

Les composants de l'*agio*

Pour les fonds immobiliers, il existe généralement une différence positive entre le cours de bourse et la valeur nette d'inventaire. Dans le cas de l'agio, plusieurs raisons objectives se dessinent indépendamment de l'évolution des taux du marché.

Le terme « agio » vient de l'italien et signifie « commodité ». Pour bénéficier des commodités, les consommateurs sont prêts à payer un prix plus élevé. Cela vaut certes pour les produits alimentaires de grande consommation, mais aussi pour le secteur financier.

Dans le cas des fonds immobiliers cotés en bourse, l'agio correspond à la différence entre le cours de bourse et la valeur nette d'inventaire d'un titre. La moyenne historique de cette prime se situe aux alentours de 15 pourcent et fluctue en fonction du niveau des taux du marché. En principe, les investisseurs sont prêts à acquitter un prix plus élevé afin de bénéficier de la plus-value qu'offrent les fonds immobiliers par rapport à un investissement direct. Il existe trois raisons objectives qui expliquent cette différence positive entre le cours de bourse et la valeur nette d'inventaire.

Une plus-value pour les investisseurs indépendamment de l'évolution des taux

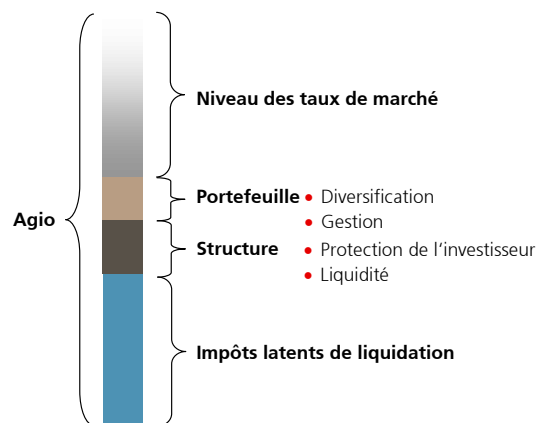
Tout d'abord, l'agio se justifie en partie par les *caractéristiques du portefeuille* d'un fonds immobilier coté en bourse. En effet, la valeur nette d'inventaire d'un fonds immobilier dépend de la somme des valeurs de chaque immeuble. Le cours de bourse, en revanche, reflète l'évaluation de l'ensemble du portefeuille coté en bourse, qui, à la différence d'un bien immobilier unique, intègre une répartition des risques par régions et par secteurs. Il en découle des *avantages de diversification* pour lesquels les investisseurs paient une prime.

Deuxièmement, l'agio dépend également, pour une partie, de la *structure du véhicule d'investissement des fonds immobiliers suisses*. Du fait de sa cotation en bourse, il offre une *liquidité plus élevée* qu'un investissement direct. Par ailleurs, les fonds immobiliers sont régis par la loi suisse sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Les investisseurs jouissent de ce fait d'une protection correspondante, avec

un droit de résiliation à la valeur nette d'inventaire. Étant donné que ces deux caractéristiques offrent une plus-value aux investisseurs, ces derniers sont prêts à payer un prix au-dessus de la valeur nette d'inventaire.

Le troisième composant important est constitué par les *impôts latents de liquidation*. Pour évaluer la valeur nette d'inventaire, les impôts latents de liquidation sont déduits de la valeur de marché du portefeuille donnée. Il s'agit là d'un montant hypothétique qui n'interviendra qu'en cas de liquidation du portefeuille. Si, de façon réaliste, on table sur une pérennité du fonds immobilier, la valeur nette d'inventaire déterminée pour le calcul de l'agio s'avère trop faible. Précisément dans le cas de fonds dont l'existence remonte à plusieurs dizaines d'années, et pour lesquels un impôt sur les gains immobiliers élevé devrait être acquitté en cas de liquidation hypothétique, ceci peut représenter plus de 10 pourcent de l'ensemble de la fortune nette du fonds. En d'autres termes et dans le cas de nombreux fonds anciens, quelque 10 points de pourcentage de l'agio sont à attribuer aux réglementations comptables en vigueur.

Composants de l'agio



Source: Global Real Estate Research & Strategy - Switzerland; février 2013

Les motifs susmentionnés traduisent une différence positive naturelle entre le cours de bourse et la valeur nette d'inventaire et viennent étayer la moyenne à long terme de près de 15 pourcent.

For more information please contact

Global Real Estate Research & Strategy – Switzerland

Marcin Paszkowski

+41-44-234 31 46

marcin.paszkowski@ubs.com



Marcin Paszkowski

Global Real Estate Research &
Strategy – Switzerland

Réservé à des fins d'information et de marketing pour UBS. Réservé aux investisseurs professionnels. L'éditeur du présent document est la société de droit suisse UBS SA. La diffusion de ce document n'est autorisée qu'aux conditions stipulées dans le droit applicable. Le document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques ou futurs, d'une situation financière ou fiscale particulière ou des besoins propres à un destinataire particulier. Ce document est destiné à titre d'information uniquement et ne constitue pas une invitation à soumettre une offre, à conclure un contrat, ni à acheter ou à vendre des titres ou des instruments financiers apparentés. 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 ce document reposent sur des données dignes de confiance et des sources fiables, sans prétendre toutefois à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Les informations et opinions exprimées dans ce document sont fournies par UBS sans aucune garantie; elles sont destinées à un usage personnel et à des fins informatives uniquement.

La performance passée (simulée ou réelle) n'offre aucune garantie quant à l'évolution future. La performance indiquée ne tient pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et du rachat de parts. Les commissions et les frais pénalisent la performance. Dans le cas où un produit financier ou une prestation financière est libellé dans une monnaie autre que la monnaie de référence, il se peut que la performance augmente ou diminue en raison des fluctuations de change. Les informations ou opinions peuvent changer à tout moment, sans notification préalable. UBS SA ainsi 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. Ce document contient des hypothèses qui constituent des anticipations et qui comprennent, de manière non exclusive, des hypothèses relatives au développement futur de nos affaires. Si ces anticipations présentent notre appréciation et nos prévisions relatives au développement futur de nos affaires, un certain nombre de risques, d'incertitudes et d'autres facteurs importants pourraient faire en sorte que l'évolution et les résultats réels diffèrent matériellement de nos attentes. Source pour toutes les données et graphiques (en l'absence d'indication contraire): UBS Global Asset Management.

© UBS 2013. Le symbole des clés et le nom «UBS» sont des marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.