



Les marchés actuels déçoivent de nombreux investisseurs, qui se retrouvent à devoir choisir parmi des classes d'actifs qui ne les satisfont pas. L'investissement dans l'immobilier représente une alternative intéressante. **Le directeur Real Estate de Edmond de Rothschild (Suisse) SA et CEO d'Orox Asset Management** nous livre quelques pistes.

Par **Nathalie Praz**

Pierre Jacquot, directeur Real Estate de Edmond de Rothschild (Suisse) SA  
et CEO d'Orox Asset Management

## C'EST LE LOCATAIRE QUI DÉFINIT LE REVENU LOCATIF

### Quels sont les défis de l'investissement immobilier ?

Les rendements initiaux des immeubles sont en baisse, tout en étant supérieurs aux autres classes d'actifs, d'où l'intérêt des investisseurs pour les placements immobiliers. Si un propriétaire peut se satisfaire du fait que la valeur vénale de son bien augmente, ce n'est pas le cas d'un investisseur sur le point d'acquiescer un bien. L'enjeu actuel du processus d'acquisition est donc d'évaluer la prime de risque acceptable pour un rendement durable.

L'intérêt croissant des investisseurs pour l'immobilier indirect permet à l'industrie, et par extension aux gérants de fonds, de

lever des sommes conséquentes. Une fois l'argent récolté, le véritable défi des professionnels est de pouvoir l'investir sans dégrader le rendement moyen du portefeuille existant.

### Justement, comment faut-il investir ?

L'environnement financier actuel, notamment l'environnement de taux tel qu'on le connaît, devrait perdurer, soutenant par là même les rendements initiaux. Cependant, nous considérons que la croissance des loyers observée depuis plusieurs années devrait se tasser, voire s'inverser dans certains marchés. La valeur du bien étant directement proportionnelle à l'état locatif, il

conviendra d'évaluer attentivement l'évolution future des loyers, et ainsi de se concentrer sur certains centres, certains types de bien et certaines régions.

#### Concrètement, quelle est la situation en Romandie ?

On peut étudier le cas du canton de Fribourg. Ce marché a connu une forte croissance entre 2005 et 2015; croissance soutenue par des implantations de sociétés, de nombreux projets d'infrastructures et un effet migratoire qui a offert au canton un certain dynamisme. Aujourd'hui, on observe un tassement, voire une baisse des loyers. Les logements récents ne se relouent plus au même prix lors des changements de locataires.

Pour le canton de Vaud et le grand Lausanne, qui s'étend jusqu'à Morges, Yverdon et même la Riviera, la croissance des loyers a été extrêmement forte jusqu'à ce jour. Dans certains bons emplacements, cette croissance devrait se poursuivre. A l'inverse, certaines zones périurbaines, comme la Broye ou le Chablais vaudois, ne pourront pas connaître à l'avenir une même croissance. En termes de potentiel de croissance, on privilégiera les localisations urbaines comme la ville de Lausanne.

#### Quel type de bien immobilier privilégier ?

L'élément fondamental est qu'au bout de la chaîne, c'est le locataire qui définit le revenu locatif, et donc le rendement d'un bien immobilier. Dans cette optique, il faut admettre qu'il y a une limite à ce qu'un foyer moyen suisse peut payer comme loyer. Les biens à privilégier sont donc des immeubles qui répondent aux typologies de la partie prépondérante des locataires suisses et aux loyers qu'ils sont susceptibles de payer.

Par ailleurs, il faut être vigilant concernant les immeubles neufs, où la totalité des appartements doit trouver preneur au niveau actuel de marché. Ceci est différent avec un immeuble existant qui possède déjà un échantillon de locataires avec des anciennetés de baux et donc des niveaux de loyer plus disparates. Lors d'un changement de locataires, il est statistiquement plus probable de préserver, voire d'améliorer l'état locatif.

Dans ce contexte, il est intéressant de se tourner vers des projets genevois aux prix de terrain, coûts de construction et loyers régulés par l'Etat. Ce type d'investissement offre en effet plus de sécurité et de visibilité dans une hypothèse de stagnation ou de décroissance des loyers dans le neuf.

Pourtant, les investisseurs immobiliers, notamment ceux qui achètent des biens à Genève pour les mettre en location, ne semblent pas satisfaits d'états de fait... Si l'on considère le loyer comme un critère d'investissement, Genève offre une protection contre des baisses potentielles de loyer, car le marché est encadré et mieux régulé qu'ailleurs. En plus de cela, la région genevoise bénéficie d'un taux de vacance

extrêmement bas, le plus bas du pays.

En revanche, il faut admettre que la gestion administrative de ces biens est relativement lourde et qu'il faut une certaine pratique pour l'appréhender correctement. En outre, la fiscalité des biens de rendement est plus lourde à Genève que dans d'autres cantons.

Néanmoins, nous considérons que ces bémols sont largement compensés par les avantages que sont la stabilité des loyers et le taux de vacance très bas à Genève. Ainsi, si on réfléchit en termes de sécurité, Genève est un bon investissement immobilier.

### **C'est le locataire qui définit le revenu locatif et donc le rendement d'un bien immobilier.**

#### On parlait ici d'immobilier résidentiel, qu'en est-il de l'immobilier commercial ?

La dynamique et les « drivers » de l'immobilier commercial sont un peu différents de ceux de l'immobilier résidentiel. Même si on constate une certaine volatilité, avec des réductions de surfaces ou des sorties de locataires, les bons produits bien localisés, bien conçus et avec des loyers raisonnables continuent de trouver preneur.

Pour les surfaces de vente ou « retail », les challenges sont multiples. En effet, le dynamisme des locaux destinés à la vente dépend fortement du comportement des consommateurs. On constate que les habitudes de ces derniers changent beaucoup notamment avec, les achats en ligne ou les courses à l'étranger pour les zones frontalières. L'investissement immobilier dans cette classe d'actifs est donc relativement exposé et les niveaux de loyer sont menacés.

Côté surfaces de bureaux, même si la croissance de l'économie est moins importante que ces dernières années, la nécessité pour les sociétés d'avoir des bureaux bien placés est toujours présente. De ce fait, des projets qualitatifs couplés à une gestion active des immeubles génèrent un bon rapport rendement / risque. Il faut cependant être sélectif sur les locataires et sur le type d'activité pratiquée. En termes de diversification, il est préférable d'investir dans un immeuble de location de bureaux multi-locataires. Ainsi, l'investisseur n'est pas exposé au danger que les locaux se vident du jour au lendemain. Si l'immeuble multi-locataires est plus lourd en termes de gestion administrative, il offre l'avantage de limiter les risques de non-paiement des loyers et de résiliation par les locataires.

Par ailleurs, pour attirer des sociétés locataires, l'immeuble doit être proche des points stratégiques (centres, ensembles administratifs) et être desservi par les transports publics. Ceci revient à s'assurer que le bien en question sera attractif pour les locataires, mais aussi pour leurs employés, visiteurs, fournisseurs et autres parties impliquées dans leur activité. —