

L'immobilier



L'immobilier – une composante de portefeuille d'avenir

La tendance générale qui se dessine dans le domaine de l'immobilier est celle d'une évolution vers des placements indirects, d'abord par souci de diversification, mais aussi de plus en plus pour des raisons de liquidité. Un apport en nature dans une fondation d'investissement pour caisses de pension apparaît, de ce fait, comme une forme de transaction attrayante. Une autre tendance que l'on observe est une diversification croissante des placements indirects par le biais d'investissements immobiliers à l'étranger.

L'immobilier a longtemps eu la réputation d'être une catégorie de placement plutôt ennuyeuse et «poussiéreuse». Mais l'effondrement des actions au tournant du nouveau millénaire et le ralentissement de la conjoncture qui s'en est suivi ont véritablement redonné vie à ce type de placements. Les qualités de diversification et le rapport risque/rendement intéressant de l'immobilier ont, en particulier, entraîné une augmentation de la demande mondiale qui a rapidement dépassé l'offre existante. D'un point de vue stratégique, deux questions fondamentales se posent dans le cadre d'un investissement immobilier:

- L'engagement dans le secteur immobilier doit-il se faire directement par le biais d'un achat d'immeubles ou indirectement par le biais de placements dans des produits d'investissement immobilier?
- Faut-il également effectuer des placements immobiliers à l'étranger, c.-à-d. hors du marché national «familier»?

Ces considérations doivent être soupesées judicieusement, c.-à-d. en tenant compte des caractéristiques propres aux placements immobiliers.

De nombreux investisseurs reconnaissent déjà l'utilité stratégique de la diversification via des placements immobiliers pour des portefeuilles composés de plusieurs classes d'actifs. L'immobilier présente en effet le grand avantage d'avoir une très faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles telles que les actions et les obligations. De plus, ces placements se situent sur le long terme et dégagent en général des rendements constants et réguliers. Ils constituent donc un bon moyen pour les caisses de pension, soumises à des engagements de capital à long terme, de stabiliser leurs revenus.

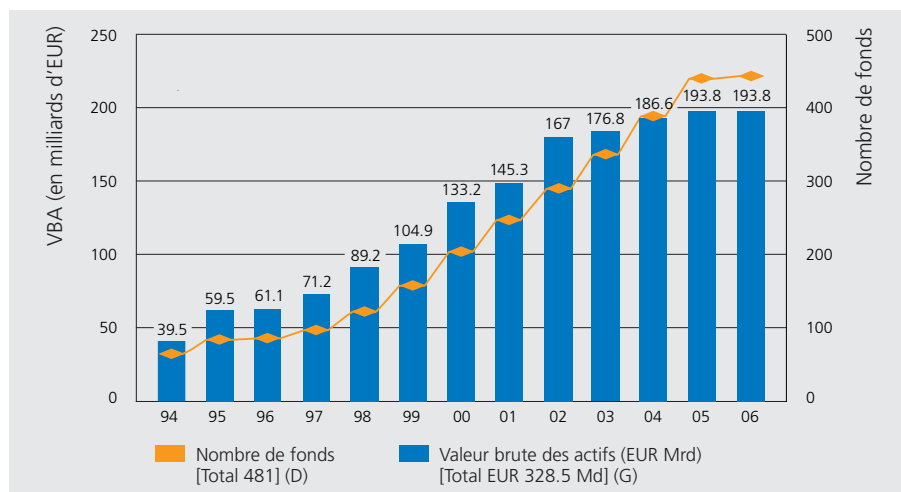
Par le passé notamment, les investisseurs ont mis à profit les déséquilibres manifestes entre le prix de l'immobilier et l'évaluation des autres catégories d'actifs. En effet, jusqu'à présent, les placements immobiliers étaient plutôt sous-évalués, comme en témoigne le fait que les rende-

Les souscriptions par apport en nature constituent bien souvent une excellente affaire pour l'ensemble des parties.

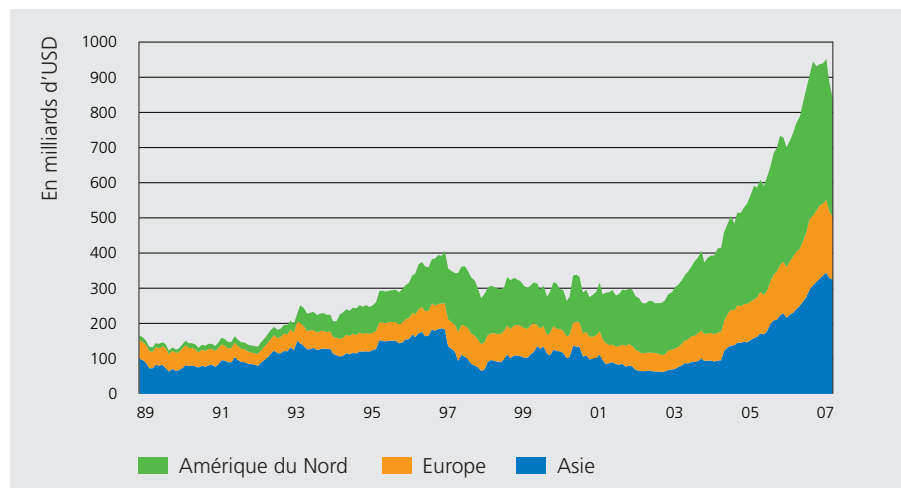
ments qu'ils dégagèrent par rapport à leur risque étaient supérieurs à ceux des titres du marché monétaire ou des emprunts d'Etat.

En l'espace de 20 ans, l'univers des placements immobiliers a ainsi connu une forte progression dans le monde. Cette progression s'est encore considérablement accélérée ces dernières années (cf. graphiques 1 et 2). De plus, ces données reposent sur des estimations très conservatrices.

Progression des biens immobiliers non cotés en Bourse: 1994–2006 (graphique 1)



Progression des biens immobiliers cotés en Bourse: 1989–2007 (graphique 2)



Source: UBS Global Asset Management

Remarque: les chiffres du NCREIF (National Council of Real Estate Investment Fiduciaries) sont provisoires. Les chiffres indiqués ici se rapportent au passé. La performance passée ne constitue aucune garantie de rendements futurs.

Plus que pour toute autre catégorie d'actifs, dans le secteur fort diversifié de l'immobilier, les connaissances locales de spécialistes sont très prisées pour les décisions de placement. Pour pouvoir réussir dans ce domaine, les investisseurs institutionnels doivent disposer de leur propre équipe de spécialistes (ce qui est coûteux) ou recourir à l'expertise de gérants de fortune professionnels.

Investir en Suisse ou à l'étranger?

La question de savoir où investir – en Suisse, en Europe, dans le monde – ne doit pas correspondre à un choix mutuellement exclusif, mais au contraire, à une possibilité de combinaison de ces différentes alternatives. En effet, depuis de nombreuses années déjà, le segment des placements immobiliers directs en Suisse est confronté à des problèmes de capacité. La demande est largement supérieure à l'offre, ce qui a entraîné notamment une hausse des prix et par conséquent une baisse des rendements initiaux. En raison de l'étroitesse relative du marché immobilier helvétique (le nombre de biens de premier rang se heurte à des frontières naturelles) et de l'obligation des caisses de pension de réaliser des rendements durables, il n'est donc guère surprenant que ces dernières effectuent des placements immobiliers supplémentaires à l'étranger. La loi autorise de tels placements jusqu'à concurrence de 5% du patrimoine total de la caisse¹⁾. Les caisses de pension procèdent généralement à ces investissements par le biais de placements indirects.

1) cette quote-part peut être relevée pour les caisses de pension présentant une capacité de risque appropriée (art. 59 OPP2).

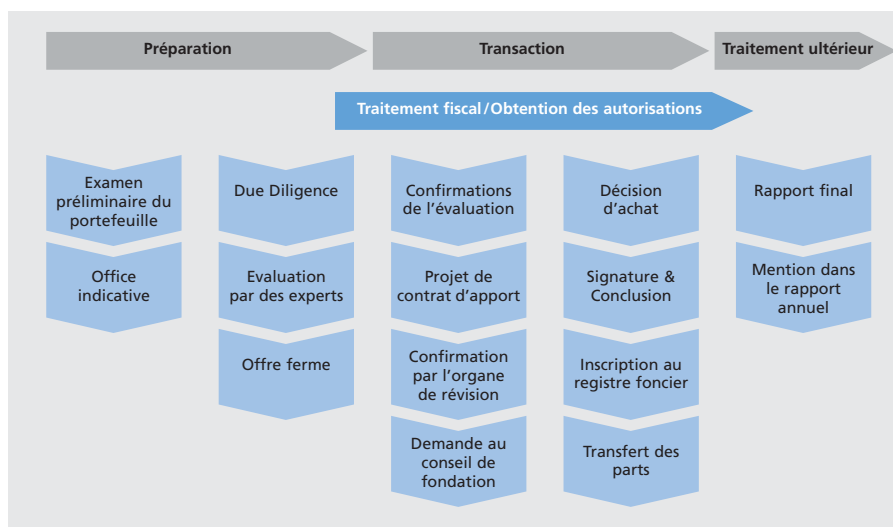
Des placements directs ou indirects?

La tendance générale évolue clairement vers les placements indirects, ne serait-ce que pour des raisons de diversification (géographique, par genre d'objet, etc.). L'investissement dans un bien existant comporte plusieurs risques et un manque de diversification peut, dans le pire des cas, conduire à la perte d'une grande partie du capital investi. Par ailleurs, les placements immobiliers directs sont beaucoup moins liquides que des investissements indirects tels que des droits détenus dans un groupe de placement immobilier d'une fondation d'investissement ou des parts dans un fonds immobilier. Enfin, dans le cas de placements directs, les investisseurs doivent surmonter toute une série d'obstacles (agent immobilier, notaire, authentification, etc.) avant que l'immeuble concerné soit transféré à leur nom.

Toutes ces contraintes disparaissent si l'investisseur opte pour un engagement indirect (de son point de vue) dans un groupe de placement ou dans un fonds immobilier. Dans ce cas, sa décision de placement requiert nettement moins de temps et implique beaucoup moins de dépenses. Pour éviter toute confusion conceptuelle, précisons que le terme «direct» doit être pris ici du point de vue du produit de placement. Ainsi, le groupe de placement «Immobilier Suisse» de la Fondation UBS pour l'investissement du patrimoine des institutions de prévoyance investit directement dans des immeubles aux quatre coins de la Suisse. Il est donc le propriétaire des immeubles à usage résidentiel et commercial en question. Pour la caisse de pension qui souscrit des parts, il s'agit par contre d'une participation indirecte qui lui permet de revendre ses parts à tout moment.

Pour les raisons citées ci-dessus, l'univers des placements immobiliers indirects dans le monde a fortement augmenté en l'espace de 20 ans. Cette progression s'est considérablement accélérée ces dernières années (cf. graphique 1). En Suisse, la somme de tous les placements immobiliers directs effectués par des investisseurs institutionnels s'élève à environ 120 milliards de CHF. Les investissements directs des caisses de pension suisses sont réalisés surtout dans des immeubles résidentiels et représentent une valeur immobilière totale de quelque 51 milliards de CHF. Ce chiffre, qui est supérieur au poids actuel de toutes les fondations d'investissement immobilier de Suisse (environ 13 milliards de CHF), représente donc le potentiel du marché des apports en nature (cf. remarque). A l'avenir, une part croissante des investissements des caisses de pension devrait également être effectuée dans des placements immobiliers indirects à l'étranger.

Déroulement d'une transaction d'apport en nature (graphique 3)



Source: UBS Global Asset Management

Remarque: apports en nature

Le passage d'un portefeuille immobilier détenu et géré directement à un placement immobilier indirect est possible aussi bien en Suisse qu'à l'étranger. Pour les caisses de pension, un apport en nature (dit «asset swap») dans une fondation d'investissement est une forme de transaction attrayante, car elle permet un transfert fiscalement optimisé du patrimoine immobilier sans modifier la quote-part immobilière existante.

En raison de la demande excédentaire, de nombreux groupes de placement immobilier sont actuellement fermés aux nouvelles souscriptions; les apports en nature sont, en revanche, possibles en tout temps. Les fondations d'investissement investissent directement dans des immeubles. Le groupe de placement est donc propriétaire des immeubles à usage résidentiel et commercial en question. Pour les caisses de pension qui souscrivent des parts, il s'agit d'une participation indirecte qui peut être revendue à tout moment.

Les institutions de prévoyance du personnel peuvent apporter les immeubles qu'elles détiennent directement (sous forme d'apports en nature) et les échanger contre des droits dans une fondation d'investissement (AST). *Par cette opération d'échange, les caisses de pension bénéficient d'une participation à un portefeuille largement diversifié tout en externalisant toutes les dépenses liées à la gestion du bien.* Le déroulement d'une opération d'apport en nature s'étend souvent sur plusieurs mois et peut être divisé en trois étapes: préparation, transaction et traitement ultérieur (cf. graphique 2). Il convient ici de prêter une attention particulière aux aspects juridiques et fiscaux.

Les conséquences fiscales des apports en nature sont à déterminer au cas par cas. Les caisses de pension suisses sont en principe exonérées d'impôts, à l'exception toutefois de l'impôt sur les gains immobiliers et du paiement des droits de mutation (souveraineté fiscale cantonale). Un transfert fiscalement privilégié d'immeubles à une fondation d'investissement reste possible, même en cas d'imposition sur les gains immobiliers et de paiement des droits de mutation.

Ce transfert doit être préparé et négocié avec les autorités fiscales cantonales compétentes. Dans le cadre de ce processus complexe et de longue haleine, UBS accompagne et soutient ses clients et met son expérience à leur service.

Résumé: avantages des apports en nature

Les apports en nature constituent un moyen très judicieux d'optimiser un engagement immobilier. Leur conversion en une participation dans une fondation d'investissement offre:

- une amélioration de la diversification géographique, sectorielle et du portefeuille,
- une liquidité accrue,
- une exposition à l'immobilier simplifiée et sans problèmes de réinvestissement,
- une concentration sur le cœur du métier,
- une gestion immobilière professionnelle,
- un transfert fiscalement optimisé

Conclusion fructueuse de deux asset swaps

Grâce à la conclusion récente de deux transactions d'apport en nature d'un montant de 180 millions de CHF, le portefeuille immobilier du groupe de placement «Immobilier Suisse» de la Fondation UBS pour l'investissement du patrimoine d'institutions de prévoyance a dépassé le seuil des 700 millions de CHF. Le groupe a ainsi franchi un pas important qui, en renforçant son attrait, lui permettra de poursuivre sa croissance. Les transactions imposaient des exigences très élevées aux parties. Le processus de sélection à plusieurs étapes s'est ainsi étendu sur plusieurs mois, prenant en compte non seulement le prix, mais aussi les objectifs stratégiques, la performance passée et la compétence de la direction. En raison de la structure de la transaction, le choix de la forme contractuelle s'est porté sur le transfert de patrimoine. Il a également fallu examiner les aspects fiscaux pour déterminer la meilleure solution possible, c.-à-d. à l'avantage des deux parties: la suppression des droits de mutation en particulier a permis d'atteindre cet objectif.

Analyse et gestion du risque

Dans le cadre du processus de placement, les analyses de l'unité Real Estate d'UBS Global Asset Management jouent un rôle important: c'est ici que peuvent être identifiés les opportunités et les risques de tous les secteurs. Nos spécialistes examinent les variables clés (à savoir l'évolution des taux d'intérêt, des loyers ou des taux d'occupation), ainsi que les tendances du secteur et les incidences réglementaires. Ils évaluent ensuite les effets de ces paramètres sur les portefeuilles immobiliers. De plus, l'équipe de recherche élabore d'importants pronostics et fournit des recommandations stratégiques notamment concernant les nouveaux produits de Global Real Estate. Chez UBS Global Asset Management, la gestion du risque est pleinement intégrée dans le processus d'investissement dès la première étape de composition du portefeuille. Des systèmes de simulation permettent de tester les effets de différentes décisions de placement sur le fonds et sur le portefeuille global, avant même leur mise en œuvre. Enfin, une unité interne indépendante contrôle régulièrement le respect des directives de placement et des processus d'investissement.

L'éditeur du présent document est la société de droit suisse UBS SA. La diffusion de ce rapport n'est autorisée qu'aux conditions stipulées dans le droit applicable. Le document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques, d'une situation financière particulière ou des besoins spéciaux d'un destinataire particulier. Son objectif est purement informatif et il ne constitue pas une invitation à la présentation d'une offre, à la conclusion d'un contrat, à l'achat ou à la vente de titres ou d'instruments financiers apparentés quels qu'ils soient. Il se peut que les produits ou titres décrits dans le présent document soient inadaptés ou interdits à la vente

dans diverses juridictions ou pour certains groupes d'investisseurs.

Les informations collectées et les avis émis dans le présent document reposent sur des données dignes de confiance issues de sources fiables, mais ne prétendent ni à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Les performances (simulées ou réelles) passées des divers investissements n'offrent aucune garantie quant aux évolutions futures. Les informations ou opinions peuvent changer à tout moment, sans notification préalable. UBS SA ainsi

Informations complémentaires

Pour toute question ou convenir d'un entretien-conseil, vous pouvez contacter à tout moment votre conseiller en placement ou votre interlocuteur régional.

Votre interlocuteur dans votre région

Berne, Haut-Valais, Soleure

Rolf Burkhardt, tél. 031-336 23 93,
rolf.burkhardt@ubs.com

Zurich, Saint-Gall, Tessin, Appenzell, Glaris, Grisons, Schaffhouse, Thurgovie

Helmut Fleischmann,
tél. 044-237 45 75,
helmut.fleischmann@ubs.com

Bâle-Campagne, Bâle-Ville

Thomas Gloor, tél. 061-289 34 60,
thomas-za.gloor@ubs.com

Lucerne, Argovie, Nidwald, Obwald, Schwyz, Uri, Zoug

Herbert Jurt, tél. 041-208 23 66,
herbert.jurt@ubs.com

Genève, Vaud, Neuchâtel, Valais romand, Fribourg, Jura

Philippe Troesch, tél. 022-375 74 24,
philippe.troesch@ubs.com

Diverses publications à l'attention de la clientèle institutionnelle peuvent être commandées auprès de sh-ia@ubs.com

Vous trouverez de plus amples informations à l'adresse www.ubs.com/clientele-institutionnelle

que les autres membres du Groupe UBS sont autorisés à prendre des positions d'achat et de vente sur les titres et les autres instruments financiers mentionnés dans le document.

Toute reproduction, distribution ou réédition du présent document, quel qu'en soit l'objectif, est interdite sans l'autorisation expresse d'UBS SA.

©UBS 2008. Tous droits réservés.