

Swiss Insights



Les placements immobiliers

Attractifs malgré un contexte qui évolue

Un secteur
en mutation

Les avantages des
placements immobiliers

Des possibilités
d'investissement multiples



Pourquoi les placements immobiliers suisses restent-ils attractifs malgré les changements subis par le secteur?



Les investisseurs qui comparent les placements immobiliers, moins liquides, aux obligations d'État de grande qualité constatent que les écarts sont historiquement bas. Pourtant, comme vous l'apprendrez dans cet article, les placements immobiliers restent attractifs et il existe diverses possibilités d'investir dans l'immobilier.

Un secteur en mutation

Si la décennie passée nous avait presque fait oublier l'inflation et les taux d'intérêt, ceux-ci ont opéré un retour en force au cours des 18 derniers mois. D'abord stimulée par les problèmes d'approvisionnement consécutifs à la pandémie à l'automne 2021, l'inflation s'est nettement accentuée à partir du printemps 2022 avec le début de la guerre en Ukraine et les hausses des prix de l'énergie associées. Après quelques hésitations initiales, les banques centrales ont réagi en relevant sensiblement leurs taux directeurs.

C'est ainsi qu'au printemps 2022, la FED a procédé à un premier relèvement (suivi de dix autres jusqu'à présent) de ses taux directeurs aux États-Unis, qui atteignent actuellement 5,25-5,5%. La Banque centrale européenne (BCE) lui a emboîté le pas un peu plus tard, mais le principal taux de refinancement de la zone euro s'élève désormais lui aussi à 4,5%. À titre de comparaison, le niveau actuel des taux d'intérêt de la Banque nationale suisse (BNS) est modéré et s'est établi à 1,75%. Ceci s'explique notamment par une inflation nettement inférieure à celle constatée dans les autres pays.

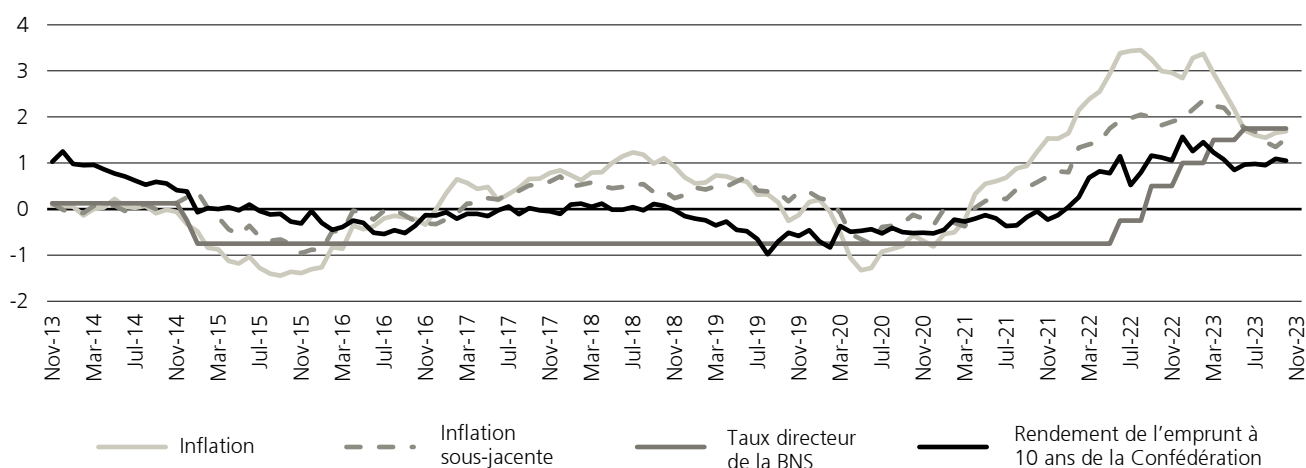
Les raisons en sont multiples. Tout d'abord, le franc fort amortit une partie de la pression inflationniste venue de l'étranger. Afin d'éviter qu'il ne s'apprécie davantage, la BNS voulait éviter de modifier le différentiel de taux d'intérêt par rapport à l'étranger. À cela s'ajoute l'énergie, dont le poids dans le panier de consommation suisse est sensiblement inférieur, mais aussi le fait que la part des prix contrôlés par l'État en Suisse est supérieure à celle de la plupart des autres économies nationales.

Néanmoins, ce niveau actuel de 1,75% constitue une augmentation des taux d'intérêt de 250 points de base en un an, soit une forte évolution de la situation pour les placements immobiliers (voir le graphique 1).

Outre l'inflation, qui a également des conséquences directes via la hausse des prix des matériaux de construction et de l'énergie dans le secteur de l'immobilier, c'est surtout le relèvement des taux d'intérêt qui change la donne. La hausse des taux rend le financement de projets immobiliers nettement plus onéreux, ce qui réduit les rendements. Mais, dans le même temps, les attentes des investisseurs en matière de rendement augmentent car d'autres placements, tels que les emprunts obligataires, ont regagné en attractivité. L'époque de TINA («There is no alternative») est donc révolue. En outre, pour les immeubles de rendement, les taux plus élevés ont des conséquences qui vont au-delà de la hausse des taux d'escompte.

La baisse de la demande, due au retour d'anciennes solutions alternatives, et la moindre solvabilité découlant des coûts de financement en hausse se répercutent à leur tour sur les prix des immeubles de rendement, même si ce phénomène reste peu marqué en Suisse pour le moment. Selon Wüest Partner, les rendements initiaux nets des biens immobiliers de standing ont progressé en moyenne de 45 points de base entre leur valeur plancher de début 2022 et le troisième trimestre 2023. L'écart, c'est-à-dire la prime de risque par rapport aux obligations d'État, est par conséquent revenu lui aussi autour des 100 points de base.

Graphique 1: Inflation, inflation sous-jacente, taux directeur et rendement de l'emprunt à 10 ans de la Confédération
(%, inflation par rapport au même mois de l'année précédente)



Source: Refinitiv; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), novembre 2023. La performance passée ne préjuge pas des évolutions futures.

L'inflation s'est désormais quelque peu calmée au niveau mondial, même si elle reste nettement supérieure aux valeurs cibles dans la plupart des pays industrialisés. En Suisse, l'inflation annuelle est revenue dans la plage cible définie par la BNS, de 0 à 2%, depuis juin. Aussi, l'institut d'émission suisse n'a pas procédé à un nouveau relèvement de ses taux en septembre. Même si la pression inflationniste a diminué, la fin de l'alerte n'est pas encore sonnée. Divers facteurs, tels que les hausses des loyers et des prix de l'électricité, devraient encore faire progresser l'inflation par rapport à l'automne 2023, y compris en Suisse. Toutefois, il ne faut pas nécessairement déduire de cette remontée attendue de l'inflation de nouvelles hausses des taux d'intérêt, car des modifications de la politique monétaire n'influenceraient pas cette hausse. En revanche, si d'autres facteurs contrôlables par la politique de taux accentuent à nouveau l'inflation,

de nouvelles hausses des taux d'intérêt ne sont pas à exclure. Globalement, le niveau des taux devrait rester assez élevé à long terme et il ne devrait pas baisser avant le second semestre 2024. Outre les principaux facteurs d'inflation actuels, divers facteurs structurels, tels que l'évolution démographique, avec un vieillissement de la société et une immigration en hausse, et la décarbonation de l'économie, tireront aussi les prix vers le haut à long terme, rendant improbable le retour au contexte de taux d'intérêt extrêmement bas que nous avons connu la décennie passée. Alors que le marché des placements immobiliers était marqué par le manque de placements alternatifs ces dernières années, les caractéristiques faisant de l'immobilier une classe de placement attractive par rapport à des produits concurrents se font à nouveau plus prégnantes.

Les avantages des placements immobiliers

Une diversification avantageuse pour les portefeuilles multi-actifs

Investir dans différentes classes de placement permet de couvrir, au sein du portefeuille, diverses combinaisons risque-rendement qui évoluent chacune différemment en fonction du contexte macroéconomique. En d'autres termes, chaque classe de placement réagit différemment aux changements dans son secteur.

Avoir un portefeuille diversifié permet donc de compenser d'éventuelles pertes subies avec une classe de placement par les éventuels bénéfices réalisés avec une autre classe de placement, ce qui fait baisser le risque global. L'immobilier présentant une faible corrélation avec d'autres classes de placement comme les actions ou les obligations (voir figure 2), inclure l'immobilier dans son portefeuille en améliore nettement la diversification, et donc le profil de risque.

Graphique 2: Corrélation entre les rendements des classes de placement

	CAFP	Fonds immobiliers	Actions immobilières	Actions suisses	Emprunts de la Confédération	Actions mondiales	Obligations d'État mondiales
CAFP	1,00						
Fonds immobiliers (SXI Real Estate Funds)	0,02	1,00					
Actions immobilières (SXI Real Estate Shares)	0,00	0,46	1,00				
Actions suisses (SPI)	-0,03	0,28	0,48	1,00			
Emprunts de la Confédération (10 ans)	0,02	0,18	0,15	-0,13	1,00		
Actions mondiales (MSCI World)	-0,02	0,32	0,51	0,77	-0,11	1,00	
Obligations d'État mondiales (FTSE WGBI)	0,06	0,17	0,16	-0,11	0,79	-0,10	1,00

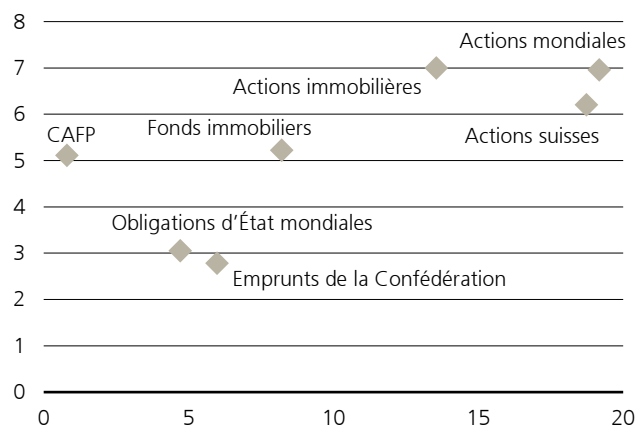
Source: Refinitiv, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), octobre 2023.

Remarque: corrélations sur la base de données mensuelles de janvier 2000 à septembre 2023. L'indice immobilier CAFPM mesure la performance des groupes de placements immobiliers directs des membres de la Conférence des Administrateurs de Fondations de Placement (CAFP). L'indice SXI Real Estate® Funds Broad Index englobe les fonds immobiliers cotés à la Bourse suisse et dont au moins 75% de la fortune sont investis en Suisse. L'indice SXI Real Estate® Shares Broad Index tient compte des actions immobilières cotées à la SIX Swiss Exchange et dont au moins 75% de la valeur sont investis en Suisse. Le SPI est considéré comme l'indice global du marché suisse des actions. Quant à l'indice MSCI World Index, il couvre des entreprises «large cap» et «mid cap» de 23 pays industrialisés. Le FTSE WGBI mesure l'évolution de la valeur en monnaie locale d'obligations d'État investment grade à revenu fixe, et ce pour plus de 20 pays aux monnaies diverses et variées.

Comme le montre le graphique 3, le profil rentabilité/risque des placements immobiliers se situe entre celui des obligations et celui des actions. Au cours des 23 dernières années, une période dont le début a été fortement marqué par la professionnalisation croissante du secteur, les fonds immobiliers suisses ont atteint un rendement moyen de 5,2%. Leur performance est donc inférieure de moins de 100 points de base à celle des actions suisses, tandis que leur volatilité est nettement plus faible. Le rendement calculé sur la base d'évaluations est également moins volatil, notamment en raison d'une moindre fréquence d'évaluation. Durant la même période, les actions immobilières ont même enregistré un rendement de 7%, mais avec une volatilité bien plus élevée car elles aussi sont davantage influencées par les fluctuations boursières que les fonds et les investissements directs.

Graphique 3: Performance et volatilité

(2000-2022, %, par an)



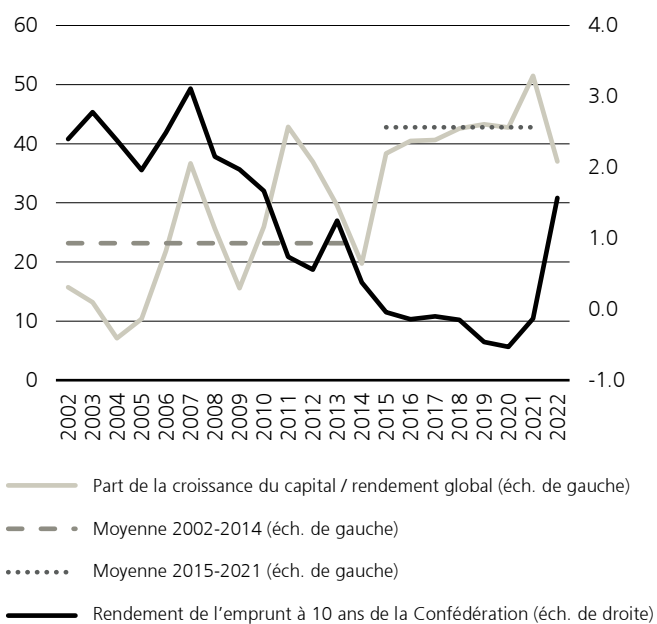
Source: Refinitiv, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), octobre 2023. La performance passée ne préjuge pas des évolutions futures.

De manière générale, les placements immobiliers profitent de la part élevée du rendement des loyers dans le rendement total. Grâce à l'indexation des revenus locatifs, celle-ci offre une protection – au moins partielle – contre l'inflation. Le rendement des loyers était ainsi de 4,1% par an en moyenne entre 2022 et 2022, une valeur nettement supérieure à celle de l'inflation annuelle moyenne (0,5%). Dans le secteur de l'immobilier «core», le rendement provient généralement à 70-80% des loyers et à 20-30% de l'augmentation de la valeur. Les placements immobiliers sont donc moins volatils, ce qui améliore le profil de risque du portefeuille, en particulier dans les temps plus mouvementés.

Augmentation de valeur

Pour autant, la possibilité de profiter d'une croissance du capital durant la période des taux bas, voire négatifs, était très élevée car elle entraînait une forte pression sur les placements. Comme indiqué ci-dessus, la part de la croissance du capital dans le rendement global de l'immobilier suisse était de 30% au cours des 20 dernières années. Cependant, avec une moyenne de 23%, les années 2002 à 2014 se distinguent nettement des années 2015 à 2021, avec leurs taux négatifs et une moyenne de 43% (voir graphique 4).

Graphique 4: Part de la croissance du capital dans le rendement global



Source: MSCI/Wüest Partner, Refinitiv, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), octobre 2023. La performance passée ne préjuge pas des évolutions futures.

Les obligations d'État ayant renoué avec des rendements positifs depuis 2022, les valeurs de la période 2002-2014 devraient redevenir la norme. La gestion active des actifs et une stratégie de portefeuille sélective regagnent donc aussi nettement en importance, car l'époque du TINA, où chaque bien immobilier ou presque prenait de la valeur quels que soient son emplacement, ses équipements et sa performance énergétique, est révolue. Désormais, ce sont l'emplacement, la qualité du bien, les critères de durabilité et les indicateurs relatifs aux revenus locatifs qui reviennent sur le devant de la scène.

Une protection contre l'inflation grâce à des revenus locatifs stables

Les investisseurs immobiliers profitent non seulement d'une possible augmentation de valeur, mais aussi et surtout du flux de revenus généré par les loyers. Ainsi, à l'instar des produits à revenu fixe, les placements immobiliers permettent de profiter de flux de revenus continus. Dans le contexte (de taux) actuel, cette qualité, intrinsèquement liée à l'immobilier, revient au premier plan.

Les revenus locatifs augmentant généralement au même rythme que l'inflation, l'immobilier offrant une certaine protection contre l'inflation. En Suisse, cette protection existe à la fois dans le segment commercial et le segment résidentiel. D'une part, 80 à 90% environ des contrats de bail à loyer commerciaux sont indexés sur l'inflation: le loyer augmente donc avec le taux d'inflation. D'autre part, la compensation de l'inflation, encadrée par la loi, et le «taux de référence hypothécaire» offrent aux investisseurs une protection contre l'inflation dans le secteur résidentiel.

Le taux de référence hypothécaire détermine la révision possible des loyers sur la base de l'évolution du taux d'intérêt moyen pondéré en fonction du volume des hypothèques suisses. Le premier relèvement du taux de référence depuis l'introduction de ce concept a eu lieu le 1er juin 2023, et le prochain est attendu pour le 1er décembre 2023. Un relèvement du taux de référence de 25 points de base permet d'augmenter les loyers de 3% pour les contrats de bail à loyer se trouvant au niveau actuel du taux de référence. A cela s'ajoute la compensation réglementaire de l'inflation, au titre de laquelle le bailleur peut relever les loyers d'un maximum de 40% de l'inflation depuis la dernière révision des loyers et a la possibilité de répercuter la hausse générale des coûts (assurances, gestion, impôts). Mathématiquement, deux relèvements de taux conduisent ainsi à une augmentation potentielle des loyers actuels d'environ 10% en tout.

Outre cette possibilité d'augmenter les loyers actuels, la forte pénurie qui touche le marché du logement suisse offre un important potentiel de hausse des loyers proposés. Cette pénurie, qui découle d'une immigration élevée, d'une faible extension de l'offre et, actuellement, d'un certain glissement de la demande du marché de la propriété vers celui de la

location, se traduit par une baisse marquée du taux de vacance. Entre 2021 et 2023, celui-ci a baissé, passant de 1,54% à 1,15% seulement. Étant donné que l'activité de construction est en recul depuis 2018 et s'est même effondrée l'année dernière, avec à peine 33'500 permis de construire, le taux de vacance devrait passer en dessous de 1% d'ici 2024. Conformément aux lois économiques de l'offre, de la demande et du prix, cette pénurie devrait aussi entraîner une hausse soutenue des loyers à l'avenir.

Actuellement, ce flux de revenus stable voire croissant est particulièrement intéressant pour les produits de placement présentant un certain ratio d'endettement. Les revenus qu'ils génèrent se retrouvent sous pression en raison de la hausse des coûts de financement. Il n'est pas possible d'affirmer catégoriquement que la hausse des revenus liée à la progression des loyers sera plus importante que l'augmentation des coûts de financement ou l'inverse, car la structure de location et de financement varie d'un produit à l'autre, et ce parfois fortement; quoi qu'il en soit, il est au moins possible d'atténuer la hausse des coûts des fonds de tiers.

Diverses possibilités d'investir dans l'immobilier

En Suisse, les investisseurs tant privés qu'institutionnels disposent de plusieurs possibilités pour investir dans l'immobilier. Celles-ci présentent de multiples caractéristiques variables: montant du capital minimal à investir, liquidité, corrélation avec des classes de placement alternatives et donc potentiel de diversification ou encore profil rentabilité/risque. Différentes possibilités de placement ainsi que leurs caractéristiques sont décrites ci-après.

Achat d'un (ou de plusieurs) bien(s) immobilier(s)

La méthode probablement la plus courante pour investir dans l'immobilier est l'achat direct. La persistance d'une demande élevée entraînant une évolution stable de la valeur sur le marché suisse, les deux variantes permettent d'espérer une plus-value au moment de la revente.

Outre une plus-value potentielle lors de la revente, la location offre également la possibilité de bénéficier de flux de trésorerie réguliers sous la forme de revenus locatifs. En outre, la persistance d'une demande élevée entraîne une évolution stable de la valeur. De plus, l'achat direct offre l'avantage d'une très large indépendance vis-à-vis des fluctuations de la bourse, avec dans ce cas un potentiel de diversification significatif.

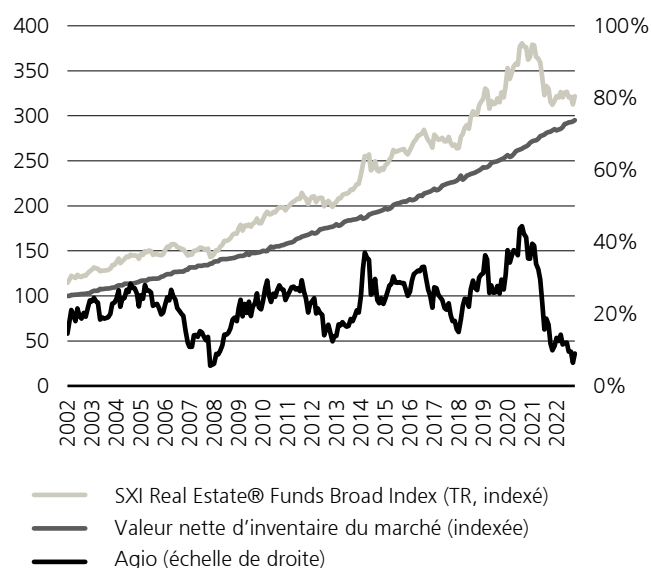
En revanche, l'acquisition d'une classe d'actifs unique comporte un risque important car la diversification avec plusieurs biens immobiliers est onéreuse et complexe. Qui plus est, l'argent investi reste étroitement lié à cette finalité en raison d'une liquidité relativement faible et de coûts de transaction élevés.

Fonds immobiliers

Les fonds immobiliers collectent le capital de plusieurs investisseurs et le placent dans un portefeuille de biens immobiliers. Les investisseurs bénéficient ainsi d'une bien meilleure répartition des risques qu'avec l'achat direct d'un bien immobilier. Leurs rendements sont constitués des revenus locatifs des biens figurant dans le portefeuille et de l'augmentation de la valeur de ces biens. Ils confient la gestion des biens immobiliers à des professionnels de la gestion possédant une expertise sur l'ensemble de la chaîne de création de valeur immobilière. Les fonds immobiliers étant soumis à la loi fédérale révisée suisse sur les placements collectifs de capitaux, ils sont surveillés par la FINMA.

Les fonds immobiliers peuvent être ouverts ou fermés. Ceux-ci se distinguent par la possibilité ou non d'obtenir une restitution du capital investi ainsi que par leur durée, déterminée ou indéterminée. La Suisse différencie également les fonds cotés et non cotés. Les fonds négociés en bourse sont accessibles aux investisseurs privés, qualifiés et non qualifiés et présentent une liquidité supérieure et des coûts de transaction inférieurs à ceux des investissements directs et des placements immobiliers non cotés. Toutefois, ils sont aussi plus dépendants des fluctuations car le cours en bourse reflète l'appétit des investisseurs, et pas forcément la valeur sous-jacente du portefeuille immobilier.

Graphique 5: Indice de la performance des fonds immobiliers, valeur nette d'inventaire et agio (en %)



Source: UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), septembre 2023. SXI Real Estate Funds Index, Bloomberg, conclusions de contrats pour les fonds immobiliers. La performance passée ne préjuge pas des évolutions futures.

Ainsi, la pression des investisseurs a donné lieu à un différentiel très élevé entre le cours en bourse et la valeur nette d'inventaire (VNI) sous-jacente, l'agio, au cours des dernières années. L'année dernière, les soubresauts des marchés des capitaux ont provoqué une forte baisse des cours en bourse des fonds (voir graphique 5), tandis que les valeurs immobilières sont restées stables pour la plupart.

En d'autres termes, la souscription de parts de fonds immobiliers a nettement regagné en attractivité car, après les corrections de l'année dernière, ces fonds apparaissent nettement plus attractifs que l'achat immobilier direct et offrent aussi des rendements sur dividendes attractifs.

Fondations de placement

Les fondations de placement sont une forme particulière de placement collectif. Elles se limitent aux institutions exonérées d'impôt pour la prévoyance professionnelle (fonds du 2e pilier ou du pilier 3a) et gèrent leur capital sous la surveillance de la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle. À quelques rares exceptions près, leurs caractéristiques correspondent à celles d'un fonds de placement.

Actions immobilières

En plus de l'achat direct et de l'investissement dans des fonds immobiliers, les investisseurs peuvent également participer à des entreprises du secteur immobilier. Cela leur permet de profiter de possibilités de croissance sur le marché immobilier, mais également de la liquidité élevée qu'offrent les parts sociales de ces entreprises. Néanmoins, qui dit liquidité élevée dit volatilité accrue, notamment parce que le rendement dépend non seulement du marché de l'immobilier, mais aussi et surtout de la performance individuelle des différentes entreprises.

Autres possibilités d'investissement

Outre les possibilités susmentionnées, il existe d'autres options pour investir dans des produits immobiliers. Par exemple, les investissements dans des *Fund of Funds* permettent une large diversification. Ces fonds investissent dans plusieurs autres fonds immobiliers, et non pas directement dans des biens immobiliers, ce qui permet d'obtenir un engagement large sur le marché immobilier avec un seul investissement.

En raison des exigences plus élevées des organismes de financement en termes de liquidité, l'instrument *real estate debt fund* a gagné en popularité dans le sillage de la crise financière de 2008/9. Ce type de fonds collecte du capital qu'il prête ensuite à des acheteurs potentiels de biens immobiliers, des promoteurs ou des propriétaires actuels de biens immobiliers. Les investisseurs du fonds perçoivent régulièrement des intérêts sur le capital prêté ainsi que des garanties hypothécaires. À l'instar du crowdfunding (financement participatif) pour les entreprises, le secteur de l'immobilier a vu émerger récemment des concepts comme le *crowdfunding* (investissement participatif) ou les *real estate club deals*.

Dans ce cadre, des investisseurs forment ensemble un groupe, généralement via une plateforme en ligne, lequel investit ensuite dans un projet immobilier. Si les fonds nécessaires ont été recueillis à une certaine date de référence, le projet est réalisé. Suivant sa durée, les investisseurs bénéficient d'une participation aux revenus locatifs et/ou du produit de la vente correspondant à leur part. Le développeur du projet profite quant à lui du capital mezzanine du crowdfunding, que la banque considère comme des capitaux propres.

Pour en savoir plus, contactez:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)
Research & Strategy – DACH

Kerstin Hansen
+41-61-288 12 15
kerstin.hansen@ubs.com



Suivez-nous sur LinkedIn

Scannez ce code pour accéder directement à notre plateforme de recherche!



www.ubs.com/realestate

La présente publication ne constitue en aucun cas une invitation à acheter ou vendre des titres ou d'autres instruments financiers en lien avec UBS SA ou ses sociétés affiliées en Suisse, aux États-Unis ou dans d'autres juridictions. UBS interdit la remise complète ou partielle ou la reproduction de ces documents tant qu'elle n'a pas donné son consentement écrit au préalable, et décline toute responsabilité quant à de quelconques agissements de tiers à ce sujet. Les informations et opinions figurant dans ce document ont été rassemblées ou formées à partir de sources que nous considérons comme fiables et crédibles. Toutefois, nous déclinons toute responsabilité en cas d'erreurs ou d'omissions. Toutes les informations et opinions mentionnées peuvent changer sans préavis. Veuillez noter que l'évolution passée d'une valeur ne préjuge pas de son évolution future. Les valeurs patrimoniales sous-jacentes des placements immobiliers / dans les infrastructures / de type private equity (via des investissement directs ou des fonds fermés ou ouverts) sont illiquides. Une évaluation dépend du jugement des experts qui la réalisent. La valeur des placements et les rendements qu'ils génèrent peuvent aussi bien augmenter que diminuer. Ainsi, les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi au départ. Les hypothèses émises quant au marché et aux placements de capitaux ne relèvent pas d'une étude financière. **Le présent document n'a pas été établi conformément aux exigences d'un pays en termes de promotion de l'indépendance de l'analyse financière et il n'est soumis à aucune interdiction de diffusion commerciale des analyses financières.** Les informations figurant dans ce document ne constituent pas une diffusion et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre ou fonds particulier. Certains commentaires de ce document sont des «projections dans l'avenir». Toutefois, l'évolution future réelle peut s'avérer radicalement différente. Les opinions exprimées ici reflètent la meilleure appréciation d'UBS Asset Management au moment de la réalisation de ce rapport. Nous ne sommes en aucun cas tenus de mettre à jour ou modifier les projections dans l'avenir sur la base de nouvelles informations ou de futurs événements ou pour d'autres motifs. Par ailleurs, ces estimations ne constituent pas un pronostic ou une garantie quant à l'évolution future de la valeur de certains titres, de classes de placements ou des marchés en général et elles ne se prêtent pas non plus à une prévision de l'évolution future de la valeur d'un compte, portefeuille ou fonds d'UBS Asset Management. Source des données / graphiques (sauf mention contraire): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Les opinions exprimées ici offrent une vue d'ensemble des estimations d'UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets en décembre 2023. Sauf mention contraire, toutes les indications correspondent à la situation en décembre 2023. Publié en décembre 2023. **Usage international autorisé.**

© UBS 2023. Le symbole des clés et UBS sont des marques déposées d'UBS. Les autres symboles peuvent être des marques de leurs titulaires respectifs. Tous droits réservés.

