

FONDS DE PLACEMENTS IMMOBILIERS SUISSES



Octobre 2011

Gabriela TURCATTI

Jordi GUILLO

SOMMAIRE

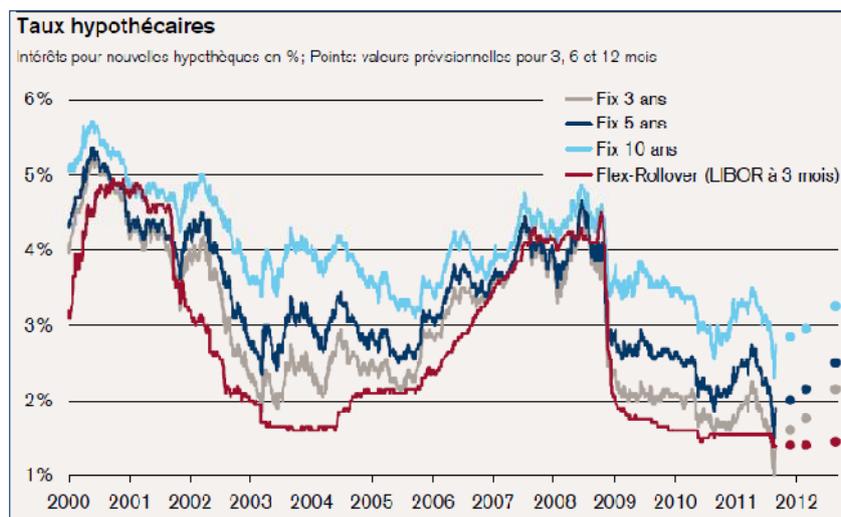
IMMOBILIER SUISSE	3
<u>CATÉGORIES</u>	
L'immobilier résidentiel	4
L'immobilier commercial	5
L'immobilier de bureau	5
La construction	5
FONDS IMMOBILIERS SUISSES	6
RECOMMANDATIONS	7
RÉFÉRENCES ET SOURCES	8
TABLEAUX COMPARATIF	9

IMMOBILIER SUISSE

Le ralentissement de l'activité économique mondiale accentue la pression exercée sur les marchés immobiliers résidentiels, déjà en baisse dans la plupart des pays développés. Mais la Suisse est l'un des rares pays dont le marché immobilier reste effervescent, avec une croissance des prix constante, maintenue en 2011. Les faibles taux d'intérêts, un maintien de la confiance dans l'immobilier suisse et le déséquilibre toujours présent entre l'offre et la demande créent des conditions qui pourraient être favorables à la formation d'une bulle immobilière.

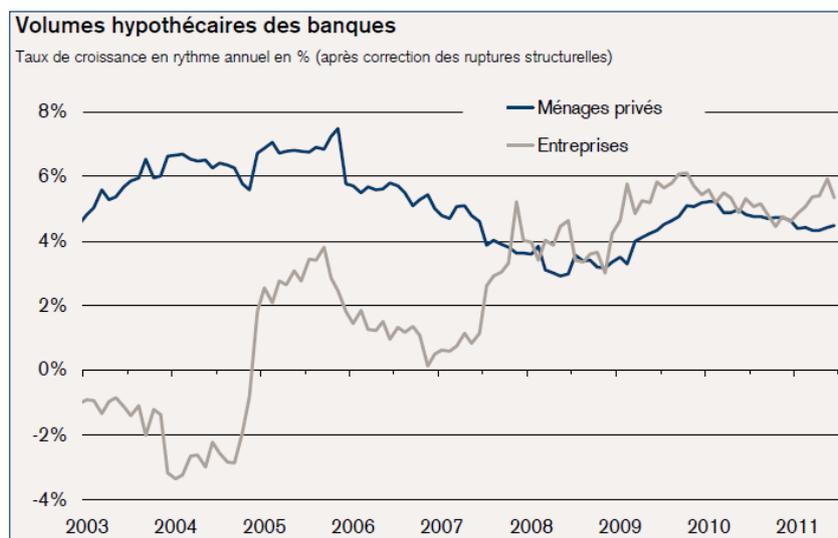
L'appréciation du franc suisse, élément majeur dans la solidité de l'immobilier suisse jusqu'à présent, s'est poursuivie durant l'été. La BNS a décidé de soutenir un cours plancher du franc contre l'euro afin de tenter de lutter contre la surévaluation de sa devise. Ainsi, elle cherche à soutenir les exportations suisses et éviter la déflation venant de l'extérieur, quitte à prendre le risque de continuer à favoriser une situation de bulle immobilière potentielle en Suisse.

En raison, entre autres, des niveaux historiquement bas des taux d'intérêts, la demande en logement n'a cessé de croître, avec une hausse cette année de 6.3% qui devrait perdurer l'an prochain. Mais la menace d'une augmentation des taux plane sur le marché immobilier suisse et pourrait bien se concrétiser à partir de la mi-2012, selon le KOF, Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF à Zurich. Ceci entraînerait un tassement des prix des immeubles et une réduction des agios des fonds de placements immobiliers. « Dès que les craintes des marchés s'estomperont, il faudra tabler sur de nouvelles hausses des taux d'intérêts à moyen terme. Cette évolution ne devrait pas être continue, mais plutôt sujette à des fluctuations », a affirmé le Credit Suisse dans son 3^{ème} rapport immobilier trimestriel.



Source: Datastream, Credit Suisse, au 30.09.2011

Concernant les crédits hypothécaires, la situation ne semble pas inquiétante pour le moment. Naturellement, la croissance actuelle des volumes des prêts hypothécaires est directement liée à la baisse des taux d'intérêts. Cette hausse, de 4.5% pour les ménages privés et de 5.3% pour les entreprises, reste toutefois raisonnable dans un contexte de marché en croissance. On ne peut donc pas actuellement parler d'octrois de crédits excessifs.

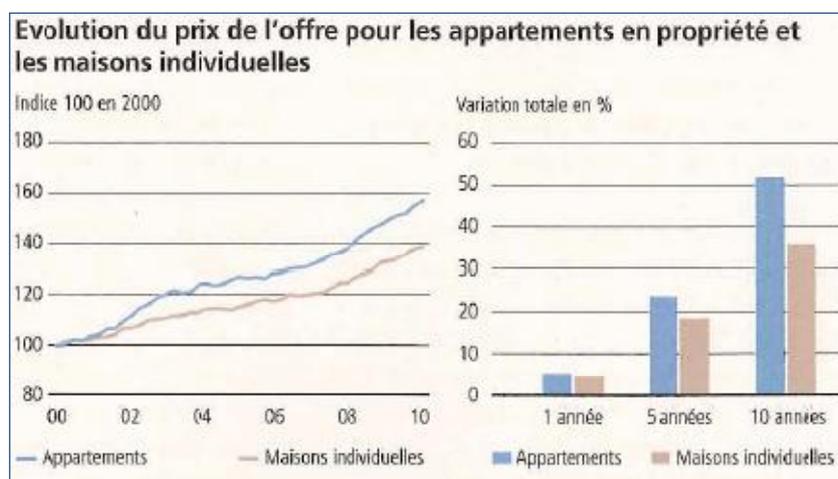


Source: Banque Nationale Suisse, Credit Suisse Economic Research, Septembre 2011

Catégories

L'immobilier résidentiel

Malgré les turbulences conjoncturelles, tous les indicateurs de la demande en logement continuent d'envoyer des signaux forts. En effet, les prix du résidentiel ont continué d'augmenter cette année avec une hausse de 8.4% par rapport à 2010. Cette situation s'explique en partie par une croissance démographique persistante en 2011, soutenue par une reprise de l'immigration en recul les deux années précédentes. Les niveaux toujours très faibles des taux d'intérêts favorisent encore fortement l'accès à la propriété.



Source: Wüest & Partner, UBS WMR, au 31.03.2011

Malgré une production de logements plus dynamique cette année, la tension sur le marché résidentiel reste d'actualité, avec une pénurie d'offre dans les grandes villes et principalement dans les emplacements centraux.

Les prix des propriétés résidentielles sont généralement très hétérogènes suivant les régions, comme un reflet de la répartition des richesses, et cet état de fait devrait persister. C'est dans le segment de l'immobilier de luxe que les différences sont les plus marquées : en 2011, l'écart moyen des prix pour un logement haut de gamme peut atteindre jusqu'à 18'600 francs par mètre carré suivant sa situation géographique (contre 12'100/m² en 2010).

L'immobilier commercial

Comme nous l'avions prévu dans notre précédent rapport, les prix des surfaces commerciales sont toujours en léger recul ; ceux-ci ont effectivement baissé de 4% en une année. La légère reprise constatée en première partie de l'année 2011, ne s'est pas poursuivie au deuxième semestre. La force du franc menaçant le commerce de détail local, et le climat de consommation étant plutôt pessimiste en ce début de trimestre, la baisse de la demande en surfaces de vente devrait se poursuivre au-delà de cette année.

L'immobilier de bureau

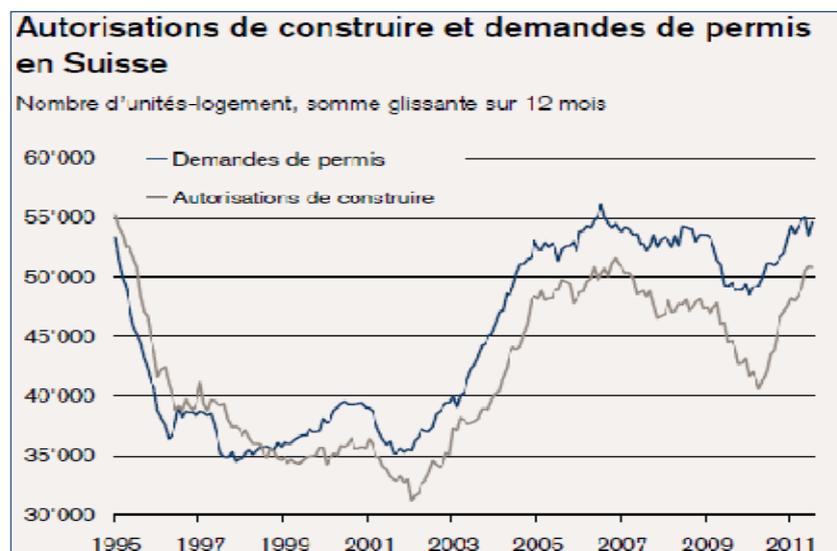
Après une baisse notable de la demande en surfaces de bureaux depuis 2009, nous avons assisté à un changement de tendance cette année. Toutefois, suite à l'assombrissement des perspectives conjoncturelles et à de possibles réductions de postes, la demande risque d'être freinée pour la fin de l'année.

La construction

La pénurie du logement en Suisse ne devrait globalement plus être aussi marquée. L'offre en construction de logements connaît une embellie cette année, marquant un tournant dans les activités de planification, en pause depuis la crise de 2008. En effet, la Suisse construit à bon rythme, une hausse de 13.5% de nouveaux logements a été observée sur le marché au premier semestre 2011 et 70'000 logements sont actuellement en cours de construction dans les grandes villes essentiellement. La demande en logements étant toujours élevée et les taux d'intérêts bas, la construction bat des records et la cadence devrait se maintenir. Notons toutefois que le marché reste extrêmement tendu à Genève et Lausanne, où la planification de logements est toujours en recul.

En ce qui concerne les surfaces de bureaux, après une pause des planifications en 2009, une reprise des projets de construction a été observée cette année également.

La planification des surfaces de vente en revanche, subit un ralentissement depuis le début de l'année. La crise financière ainsi que les chiffres d'affaires souvent décevants dans le commercial ont contribué au ralentissement des projets de construction.

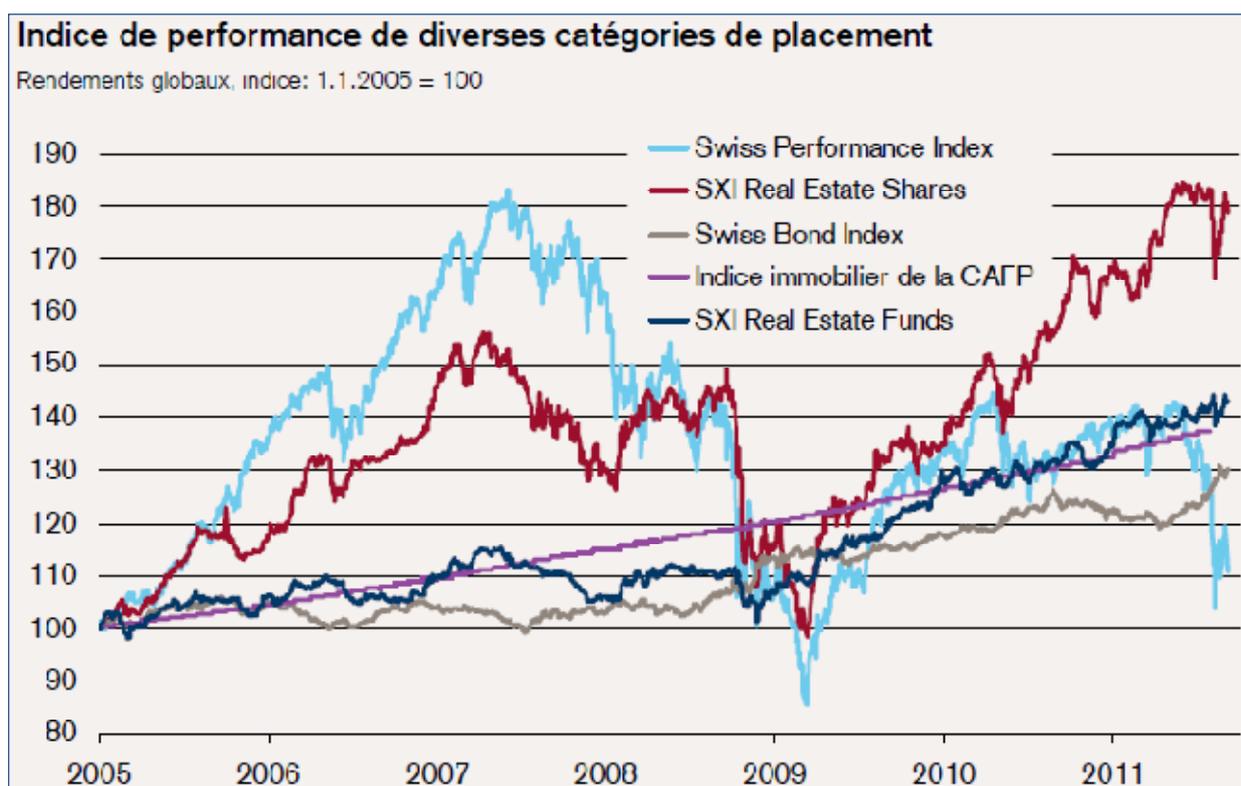


Source : Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research 2011

FONDS IMMOBILIERS SUISSES

Le succès des fonds immobiliers a été grandissant ces dernières années, surtout depuis 2008. Malgré la crise des subprimes, la crise financière, la crise de la dette et les désordres monétaires ayant secoué les marchés au niveau mondial, grâce à leur faible corrélation avec les autres classes d'actifs, les fonds immobiliers suisses ont résisté face à ces tempêtes conjoncturelles. Les multiples avantages de ces placements continuent de séduire. En effet, parallèlement à l'avantage de diversification, la force du franc a été un argument de taille pour les investisseurs locaux et étrangers considérant toujours cette devise comme une valeur refuge. De plus, dans le contexte actuel de très faibles taux d'intérêts et de liquidités abondantes, les fonds immobiliers représentent une alternative intéressante aux obligations et aux actions. N'oublions pas que certains fonds immobiliers bénéficient également d'avantages fiscaux qui leur sont propres, puisque le rendement de ce type de placement peut se révéler net d'impôt pour les contribuables domiciliés en Suisse.

L'appréciation des fonds immobiliers a malheureusement sa contrepartie. En effet, leurs cours ont augmenté considérablement cette année encore, marquant davantage l'écart avec leurs valeurs nettes d'inventaire. Ceci s'est ressenti par un agio¹ moyen de +25% cette année, un niveau supérieur à la moyenne rarement atteint par le passé.



Source : Datastream, Wüest & Partner, 2011

¹ Agio = Différence de cours payé en bourse par rapport à la valeur nette d'inventaire du fonds.

RECOMMANDATIONS

NGI a investi dans les fonds immobiliers suisses depuis 2009 et continue de garder ses positions. Pour nos clients, nous nous focalisons sur des fonds investissant directement dans des immeubles, le traitement fiscal étant très avantageux.

Au vu des récents développements des marchés, nous sommes modérément enthousiastes quand au potentiel d'appréciation des fonds immobiliers suisses. En effet, nous estimons que les prix actuels sont proches des hauts historiques, et même s'ils gardent leur attractivité en termes de rendement annuel, les fonds immobiliers rentrent dans une zone beaucoup plus sensible et peuvent être considérés légèrement moins sûrs qu'il y a deux ans.

Basés sur nos critères d'agio, de répartition des immeubles, des types de propriété et de dividende versé, nos recommandations portent sur les fonds suivants:

- Bonhôte Immobilier
- CS LivingPlus
- Realstone Swiss Property, pour les clients acceptant un risque un peu plus élevé

Pour plus de précisions, nous joignons un tableau comparatif détaillé des différents fonds immobiliers cotés en Suisse.

RÉFÉRENCES ET SOURCES

AGEFI (Septembre 2011), « La clarification des responsabilités », *Quotidien de l'Agence Economique et Financière à Genève*

AGEFI (Août 2011), « Pourquoi la Suisse échappe au risque déflationniste », *Quotidien de l'Agence Economique et Financière à Genève*

AGEFI (Août 2011), « L'esquisse d'une titrisation de l'immobilier commercial », *Quotidien de l'Agence Economique et Financière à Genève*

BRUNET G. (Juin 2011), « Les fonds immobiliers », *Economie & Finance - L'Hebdo*

CREDIT SUISSE (Mai 2011), « Intérêts Hypothécaires: les prévisions du Credit Suisse », *Flash Investment Advisory EAM*

CREDIT SUISSE (Juin 2011), « Monitor 2^e trimestre 2011 », *Swiss Issues Immobilier*

CREDIT SUISSE (Septembre 2011), « Monitor 3^e trimestre 2011 », *Swiss Issues Immobilier*

CREDIT SUISSE (Mars 2011), « Marché Immobilier 2011 – Faits et tendances », *Swiss Issues Immobilier*

CREDIT SUISSE (Septembre 2011), « Idées d'investissement – acheter des fonds immobiliers », *Flash Investment Advisory EAM*

ECKERT E. (Avril 2011), « Un gros projet immobilier booste l'Ouest lausannois », *Economie – Le Matin Dimanche*

D'HUISSSEL S. (Août 2011), « Suisse : Le geste de la BNS va-t-il gonfler les prix de l'immobilier ? », *Lyon Pôle Immo*

OPPLIGER E. (Mars 2011), « Marché Immobilier – Attention à la surchauffe ! », *Supplément Immobilier – Tribune de Genève*

PICARD ANGST (Juillet 2011), « Swiss Property Market », *Research July 2011*

RUMPLEY C. (Octobre 2011), « Pénurie de logement - Les bonnes solutions existent », *Dossiers – L'Hebdo*

UBS (Avril 2011), «Deuxième Trimestre 2011 – Analyses conjoncturelles Suisse », *Wealth Management Research, UBS Outlook Suisse*

UBS (Juillet 2011), « Troisième Trimestre 2011 – Analyses conjoncturelles Suisse », *Wealth Management Research, UBS Outlook Suisse*