

# Marché immobilier: vérité en deçà des Alpes et erreur au-delà?

L'immobilier étranger permet de pallier la faiblesse des rendements locaux.



**PIERRE JACQUOT**  
Responsable de l'immobilier, Edmond de Rothschild (Suisse) et CEO de Orox Asset Management

**L**a demande des investisseurs pour le résidentiel locatif reste toujours très soutenue. Par conséquent, les rendements nets qui ont déjà reculé, passant cette année de 4-4,5% en 2015 à 3,5-3,8%, demeurent sous pression. La tentation d'aller chercher des alternatives à l'étranger devient donc de plus en plus forte. Malheureusement, c'est quand l'alternative devient nécessaire qu'elle n'est plus suffisante. Car la cherté de l'immobilier locatif de rendement est globale, attisée par la quête de sécurité des investisseurs du monde entier. De plus, la caractéristique première de l'investissement immobilier réside dans l'importance de sa composante locale. Des immeubles similaires (type de bâtiment, situation, état locatif) auront des rendements finaux très différents selon qu'ils sont situés à Paris, Rome ou Genève. Car les spécificités de chaque marché, notamment le poids des institutionnels, le cadre réglementaire et la fiscalité peuvent faire varier considérablement l'intérêt économique de chaque objet.

**LA VOLATILITÉ PEUT VARIER DE FAÇON CONSIDÉRABLE SELON L'APPROCHE OU LE VÉHICULE CHOISI.**

De plus, selon l'approche ou le véhicule choisi, la volatilité de l'investissement peut considérablement varier. Si, en Suisse, l'investisseur peut accepter une baisse de 10% sur un trimestre pour un produit coté, à Londres, il ne devra pas s'effrayer d'une baisse double ou triple et d'un délai d'attente d'une année ou plus pour revenir à sa valeur initiale! Enfin, à l'instar de tous les secteurs, l'immobilier est soumis au cycle économique de son propre marché, une variable dont il faut tenir compte lors d'une éventuelle exposition à l'étranger.

Ces différents facteurs tendent à montrer qu'en matière immobilière, la diversification internationale n'est pas une panacée et que le risque va, pour l'investisseur raisonnant en francs suisses, bien au-delà de la problématique du change. Faut-il pour autant faire le gros dos et attendre une hypothétique amélioration des rendements? Le mur qui obscurcit l'horizon des investisseurs n'est-il pas simplement constitué de leurs propres œillères, construites «pierre à pierre» grâce à la progression sans surprise du rendement du résidentiel locatif suisse durant des décennies?

A l'heure actuelle, notamment pour les institutionnels, l'immobilier est synonyme de rendement stable pour un portefeuille de bâtiments locatifs qui exigent, au plus, un ravalement de façade. De plus, ce portefeuille est à portée de main allant, pour les plus téméraires, jusqu'à jouter les limites du canton. Il existe donc, en Suisse déjà, un triple potentiel de diversification. Le premier, géographique, consiste à étendre l'univers d'investissement à la totalité du territoire. Le second concerne la qualité des immeubles: en com-

parison de l'acquisition de nouveaux objets, l'investissement dans la rénovation, l'agrandissement ou la transformation de l'existant peut être beaucoup plus rentable pour autant que l'on positionne correctement l'actif pour l'avenir.

Quant au troisième potentiel de diversification, il est sectoriel. Les institutionnels faisant preuve d'une certaine défiance vis-à-vis du commercial (bureaux, commerces, artisanat, hôtels), ce secteur offre encore des opportunités. Elles devront toutefois être abordées de manière très sélective. D'autres thèmes comme le luxe ou la logistique ont également été développés sur le marché local. Cependant, leur manque de profondeur incite à privilégier, dans ce cas, la diversification à l'étranger. A titre d'exemple, on peut mentionner les investissements dans le secteur hôtelier qui, au niveau global, a connu des sommets dans les derniers trimestres.

Cependant, avant d'envisager une exposition de ce type, il faut accepter le fait que le meilleur placement sur un marché étranger ne ressemblera pas au meilleur placement sur le marché local. Franchir la frontière, c'est démarrer sur une page blanche et redéfinir les critères de rendement et risque attendus de cette démarche. Investir dans un REIT (Real Estate Investment Trust) ou un titre coté, c'est s'exposer à un risque de type action. Lui préférer un fonds fermé à durée définie s'apparente davantage à l'investissement dans le sous-jacent lui-même. Mais, dans tous les cas, le choix doit passer par une sélection des meilleurs spécialistes, ceux qui sont rompus aux us et coutumes locales. ■