

L'avis de l'expert

AgiOS des fonds immobiliers cotés

Jonathan Martin
Senior manager,
Ed. de Rothschild
REIM (Suisse),
membre COPTIS

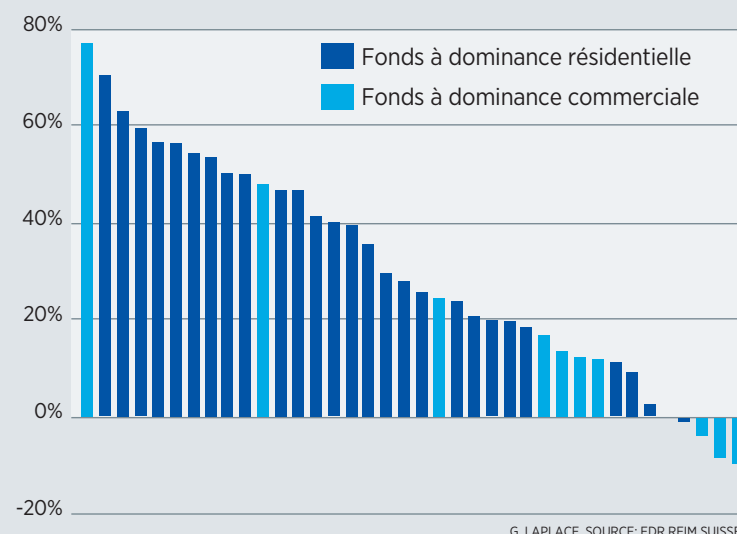


Dans le jargon des placements immobiliers, l'agio tient une place de choix. Si son concept est assez simple - dans les fonds immobiliers cotés, l'agio correspond à la différence entre le cours de Bourse et la valeur nette d'inventaire (valeur des immeubles nette des dettes) d'un titre - les causes de ses évolutions, parfois marquées, sont moins évidentes.

Certains facteurs pouvant expliquer la formation d'un agio sont d'ordre structurel et expliquent que les investisseurs sont disposés à payer plus que la valeur intrinsèque des immeubles. La diversification des actifs par régions et usages, la délégation de la gestion à des professionnels et une structure légale offrant de la protection ressortent souvent comme les principaux atouts auprès des investisseurs. La liquidité quotidienne à la Bourse suisse et la possibilité de donner ses parts au rachat une fois par année à leur valeur nette apportent également une valeur ajoutée par rapport à la détention d'un bien en nom. Finalement, notons une certaine prudence dans la valorisation des immeubles aux bilans des fonds.

Des niveaux d'agios très disparates

AgiOS des 38 fonds immobiliers cotés suisses au 31.12.2020



D'autres facteurs, au contraire, sont plus cycliques et dépendent de l'environnement macro-économique. C'est le cas notamment du niveau des taux d'intérêts, qui influe à plusieurs égards - demande pour la classe d'actifs, valorisations des immeubles aux bilans et coûts du financement - sur les titres immobiliers cotés en Bourse. Parmi les autres facteurs se retrouvent également les réserves de liquidités des investisseurs ainsi que l'offre de placements immobiliers arrivant sur le marché au travers d'augmentations de capital ou

deancements de nouveaux véhicules.

Les fonds immobiliers cotés ont terminé l'année 2020 avec une performance de +10,8%. Dans le contexte particulier d'une crise sanitaire, la stabilité des revenus et des valeurs immobilières, couplée au manque d'alternative de placement, ont à nouveau poussé les investisseurs vers la pierre. Résultat: un niveau d'agio de plus de 40% à fin 2020, soit bien au-dessus de la moyenne historique qui s'élève à 20%, et ce malgré un point de passage proche de cette moyenne

courant mars. Ce niveau d'agio élevé est d'autant plus impressionnant que l'année dernière fut riche du côté de l'offre avec plus de 5 milliards de francs d'opérations en capital.

L'année 2020 aura aussi été celle des clivages, tant sur le front des politiques de lutte contre le virus que des niveaux d'agios. Les investisseurs ont en effet recherché avant tout de la stabilité et de la prévisibilité, d'où une favorisation des fonds immobiliers exposés majoritairement au secteur résidentiel; ainsi, sur les vingt fonds avec les plus grands agios, seuls deux sont exposés majoritairement à l'immobilier commercial (voir l'infographie). En moyenne, la différence d'agios entre ces deux typologies de fonds se monte à plus de 20%. Outre cette catégorisation selon l'usage, on constate une prime marquée pour les fonds les plus grands: la taille, et, implicitement, la liquidité sont également des paramètres majeurs expliquant la dispersion des niveaux d'agios.

Les niveaux d'agios actuellement élevés sont ainsi le reflet d'une forte demande pour les véhicules d'investissement immobiliers, qui bénéficient d'un cadre structurel stable et rassurant dans un environnement de taux d'intérêts négatifs. Dans ce contexte, la capacité des gestionnaires à anticiper les enjeux de vacants afin de conserver des revenus stables sera déterminante.

www.coptis.org

Chronique

Par Francesca Boucard, Head Real Estate Research & Strategy chez Swiss Life Asset Managers et membre de wipswiss



Des perspectives prudentes sur le long terme

Du fait de la pandémie, l'environnement de taux faibles se poursuit pour une durée indéterminée. Un solide scénario d'immobilier, sur 20 ans, est plus important que jamais, notamment en tenant compte des coûts de réadaptation des actifs en vue d'une utilisation future.

Secteur résidentiel potentiellement sous pression: les investisseurs suisses privilégient toujours le secteur résidentiel multilogements. Les rendements initiaux nets affichent 1,4%. A moyen terme, les taux de vacance devraient, par suite d'une

croissance économique et de population modérée, continuer d'augmenter, entraînant une baisse des revenus locatifs.

Défis à venir pour les bureaux: la pandémie aura un impact durable sur le marché des bureaux, mais les effets du télétravail n'en sont qu'une partie. Les entreprises devraient revoir les coûts qu'elles engagent dans leurs espaces de travail et réduiront ces derniers dans la mesure du possible. Du fait des difficultés croissantes à louer des espaces et des exigences des locataires quant à la re-

conversion de leurs surfaces, ces tendances auront aussi une répercussion sur le niveau des loyers. Jusqu'ici, de nombreuses mesures d'accompagnement ont été nécessaires pour maintenir les loyers nominaux à leur niveau actuel. La demande locative devrait se concentrer sur les excellents emplacements pour conserver les collaborateurs: le bureau reste en effet un lieu de rencontre, de socialisation et d'innovation.

Vers des innovations dans le commerce de détail: un nouveau creusement de la polarisation entre

emplacements s'est fait jour en 2020, les commerçants étant contraints de s'adapter aux besoins des consommateurs - notamment les achats en ligne. Fait inédit, les artères commerciales ne se sont pas avérées avantageuses en raison de la généralisation du télétravail, ces emplacements profitant généralement aussi de leur proximité avec les quartiers d'affaires et des travailleurs qui font du shopping sur leur trajet de retour à leur domicile.

www.wipswiss.ch