est déroulée le 3 septembre la 6^e Journée de l'économie de la propriété, organisée par CGI Conseils, en collaboration avec la Faculté des SES de l'alma mater genevoise et l'Institut d'études immobilières. Consacrée aux fonds de placement immobiliers, elle a réuni près de 200 participants, économistes, juristes et professionnels de l'immobilier.

Des intervenants de haut niveau ont traité, de façon rythmée et approfondie, différents aspects de ces véhicules financiers extrêmement appréciés en Suisse, où le cheptel local compte 35 unités et gère une fortune cumulée de 27,2 milliards de francs (chiffres 2009, à comparer avec les 15,5 milliards de 2008).

Coordonnés par Charles Spierer, président de l'IEI, les exposés se sont succédé dans un respect scrupuleux de l'horaire fixé, contraignant certains orateurs à accroître le débit de leur présentation à tel point que - malgré le sérieux de l'auditoire -, l'on ne peut exclure que les esprits les plus libres aient parfois vu se profiler, sur les vitraux de la salle, le sympathique fantôme de feu Bernard Haller, interprétant son célèbre sketch du «Concertiste» (la Sonate au Clair de lune en prestissimo).

Un univers réglementé

Simona Terranova, de PriceWaterhouse Coopers, a rappelé les strictes et complexes dispositions qui encadrent les fonds de placement immobiliers dans notre pays, et dont le vigilant surveillant, la FINMA (autorité fédérale de contrôle des marchés financiers) veille à l'application sans faille. L'univers d'investissement des fonds comprend, outre les immeubles et leurs accessoires, des participations dans des sociétés immobilières, des parts d'autres fonds immobiliers, des cédules hypothécaires et autres droits de gage, et des valeurs immobilières étrangères (si leur évaluation peut être établie comme fiable). Chacune de ces catégories est soumise à des quotas et conditions, variant en fonction du type de fonds et du type d'investisseurs visé.

M^e Alexandre Faltin, de l'étude Oberson, détailla pour sa part les implications fiscales des différents produits disponibles sur le

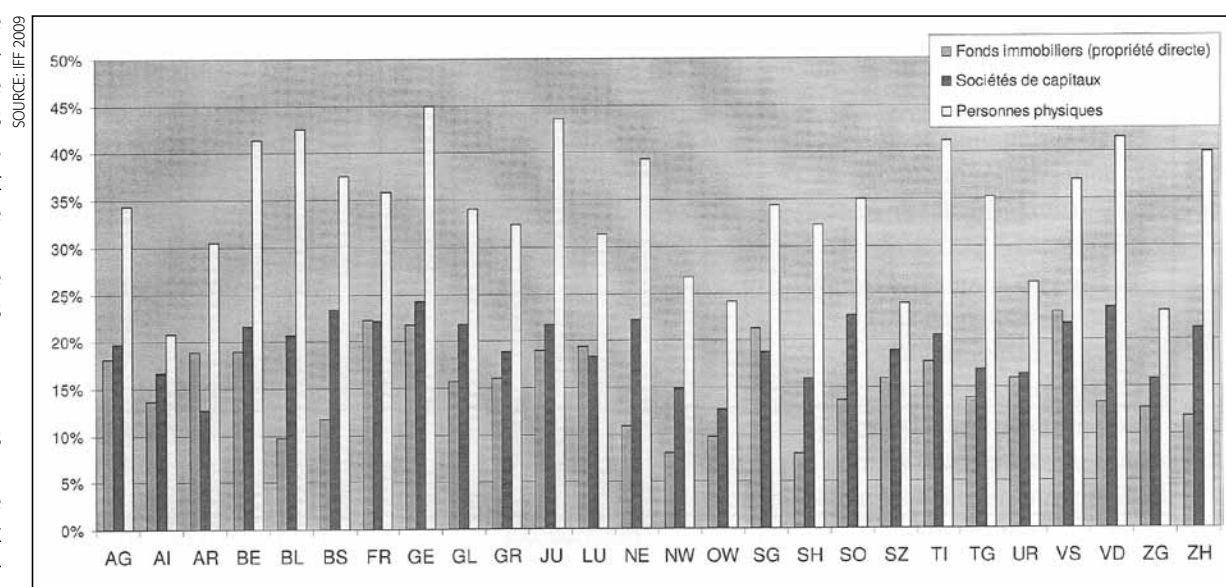


Tableau 1: Rendements ordinaires. Comparaison du taux effectif (maximum) d'imposition.

marché suisse, y compris les petits nouveaux autorisés depuis 2007 par la loi sur les placements collectifs de capitaux, tels les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable)

ou les SCPC (sociétés en commandite de placements collectifs). Quels que soient les cas de figure, le placement de capitaux collectif immobilier, dans des véhicules pos-

GROS PLAN

Direct-indirect: 1 à 1

Deux fortes personnalités ont participé, à la fin de la matinée d'étude des fonds immobiliers, au débat d'idées clôturant traditionnellement la Journée de l'économie de la propriété, modéré par notre rédacteur en chef Thierry Oppikofer. M^e Elka Gouzer-Waechter, avocate et important investisseur immobilier, plaidait pour la détention directe d'actifs immobiliers, tandis que Riccardo Boscardin, patron du Global Asset Management de l'UBS à Bâle, défendait l'investissement indirect. Le GAM de l'UBS gère 569 milliards de francs d'actifs; les fonds immobiliers UBS ont pour sous-jacent un portefeuille de quelque 800 immeubles valant 10 milliards de francs.

Si M^e Gouzer-Waechter s'employa avec une certaine malice à décrire les avantages de la propriété immobilière indirecte, afin de mieux en souligner les faiblesses par la suite, le dirigeant de l'UBS estima la réciprocité impossible: «Il n'y a pas d'avantage à investir en direct dans l'immobilier», résuma-t-il, étant entendu qu'à un certain niveau de capital, et en cherchant bien, des institutions comme l'UBS n'y paraissent pas trop rétives.

Quelques écueils

Diversification des risques dès le premier franc, liquidité, gestion professionnelle, fiscalité avantageuse, succession ou partage facilités - notamment si des biens se trouvent à l'étranger -, les deux débats furent d'accord sur les atouts du placement dans l'immobilier indirect. Elka Gouzer-Waechter remarqua cependant qu'une part de fonds s'acquerrait avec un agio important - une part de 100 francs se vend 120 francs - et que cet agio disparaissait en un instant en cas de chute des cours. Elle souligna aussi qu'à condition de «les surveiller de près», on trouvait des mandataires immobiliers qui gèraient bien les immeubles, et que l'investisseur direct avait le plaisir de détenir de la «vraie» pierre. En outre, les frais d'acquisition, de gestion, les conditions et délais de revente ou de sortie des fonds font que l'«extraordinaire liquidité» de ceux-ci supporte un petit bémol. Riccardo Boscardin riposta avec son «1% de frais tout compris» qui séduit les clients de l'UBS. Et, lorsque M^e Gouzer-Waechter évoqua les rendements d'un immobilier direct bien géré, il brandit des statistiques avantageuses, montrant une performance constante des fonds, et ce sur la durée.

Les deux débats convinrent que l'immobilier direct restait l'affaire d'investisseurs privés disposant de montants importants et d'institutionnels, entourés de conseils avisés. L'important, dans tous les cas de figure, est que les décisions de placement se prennent sur la base d'une connaissance approfondie du marché.

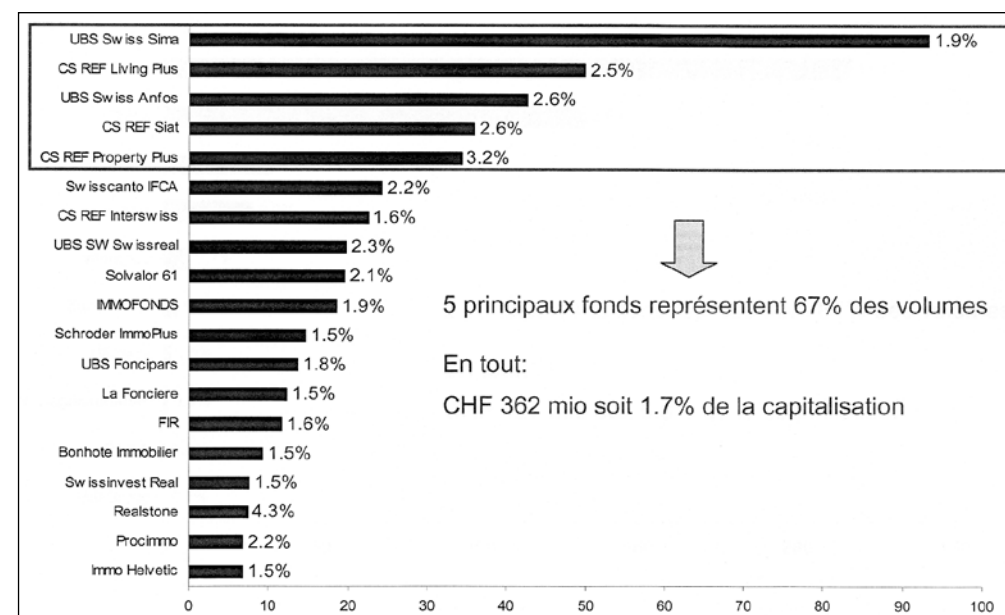


Tableau 2: Liquidité des fonds. Volume traité en Bourse sur les 12 derniers mois (en mio CHF avec indication du pourcentage traité par rapport à la capitalisation du fonds).

sedant directement des immeubles, s'avère fiscalement avantageux (tableau 1).

SICAV: peut et doit mieux faire

Alexandre Col, membre de la haute direction de la Banque privée Edmond de Rothschild, constata ensuite que le marché immobilier suisse (évalué à 2500 milliards de francs d'actifs, à comparer avec les 12 000 milliards du marché français et les 13 500 milliards du marché allemand) était très peu titrisé, que ce soit via des actions ou d'autres véhicules. Seuls 2% à 3% de l'immobilier suisse est titrisé au travers de fonds ou de sociétés immobilières. Le marché est peu liquide. Deux acteurs dominent le marché des fonds: Crédit Suisse et UBS. L'orateur souligne, comme M^e Faltin, que l'économie d'impôt réalisée par

un détenteur de parts de fonds commun de placement ou de SICAV, par rapport à un détenteur privé, est importante. Il la situe à 20%-28% à Genève et à 26% dans le canton de Vaud. Et regrette que les SICAV enfin autorisées en Suisse souffrent d'un système de gestion et d'administration plus lourd que leurs homologues luxembourgeoises, cela en raison du système imposé par la FINMA. Raison pour laquelle la SICAV est un échec dans notre pays, tonne Alexandre Col, qui en dénombre une poignée (dont aucune n'est autogérée), alors que le Luxembourg en abrite des centaines.

Dans ses remarques de conclusion, Etienne Nagy, directeur général de Naef & Cie, soulignera qu'après une très longue période de tâtonnement et de timidité, la nouvelle loi sur les placements collectifs de capitaux a

quand même donné un signal fort et prometteur. «Les professionnels de la finance et de l'immobilier recouvrent leur réactivité et l'on verra bientôt fleurir de nouveaux fonds immobiliers», assure Etienne Nagy, qui imagine des fonds spécialisés, par exemple, dans l'immobilier durable. ■

Vincent Naville

GROS PLAN

L'immobilier contre le risque

Dans un portefeuille diversifié, quelle pondération stratégique doit-on allouer aux fonds immobiliers suisses et étrangers? A cette question, Séverine V. Cauchie, brillante analyste de Lombard Odier Darier Hentsch, a répondu avec maestria, explorant un nombre de scénarii impressionnant en un temps, nous le disions, sévèrement limité. Partant d'un principe de départ: un portefeuille comprenant des investissements immobiliers cotés voit son risque diminuer, et il convient de renforcer la part immobilière lorsque l'horizon-temps d'investissement s'accroît, l'oratrice a démontré, cas pratiques à l'appui, que pour une clientèle privée à profil conservateur, l'allocation optimale en fonds immobiliers suisses se situait à 10%-15%, pour un profil équilibré à 5%-8% et pour un profil de croissance (incluant davantage de risque) à 0%-5%. En l'absence de fonds de Hedge Funds, l'allocation doit être multipliée par deux; en revanche, s'il y a exposition au marché immobilier direct, elle sera réduite proportionnellement.

Pour les caisses de pension, l'allocation recommandée (sans immobilier direct) est de 10%-20% (LPP-25+), 5%-15% (LPP-40+) et 2%-12% (LPP-60+). Là aussi, il conviendra de la réduire en cas d'exposition à l'immobilier direct.

Enfin, concernant l'allocation stratégique en parts de sociétés immobilières internationales, le verdict de Séverine V. Cauchie est clair: l'intérêt en est nul pour les clients privés; elle doit être réduite au minimum pour les caisses de pension, mais peut être un outil tactique... à condition de maîtriser parfaitement le «timing».