

Comment expliquer le faible taux de titrisation immobilière en Suisse ?

Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES

par :

Adriano AUCIELLO

Conseiller au travail de Bachelor :

**Christophe ZUCHUAT, chargé de cours à la HEG et directeur chez Cronos Finance
SA**

Genève, le 15.07.2020

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière Economie d'entreprise

Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND.
<http://www.orkund.com/fr/student/392-orkund-faq>

L'étudiant atteste avoir réalisé seul-e le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

Fait à Genève, le 15.07.2020

Adriano AUCIELLO

Remerciements

Par ces quelques lignes, je tiens à remercier, tout d'abord, mon conseiller, Monsieur Christophe Zuchuat, Directeur chez Cronos Finance SA, société qui gère un important fonds immobilier, et Professeur vacataire à la HEG, qui m'a suivi et guidé tout au long de ce travail.

Chez Cronos Finance SA, merci également à Monsieur Laurent Murier, Sous-directeur auprès du Cronos Immo Fund, pour m'avoir donné son avis sur le contenu, et Madame Rim El Bernoussi, Master en Finance et Analyste, pour la relecture.

Ensuite, je remercie Monsieur Alexandre Baettig, Sous-Directeur chez Acanthe SA, société qui dirige une fondation immobilière réservée aux institutions de prévoyance suisse, pour l'interview accordée.

Ces personnes ont apporté une plus-value à mon travail de Bachelor, grâce à leurs connaissances et expériences professionnelles dans le domaine de l'immobilier titrisé.

Pour terminer, je remercie aussi ma famille pour son soutien et particulièrement mon frère et ma sœur, Dino et Gina, pour leurs conseils et relecture.

Résumé

Dans le contexte actuel du marché immobilier suisse, l'excès de demande a provoqué un déséquilibre, et de ce fait une augmentation générale des prix. Il existe une alternative moins coûteuse pour devenir propriétaire d'un immeuble : les fonds immobiliers titrisés. Cela consiste à acheter des parts d'un fonds de placement collectif, qui lui investit directement dans des valeurs immobilières. Ces véhicules de placement procurent une certaine stabilité et des rendements aux investisseurs.

Toutefois, nous constatons que le niveau de titrisation immobilière en Suisse, pour les fonds immobiliers cotés et non cotés, est plus faible que celui des pays européens.

Ce travail a pour but de mieux comprendre le fonctionnement des fonds immobiliers et d'expliquer les raisons du faible taux de titrisation immobilière en Suisse.

A cet effet, nous avons en premier lieu exposé les différents fonds immobiliers ainsi que leur fonctionnement, dans le contexte économique particulier de ces dernières années.

Puis, nous avons étudié le cas précis du fonds Cronos Immo Fund, géré par Cronos Finance SA, où travaille Monsieur Christophe Zuchuat. Cette étude de cas permet au lecteur d'avoir un aperçu pratique de la mise en place et de la gestion d'un fonds immobilier.

Ensuite, nous avons traité des facteurs macro-économiques influençant le marché de l'immobilier indirect. Ces facteurs, analysés par le biais de la méthode PESTEL, nous ont permis d'identifier les causes du faible taux de titrisation immobilière en Suisse.

L'analyse SWOT, à laquelle nous avons ensuite procédé, permet au lecteur de comprendre les enjeux ainsi que les perspectives d'avenir pour la titrisation immobilière.

Il ressort ainsi de ces diverses recherches que le faible taux de titrisation en Suisse s'explique par quatre éléments : l'accès au marché, la baisse du taux d'endettement, la législation et la comparaison avec le marché européen.

Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements.....	ii
Résumé	iii
Table des matières	iv
Liste des tableaux	vi
Liste des figures	vi
1 Introduction	1
1.1 Qu'entend-on par titrisation ?.....	1
1.2 Introduction sur les biens immobiliers et caractéristiques	2
1.2.1 Types de biens immobiliers	2
1.2.2 Types d'investisseurs	3
1.3 Investissements directs	5
1.4 Investissements indirects	5
2 Bref historique du marché immobilier Suisse.....	6
2.1 Qu'y avait-il avant la titrisation immobilière ?	6
2.2 Pourquoi les investisseurs se sont intéressés à ce marché ?	8
2.3 Evolution des taux d'intérêts	9
3 Situation actuelle de la titrisation immobilière.....	11
3.1 Conditions du marché	11
3.2 Les fonds immobiliers actifs en Suisse	16
3.3 Comparaison sur le plan international.....	18
4 La titrisation d'actifs immobiliers.....	20
4.1 Principe et fonctionnement.....	20
4.2 Les types de fonds	20
4.3 Différentes stratégies	23
4.4 Dérogations.....	29
5 L'accès au marché.....	30
5.1 Cotés et non cotés.....	30
5.2 L'émission des parts	32
5.3 Avantages et inconvénients	32
6 Construction d'un portefeuille immobilier non coté.....	34
6.1 Sélection des sous-jacents	36
6.2 Financement	40
6.3 Calcul du prix d'émission	42
6.4 Obligations liées au fonds	43

6.5	Analyse de la performance	43
6.6	La souscription au fonds	46
6.7	Augmentation du capital	46
6.8	Dividende	47
6.9	Gain en capital	47
6.10	Aspects légaux et fiscaux	48
6.11	Avantages et inconvénients	50
7	L'avenir des fonds immobiliers	53
7.1	Analyse PESTEL	53
7.1.1	Politique.....	53
7.1.2	Economique	56
7.1.3	Social	62
7.1.4	Technologie.....	69
7.1.5	Environnement	69
7.1.6	Légal	70
7.1.7	Les variables pivots	71
7.2	Analyse SWOT	72
7.3	Avantages et désavantages d'un investissement dans un fonds immobilier titrisé	73
7.4	Quelles sont les opportunités et barrières actuelles et celles à venir ? ..	74
7.5	Perspective de titrisation pour les biens immobiliers.....	76
7.6	Avis personnel.....	76
8	Conclusion	80
9	Bibliographie.....	82
10	Annexes.....	90
10.1	Annexe 1	90

Liste des tableaux

Tableau 1: Liste des fonds immobiliers contractuels suisses et leur performance.....	16
Tableau 2: Liste des 39 fonds immobiliers suisses cotés sur la bourse Six Swiss Exchange.....	17
Tableau 3: Comparaison du marché immobilier entre la Suisse, la France, la Belgique et l'Italie (2016).....	18
Tableau 4: Comparaison du volume traité (nombre de parts) entre des fonds immobiliers européens et le UBS SWISS SIMA au 09.07.2020	19
Tableau 5: Portefeuille du fonds immobilier Real Estate-Global (30.06.2019).....	25
Tableau 6: Tableau des caractéristiques des stratégie Core, Value-Added et Opportunistic	28
Tableau 7: Exigences à remplir pour un fonds immobilier afin d'entrer/rester coté en bourse (2019)	31
Tableau 8: Inventaire des tous les actifs alloués du fonds Cronos Immo Fund (30.09.2019)	37
Tableau 9: Variation de la fortune du fonds Cronos Immo Fund (30.09.2019)	42
Tableau 10: Liste des experts chargés des estimations des biens immobiliers dans le fonds Cronos Immo Fund.....	50
Tableau 11: Evolution des salaires nominaux et réels, en Suisse (2019)	66

Liste des figures

Figure 1: Evolution du taux d'intérêt des trente dernières années ainsi que les prévisions pour 2021	9
Figure 2: Evolution Hypothèques à taux fixe.....	11
Figure 3: Evolution des indices des prix de l'immobilier en Suisse :	12
Figure 4: Evolution du taux de vacance, en Suisse, depuis 1988	12
Figure 5: Rendement sur distribution des fonds immobiliers suisses.....	13
Figure 6: Taux Agio/Disagio des fonds immobiliers suisses cotés, année 2020	14
Figure 7: Lieux des biens immobiliers détenus par le fonds Bonhôte-Immobilier	24
Figure 8: Carte de la localisation des biens immobiliers détenus par le fonds Futura Immo Fonds (2020) ..	26
Figure 9: Logo de la société Cronos Finance SA.....	35
Figure 10: Carte des biens immobiliers détenus par le fonds Cronos Immo Fund (2019)	36
Figure 11: Allocation géographique et stratégique des actifs du fonds Cronos Immo Fund	37
Figure 12: Calcul du coefficient d'endettement en %	41
Figure 13: Variation de la VNI depuis le 30.09.2017 au 30.09.2019	44
Figure 14: Calcul du rendement de placement en %	44
Figure 15: Calcul du TER ref (GAV).....	45
Figure 16: l'évolution du trading price ainsi que les distributions de dividendes du fonds Cronos Immo Fund (07.09.2016 au 07.01.2020).....	47
Figure 17: Evolution prévisionnelle de la fortune du fonds Cronos Immo Fund (du 30.09.2016 au 30.09.2020).....	51
Figure 18: Répartition des revenus locatifs effectifs du fonds Cronos Immo Fund (22.04.2020)	52
Figure 19: Prévisions de l'évolution du taux d'inflation, en Suisse (de 2014 à 2024).....	58
Figure 20: Evolution du PIB, en Suisse, depuis 1971 à 2018	59
Figure 21: Evolution des prix immobiliers et du taux hypothécaire à 10 ans depuis 2009, en Suisse :.....	61
Figure 22: Pyramide des âges, en Suisse (2019)	63
Figure 23: taux de croissance annuel moyen de la population de Genève, Vaud et Neuchâtel	64
Figure 24 Evolution du taux de logement locatif vacant, en Suisse (2019).....	65
Figure 25: Parts des groupes de revenus par rapport à la population suisse totale (2019)	67
Figure 26: Richesse moyenne par habitant selon les cantons (2015).....	68
Figure 27: Total des fonds entrant et sortant du marché depuis 2017 à 2019, en Suisse	78

1 Introduction

1.1 Qu'entend-on par titrisation ?

La titrisation est une pratique financière qui a pour but de convertir des actifs illiquides soit des actifs sur lesquels il n'existe peu ou pas de marché, en titres qui peuvent de ce fait être négociés, à l'instar des obligations sur le marché des crédits.

Un investisseur achète ainsi une fraction d'un portefeuille d'actifs titrisés qui lui garantira un rendement et un remboursement dans le cas des obligations.

Ces portefeuilles sont classés selon leurs actifs sous-jacents. Nous parlons alors d'Asset Backed Securities, dont les titres sont adossés à des actifs mobiliers tels que les crédits hypothécaires, leasing, prêts étudiants, etc. Il en existe plusieurs formes :

- **CDO (Collateralised Debt Obligation)**, les titres garantis par des créances bancaires ou des instruments financiers de nature variée.
- **CBO (Collateralised Bond Obligation)** quand ils sont adossés à des obligations.
- **CLO (Collateralised Loan Obligation)** lorsque les actifs sous-jacents sont des prêts commerciaux.
- **MBS (Mortgage Backed Securities)** quand ils reposent sur des crédits hypothécaires.

Chaque actif dont nous pouvons prévoir un flux financier futur peut en conséquence faire l'objet d'une titrisation.

En Suisse, la forme traditionnelle d'un investissement immobilier consiste à devenir propriétaire direct. Cependant, depuis un certain temps, la tendance nous pousse à investir de façon indirecte via des fonds immobiliers. Le principe est simple : il consiste à titriser des placements dans des actifs immobiliers et à acheter des parts de ce fonds. Nous remarquons une réelle différence quant au taux de titrisation, en Suisse, en comparaison avec les pays étrangers. Le but de ce travail est avant tout de mieux comprendre le fonctionnement des fonds immobiliers et de trouver une explication quant au faible taux de titrisation.

1.2 Introduction sur les biens immobiliers et caractéristiques

1.2.1 Types de biens immobiliers¹

Lorsque nous parlons d'investissement immobilier, il faut être attentif à la typologie du bien en question. Ces derniers sont alors catégorisés en plusieurs groupes d'actifs selon leurs critères:

Les terrains

Il s'agit de tous les terrains non construits. Cette catégorie peut être divisée en sous-groupes selon des caractéristiques bien précises. Nous faisons alors une distinction entre les parcelles agricoles et celles constructibles. Les terrains constructibles peuvent alors faire l'objet d'une distinction selon leur affectation : logements, bureaux, locaux commerciaux...

L'immobilier résidentiel

Cet ensemble est constitué de tous les biens immobiliers construits dont la fonction est de loger des personnes. Cette catégorie est composée de plusieurs divisions selon des critères spécifiques. Ces biens immobiliers peuvent être individuels, comme les villas et les appartements achetés, ou bien destinés à un plus large groupe de personnes. Dans cette seconde catégorie, nous retrouvons les immeubles d'habitation, détenus par un seul propriétaire, dont les unités sont destinées à la location.

Les bureaux

Les bureaux sont les surfaces à disposition pour les entreprises, les professions libérales ou bien l'administration publique. Cette catégorie représente une part importante pour les investisseurs, en particulier les institutionnels.

L'immobilier commercial

Cet ensemble regroupe les commerces de proximité ainsi que les parcs commerciaux. Ces biens sont privilégiés dans la constitution d'un portefeuille d'investissements, avec les bureaux, chez les institutionnels.

¹ HOESLI, Martin, 2018, *Investissement Immobilier, décision et gestion du risque*. P.40-42, Paris : Ed. Economica. Collection Finance, ISBN : 9782717870336

L'immobilier industriel

L'immobilier industriel regroupe tous les locaux ayant une activité de logistique tels que les entrepôts et les différentes plateformes, mais aussi ceux destinés à la production industrielle.

L'immobilier de service

Nous retrouvons dans cette catégorie tous les biens immobiliers destinés à la consommation de services. Il s'agit des hôtels, des établissements dédiés à la santé, des maisons de repos ou encore des résidences pour les étudiants.

L'immobilier agricole

Cette catégorie est constituée de tous les biens liés à l'exploitation agricole. Nous distinguons alors celle-ci des terrains agricoles vus auparavant. Nous pouvons alors diviser cette catégorie selon son type d'exploitation : élevage d'animaux, céréales, vin, etc.

Les biens immobiliers publics

Il s'agit de tous les immeubles appartenant à l'Etat, peu importe son niveau étatique (communes, municipalité, canton, etc.). Nous retrouvons alors, dans cette catégorie, les hôpitaux, établissements scolaires, pénitenciers, administration, etc.

1.2.2 Types d'investisseurs²

Les investisseurs privés

Les investisseurs privés représentent une part importante dans ce domaine. En effet, dans la plupart des pays, une grande partie des ménages détiennent directement le bien dans lequel ils s'y sont établis : en France, 64% des ménages sont propriétaires contre 73% en Italie. En ce qui concerne la Suisse, le taux de propriété reste relativement bas et diffère fortement selon les cantons (38% de propriétaires, en 2017, selon l'Office fédérale de la statistique). Toutefois, un grand nombre de particuliers acquièrent des biens immobiliers à but d'investissement. Près de la moitié des logements loués en Suisse appartiennent de manière directe à ces privés, qui eux représentent 49% des propriétaires. Si ces investissements n'atteignent que 2,4% des montants dépensés pour

² HOESLI, Martin, 2018, Investissement Immobilier, décision et gestion du risque. P.41, Paris : Ed. Economica. Collection Finance, ISBN : 9782717870336

cette activité en France en 2016, ils prennent tout de même une grande proportion en ce qui concerne les placements indirects. En Suisse, à fin de l'année 2016, plus de 79% des parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) étaient détenues par des investisseurs privés.

Les investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels sont principalement des fonds de pension et des compagnies d'assurance. Ils investissent dans l'immobilier afin d'optimiser la performance de leur portefeuille de placements tout en limitant les risques. Ils sont constitués de 8% d'actifs immobilisés. Les caisses AVS possèdent 18,3% de leurs avoirs en immobilier.

Les fonds souverains

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement d'origine gouvernementale. Ils composent une catégorie conséquente dans les investissements sur les biens immobiliers. L'origine de ces fonds provient de la vente de pétrole de certains Etats, comme les pays du Golfe et la Norvège, afin de pérenniser cette dernière. Les pays qui ont généré des excédents grâce au commerce international ont eux aussi créé ce type de fonds. Plus de 63% des fonds souverains possèdent des actifs immobiliers : 2,6% du portefeuille du fonds souverain de la Norvège est constitué d'immeubles.

Les fonds non cotés

Les fonds non cotés représentent des investisseurs importants dans le secteur de l'immobilier. Ils offrent la possibilité pour un privé d'investir dans un portefeuille d'actifs immobiliers en acquérant des parts à moindre coût. En France, ces SCPI ont investi plus de EUR 4,8 milliards en 2016.

Les fonds cotés

Les fonds cotés sont des acteurs majeurs sur le marché de l'immobilier. En effet, ils détiennent plus de 47% de la valeur totale des immeubles détenus par des investisseurs dans le monde.

Les entreprises

Les entreprises constituent aussi des investisseurs potentiels dans l'immobilier. Certaines détiennent directement les locaux de leur activité. Cela concerne celles actives dans le commerce, les services ou encore les industriels.

L'Etat

L'Etat constitue la dernière catégorie des investisseurs actifs dans ce secteur. Les biens en leur possession sont constitués des infrastructures étatiques telles que les écoles, hôpitaux, casernes militaires, etc. mais aussi de nombreux biens d'habitation.

1.3 Investissements directs³

Le placement direct est la façon traditionnelle d'investir sur le marché de l'immobilier : l'investisseur devient propriétaire du bien qu'il mettra en location afin d'obtenir un rendement. Ce type de placement présente plusieurs avantages, comme celui de diversifier son portefeuille d'actifs financiers et de présenter une stratégie d'investissement bien définie. Cependant, nous pouvons aussi relever des aspects négatifs liés à ce dernier. Pour commencer, la valeur élevée de ces biens et leur usage hétérogène peuvent alors présenter un risque non négligeable dans un portefeuille. De plus, ces investissements sont très peu liquides et leur cession peut prendre un certain temps. Ensuite, le manque d'information, surtout lors d'une acquisition à l'étranger, peut engendrer une mauvaise gestion du risque, comme le suivi de l'évolution du marché immobilier dans le pays où se trouve ce bien. Finalement, ces placements nécessitent une gestion minutieuse tout au long de la durée de vie de l'investissement. Cela concerne les aspects techniques, l'entretien et rénovation du bâtiment ainsi que la gestion des surfaces à louer.

1.4 Investissements indirects⁴

Placements indirects non cotés

Une autre manière d'investir sur le marché immobilier consiste à réaliser un placement via un véhicule ou fonds de placement détenant des immeubles. Nous parlons d'investissement indirect lorsque l'investisseur fait l'acquisition de ces parts d'un fonds et non pas directement des biens immobiliers comme vu dans la rubrique ci-dessus. Ces véhicules ou fonds, dans ce cas précis, ne sont pas cotés en bourse. Il s'agit alors des placements indirects non cotés. Ces véhicules de placement ont l'avantage de fournir à

³ HOESLI, Martin, 2018, Investissement Immobilier, décision et gestion du risque. P.33, Paris : Ed. Economica. Collection Finance, ISBN : 9782717870336

⁴ HOESLI, Martin, 2018, Investissement Immobilier, décision et gestion du risque. P.34-36, Paris : Ed. Economica. Collection Finance, ISBN : 9782717870336

l'investisseur une exposition sur le marché immobilier semblable aux placements directs tout en limitant le manque d'information, notamment sur les marchés internationaux. De plus, ce type d'investissement permet la réduction du risque diversifiable dans la mesure où l'investisseur a souscrit des quotes-parts d'un fonds diversifié. Un placement indirect offre la possibilité de bénéficier d'un effet de levier pour les investisseurs n'ayant pas la capacité d'emprunter. Tous les fonds immobiliers non cotés sont listés sur le site suivant : www.swissfunddata.ch

Placements indirects cotés

Les véhicules de placement immobilier, qui ont le même principe que les fonds que nous avons vus dans le paragraphe précédent, peuvent être coté en bourse et donc devenir accessibles à un plus large public. Les parts peuvent être achetées ou vendues à tout moment sur ce type de négoce. Les fonds immobiliers cotés bénéficient d'un indicateur de rendements effectifs, le SFA ARI, qui permet la comparaison avec d'autres fonds immobiliers suisses cotés. Tous les fonds immobiliers suisses cotés sur la bourse SIX sont sur le site suivant : www.six-swiss-exchange.com

Nous verrons, par la suite, les spécificités liées à ces deux types de négoce dans le chapitre 5.1.

2 Bref historique du marché immobilier Suisse

2.1 Qu'y avait-il avant la titrisation immobilière ?

La titrisation d'actifs est une opération financière structurée permettant le financement d'actifs homogènes créateurs de revenus qui, sans cette technique, seraient difficiles à échanger sur les marchés. Les opérations d'échanges de titres font intervenir plusieurs acteurs et peuvent être relativement simples ou bien alors plus complexes et moins transparentes. Si la titrisation d'actifs provenant d'emprunts hypothécaires n'est pas directement responsable de la crise des Subprimes en 2008, elle joue tout de même un rôle phare lors de cet événement. Afin de mieux comprendre ce marché actuel, il est important de faire un bref historique de la crise des Subprimes en 2008.

Développée lors des années 1980 aux Etats-Unis d'Amérique, la titrisation a complètement révolutionné le monde de la finance et de l'industrie bancaire. Bien avant cela, les établissements bancaires détenaient directement les crédits des clients dans les comptes et assumaient donc le risque en cas de défaut de paiement. Le développement

de la titrisation leur a permis de transférer ce risque sur les marchés financiers et de libérer du capital par la même occasion.

En 2002, le concept de titrisation des crédits hypothécaires fait son entrée dans la bourse de Wall Street sous la forme de CDO. Ces produits sont vendus en très gros volumes, car les rendements offerts étaient très attrayants pour les investisseurs. La dette hypothécaire des ménages américains est passée d'USD 5'530 milliards en 2001 à USD 11'000 milliards en 2007. La remontée des taux par la FED, qui étaient relativement bas depuis 2001, est la cause de l'éclatement de la bulle immobilière. Les ménages ne pouvant plus payer leurs crédits, tous les actifs titrisés comprenant ces CDO faisaient alors défaut. Née en 2007, la crise financière s'est terminée en septembre 2008 laissant derrière elle de lourdes séquelles au niveau mondial. L'ampleur de ce phénomène et a marqué la faillite de grandes institutions telles que Lehman Brothers⁵.

Hormis la titrisation de crédit hypothécaire, cette technique financière est l'essence même des fonds immobiliers. Ces fonds de placement investissent leur fortune dans des actifs immobiliers. Le capital total sera alors titrisé afin de créer des parts reflétant la valeur de ces actifs et apportant ainsi un rendement et dividendes pour ses investisseurs. En Suisse, les fonds immobiliers et autres véhicules d'investissement ont en commun un passé florissant. Le premier fonds mis en place dans notre pays, nommé « Swissmobil Serie D », date de 1938⁶. Il s'agit du précurseur de l'actuel deuxième plus grand fonds de l'indice SIX Real Estate Funds, le Credit Suisse Real Estate Fund Siat.

A partir des années 1940, d'autres fonds ont été mis en circulation, offrant ainsi aux investisseurs de nouveaux véhicules financiers sur le marché.

De nos jours, l'indice de référence pour les fonds immobiliers, le SIX Real Estate Funds, est composé de plus de 38 fonds et représente une capitalisation boursière atteignant les CHF 38.5 milliards.

Une multitude de types de fonds est à la disposition des investisseurs qui peuvent alors les choisir selon leurs objectifs de placement mais aussi selon la forme juridique désirée.

⁵ Z., Myret, 2008, Brève histoire des produits de spéculations. La Titrisation, tuée par la crise, intéresse toujours les banques. Letemps.ch [en ligne]. [Consulté le 08.04.2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/breve-histoire-produits-speculations-titrisation-tuee-crise-interesse-toujours-banques>

⁶ Crédit Suisse, 2019, Le plus vieux fonds immobilier suisse a 80 ans. Credit-suisse.com [en ligne]. 04.01.2019 [Consulté le 12.04.2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/asset-management/the-oldest-real-estate-fund-in-ch-is-turning-80-201812.html>

2.2 Pourquoi les investisseurs se sont intéressés à ce marché ?

Les placements dans les actifs immobiliers ont connu un grand intérêt pour tous les investisseurs après la crise des Subprimes en 2008. La relance économique ainsi que le peu d'attrait pour les obligations ont tout simplement amené les investisseurs à rechercher un produit qui leur offrirait de la stabilité et un rendement important⁷. En reprenant ce contexte particulier, les actifs immobiliers titrisés sont fortement appréciés pour permettre une diversification de portefeuille. Cela explique la montée de plus de 26% des agios sur les marchés boursiers. La capitalisation annuelle de ces fonds a connu une augmentation de 10 voire 15% pour les sociétés immobilières. Sur le moyen terme, l'indice de performance des immeubles de rendement a atteint plus de 121% contre 85% pour l'indice des fonds immobilier qui a su suivre cette augmentation. Malgré cela, les opportunités pour les investisseurs étaient très limitées.

Très peu de nouveaux produits ou véhicules d'investissement sont apparus lors des deux années qui ont suivi cette tendance, hormis des fondations ou autres associations de placement, bénéficiant d'assouplissements des exigences de rendement pour les institutionnels.

Dans ce contexte, le rendement dégagé par un immeuble locatif consiste en la composante rassurante du placement (rendement sur distribution ou direct). Cependant, acheter une part immobilière avec un agio important consiste à prendre un risque non négligeable sur le capital (rendement indirect), qui en cas de correction aurait des conséquences significatives sur la performance globale. Par conséquent, et au vu des difficultés d'acquérir de l'immobilier en détention directe, la tendance est à la concentration, puisque les investisseurs préfèrent se réunir en petit comité pour investir de manière commune.

⁷ EL BERNOUSSI, Rim, août 2018, Les principaux investisseurs immobilier en Suisse? [cronosfinance.ch](https://www.cronosfinance.ch) [en ligne]. Août 2018 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse https://www.cronosfinance.ch/wp-content/uploads/2018/09/CRONOS_ETUDE_Rim_aout_2018_WEB_Pages.pdf

2.3 Evolution des taux d'intérêts

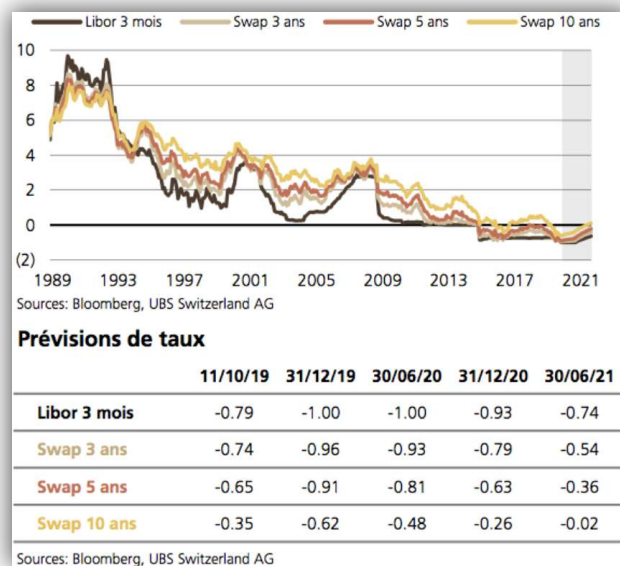
Le taux d'intérêt fait partie intégrante d'un prêt ou emprunt et correspond à la rémunération relative rapportée sur les capitaux mis à disposition par un bailleur de fonds.

La rémunération de ce taux prend en compte différentes conditions économiques sur un horizon temps à court, moyen ou long terme⁸ :

- Le risque que le prêteur encourt
- La rémunération des capitaux prêtés ainsi que des prestations de services du bailleur de fonds
- Des garanties données par l'emprunteur

En Suisse, suite à la crise financière de 2008, les taux d'intérêts ont été fortement influencés par la politique monétaire expansionniste instaurée par la Banque nationale (BNS). En effet, celle-ci a pour but de soutenir l'économie grâce à des taux directeurs faibles. Le graphique ci-dessous met en avant la baisse des taux hypothécaires, en Suisse:

Figure 1: Evolution du taux d'intérêt des trente dernières années ainsi que les prévisions pour 2021



(Investir.ch 2020, Prévisions de taux hypothécaire: février et mars 2020)

⁸ NEMETH, Jean-Charles, 2016, *L'économie et les immeubles*, p.26 Le Sentier : Patrimoine Conseils Publications. ISBN : 978-8399-1735-3.

En décembre 2014, la BNS a introduit les taux d'intérêts négatifs en réponse à la décision de la Banque centrale européenne (BCE) d'une politique expansionniste agressive⁹. En effet, la situation qu'avait engendrée la BCE était nouvelle car les taux suisses, normalement en dessous, se sont retrouvés au même niveau que ceux européens¹⁰. La Suisse a donc instauré le taux négatif à -0.75% dans le but d'abaisser l'attrait des investissements en CHF et son appréciation par rapport aux autres monnaies.

Forte corrélation entre le taux d'intérêt et l'immobilier

Le taux d'intérêt négatif est bénéficiaire pour les propriétaires de biens immobiliers. En effet, le niveau du taux d'intérêt est la référence pour diverses opérations économiques dont les crédits hypothécaires¹¹. Ces derniers, ayant fortement chuté depuis quelques années, ont permis à de nombreux investisseurs de reconsidérer l'immobilier dans leur portefeuille. La baisse des coûts pour le financement a avantagé les logements en propriété plutôt que ceux locatifs : les dépenses annuelles sont 15% inférieures pour un bien détenu en direct par rapport à un logement identique en location¹².

⁹ GABELLA, Philippe, 2019, Immobilier indirect : la demande ne faiblit pas. Allnews.ch [en ligne]. 12.12.2019 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.allnews.ch/content/immobilier/immobilier-indirect-la-demande-ne-faiblit-pas>

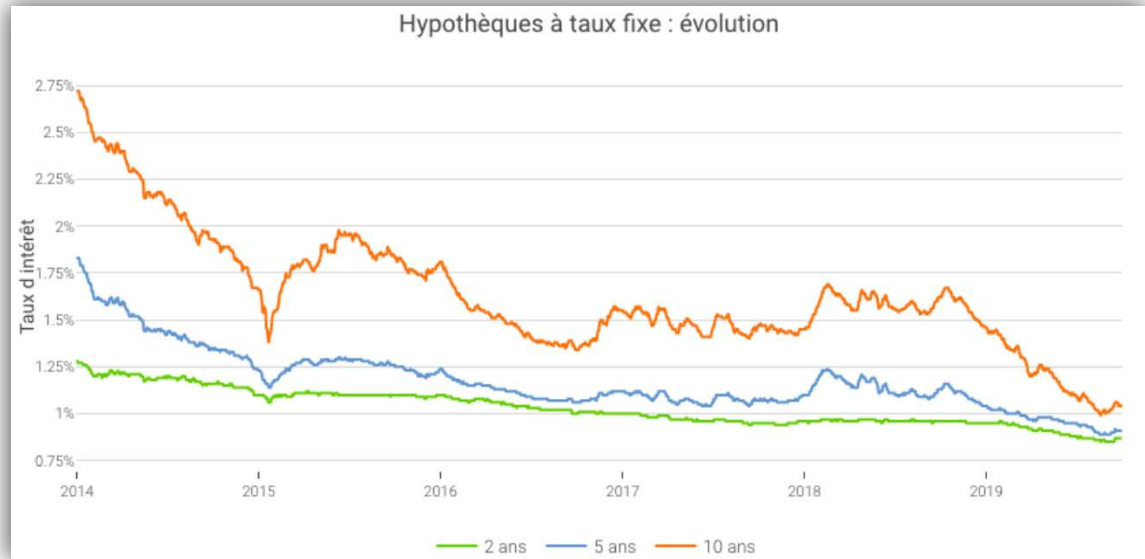
¹⁰ ROTH, Jean-Pierre, 2016, Taux négatifs : un mal nécessaire ? Bilan.ch [en ligne]. 10.10.2016 [Consulté le 12.04.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.bilan.ch/finance/taux_negatifs_un_mal_necessaire

¹¹ RTS, 2020, Le taux d'intérêt de référence en baisse, les loyers pourraient suivre. Rts.ch [en ligne]. 02.03.2020 [Consulté le 30.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.rts.ch/info/economie/11133025-le-taux-dinteret-de-reference-en-baisse-les-loyers-pourraient-suivre.html>

¹² HOESLI, Martin, 2018, Investissement Immobilier, décision et gestion du risque. P.33, Paris : Ed. Economica. Collection Finance, ISBN : 9782717870336

Le graphique ci-après met en évidence la baisse des taux hypothécaires fixes, depuis l'annonce du taux négatif par la BNS en 2014 :

Figure 2: Evolution Hypothèques à taux fixe



(Comparis.ch 2019, Intérêts hypothécaires)

Aujourd'hui, le taux hypothécaire fixe sur dix ans est de 1.20% en moyenne, son plus bas historique. En ce qui concerne le taux pour un prêt immobilier à 5 ans, il a franchi les 1% atteignant 0.97% début 2019. Une concurrence entre les bailleurs de fonds permet un avantage économique pour les emprunteurs. Les assurances, caisses de pension et autres institutionnels font face aux banques en proposant des taux hypothécaires inférieurs.

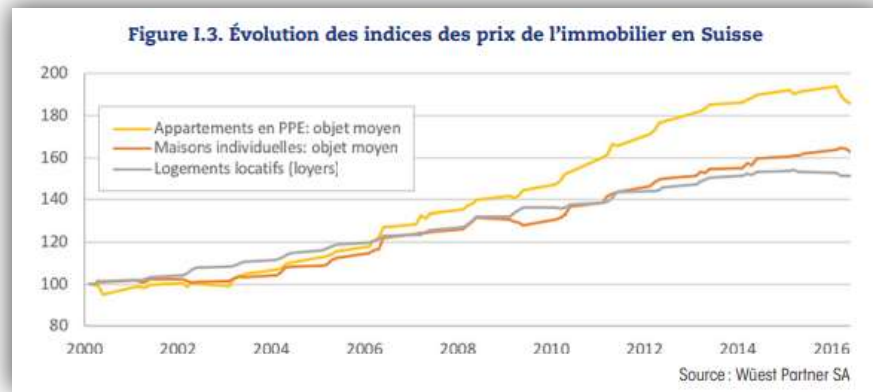
3 Situation actuelle de la titrisation immobilière

3.1 Conditions du marché

Le marché suisse de l'immobilier a été perturbé au cours de ces dix dernières années. Nous notons une augmentation de la demande de la part des investisseurs provoquant ainsi un déséquilibre et de ce fait une augmentation des prix de manière générale. Cette distorsion peut être expliquée par les fondamentaux de notre économie, à savoir l'augmentation de la population par l'immigration, la croissance économique ainsi que la baisse des taux d'intérêts par la banque nationale comme vu auparavant.

L'augmentation des prix d'achat des immeubles a causé une baisse des rendements espérés sur ce marché devenant ainsi une barrière supplémentaire pour trouver le financement nécessaire.

Figure 3: Evolution des indices des prix de l'immobilier en Suisse :

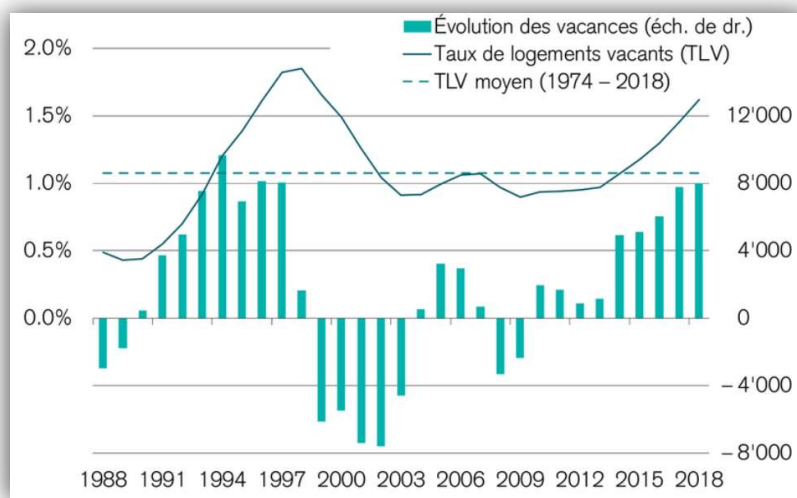


(Cronos Finance SA 2018, Les principaux investisseurs immobiliers en Suisse, p.5)

Les ménages éprouvent plus de difficultés à devenir propriétaire d'un immeuble, ce qui a récemment ralenti le dynamisme de la demande. De 2015 à fin 2016, les prix des appartements en propriété par étage (PPE) ont baissé de plus de 3.4%.

Concernant le taux de vacance, nous nous situons aujourd'hui dans la plus forte progression de ce taux depuis 1997 comme nous le montre le graphique ci-dessous.

Figure 4: Evolution du taux de vacance, en Suisse, depuis 1988

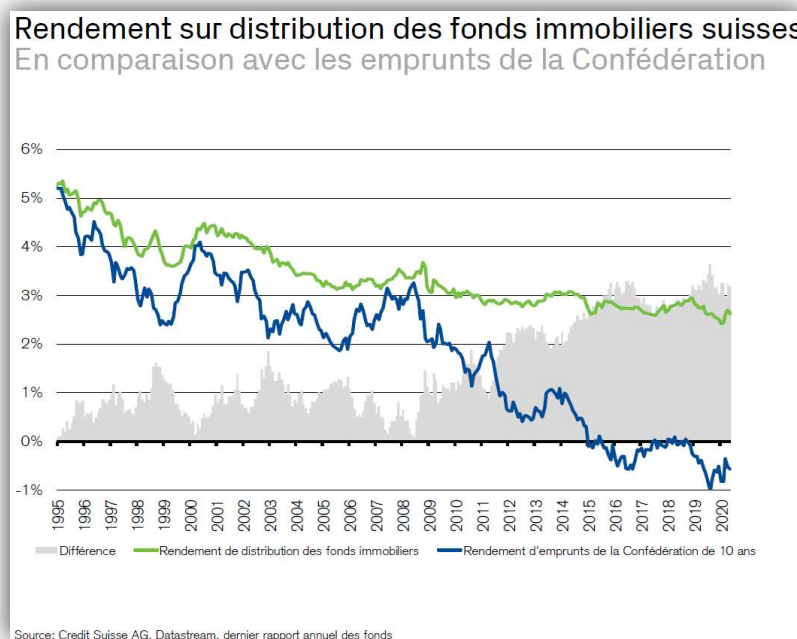


(Credit-suisse.com 2020 ; Il n'y a jamais eu autant de logements vides. Et on continue de construire)

Selon les chiffres proposés par la FINMA, plus de 60'000 logements locatifs seraient inoccupés dans tout le pays¹³. Le taux de vacance ne cesse de croître depuis 2009 et fait pression sur le prix des loyers ainsi que sur les immeubles de rendement.

En décembre 2019, les indices des fonds immobiliers ont atteint 20% de progression contre 30% pour les sociétés immobilières¹⁴. Cette progression est due en partie à l'évolution des taux d'intérêts pour les obligations à 10 ans de la Confédération, comme vu auparavant. La baisse des taux a très peu d'influence sur les fonds immobiliers, car les rendements sont toujours supérieurs de plus de 3% à ceux proposés par les obligations de la Confédération. La BNS n'a toujours pas prévu de rehausser les taux dans les mois à venir.

Figure 5: Rendement sur distribution des fonds immobiliers suisses



(Crédit Suisse 2020, Dernier rapport annuel des fonds, p.9)

¹³ AWP, 2019, Les taux de vacance à des « niveaux records », avertit la Finma. Bilan [en ligne]. 10.12.2019 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.bilan.ch/economie/les-taux-de-vacance-a-des-niveaux-records-avertit-la-finma#:~:text=Le%20taux%20de%20vacance%20se%20situe%20en%20moyenne%20nationale%20%C3%A0,banques%20ayant%20%C3%A9mis%20ces%20cr%C3%A9dits.>

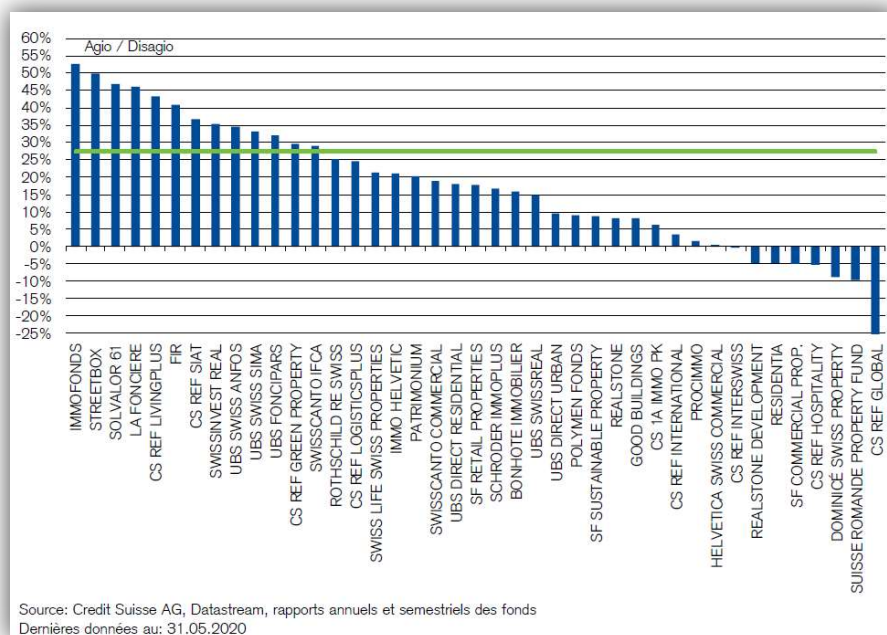
¹⁴ GABELLA, Philippe, 2019, Immobilier indirect : la demande ne faiblit pas. Allnews.ch [en ligne]. 12.12.2019 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.allnews.ch/content/immobilier/immobilier-indirect-la-demande-ne-faiblit-pas>

Après avoir vu les fondamentaux de notre économie, nous pouvons nous pencher sur le marché de l'immobilier titrisé. L'année 2019 a été marquée par le volume levé en bourse pour les fonds immobiliers, soit plus de CHF 4.5 milliards. Une offre qui n'arrive tout de même pas à satisfaire la demande. Cela s'explique par les points suivants :

Les agios :

Les agios sont tout simplement l'appréciation par les investisseurs d'un produit proposé par les fonds et qui est le différentiel entre le cours de bourse et la valeur d'inventaire des actifs du fonds. Ils n'ont cessé d'augmenter atteignant un point critique en 2015 et 2017, soit environ plus de 30% pour l'ensemble des secteurs immobiliers mis à part le commercial qui reste aux alentours de 20%. Nous pouvons alors penser que le marché est surévalué. En 2019, les agios sont la principale cause de la performance de ces fonds, alors que l'année précédente ils étaient la cause d'une mauvaise performance¹⁵. Le marché de l'immobilier titrisé a vu une croissance annualisée de plus 5.6%, depuis 2006, grâce avant tout aux dividendes distribués. Concernant l'année 2020, voici ci-dessous le graphique des agios/disagios des fonds immobiliers suisses cotés :

Figure 6: Taux Agio/Disagio des fonds immobiliers suisses cotés, année 2020



(Crédit Suisse 2020, Dernier rapport annuel des fonds p.10)

¹⁵ DI MAGGIO, Nicolas, Swiss Global Finance Magazine. Immobilier indirect – Que ce cache-t-il derrière les agios ?. coninco.ch [en ligne]. Novembre 2018, No 14 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.coninco.ch/SiteF/Societe/SGF/Conf-2018-F/Conf-10-F.pdf>

Nous constatons une moyenne de 27.5% de l'agio des fonds cotés qui reste encore élevé sur l'ensemble du marché malgré une baisse en comparaison avec l'année 2017.

Distribution du dividende élevée

La distribution du dividende est le principal atout que recherche un investisseur. Le rendement fourni par ce dernier reste élevé malgré un tassement de l'immobilier résidentiel causé par le changement du prix des loyers. En 2019, le rendement estimé pour les fonds cotés en bourse se situe à 2.58%, une baisse comparée à 2018 qui était à 2.94%. Toutefois le ratio de distribution frôle les 100%.


















De manière générale, le taux de perte sur loyer tourne autour de 5.4% pour 2019. Cela s'explique par l'augmentation du taux de vacance dans les parcs immobiliers résidentiels ou encore la rénovation de certains grands immeubles.

L'indice des loyers ne devrait pas être fortement impacté par la baisse du taux référentiel pour les loyers à 1.25% pour l'année 2020. Les fonds immobiliers vont probablement encore croître dans les années à venir, car les investisseurs en quête de rendement à moindre risque privilégient cette classe d'actifs à d'autres. Malgré une réévaluation de la NAV qui réajustera les agios, les rendements attendus pour l'immobilier titrisé seront toujours entre 2% à 3% maintenant un écart considérable aux obligations de la Confédération.

3.2 Les fonds immobiliers actifs en Suisse

Pour ce travail nous nous focaliserons sur l'étude des **fonds immobiliers contractuels** ainsi que **les fonds immobiliers cotés** pour les comparaisons internationales.


Tableau 1: Liste des fonds immobiliers contractuels suisses et leur performance

Nom de fond ▾	YTD ▾	1 M ▾	3 M ▾	6 M ▾	1 Y ▾	2 Y ▾	3 Y ▾	5 Y ▾
Akara Swiss Diversity Property Fund PK CH0333490321 		0.00%	0.00%	+2.39%	+0.79%	+6.78%	+10.76%	+14.43%
AXA Immoval Commercial CH0048946807 	+0.38%	0.00%	+0.38%	+1.54%	+4.24%	+8.58%	+13.22%	+21.70%
AXA Immoval Residential CH0212641002 	+0.96%	0.00%	+0.96%	+1.67%	+4.35%	+8.86%	+12.64%	+22.09%
Baloise Swiss Property Fund CH0414551033 		0.00%	0.00%	0.00%	+3.86%			
Cronos Immo Fund CH0324608568 		0.00%	0.00%	0.00%	+2.54%	+6.25%		
Helvetica Swiss Living Fund CH0495275668  	+1.46%	0.00%	0.00%	+1.46%	+3.11%			
Helvetica Swiss Opportunity Fund CH0434725054  	+3.13%	0.00%	0.00%	+3.13%				
Immobilier-CH pour Institutionnels 56j CH0102905822 	+2.84%	0.00%	0.00%	+2.84%	+2.21%	+6.17%	+13.06%	+22.65%
MobiFonds Swiss Property CH0204643222 		0.00%	0.00%	0.00%	+4.76%	+8.87%	+12.04%	+20.77%
PROCIMMO SWISS COMMERCIAL FUND 56 CH0295579269 		0.00%	0.00%	+4.28%	+2.63%	+8.66%	+20.00%	+27.56%
SF Commercial Properties Fund CH0344799694 	-15.32%	-3.26%	-5.32%	-18.72%	-11.97%	-15.40%		
Swiss Life REF (CH) European Properties CH0385415549 	+2.06%	-0.45%	-0.45%	+1.14%	+7.94%			
Synchrony Global Real Estate Economy Securities Fund B CH0337077983 	-20.22%	-8.60%	-0.37%	-19.98%	-16.93%	-14.13%	-9.85%	-7.64%
Synchrony Swiss Real Estate Economy Fund of Funds M CH0336870537 	-6.69%	-2.35%	+0.11%	-10.49%	+1.59%	+11.07%	+7.15%	+16.97%
ZIF Immobilien Direkt Schweiz CH0433089270 	+0.86%	0.00%	+1.74%	0.00%	+11.96%	+14.15%		

NAV / Issue Price commissions non comprises, pour des fonds cotés NAV ou cours de clôture

(Swissfundata.ch 2020, Fonds immobiliers contractuels)

Tableau 2: Liste des 39 fonds immobiliers suisses cotés sur la bourse Six Swiss Exchange

				
ETFs & fonds de placement				
Nom	Symbole	ISIN	Devise du fonds	Dernier
Bonhote Immobilier	BIM	CH0026725611	CHF	141.50
Credit Suisse Real Estate Fund Global	GLOBI	CH0139851676	CHF	75.00
Credit Suisse Real Estate Fund Green Property	GREEN	CH0100778445	CHF	141.70
Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality	HOSP	CH0118768057	CHF	86.00
Credit Suisse Real Estate Fund Interswiss	INT	CH0002769351	CHF	189.50
Credit Suisse Real Estate Fund LivingPlus	CSLP	CH0031069328	CHF	156.00
Credit Suisse Real Estate Fund LogisticsPlus	CSLOG	CH0245633950	CHF	140.00
Dominicé Swiss Property Fund	DSPF	CH0215751527	CHF	111.10
Edmond de Rothschild Real Estate SICAV - Swiss	ERRES	CH0124238004	CHF	142.40
Fonds Immobilier Romand (FIR)	FIR	CH0014586710	CHF	199.80
GOOD BUILDINGS Swiss Real Estate Fund	GOOD	CH0142902003	CHF	120.20
Helvetica Swiss Commercial Fund	HSC	CH0335507932	CHF	108.00
Immo Helvetic	IMHE	CH0002770102	CHF	202.40
IMMOFONDS	IM	CH0009778769	CHF	499.00
LA FONCIERE, Lausanne	FOC	CH0002782263	CHF	120.70
Patrimonium Swiss Real Estate Fund	PSREF	CH0034995214	CHF	163.40
Polymen Fonds Immobilier	PFI	CH0107006550	CHF	139.00
Procimmo Swiss Commercial Fund	PSCF	CH0033624211	CHF	141.10
Realstone Development Fund	RDF	CH0109058716	CHF	126.00
Realstone Swiss Property	RSPF	CH0039415010	CHF	127.70
Residentia	STA	CH0100612339	CHF	107.30
Schroder ImmoPLUS	SRI	CH0395718866	CHF	151.00
SF Commercial Properties Fund	SFC	CH0344799694	CHF	84.75
SF Retail Properties Fund	SFR	CH0285087455	CHF	106.00
SF Sustainable Property Fund	SFPF	CH0120791253	CHF	130.00
SIAT Immobilienanlagefonds-Anteile	SIAT	CH0012913700	CHF	201.90
SOLVALOR 61, Lausanne	SOL	CH0002785456	CHF	286.50
STREETBOX REAL ESTATE FUND	STBX	CH0037237630	CHF	412.00
Suisse Romande Property Fund	SRPF	CH0258245064	CHF	101.00
Swiss Life REF (CH) Swiss Properties	SLREFS	CH0293784861	CHF	128.00
SWISSCANTO (CH) REAL ESTATE FUND IFCA	SIC	CH0037430946	CHF	143.60
Swisscanto (CH) Real Estate Fund Swiss Commercial	SWRESC	CH0111959190	CHF	110.30
Swissinvest Real Estate Investment Fund	SREIF	CH0026168846	CHF	173.40
UBS (CH) Property Fund - Direct Residential	DRPF	CH0026465366	CHF	15.75
UBS (CH) Property Fund - Direct Urban	DUPF	CH0192940390	CHF	12.65
UBS (CH) Property Fund - Léman Residential "Foncipars"	FONC	CH0014420852	CHF	113.50
UBS (CH) Property Fund - Swiss Commercial "Swissreal"	SREA	CH0014420886	CHF	68.00
UBS (CH) Property Fund - Swiss Mixed "Sima"	SIMA	CH0014420878	CHF	122.80
UBS(CH)Property Fund-Swiss Residential "Anfos"	ANFO	CH0014420829	CHF	76.50

(Six-group.com 2020, Fonds immobiliers suisses cotés)

3.3 Comparaison sur le plan international

En comparaison avec les pays européens, le marché immobilier de la Suisse diffère fortement en raison de divers facteurs macro-économiques et sociaux. Ci-dessous un tableau comparant la Suisse avec le marché immobilier en France, Belgique et Italie¹⁶.

Tableau 3: Comparaison du marché immobilier entre la Suisse, la France, la Belgique et l'Italie (2016)

	Suisse	France	Belgique	Italie
Bâtiments à usage d'habitation (2016)	1'730'415			
Nouveaux bâtiments avec logements (2015)	13'433			
Nombre total de logements (2016)	4'420'829			
Logements nouvellement construits (2015)	53'126			
Taux de logements vacants (2017)	1,45%	8,30%		22,50%
Surface moyenne par logement (2016)	99 m ²	91 m ²	119 m ²	117 m ²
Surface par habitant (2016)	45 m ²	42 m ²		
Loyer moyen (2016)	1'322 CHF	628 €	650 €	586 €
Habitants par logement (2016)	2.2	2.3	2.3	
Habitants par pièce (2016)	0,6			
Taux de logements en propriété (2016)	38,20%	64,90%	72,00%	73,00%

Source: Office fédéral de la statistique, INSEE, 20 minutes, Figaro, Crédit Agricole, Les échos, RTL, RTBF, Vivay, Plusmagazine, CEPAG, Lettera, Soloaffitti, Truenumbers, Lastam, France24

(Cronos Finance SA 2018, Les principaux investisseurs immobilier en Suisse, p.3)

Le taux de logements vacants demeure intéressant. En Suisse, malgré sa croissance comme nous avons pu le constater dans le point précédent, ce taux est relativement faible en comparaison avec celui des pays européens.

En effet, nous avons une culture de location plutôt que de détention directe de son logement. Cette théorie se confirme par le taux de logements en propriété : il est le plus faible en Suisse avec **38.20%** des biens immobiliers détenus en propriété par des particuliers, contre **73%** en Italie.

Le taux de vacance bas engendre aussi une forte demande de logements et donc une augmentation des prix du loyer. La Suisse possède des loyers moyens aux alentours de CHF 1'322 alors qu'en Europe les loyers sont en moyenne à EUR 620. Cette différence de prix reflète l'état actuel du marché immobilier dans ces pays respectifs.

¹⁶ EL BERNOUSSI, Rim, aout 2018, Les principaux investisseurs immobilier en Suisse? cronosfinance.ch [en ligne]. Août 2018 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse https://www.cronosfinance.ch/wp-content/uploads/2018/09/CRONOS_ETUDE_Rim_aout_2018_WEB_Pages.pdf

Suisse VS Europe

Le nombre de logements ne figure pas sur ce tableau, car il n'est pas pertinent compte tenu de la différence de taille du territoire et du nombre d'habitants entre ces différents pays. Pour tout de même en avoir une idée, la taille du marché de l'immobilier en Suisse est estimée à plus de CHF 2'500 milliards alors que la France se situe à EUR 11'000 milliards et l'Allemagne à EUR 13'000 milliards¹⁷.

En termes de marché boursier de l'immobilier, le Swiss Performance Index (SPI) atteint CHF 1'000 milliards de capitalisation des entreprises, dont seulement CHF 27 milliards pour les 39 fonds immobiliers cotés. Les volumes échangés des parts des fonds immobiliers sont relativement faibles : lors de l'année 2011, les volumes échangés en bourse sont de CHF 368 millions, soit 2% de la capitalisation boursière du SPI.

Afin d'illustrer la différence de volume de titres échangés en bourse, voici ci-dessous, un tableau avec 5 fonds immobiliers européens et le plus gros fonds suisse en termes de capitalisation (UBS SWISS SIMA) au 09.07.2020 :

Tableau 4: Comparaison du volume tradé (nombre de parts) entre des fonds immobiliers européens et le UBS SWISS SIMA au 09.07.2020

Symbol	Name	Last	NF	>	%Chng	%Yr Chng	Open	High	Low	P Close	Volume
URW.AS	UNIBAIL-RODAMCO-WE	50.12			-0.71	-64.37	51	51.7	49.78	50.48	954313
COV.PA	COVIVIO	64.05			-3.10	-36.71	66.5	66.6	64	66.1	140330
GFC.PA	GECINA	106.7			-2.02	-33.15	109.7	109.8	105.9	108.9	98985
ICAD.PA	ICADE	59.1			-2.31	-39.10	60.95	61.35	59.1	60.5	57076
LL.PA	KLEPIERRE	15.995			-1.39	-52.75	16.34	16.495	15.92	16.22	1.093m
SIMA.S	UBS SWISS SIMA	123.1			-0.97	-3.53	124.8	124.8	123.1	124.3	13110

(Market Map 09.07.2020, Fonds immobiliers européens et suisses)

Nous remarquons une très nette différence entre les volumes échangés des fonds européens et ceux du fonds d'UBS. Le plus petit volume « européen » (ICADE avec 57'076) est très largement supérieur en comparaison avec le fonds UBS SWISS SIMA (13'110).

Cet aspect confirme le faible taux de titrisation dans notre pays. La suite de cette étude permettra de comprendre quelles en sont les causes et comment y remédier.

¹⁷ Tout l'Immobilier, Fonds et actions immobilières. Toutimmo.ch [en ligne]. [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.toutimmo.ch/2010/11/fonds-et-actions-immobilieres/>

4 La titrisation d'actifs immobiliers

4.1 Principe et fonctionnement

La titrisation d'actifs immobiliers est une opération financière par laquelle un fonds fait l'acquisition d'un ou plusieurs biens immobiliers en émettant des valeurs mobilières (parts) dont la valeur et le rendement découlent des actifs sous-jacents.

4.2 Les types de fonds

Sociétés immobilières

Les sociétés immobilières (SI) sont des sociétés dont le but est de détenir et d'exploiter des biens immobiliers. La principale forme juridique est la société anonyme (SA), mais elle peut aussi être à responsabilité limitée (Sàrl) ou bien aussi en commandite par actions.

La particularité de ce type de véhicule d'investissement demeure dans le fait que l'investisseur/acquéreur n'achète pas le bien immobilier en question, mais les parts de la société qui en est la détentrice. En ayant des actions du capital des sociétés immobilières, les actionnaires peuvent alors toucher des dividendes qui découlent de l'exploitation et rendement des immeubles.

Certaines sociétés immobilières spécialisées dans l'investissement locatif permettent à ses investisseurs de bénéficier de lots pour s'y établir.

Les SI procurent des avantages non négligeables tels que l'absence des frais particuliers lors d'une acquisition traditionnelle comme les droits de mutation¹⁸, d'inscription au Registre Foncier et encore ceux liés au notaire. En effet, la société immobilière reste la propriétaire du bien et donc ne nécessite pas de transfert de propriété. De plus, nous notons une absence d'impôts anticipés sur le revenu tant que les dividendes ne sont pas versés.

¹⁸ Barnes, 2018, Créer une société immobilière pour investir dans la pierre. Barnes-suisse.ch [en ligne]. [Consulté le 08.04.2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.barnes-suisse.ch/p1850-societe-immobiliere.html#:~:text=Comme%20son%20nom%20l'indique,ou%20bien%20ali%C3%A9ner%20des%20immeubles>.

Fondations immobilières

Les Fondations immobilières de Droit Public (FIDP) s'occupent de la gestion et de la mise en place de locaux d'habitation à bon marché (HBM), en Suisse. Elles prennent en charge l'acquisition, la construction, l'exploitation et l'entretien de ce type de biens. Leur but est de répondre à la demande de logements pour la population défavorisée. Dans le canton de Genève, ces fondations sont un acteur majeur de la place immobilière en détenant un portefeuille de plus de 130 bâtiments pour une valeur totale de CHF 70 millions ainsi que des revenus annuels de CHF 81 millions perçus des loyers. Les investissements liés à ces fondations sont réservés aux caisses de pension et bénéficient d'une exonération d'impôts¹⁹.

Fonds contractuels

Les fonds immobiliers contractuels sont basés sur un contrat de placement collectif dans lequel la direction du fonds gère de manière indépendante et en nom propre celui-ci et s'engage à faire participer quelconque investisseur par le biais de parts à acquérir. La banque dépositaire fait partie intégrante du contrat de fonds. Les fonds contractuels ne font pas l'objet d'une personnalité juridique. Les biens détenus dans le portefeuille sont inscrits au Registre du Commerce au nom de la direction du fonds.

SICAV

Une société d'investissement à capital variable (SICAV) est un véhicule de placement collectif en valeurs mobilières²⁰. Celles-ci permettent de rassembler des capitaux et actifs détenus par un groupe d'investisseurs afin de les investir dans d'autres valeurs mobilières telles que les actions, obligations ou autres produits financiers. Ce fonctionnement permet alors de mettre en commun les risques et d'augmenter l'effet de levier.

Contrairement aux fonds contractuels, les SICAV sont des personnes morales et doivent être constituées d'un conseil d'administration et d'une Assemblée Générale dont les décisions sont soumises aux votes des actionnaires.

¹⁹ FIDP, D'où proviennent les fonds? fidp.ch [en ligne]. [Consulté le 04.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.fidp.ch/divers/foire-aux-questions?view=topic&id=2>

²⁰ Comment placer mon argent, Comment fonctionnent les sicav ? commentplacermonargent.fr [en ligne]. [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <http://www.commentplacermonargent.fr/sicav/comment-fonctionnent-les-sicav>

La première SICAV immobilière a été proposée par la banque Edmond de Rothschild, en 2011²¹. Son capital a atteint plus de CHF 300 millions et a été investi dans 22 immeubles résidentiels et commerciaux entre la Suisse Romande et l'Allemagne.

SCPC²²

La société en commandite de placements collectifs (SCPC) est un véhicule d'investissement permettant de développer divers projets immobiliers. Les investisseurs décident de donner un certain montant à ce véhicule en s'engageant pour une durée limitée. Cet investissement ne sera disponible en retour qu'à la fin de la SCPC quelques années plus tard (environ 5 à 7 ans de durée de vie).

La SCPC présente plusieurs avantages concernant la sécurité pour les investisseurs ainsi que la fiscalité et le controlling, mais aussi un excellent suivi dans la gestion de projet. Son principal intérêt demeure dans le fait qu'elle offre une multitude d'actifs à allouer permettant une diversification optimale pour un investissement. Ce véhicule est réservé aux investisseurs qualifiés et sa direction est composée d'un « General Partner » et au minimum de cinq investisseurs passifs nommés commanditaires.

Fonds immobiliers à détention indirecte

Les fonds immobiliers à détention indirecte voient leurs immeubles détenus par des sociétés immobilières (SI). D'un point de vue fiscal, ces sociétés immobilières sont soumises à l'impôt sur la fortune et le revenu des montants investis dans les immeubles, contrairement aux fonds immobiliers à détention directe.

²¹ Edmond de Rothschild, Edmond de Rothschild Real Estate SICAV – Swiss. Edmond-de-rothschild.com [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.edmond-de-rothschild.com/SiteCollectionDocuments/old-news-group/a8f6df60059344939de34812d82d4920.pdf>

²² FARROKH, Mohammad, LA SCPC : un véhicule de placement immobilier méconnu, Tout l'immobilier, 13.12.2010, No 568. Toutimmo.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse https://www.toutimmo.ch/wp-content/uploads/2010/12/article_1349_i_2010_12_13_568_c.pdf

Placements autorisés

En termes de placements autorisés, les fonds immobiliers sont soumis à l'Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux. (OPCC). Selon l'article 86 OPCC, les fonds immobiliers et les SICAV peuvent alors effectuer les placements dans les actifs ci-dessous :

- Logements résidentiels
- Immeubles commerciaux
- Les constructions à usage mixte. On entend par usage mixte des fins commerciales ou d'habitation.
- Les propriétés par étages (PPE)
- Les terrains à bâtir
- Les immeubles en droit de superficie

Il est possible pour un fonds immobilier d'investir dans de nouveaux biens immobiliers mais aussi dans d'autres type de placement :

- Les participations des sociétés immobilières
- Les parts d'un fonds immobiliers
- Les cédules hypothécaires
- Les valeurs immobilières étrangères

4.3 Différentes stratégies

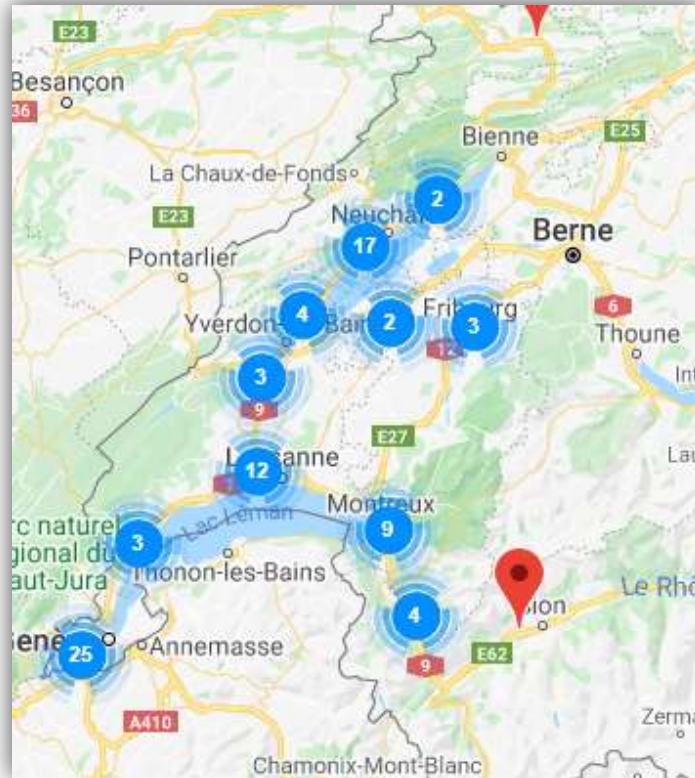
Les investisseurs ont le choix quant aux différentes politiques de placements des fonds immobiliers. Ces véhicules se distinguent par leurs stratégies et le choix des sous-jacents gérés. Nous retrouvons alors des portefeuilles constitués d'immeubles de rendement choisis en fonction d'une stratégie spécifique.

Géographique

Les immeubles dans un fonds sont sélectionnés selon leur situation géographique qui bénéficie d'un développement démographique favorable. Ces biens immobiliers, principalement d'habitation, sont situés dans les lieux à forte concentration de population. D'autres fonds proposent des biens immobiliers selon d'autres caractéristiques

géographiques que celui de la démographie. Le fonds de Bonhôte-Immobilier²³, alors coté sur la bourse SIX Swiss Exchange (ISIN CH0026725611), est composé d'immeubles d'habitation ou mixtes et a pour principal politique d'investissement d'être situé proches des rives de point d'eaux et des importantes voies de communication (autoroute, gares ferroviaires, etc.). La carte, ci-dessous, met en avant le nombre d'immeubles, tous situés à proximité du lac Léman ou de Neuchâtel.

Figure 7: Lieux des biens immobiliers détenus par le fonds Bonhôte-Immobilier



(Bonhote.ch 2020, Parc immobilier)





Lorsque nous parlons de stratégie géographique, une diversification de ses actifs à l'international peut être possible, à la condition que la valeur de ces biens puisse être évaluée, afin de répondre aux exigences de la FINMA. Certaines zones internationales sont sélectionnées car elles offrent une opportunité de rendement qui ne peut être trouvée en Suisse, de par la taille du bien, mais également en raison de la situation macro-économique du pays en question.

²³ Bonhôte, 2020, Fonds immobilier. bonhote.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.bonhote.ch/bonhote-immobilier>

Le fonds Real Estate Fund Global²⁴, coté à la bourse Six Swiss Exchange (valeur 13985167) du Crédit Suisse se spécialise dans les bâtiments commerciaux situés en Amérique, Asie et Europe. Chaque monnaie est alors couverte contre le franc suisse.

Ces biens à but commercial se distinguent par leur année récente de construction (moins de 15 ans) ainsi que par leur grande valeur de marché (de CHF 18 mio à CHF 70.7 mio).

Tableau 5: Portefeuille du fonds immobilier Real Estate-Global (30.06.2019)

Données au 30.06.2019	
	J4 Tokyo, Japon <ul style="list-style-type: none"> ▪ Année de construction: 2012 ▪ Affectation: commerciale ▪ Cours du marché en CHF: 69,5 mio ▪ Surface louée totale: 2724 m²
	Karlshöfe Munich, Allemagne <ul style="list-style-type: none"> ▪ Année de construction: 2005 ▪ Affectation: commerciale ▪ Cours du marché en CHF: 70,7 mio ▪ Surface louée totale: 11 531 m²
	26 Whitehall Road, Leeds, Angleterre <ul style="list-style-type: none"> ▪ Année de construction: 2008 ▪ Affectation: commerciale ▪ Cours du marché en CHF: 42,1 mio ▪ Surface louée totale: 11 302 m²
	Port City III, Rotterdam, Pays-Bas <ul style="list-style-type: none"> ▪ Année de construction: 2011 ▪ Affectation: commerciale ▪ Cours du marché en CHF: 18 mio ▪ Surface louée totale: 6918 m²

(Credit-suisse.ch 2020, Real Estate Global)

²⁴ Crédit Suisse, 2019, Credit Suisse real Estate Fund Global. Credit-suisse.com [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/asset-management/solutions-capabilities/real-estate-ch/product-range/credit-suisse-real-estate-fund-global.html>

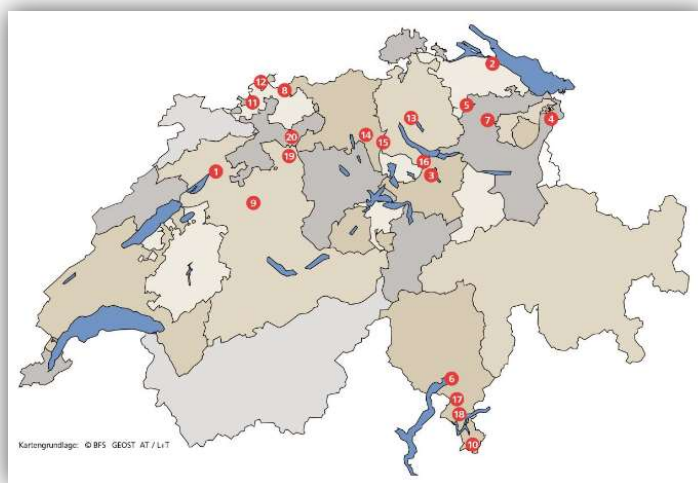
En fonction du type de sous-jacent

Le véhicule d'investissement peut se concentrer dans certains types de biens immobiliers. Les plus communs sont ceux résidentiels ou encore commerciaux. Cependant certains fonds se spécialisent dans des immeubles plus spécifiques tels que l'immobilier résidentiel de luxe, les bureaux, etc.

Le Futura Immo Fonds, proposé par la banque Raiffeisen, investit à hauteur de 60% de son capital dans des immeubles d'habitation. Afin de se diversifier et de réduire les risques, le type de sous-jacent investi regroupe principalement tous les biens résidentiels locatifs, à l'exception du luxe, mais aussi les biens à usage mixte et commerciaux, dans toute la Suisse²⁵.

Contrairement au fonds Bonhôte-Immobilier vu auparavant, la répartition géographique des actifs alloués n'entre pas en compte dans le choix stratégique du Futura Immo Fonds, qui privilégie le choix des biens immobiliers selon leur type et non la localisation, comme nous le montre cette carte immobilière.

Figure 8: Carte de la localisation des biens immobiliers détenus par le fonds Futura Immo Fonds (2020)



(Raiffeisen.ch 2020, Fonds immobiliers)

²⁵ Raiffeisen, 2020, Fonds de placement. Raiffeisen.ch [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-prives/placer/fonds-de-placement/fonds-immobiliers.html>

Ethique

Une stratégie « éthique » consiste à respecter des critères particuliers liés à l'environnement, l'écologie et au développement durable, mais aussi à investir dans des immeubles ayant un but social, tels que les logements pour les seniors ou encore ceux en faveur des étudiants. Ces placements doivent être conformes aux normes écologiques, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) pour être définis comme investissement durable.

Le marché des placements éthiques est en croissance dans le secteur immobilier. Les investisseurs soucieux de l'aspect écologique et social sont de plus en plus nombreux et recherchent ce type de fonds²⁶. Cette tendance concerne les nouvelles générations d'investisseurs reflétant l'esprit actuel du temps. Les biens immobiliers sont alors un excellent moyen d'investir de façon responsable, car ils peuvent facilement répondre aux normes ESG.

Spécifique²⁷

Les investisseurs n'ayant pas les mêmes besoins ni les mêmes aversions aux risques, des fonds immobiliers sont alors développés afin de répondre à leurs critères spécifiques. En effet, les institutionnels, comme les caisses de pension peuvent alors investir dans des fonds qui leur sont dédiés et bénéficient d'une exonération pour certains impôts.

En ce qui concerne les autres types d'investisseurs, des styles de stratégies diverses pour les placements immobiliers sont alors présentées et sont classées en trois catégories distinctes :

Core :

Cette stratégie se concentre sur des immeubles placés dans des lieux-clés, lesquels sont occupés par des locataires bénéficiant de baux à long terme et où les frais de rénovation sont moindres. Les cash-flow et rendements sont alors élevés et stables. Le risque est quantifié comme faible et l'horizon temps de placement est sur le long terme (+de 7ans).

²⁶ Crédit Suisse, 2020, rendements économiques et écologiques. Dans un seul placement. Credit-suisse.com [en ligne]. 28.01.2019 [Consulté le 07.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/asset-management/economic-and-environmental-returns-201901.html>

²⁷ _ImmoBAil, 2016, Stratégies d'investissements : Core, Core+, Value added, Opportuniste. Immobail.com [en ligne]. 16.09.2016 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.immobail.com/informations/strategies-d-investissements-core-core-value-added-opportuniste-7895>

Le véhicule d'investissement est sous forme ouverte et liquide, de façon journalière à trimestrielle.

Value-Added :

La stratégie Value-Added privilégie une croissance du capital du fonds et offre de plus hauts rendements, car le risque est d'autant plus élevé mais reste tout de même moyen. Les immeubles correspondant à cette stratégie misent sur une augmentation de leur valeur par le biais d'un assainissement ou bien d'un changement de politique de location.

Opportunistic

Ce sont les portefeuilles immobiliers à haut risque offrant des rendements de plus de 15% mais ayant un besoin élevé d'investissement, comme les parcs immobiliers en développement ou en restructuration. Ce type de fonds est très restreint à l'entrée de nouveaux investisseurs et sa durée de vie se situe entre 2 à 5 ans.

Tableau 6: Tableau des caractéristiques des stratégie Core, Value-Added et Opportunistic

Stratégie	Core	Value-Added	Opportunistic
Risque	Faible	Moyen	Élevé
Rendement cible (IRR)	6-11%	11-15%	15%+
Composants de rendement	Rendement (70%) + croissance du capital (30%)	Rendement (50%) + croissance du capital (50%)	Rendement (<20%) + croissance du capital (>80%)
Besoins en investissement	Faible	Moyen	Élevé
Période de placement	7+ ans	5-7 ans	2-5 ans
Frais de gestion	+/-1%	+/-2%	+/-3%
Taux d'endettement	0-60%	60-80%	80%+
Type d'immeuble	Qualitatif, baux à long terme, taux de location élevé, locataires de qualité élevée, cash flow stable	Augmentation de valeur grâce à un assainissement, une nouvelle location ou un repositionnement	Développement, actifs en difficulté
Forme de placement et liquidité	Ouvert, liquidité journalière à trimestrielle	Ouvert et fermé, liquidité faible	Fermé, pas de liquidité

Source: SFP

(Swiss global Finance Magazine, No 13 2017, Placements immobiliers mondiaux, p.37)

Fonds de fonds

Des fonds immobiliers ont pour stratégie d'acquérir des parts d'autres fonds du même type afin d'en constituer un portefeuille.

4.4 Dérogations²⁸

Les fonds destinés aux investisseurs qualifiés peuvent bénéficier de certaines dérogations pour gérer au mieux la phase de lancement. Lors des 5 premières années, certaines dérogations aux différentes règles et lois peuvent être appliquées lors la constitution du portefeuille. La FINMA peut les accorder selon les cas suivants :

Dérogations pour limiter les risques

- Un ratio d'endettement plus élevé (50% au lieu de 33.3%)
- Une augmentation des investissements dans les projets de construction
- Une augmentation de l'investissement d'un seul bien immobilier en comparaison au reste des actifs du portefeuille
- Une baisse du nombre de biens immobiliers à détenir deux années après la phase de lancement du fonds
- Selon le type d'immeuble à acquérir

Dérogations administratives

Dans le but d'alléger la charge administrative, la direction du fonds peut avoir une dispense spéciale dans ses obligations administratives. La FINMA peut accorder à ces derniers les dérogations suivantes :

- Rédaction d'un prospectus normal ou simplifié
- Dresser un rapport financier semestriel

Dérogation liée au contrat

Les fonds ayant des actifs peu liquides, peuvent alors demander une dérogation sur le droit de dénoncer le contrat, en tout temps, des investisseurs. Lors de la phase de lancement, le fonds a ainsi le temps de se développer, sans que ses investisseurs le quittent en cours de projet. Cette dérogation est nécessaire lors de la phase de construction du fonds.

²⁸ TISSEUR, Isabelle, USPI, *Immocapital, Investissements, politique de placement & stratégie des fonds immobiliers*

5 L'accès au marché

5.1 Cotés et non cotés

Les fonds non cotés

L'accès aux fonds non cotés est très restreint. En effet, la majeure partie de ces fonds ne sont adressés qu'aux investisseurs qualifiés.

La définition de la notion d'investisseur qualifié a été mise à jour par l'association des gérants de fortune (ASG). Elle est entrée en vigueur le 01.01.2020²⁹ :

« Sont désormais réputés investisseurs qualifiés:

- les investisseurs ayant conclu un contrat de gestion de fortune écrit, pour autant qu'ils n'aient pas déclaré par écrit qu'ils ne souhaitent pas être considérés comme des investisseurs qualifiés (clause d'«opt-out»)
- les personnes morales qui sont des intermédiaires financiers soumis à surveillance ou qui disposent d'une trésorerie professionnelle
- les particuliers
- qui disposent d'une fortune financière d'au moins 5 millions de francs ou
- qui disposent d'une fortune financière d'au moins 500 000 francs et qui, en raison de leur profession ou d'expériences comparables, possèdent les connaissances nécessaires
- pour comprendre les risques, peuvent confirmer par écrit qu'ils souhaitent être considérés comme des investisseurs qualifiés (clause d'«opt-in») »

(Vsv-asg.ch, 2020, Placement collectifs de capitaux)

Pour accéder à un fonds non coté, il existe **3 moyens**:

- Participer à la souscription de parts lors du lancement du fonds
- Participer à des émissions de nouvelles parts
- Echange de parts sur le marché de gré à gré

²⁹ VSV ASG, 2020, Placement collectifs de capitaux. Vsv-asg.ch [en ligne]. [Consulté le 07.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.vsv-asg.ch/fr/placements-collectifs-de-capitaux#:~:text=D%C3%A9finition%20de%20la%20notion%20d%C2%ABinvestisseur%20qualifi%C3%A9%C2%BB&text=les%20personnes%20morales%20qui%20sont,dispose nt%20d'une%20tr%C3%A9sorierie%20professionnelle>.

Les fonds cotés

La Suisse offre la possibilité aux fonds immobiliers d'être cotés sur les bourses BX Swiss (Bourse de Berne) ou bien alors le SIX Swiss Exchange qui est la plus grande capitalisation boursière de notre pays.

Les fonds désireux d'entrer en bourse doivent remplir les critères ci-dessous :

Tableau 7: Exigences à remplir pour un fonds immobilier afin d'entrer/rester coté en bourse (2019)

Standard pour placements collectifs de capitaux		
Durée d'existence de l'entreprise	■	n. a.
Capital propre minimum	■	100 mio fortune de fonds
Capitalisation minimale de l'émission	■	—
Diffusion en % (free float)	■	25% ou contrat de market-making
Capitalisation boursière (free float)	■	25 mio
Normes comptables	■ ■	Dispositions légales spéciales
Établissement des comptes	■	Dispositions légales spéciales
Devoirs d'annonce réguliers	■	oui
Publicité événementielle	■	oui
Corporate Governance	■	non
Transactions du management	■	oui
Liste des initiés	■	non
■ Cotation ■ Maintien de la cotation		

(REYMOND, Julian, 2019, USPI Formation, Bourse et obligations, p.10)

5.2 L'émission des parts

Cette action consiste à émettre de nouvelles parts sur le marché coté ou de gré à gré suite à une augmentation de capital de la part du fonds. Les investisseurs détenant déjà des parts ont la priorité sur les nouvelles émissions.

5.3 Avantages et inconvénients

Les fonds non-cotés

Avantages :

- Certains fonds défiscalisés permettent aux investisseurs d'optimiser leur fiscalité concernant l'impôt sur le revenu et la fortune. En effet, certains fonds paient les impôts pour leurs porteurs de parts à des taux plus avantageux³⁰. Ces taux proviennent d'un accord, appelé ruling, entre le fonds et les autorités fiscales. La performance qu'affiche le fonds est alors nette d'impôts.
- Diversification du portefeuille permettant de diminuer le taux de risque.
- Fonds gérés par une équipe compétente et qui libère l'investisseur de la charge de gestion de son immeuble, en cas d'apport en nature.
- Les frais de gestion lors d'un investissement indirect sont inférieurs aux frais de financement et administration lors de l'achat d'un bien immobilier en direct.
- Obtenir des revenus constants grâce à la distribution de dividendes.

Inconvénients :

- Les fonds non cotés sont uniquement destinés aux investisseurs qualifiés. Il est difficile alors de trouver des investisseurs qui correspondent à ce critère et restreint fortement le public-cible de ces types de fonds. Il se peut que le fonds ne trouve pas ou peu de nouveaux acheteurs lors d'émissions de nouvelles parts.
- Le marché de gré à gré n'est pas transparent et se base sur un commun accord entre le fonds et l'investisseur quant au prix et à la quantité des parts mises à disposition.
- Le négoce de parts hors bourse est très peu réglementé et présente donc un risque de contrepartie.
-

³⁰ DE, Chantal, 2018, Fonds immobiliers, une success story. Bilan.ch [en ligne].16.04.2018 [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.bilan.ch/finance/fonds_immobiliers_une_success_story

Les fonds cotés

Avantages :

- Le négoce sur une place boursière permet à n'importe quel type d'investisseurs d'acheter et de vendre des parts en tout temps. Le marché est plus liquide.
- Le marché coté est régulé et les transactions sont transparentes.
- L'entrée en bourse permet un excellent accès au financement.

Inconvénients :

- Lorsqu'un fonds est coté, il devient accessible à un large public. Il n'est donc plus exclusivement réservé à des investisseurs qualifiés et ne pourra plus bénéficier des dérogations possibles accordées par la FINMA.
- Lorsque que le fonds entre en bourse, il y a la création d'un agio (CF 3.1) qui peut être perçu comme une excellente chose pour les investisseurs qui détenaient des parts avant cotation. En revanche, si ce dernier est haut, cela peut décourager de futurs investisseurs de peur d'une correction à la baisse.
- En revanche, un disagio, c'est-à-dire lorsque que le prix de cotation est inférieur à la VNI, peut intervenir si les investisseurs pensent que le fonds en question ne pourra pas revendre ses actifs, à la valeur obtenue après expertise. Ce phénomène peut provoquer la demande de rachat des parts. Un investisseur peut alors acheter une part du fonds ayant subi un disagio et exiger le remboursement de celle-ci au prix de la VNI. Les fonds cotés ont donc instauré un préavis de 12 mois pour ce type de rachat, moyennant une commission afin de lutter contre ce type de pratique.
- Une cotation dans la bourse SIX Swiss Exchange a pour conséquence que le fonds sera indexé à l'indice de référence SXI Real Estate Funds Broad. Lors des premiers jours de sa cotation, les gérants indépendants qui répliquent cet indice vont acheter de nombreuses parts afin de rebalancer leur portefeuille. Cet achat massif peut provoquer une montée des prix du cours du fonds en question.

6 Construction d'un portefeuille immobilier non coté

Dans ce chapitre, le but est de mieux comprendre le fonctionnement d'un fonds immobilier et de sa composition. Pour ce faire, nous avons sélectionné le fonds immobilier **Cronos Immo Fund**, proposé par la société Cronos Finance SA, afin d'illustrer au mieux toutes les étapes de sa construction et de son analyse.

La date d'exercice retenue pour l'ensemble des points ci-dessous est au **30.09.2019**.

Présentation de la société Cronos Finance SA:

Historique

« En 2003, Cronos Finance SA est fondée à Lausanne par Marc Berger et Pascal Roux, tous deux issus des instances dirigeantes d'UBS. Trois associés les rejoignent au cours des années suivantes : Sergio Diaz, Claude Giroud et Jean-Marc Romano.

En 2015, Cronos, active dans la gestion de fortune pour une clientèle privée, fusionne avec Synopsis, active dans la gestion institutionnelle. Synopsis fut créée en 2010 par Jacques-André Monnier et Pascal Roux.

En 2016, Cronos développe une activité immobilière et lance un fonds de placement immobilier de droit suisse : le **Cronos Immo Fund**. Ce dernier investit dans des immeubles résidentiels en Suisse. Cronos compte actuellement une vingtaine de collaborateurs et les avoirs de sa clientèle sous mandat de gestion et de conseil avoisinent CHF 1.3 milliard ».

(Cronosfinance.ch, 2020, A propos – Historique)

Présentation du fonds Cronos Immo fund :

Stratégie d'investissement

« Le but du fonds est de délivrer un rendement stable et pérenne en imprimant un biais défensif au compartiment immobilier. Les investissements sont répartis dans des immeubles en propriété directe, bâtis ou à construire et situés en milieu urbain en Suisse romande principalement. Les cibles recherchées sont en premier lieu des immeubles d'habitation core et value added. A titre de diversification, le fonds acquiert des logements d'utilité publique (logements pour seniors et pour étudiants, logements à loyer abordable en partenariat avec des collectivités publiques). L'acquisition et la rénovation d'immeubles commerciaux affectés au secteur de la santé (cliniques, EMS, centres médicaux et/ou sociaux) font également partie de la stratégie d'investissement du fonds ».

(Swissfunddata.ch 2020, Factsheet Cronos Immo Fund 30.06.2020, p.2)

Figure 9: Logo de la société Cronos Finance SA



(Google recherche image 2020, Cronos Finance SA logo)

6.1 Sélection des sous-jacents

La stratégie d'investissement du fonds Cronos Immo Fund se base sur des immeubles uniquement en Suisse, plus particulièrement en Suisse Romande (environ 80% du portefeuille), détenus de manière directe. Nous constatons que la majeure partie des immeubles se situe dans la ville de Lausanne et ses périphéries.

Figure 10: Carte des biens immobiliers détenus par le fonds Cronos Immo Fund (2019)

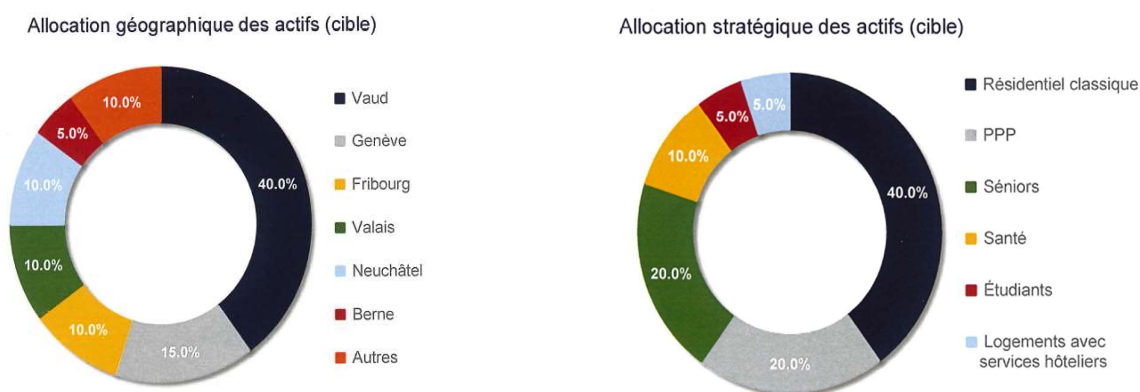


(Cronosfinance.ch 2020, Gestion immobilière – parc immobilier)

Le portefeuille est constitué de 80% d'immeubles résidentiels, dont des projets de construction, et de 20% d'immeubles commerciaux, répartis dans différents secteurs économiques :

- **Santé**
- **Social**
- **Logements avec services**

Figure 11: Allocation géographique et stratégique des actifs du fonds Cronos Immo Fund



(Cronos Finance 2019, Cronos Immo, p.6)

Tableau 8: Inventaire des tous les actifs alloués du fonds Cronos Immo Fund (30.09.2019)

Adresse	Type	Stratégie	Localisation	Prix d'achat (CHF)	Année de construction (rénovations)	Nombre d'appartements	EL net en CHF (Commercial)	Rdt brut
Grancy 58	Résidentiel et commercial	Core	Lausanne, centre-ville	7'100'000	1938 (2008)	23	312'960 (57'084)	5.20%
Harpe 20B	Résidentiel	Core	Lausanne, centre-ville	7'250'000	1960	20	345'708	4.80%
Riant-Mont 8	Résidentiel	Core	Lausanne, centre-ville	8'100'000	1958 (2016)	29	371'088	4.60%
Maillefer 14	Résidentiel	Core	Lausanne, centre-ville	7'640'000	2013	15	349'080	4.60%
Source 5-7	Résidentiel et commercial	Core	Renens, proximité gare	19'781'000	2007	48	954'900	4.85%
Midi 11	Résidentiel	Core	Renens, centre-ville	7'050'000	1907	17	141'984	4.95%
Gracieuse 4-6	Résidentiel et commercial	Core	Préverenges, excellente localisation	3'300'000	1991 (2017)	8	154'440	4.70%
Pétoleyres 7-9/15-17	Résidentiel	Core	Morges, vue sur le lac	14'000'000	1969 (2010)	34	576'696	4.10%

Léman 12	Résidentiel et commercial	Core	Clarens, centre-ville	5'800'000	1910	18	151'722 (112'200)	4.55%
Gramont 3-5-7 & Alexandre Vinet 21	Résidentiel et commercial	Core	Clarens, bonne localisation	13'300'000	1955	41	544'528 (49'080)	4.45%
Communaux 8	Résidentiel	Core	Vevey, proche de la gare	7'300'000	1981	17	321'240	4.40%
Clos d'Aubonne 14	Résidentiel	Core	Tour-De-Peils, proximité de la gare	12'500'000	2015	22	501'072	Net 4%
Point du Jour 1-3	Résidentiel	Core	Jongny, vue sur le lac	4'000'000	1984	12	223'704	5.60%
Chamblon 11	Résidentiel	Core	Yverdon-Les-Bains, centre-ville	7'125'000	1973	24	317'424	4.45%
Philosophes 65-67 & 69-71	Résidentiel	Core	Yverdon-Les-Bains, centre-ville	14'600'000	1985	46	622'420	4.25%
Joseph-Reichlen 9	Résidentiel	Core	Bulle, proximité de la gare	3'100'000	2006	10	155'172	5.00%
L'ancien Comté 14	Résidentiel	Core	La Tour-De-Trême, centre-ville	5'965'000	1960 (2018)	25	297'872	5.00%
Moncor 17-19	Résidentiel	Core	Villars-Sur-Glâne, excellente localisation	5'350'000	1966	27	284'879	5.00%
Asses	Résidentiels ,2 immeubles neufs certifiés minergies	Core	Châtel-St-Denis, excellente localisation	10'700'000	2019	30	487'500	4.55%
Nord 1	Résidentiel	Core	Marly, excellente localisation	5'700'000	1989	16	262'044	4.60%
Grise-Pierre 7-9	Résidentiel	Core	Neuchâtel, vue sur le lac	10'900'000	1964	36	494'952	4.60%

Scex 51	Résidentiel	Core	Sion, centre-ville	5'150'000	1994	15	250'2012	4.90%
Troillet 97-99	Résidentiel	Core	Sion, bonne situation	9'600'000	1970	33	456'480	4.75%
Bielstrasse 120	Résidentiel et commercial	Core	Grenchen, centre-ville	7'650'000	1959 (2016)	19	264'720 (133'680)	5.20%
Erlenstrasse 4	Résidentiel	Core	Brügg, bonne localisation	9'670'000	1970	38	484'320	4.95%
Grubenstrasse 2	Résidentiel	Core	Schönbühl, bonne localisation	6'880'000	1968	24	329'208	4.80%
Bantigerweg 1-3	Résidentiel	Core	Belp, bonne localisation	5'200'000	1965	16	237'648	4.60%
Hofacker 2-4	Résidentiel	Core	Pfäffikon, proximité de la gare	10'650'000	1984	22	429'324	4.05%
Condémine 5	Résidentiel	Value Added	Romont, proximité de la gare	6'250'000	N/A	28	308'136	4.95%
Simplon 22	Résidentiel et commercial	Value Added	Paudex, bonne situation	3'050'000	1974	6	105'876 (46'800)	5.00%
Valmont 7	Résidentiel	Value Added	Lausanne, bonne situation	6'410'000	1960	28	308'844	4.80%
Avenir 27	Résidentiel	Value Added	Renens, centre-ville	6'500'000	1966	24	312'936	4.80%
Paderewski 10	Résidentiel	Value Added	Vevey, centre-ville	4'150'000	1963	18	230'440	5.55%
Tivoli 12-14	Résidentiel et commercial, projet de démolition et reconstruction	Value Added	Lausanne, bonne situation	3'360'000	1930	6	106'740 (62'760)	5.05%

Halteringstrasse 102-104	Logements avec service	Ethique	Bâle, centre-ville	6'350'000	2013	25	258'600 (54'000)	4.90%
Clos du Bourg	Résidentiel et commercial, projet en cours	N/A	Aigle, centre-ville	24'800'000	Prévu pour l'année 2020	71	1'263'000 (résidentiel et commercial)	5.1% attendu
Les Sources	Commercial, projet en cours	Ethique, EMS et cabinet médicaux	Saxon	15'000'000	Prévu pour l'année 2020	20 appartements et 60 chambres	784'800	5.2%
Commune des Trois-Chêne	Résidentiel, projet en cours	Ethique, logements HLM	Genève	23'850'000	Prévu pour la fin de l'année 2020	62	1'349'425	4.85%

(Cronos Finance 2019, Cronos Immo, p.10-48)

Plus de 80% du portefeuille est constitué d'immeubles Core. Le choix de cette stratégie permet de minimiser les différents risques, notamment celui de défaut de paiement des locataires. Les immeubles core détiennent des cash flows stables ainsi grâce aux baux à long terme et à la solvabilité des locataires. La quote-part de perte sur loyer, estimée à **5.74%**, reste relativement élevée en comparaison à l'exercice précédent. Cette allocation d'actifs se définit comme défensive et est optimale pour tout investisseur à la recherche de dividendes et de rendements intéressants.

6.2 Financement

Les fonds immobiliers contractuels fonctionnent sur la base de la mise en commun de la fortune des investisseurs. Ces derniers agissent pour leur compte et décident de placer une somme ou un apport en nature dans le fonds. La fortune totale est alors gérée par la direction puis placée dans différents actifs immobiliers en prenant en compte deux critères : la préservation de la substance et la croissance de la valeur.

Afin de financer ses immeubles, le fonds Cronos Immo Fund a contracté les prêts suivants :

• Hypothèque à court terme :	CHF 61'610'000.00
• Autres prêts à court terme :	CHF 3'262'683.33
• Hypothèque à long terme :	CHF 43'306'230.00
• Total :	CHF 108'178'913.33

Le Cronos Immo Fund possède un coefficient d'endettement à **32.14%**³¹, ce qui est conforme au maximum autorisé de **33.3%**.

Il est calculé par la formule suivante :

Figure 12: Calcul du coefficient d'endettement en %

$$\text{Coefficient d'endettement en \%} = \frac{\text{Fonds empruntés}^*}{\text{Valeur vénale des biens-fonds}^*} \times 100$$

* à la fin de la période sous revue

(SFAMA 2016, Information spécialisée Indices des fonds immobiliers, p.4)

Depuis le 1^{er} janvier 2020, la FINMA a accepté une toute nouvelle mesure d'autorégulation concernant le financement pour les immeubles de rendement³². L'Association suisse des banquiers (ASB) a revu les critères pour l'octroi de crédits hypothécaires pour ce type de biens. Les fonds immobiliers sont directement concernés par ces mesures :

- **Augmentation du ratio de fonds propre :**

Le ratio de fonds propre est désormais à hauteur de 25%.

- **Amortissement du crédit hypothécaire plus rapide :**

Les emprunts hypothécaires des biens immobiliers de rendement doivent être amortis dans un délai maximum de 10 ans.

Cette nouvelle exigence ne s'applique que pour les achats ou projets prévus dès la date effective de l'entrée en vigueur de celle-ci. Les biens achetés avant le 1^{er} janvier 2020 ne sont pas pris en considération. Les assurances sont aussi concernées par cette mesure,

³¹ Cronos Finance SA, 2019, *Cronos Immo Fund - Rapport annuel au 30.06.2019*, 05.12.2019

³² CARREL, Davina, 2019, Biens de rendement : la Finma accepte l'autorégulation modifiée. D-I.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://d-i.ch/en/node/560>

ce qui n'est pas le cas des fonds de pension et autres institutionnels qui accordent des prêts hypothécaires.

6.3 Calcul du prix d'émission

Prix d'émission :

Afin de calculer le prix d'émission des parts du fonds, il faut procéder au calcul de la VNI. En d'autres termes, il s'agit de la valeur nette d'inventaire par part. Nous devons prendre en considération la fortune totale ainsi que des liquidités desquelles sont déduites les obligations³³.

Tableau 9: Variation de la fortune du fonds Cronos Immo Fund (30.09.2019)

Variation de la fortune nette du fonds	01.10.2018 30.09.2019	01.10.2017 30.09.2018
	CHF	CHF
Fortune nette du fonds au début de l'exercice	117'500'578.00	58'200'903.89
Distribution	-3'101'884.80	-1'107'816.00
Solde des mouvements de parts	99'523'637.57	57'151'876.08
Résultat total	6'287'569.55	3'255'614.03
Fortune nette du fonds à la fin de l'exercice	220'209'900.32	117'500'578.00
 Nombre de parts en circulation	 01.10.2018 <u>30.09.2019</u>	 01.10.2017 30.09.2018
Situation au début de l'exercice	1'107'816	553'908
Nombre de parts émises	<u>969'339</u>	553'908
Nombre de parts rachetées	0	0
Situation à la fin de l'exercice	2'077'155	1'107'816
Valeur nette d'inventaire par part	106.02	106.10
Valeur nette d'inventaire par part, arrondie à CHF 0,10	106.00	106.10

(Swissfunddata.ch 2020, Cronos Immo Fund – Rapport annuel au 30.09.2019, p.8)

Suite à l'augmentation du parc immobilier, en comparaison avec l'exercice précédent, le fonds a émis **969'339** nouvelles parts.

³³ Moneyland, NAC (fonds). Moneyland.ch [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse [https://www.moneyland.ch/fr/nav-fonds-definition#:~:text=G%C3%A9n%C3%A9ralement%2C%20la%20valeur%20nette%20des,des%20fonds%20et%20des%20liquidit%C3%A9s\).](https://www.moneyland.ch/fr/nav-fonds-definition#:~:text=G%C3%A9n%C3%A9ralement%2C%20la%20valeur%20nette%20des,des%20fonds%20et%20des%20liquidit%C3%A9s).)

Calcul de la VNI :

Fortune nette du fonds à la fin de l'exercice :	CHF 220'209'900.32
Nombre de parts total :	2'077'155
VNI par part : CHF 106.02 arrondi à	CHF 106.00

6.4 Obligations liées au fonds

La direction du fonds Cronos Immo Fund a certaines obligations de diligence vis-à-vis de son fonds :

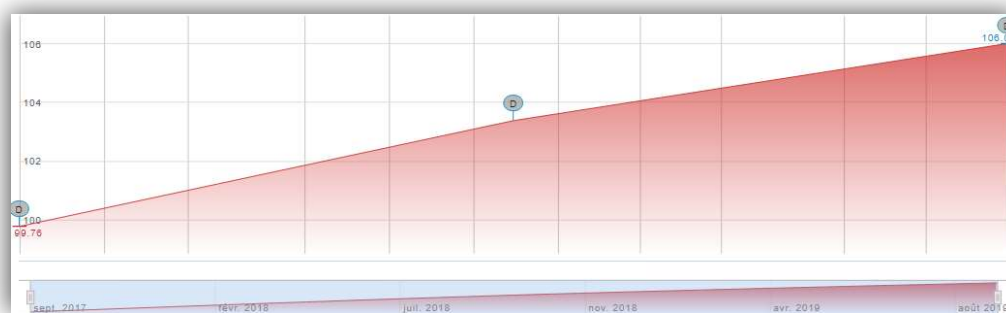
- Rédiger un rapport périodique. Malgré la dérogation sur l'établissement des rapports semestriels, la direction doit décider d'une période au cours de laquelle elle partagera ses états-financiers ainsi que la performance du fonds. Le fonds doit aussi rédiger un rapport de communication sur le résultat d'une nouvelle émission de parts.
- Informer les investisseurs quant aux événements ou faits qui peuvent influencer le cours des parts du fonds.
- Publication des conditions de nouvelles émissions de parts ainsi que la rédaction d'un prospectus le cas échéant.

6.5 Analyse de la performance

Lors de l'exercice enregistré au **30.09.2019**, le fonds Cronos Immo Fund a réalisé un bénéfice net de **CHF 5'832'642.92** offrant ainsi un dividende maintenu à **CHF 2.80** par part en faveur de ses investisseurs.

La performance de la VNI a alors subi une croissance de plus de **6.25%**, sans la prise ne compte du dividende pour ce calcul, depuis le lancement du fonds en septembre 2017. Cela est dû à l'appréciation de la valeur des immeubles établis dans le canton de Vaud, plus particulièrement à Lausanne. En revanche, ceux situés à Sion et Bulle ont subi une décroissance causée par une forte détente du marché immobilier dans ces régions.

Figure 13: Variation de la VNI depuis le 30.09.2017 au 30.09.2019



(Swissfunddata.ch 2020, Cronos Immo Fund)

L'augmentation du taux de perte sur loyer, passant de **2.42%** en septembre 2018 à **5.74%**³⁴ le 30 septembre 2019, est principalement causée par la rénovation de certains immeubles, pour une somme totale de CHF 2'223'000, laissant ainsi des appartements vacants. La fin de ces travaux a engendré une baisse du taux de perte sur loyer et a eu comme aspect bénéfique, une augmentation des loyers cumulés de l'ordre de CHF 122'425 pour les immeubles concernés.

Figure 14: Calcul du rendement de placement en %

Formule:

$$\text{Rendement de placement \%} = \left\{ \frac{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{Fin P avant distribution}} \times f}{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{Début P avant distribution}}} - 1 \right\} \times 100$$

(SFAMA 2016, Information spécialisée Indices des fonds immobiliers, p.11)

³⁴ Cronos Finance SA, 2019, *Cronos Immo Fund - Rapport annuel au 30.06.2019*, 05.12.2019

TER ref (GAV)

Définition

« Charges d'exploitation du fonds en % de la fortune moyenne totale du fonds (somme de tous les actifs) et en % de la valeur de marché (capitalisation du cours boursier ou hors bourse). Si aucune opération de négoce n'a lieu, la fortune nette du fonds par part doit être capitalisée.

Sont réputées charges d'exploitation du fonds :

- Rémunérations réglementaires à la direction du fonds et à la banque dépositaire
- Autres charges (pour autant qu'elles concernent le fonds, par exemple les frais de publication, de conseils juridiques et fiscaux, les frais de publicité, les frais de conseillers externes, les frais du registre de commerce, etc.)
- Frais de surveillance sur le fonds de placement
- Bonifications à l'administrateur immobilier
- Frais d'évaluation et d'audit

Pour les fonds immobiliers qui investissent dans d'autres fonds immobiliers, viennent s'ajouter à leurs propres charges d'exploitation celles (proportionnellement aux parts) des fonds immobiliers auxquels ils participent.

Ne tombent pas sous les charges d'exploitation notamment les honoraires de première location, les commissions de construction, qui peuvent être imputés directement aux immeubles, ainsi que les commissions d'achat et de vente »

(SFAMA 2016, Information spécialisée Indices des fonds immobilier, p.7)

Figure 15: Calcul du TER ref (GAV)

$$\text{TER}_{\text{REF}} (\text{GAV}) \% = \frac{\text{Charges d'exploitation}}{\text{Fortune moyenne totale du fonds}} \times 100$$

(SFAMA 2016, Information spécialisée Indices des fonds immobiliers, p.7)

Le TER ref (GAV) du fonds Cronos Immo Fund est de **0.78%**³⁵ et positionne donc le fonds dans la moyenne.

³⁵ Cronos Finance SA, 2019, *Cronos Immo Fund - Rapport annuel au 30.06.2019*, 05.12.2019

En comparaison, le fonds Immobilier-CH pour institutionnels 56j, destiné aux caisses de prévoyance suisses à un TER ref (GAV) de 0.87%.

6.6 La souscription au fonds

Comme nous avons pu le voir dans la description du fonds, la souscription au fonds est uniquement réservée aux investisseurs qualifiés définis.

Il existe 4 possibilités pour un investisseur d'obtenir des parts du fonds :

1. Souscription des parts lors de la phase de lancement du fonds
2. Obtenir des parts lors d'une augmentation de capital
3. Acheter/vendre des parts sur le marché de la bourse
4. Acheter/vendre des parts sur le marché de gré à gré

6.7 Augmentation du capital

L'augmentation de capital permet au fonds de s'agrandir. Le gestionnaire a pour rôle de s'occuper de l'augmentation du capital tout en restant attentif à l'impact que celle-ci peut avoir sur les investisseurs déjà présents. Effectivement, cette action peut diluer les avoirs des investisseurs lorsque le fonds émet de nouvelles parts et que ces dernières ne sont pas souscrites par les investisseurs actuels. Le pourcentage de parts détenues peut alors changer si des nouveaux acteurs entrent dans le fonds provoquant aussi la baisse des parts de bénéfices car partagés par un plus grand nombre.

Apport en nature

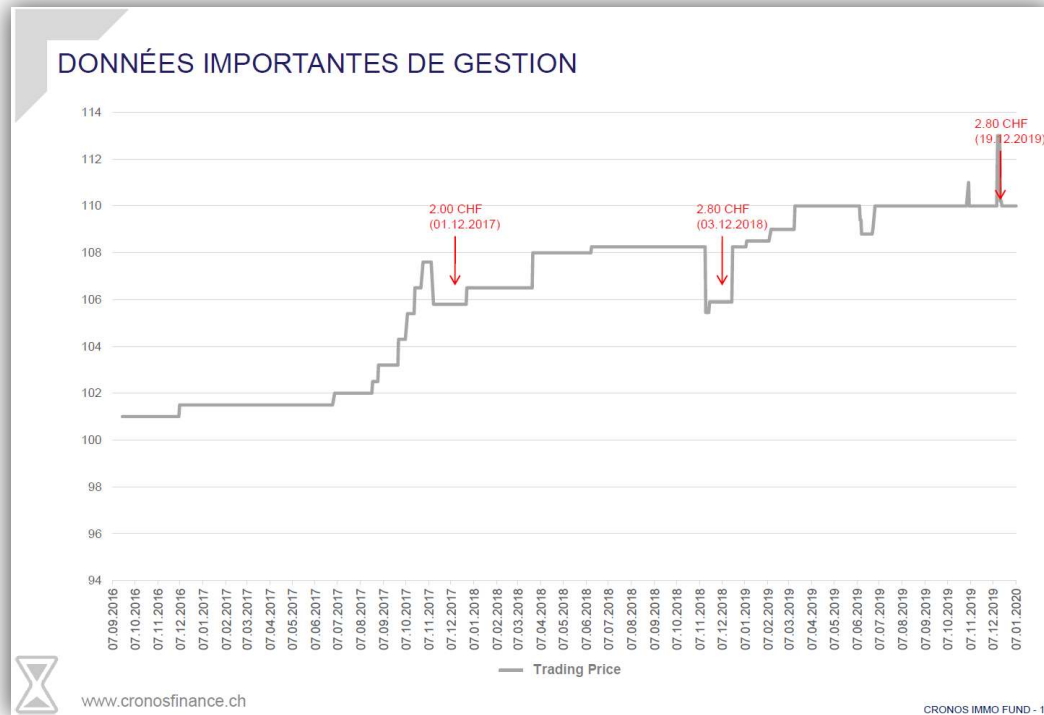
Le fonds Cronos Immo Fund donne la possibilité à des investisseurs qualifiés de procéder à un paiement en espèces pour ses parts, occasionnant des frais supplémentaires à sa charge, mais aussi d'effectuer un apport en nature. En effet, dans le cadre d'un apport en nature, un investisseur décide de transférer la propriété de son bien immobilier en échange de parts. Cet immeuble est au préalable vérifié par deux experts indépendants qui sont alors chargés de son expertise. La direction du fonds doit ensuite rédiger un rapport détaillant les nouveaux placements qui ont fait l'objet d'un apport, et le nombre de parts cédées en contrepartie. Toutefois, les apports en nature ne sont pas annexés à un droit préférentiel de souscription.

6.8 Dividende

La bonne gestion du fonds a permis le maintien de la distribution du dividende à CHF 2.80/part.

Sa distribution est annuelle et s'effectue en fin d'année civile.

Figure 16: l'évolution du trading price ainsi que les distributions de dividendes du fonds Cronos Immo Fund (07.09.2016 au 07.01.2020)



(Cronosfinance.ch 2020, Cronos Immo Fund)

Le dividende est l'élément le plus attendu par un investisseur et reflète les bonnes performances du fonds. Nous constatons que le dividende versé de CHF 2.80/part en 2019 est identique à celui de 2018. Cette parité confirme une excellente gestion de la part des gérants, qui ont tiré un large bénéfice, grâce à la stratégie core et au choix des actifs alloués.

6.9 Gain en capital

Le gain en capital représente une autre façon de distribuer des revenus à ses investisseurs que les dividendes, comme nous avons pu le voir précédemment. Il consiste, dans la plupart des cas, en la différence entre le prix de revient de la construction d'un bien immobilier et de son estimation par le biais d'une méthode dynamique de

rendement, faite par un expert certifié. Cette plus-value peut alors être distribuée aux investisseurs, ou bien conservée dans le but d'augmenter la valeur de la part du fonds. Le gain en capital n'est pas soumis à un impôt.

6.10 Aspects légaux et fiscaux

Fiscalité

Dans la stratégie mise en place par les gérants du fonds Cronos Immo fund, la fiscalité est un point essentiel pour la gestion des immeubles, mais aussi d'un point de vue de l'investisseur. Les immeubles étant imposés dans le canton où ils sont établis, une stratégie est mise en place afin de bénéficier des meilleurs taux, qui diffèrent entre chaque canton mais aussi entre les communes.

Le fonds Cronos Immo Fund offre de nombreux avantages aux investisseurs en termes d'imposition :

- Il y a une exonération fiscale des impôts sur le revenu et la fortune des immeubles détenus.
- La valeur fiscale du fonds à déclarer est uniquement calculée sur les actifs non immobiliers, comme les liquidités. De manière générale, cette valeur fiscale se situe entre 1% à 5% du montant total investi. Un investisseur peut alors optimiser fiscalement tous ses placements, diminuant ainsi son impôt prélevé sur la base de sa fortune.
- Les dividendes ne sont pas soumis à l'impôt anticipé (35% du montant brut).
- Les dividendes ainsi que la fortune investis n'ont aucun impact sur le calcul de contrôle des personnes assujetties à l'imposition d'après la dépense.

Cadre légal

« Le Cronos Immo Fund est un fonds immobilier soumis à la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) du 23 juin 2006³⁶.

Il est uniquement destiné aux investisseurs qualifiés au terme de l'article 10 al 3, 3 bis, 3 ter et 4 LPCC et 6 et 6a de l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux (OPCC).

Le fonds immobilier est basé sur un contrat de placement collectif (contrat de fonds) aux termes duquel la direction du fonds s'engage à faire participer l'investisseur au fonds immobilier, proportionnellement aux parts qu'il a acquises, et à gérer le fonds conformément aux dispositions de la loi et du contrat de fonds, à titre autonome et en son propre nom. La banque dépositaire est partie au contrat de fonds conformément aux tâches qui lui sont dévolues par la loi et le contrat de fonds.

Conformément au contrat de fonds, la direction est en droit, avec le consentement de la banque dépositaire et l'autorisation de l'autorité de surveillance, de créer à tout moment différentes classes de parts, de les supprimer ou de les regrouper. Le fonds immobilier n'est pas subdivisé en classes de parts ».

Les parties prenantes

Organe de surveillance : **FINMA**

Direction du fonds : **Cronos Finance Sa**

Gestionnaire agréé FINMA : **Cronos Finance SA**

Banque dépositaire : **BCV**

Société d'audit : **PWC**

Compliance Immobilier Cronos : **Deloitte**

(Swissfunddata.ch 2020, Cronos Immo Fund – Rapport annuel audité au 30 septembre 2019, p.2)

³⁶ Lois sur les placements collectifs (LPCC), admin.ch [en ligne]., 2006, 01.01.2020, [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20062920/index.html>

6.11 Avantages et inconvénients

Avantages :

Gestion et expertise

Gestion du fonds par une équipe professionnelle et ayant une grande expérience dans ce domaine. Les obligations légales veulent que la société fasse appel à des parties externes pour le suivi et l'expertise des immeubles. Le fonds Cronos Immo Fund collabore avec plusieurs bureaux d'architectes, afin d'améliorer le suivi et obtenir une expertise des immeubles d'excellente qualité.

Tableau 10: Liste des experts chargés des estimations des biens immobiliers dans le fonds Cronos Immo Fund

Experts chargés des estimations	
Bettens Olivier	Atelier d'Architecture Vuilleumier Bettens Cartier SA
Lehmann Daniel	Bureau d'architecte D.Lehmann
Nesme Isabelle	CBRE Switzerland
Thiedemann Sönke	CBRE Switzerland
Reinecke Jörg	Balmer Etienne AG
Stämpfli Pierre & Ghulam Yasmine	Jones Lang LaSalle SA (Geneva)
Roxane Montagner	CIFI SA

(Swissfunddata.ch 2020, Cronos Immo Fund – Factsheet Marketing 03.07.2020, p.1)

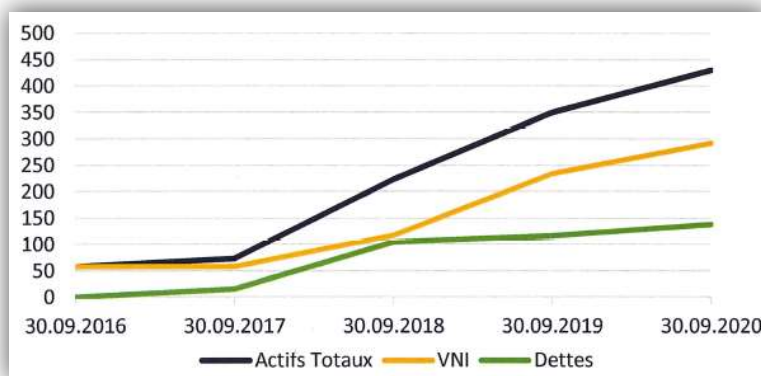
La fiscalité

- Les fonds immobiliers paient directement les impôts sur le revenu et la fortune, **les investisseurs sont donc exonérés des impôts directs**. Les liquidités du fonds sont la seule valeur fiscale du fonds qui est utilisée pour la déclaration d'impôt des investisseurs. Elle représente seulement entre **1% à 5%** de la valeur investie.
- Les dividendes distribués sont nets d'impôt anticipé.
- Dans le cadre d'un apport en nature, la succession sera d'autant plus simplifiée pour les héritiers.

VNI

Les perspectives d'avenir concernant la croissance du fonds sont positives.

Figure 17: Evolution prévisionnelle de la fortune du fonds Cronos Immo Fund (du 30.09.2016 au 30.09.2020)



(Cronos Finance 2019, Cronos Immo, p.49)

Pour rappel, « la VNI est le rapport entre la valeur totale des actifs (qui est obtenue en additionnant les liquidités au produit du prix et du nombre d'actions détenues) et le nombre de parts en circulation. Elle représente le prix de référence qu'un investisseur devrait payer s'il voulait souscrire à d'autres parts ou le prix qu'il recevrait s'il décidait de liquider lesdites parts. **Dans un fonds immobilier, la VNI exprime la différence entre l'actif et le passif du bilan** » (am.pictet 2020, Terre d'Epargne – VNI)

Nous constatons une augmentation massive des actifs totaux, dès septembre 2017, en comparaison avec la VNI, et ceci jusqu'en septembre 2018. Cette différence de croissance est due à l'augmentation de la dette.

De septembre 2018 à septembre 2020, l'augmentation de la dette ralentie, l'accroissement des actifs totaux entraîne une hausse de la VNI.

Nous remarquons également une diminution du taux d'endettement du fonds, entre septembre 2018 et septembre 2020.

Ces éléments observés confirment une excellente gestion du fonds.

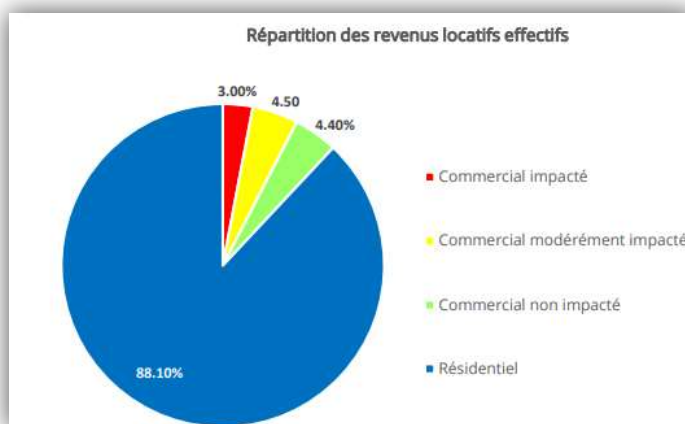
Dividende

Les investisseurs peuvent compter sur la distribution d'un dividende constant et stable.

Stabilité du produit

En période de crise suite à la pandémie causée par le Covid-19 en début d'année 2020, la stratégie très défensive, ainsi que la répartition des actifs alloués, ont permis au fonds de surmonter cette épreuve, sans subir de grosses pertes. En effet, l'unique secteur impacté par cette crise est celui du commercial. Le fonds a principalement investi dans des biens immobiliers résidentiels (88.10% du portefeuille) qui n'a subi aucune conséquence. Les biens commerciaux représentent 11.9% des investissements et seulement **3.00%** a été impacté par le confinement de trois mois causé par le virus.

Figure 18: Répartition des revenus locatifs effectifs du fonds Cronos Immo Fund (22.04.2020)



(Swissfunddata.ch 2020, Cronos Immo Fund – Manager Rapport 22.04.2020, p.1)

Inconvénients:

Accès au produit

- Tout comme la plupart des fonds non cotés, ce type de produit est uniquement réservé aux investisseurs qualifiés selon des critères précis édictés par loi.
- L'accès à ce produit reste tout de même difficile. Les investisseurs doivent passer par le marché de gré à gré ou bien attendre une nouvelle émission de parts pour pouvoir y entrer.
- Le délai de résiliation du contrat est de 12 mois, ce qui limite l'investisseur à placer dans d'autres classes d'actifs, en comparaison avec d'autres véhicules de placement qui ont un délai de sortie plus court.

7 L'avenir des fonds immobiliers

7.1 Analyse PESTEL³⁷

Définition PESTEL

« Une analyse PESTEL (politique, économique, social, technologique, environnement et légal) est un modèle qui permet d'identifier l'impact ou influence, positive ou négative, sur une entreprise (dans notre cas un fonds immobilier) des facteurs macro-environnementaux. L'analyse PESTEL permettra d'effectuer une matrice SWOT ».

Les 6 facteurs d'analyse

Le modèle PESTEL distingue six catégories d'influences macro-environnementales qui peuvent avoir un impact sur une industrie. Il s'agit des facteurs :

- Politique
- Économique
- Sociologique
- Technologique
- Environnemental
- Légal »

(Wikipédia.com 2020, Analyse PESTEL)

7.1.1 Politique

Fiscalité

Certains fonds immobiliers peuvent offrir un avantage fiscal pour ses investisseurs. Ils sont principalement impactés par deux types d'impôts : **l'impôt foncier**³⁸ pour la détention directe d'immeuble et **l'impôt sur le bénéfice et le capital**. Concernant le premier, lorsqu'une personne physique ou morale devient propriétaire d'un bien immobilier, il est alors soumis alors à l'impôt foncier. Il s'agit d'un impôt collecté selon les

³⁷ Cette analyse se base sur un travail de recherche et est complétée par l'interview de Monsieur Alexandre Baettig, 2020, Sous-directeur chez Acanthe SA, Interview du 01.07.2020

³⁸ Barnes, 2017, Les grandes ligne de la fiscalité immobilière en Suisse. Barnes-suisse.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.barnes-suisse.ch/p1793-fiscalite-immobiliere.html#:~:text=Per%C3%A7u%20chaque%20ann%C3%A9e%20par%20les,entre%200%20et%203%E2%80%B0.>

cantons, voire les communes où il est en vigueur (les cantons de Zurich, Neuchâtel, Schwytz, Glaris, Zoug, Bâle-Campagne, Argovie et Soleure ne soumettent pas ce type d'impôts). Le taux varie entre 0 et 3‰.

L'impôt foncier est calculé sur la valeur totale d'un immeuble, duquel nous pouvons déduire les éventuelles dettes hypothécaires contractées lors de l'achat.

La valeur locative est une donnée nécessaire qui détermine l'imposition sur le revenu, pour tous les biens immobiliers en propriété. Elle représente les revenus théoriques perçus si le bien était en location et ne peut être inférieure à 70% de la valeur de l'immeuble sur le marché. De nombreux critères sont alors examinés, comme la surface, la localisation, le nombre de pièces, etc. Afin de déduire l'imposition sur le revenu, les frais d'entretien, d'exploitation et d'administration de l'immeuble sont pris en compte.

Ensuite, toujours dans le cadre du fonds, l'impôt sur le bénéfice et capital est appliqué à ce type de structure. Comme mentionné par Monsieur Alexandre Baettig (2020), dès le 1^{er} janvier 2019 une réforme fiscale est entrée en vigueur afin d'uniformiser le taux d'imposition du bénéfice des personnes morales dans l'ensemble de la Suisse. Or, nous trouvons quelques spécificités cantonales : à Genève, par exemple, il se monte à 13.99% alors que le taux dans le canton de Vaud se situe à 13.79%. Le fonds est bien évidemment imposé dans le canton où se trouve son siège.

Lors de la revente d'un immeuble par le fonds, il sera soumis alors à l'impôt sur les bénéfices et gains capitaux (IBGI)³⁹. Cela est applicable pour les entreprises mais aussi pour les particuliers.

En ce qui concerne **l'imposition des investisseurs**, ils sont principalement soumis à **l'impôt sur la fortune** lors de l'enregistrement de la détention de ces parts. En cas de versement du dividende, les détenteurs de parts seront confrontés à **l'impôt anticipé** de 35% sur la valeur du dividende qui peut être récupéré au travers de la déclaration fiscale. Certains types de fonds, notamment ceux contractuels, offrent la possibilité d'être exonérés de l'impôt sur le revenu et la fortune pour les investisseurs ayant souscrits des parts.

³⁹ République et canton de Genève, 2020, L'impôt sur les bénéfices et gains immobiliers. Ge.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.ge.ch/impot-benefices-gains-immobiliers/calculer-montant-impot>

Détenir des immeubles a des conséquences sur la fortune privée⁴⁰. Contrairement à l'impôt foncier, c'est la valeur fiscale du bien immobilier qui sera prise en considération pour le calcul de l'impôt sur la fortune. Les dettes résultant d'un prêt hypothécaire viennent en déduction de cet impôt.

Les cantons n'ont pas les mêmes standards de détermination de la valeur fiscale. En effet, certains se basent sur la valeur indiquée par le Registre Foncier alors que d'autres demandent l'estimation sur le site d'un expert externe. Les cantons sont libres de choisir le niveau du taux d'imposition. Par exemple, les ménages sont imposés dans le canton de Genève dès CHF 108'601 alors que dans le canton de Fribourg le palier est fixé à CHF 20'000.

Lobby

En Suisse, il n'existe pas de lobby sur le marché de l'immobilier direct ou titrisé. Toutefois, certains partis politiques ou d'autres organisations ont notamment pour objectif la défense des intérêts des investisseurs sur le marché de l'immobilier. Il en va ainsi, à titre d'exemple, de l'association Coptis, laquelle encourage toute activité en lien avec la titrisation immobilière, en représentant les opinions et intérêts de ses membres auprès du gouvernement fédéral et autres autorités de la Confédération⁴¹. Nous pouvons également citer, à titre d'exemple d'association jouant un rôle important dans le marché de l'immobilier, l'Union suisse des professionnels de l'immobilier (USPI)⁴². Cette association a été fondée en 1943 avec pour mission de défendre les intérêts des professionnels de l'immobilier devant les autorités fédérales en lien avec les décisions législatives, fiscales et financières.

Selon Monsieur Alexandre Baettig (2020), la part du marché, qui est répartie de manière disproportionnée sur l'ensemble des fonds, est un autre aspect à prendre en considération. En effet, les grands établissements bancaires, à l'instar du Crédit Suisse ou de l'UBS, bénéficient, en raison de leur statut de grande institution suisse, d'une influence conséquente sur les décisions du Conseil fédéral. En matière de fondation,

⁴⁰ Barnes, 2017, Les grandes ligne de la fiscalité immobilière en Suisse. Barnes-suisse.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.barnes-suisse.ch/p1793-fiscalite-immobiliere.html#:~:text=Per%C3%A7u%20chaque%20ann%C3%A9e%20par%20les,entre%200%20et%203%E2%80%B0>.

⁴¹ Coptis, Association suisse des professionnels en titrisation Immobilière. Coptis.org [en ligne]. [Consulté le 02.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://coptis.org/lassociation/>

⁴² USPI Suisse, union suisse des professionnels de l'immobilier. Uspi.ch [en ligne]. [Consulté le 06.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.uspi.ch/accueil/>

Swisscanto détient un portefeuille immobilier dont la valeur est évaluée à plusieurs milliards de francs suisses⁴³. Lorsqu'ils se manifestent, les institutionnels ont, tout comme les grands établissements bancaires, plus de poids que les plus petits fonds, lesquels sont contraints de se regrouper au travers d'associations afin d'y faire face.

7.1.2 Economique

Taux d'intérêt

Comme nous avons pu le voir au **point 2.3 « Evolution des taux d'intérêt »**, la BNS a introduit depuis 2014 le taux d'intérêt négatif à -0.75%, afin d'encourager les investissements et de baisser l'attrait des investisseurs étrangers pour le CHF⁴⁴.

Lorsque nous mentionnons les taux d'intérêts négatifs, il ne s'agit pas de tous les taux, mais d'un sous-ensemble, tels que les marchés des crédits à courts termes, les obligations d'Etat ainsi que certaines entreprises. L'équilibre entre l'offre et la demande sur ces marchés, nous confirme que certains investisseurs sont prêts à accepter une charge au lieu d'une rémunération lors d'un prêt. La première explication liée à ce phénomène rejoint la politique monétaire de la BNS, afin de lutter contre l'inflation.

Depuis 2014, le taux indicateur sur les dépôts bancaires de la banque Européenne est négatif. La BNS a donc instauré, la même année, le taux référentiel en dessous de zéro en réponse à cela, et par peur de voir le CHF comme monnaie refuge par les investisseurs.

Le taux référentiel négatif provoque la baisse des taux d'intérêt de manière générale. Les différents agents économiques peuvent alors s'endetter à moindres coûts. Les coûts de financement pour une entreprise ont baissé alors que parallèlement les taux des fonds propres sont restés inchangés. Les entreprises vont donc privilégier un financement par la dette en période de taux bas. Cela peut avoir des conséquences futures sur la stabilité

⁴³ Swisscanto, fonds immobiliers. Swisscanto.com [en ligne]. [Consulté le 02.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.swisscanto.com/ch/fr/pr/investir/univers-de-fonds/fonds-immobiliers.html>

⁴⁴ MOMBELLI, Armando, 2020, Qui gagne et qui perd avec les taux d'intérêt négatifs ? swissinfo.ch [en ligne]. 19.02.2020 [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.swissinfo.ch/fre/economie/banque-nationale-suisse_qui-gagne-et-qui-perd-avec-les-taux-d-int%C3%A9r%C3%AAt-n%C3%A9gatifs-/45554554#:~:text=Il%20y%20a%20cinq%20ans%2C%20la%20banque%20centrale%20helv%C3%A9tique%20a,%2C%20en%20particulier%20l'euro.

financière : si les taux changent, les intérêts sur les taux variables vont augmenter et créer un risque de défaut de paiement.

Taux d'inflation

L'inflation représente une hausse continue des prix des biens et services provoquant une baisse de la valeur de la monnaie d'un pays. Nous remarquons les effets suivants :

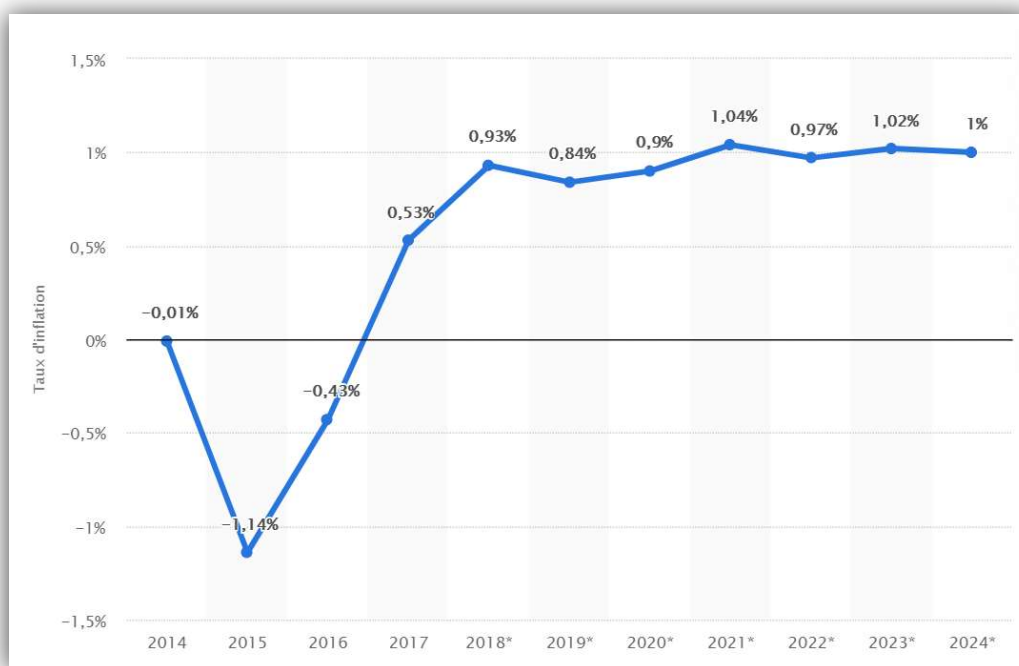
- **La demande** : Augmentation de la demande pour les biens et services qui ne peut être satisfaite par l'offre actuelle. Déficience dans le modèle de production et facilité pour les consommateurs d'accéder à des crédits.
- **L'offre** : Accroissement des prix des biens et services à la suite d'une augmentation des coûts des productions pour les biens et services⁴⁵.

L'incidence, sur un horizon temps spécifique, de l'inflation sur la valeur des biens et services se caractérise par un taux qui découle de la variation de l'indice des prix à la consommation (IPC). Une valeur positive de ce dernier est ainsi synonyme de dépréciation de la monnaie par l'augmentation générale de la demande. Une inflation de plus de 2% par année, appelée inflation galopante, peut déséquilibrer une économie en créant un avantage monétaire sur des valeurs réelles telles que les biens immobiliers ou mobiliers. Parallèlement, l'inflation crée un désavantage sur les valeurs nominales, comme les salaires, intérêts d'épargnes, etc...

Une déflation se caractérise par une baisse générale des prix et de l'activité de production des biens et services.

⁴⁵ NEMETH, Jean-Charles, 2016, *L'économie et les immeubles*, p.27 Le Sentier : Patrimoine Conseils Publications. ISBN : 978-8399-1735-3.

Figure 19: Prévisions de l'évolution du taux d'inflation, en Suisse (de 2014 à 2024)



(Statista.com 2020, "Evolution de l'inflation par rapport à l'année précédente en Suisse de 2014 à 2024")

Nous notons, sur le graphique ci-dessus, une tendance haussière depuis 2015 où le taux était alors négatif jusqu'à un aplatissement de la courbe, à hauteur de 1% en moyenne, depuis 2018.

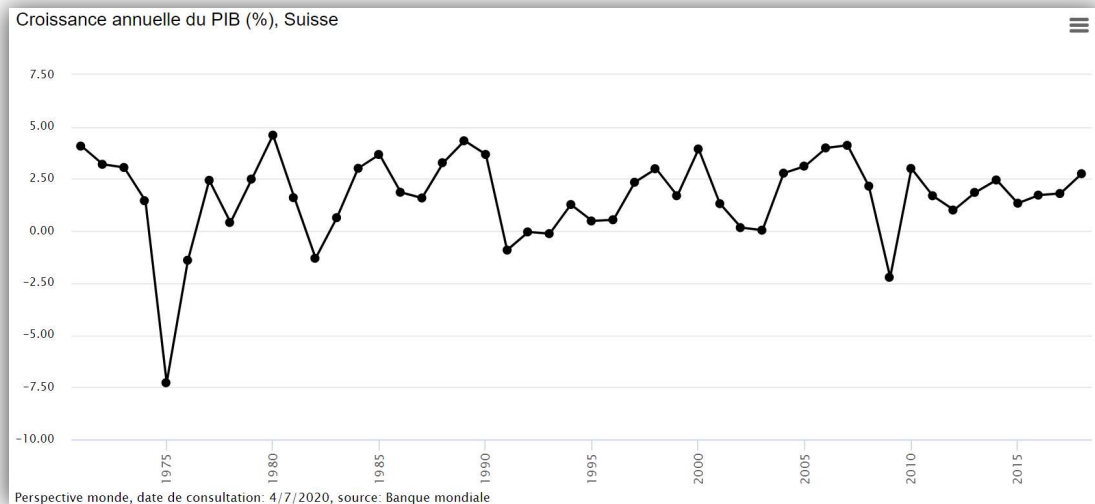
Ce graphique nous montre la tendance de l'évolution de ce dernier. Cependant, en 2020 et à cause de la pandémie mondiale provoquée par le COVID-19, le taux d'inflation suisse a baissé au point d'atteindre -0,55%. Nous faisons face aujourd'hui à une déflation temporaire qui devrait atteindre 0,3% dès l'année prochaine avec la reprise de l'activité économique prononcée en mai dernier puis 0,7% en 2022, selon une première estimation de la BNS. Ces prévisions sont basées sur les taux directeurs maintenus à 0,75%, pour les trois années à venir.

Taux de croissance

Le Produit intérieur brut (PIB) est un outil qui permet de calculer la croissance économique d'un pays. Il s'agit alors de la variation relative du PIB en dollars entre deux années. Il prend en compte les prix courants, ainsi que ceux de l'année précédente, montrant ainsi l'évolution de ces derniers. Le PIB est calculé selon trois approches distinctes, pour une période spécifique :

- **Approche selon la production** : Cette approche prend en compte la production et la valeur ajoutée créée par les différents acteurs économiques.
- **Approche selon la dépense** : L'approche selon la dépense détermine comment cette valeur ajoutée est dépensée par les ménages.
- **Approche par les revenus** : Elle se focalise sur les revenus des différents acteurs économiques.

Figure 20: Evolution du PIB, en Suisse, depuis 1971 à 2018



(Perspective.usherbrooke.ca 2020, Croissance annuelle du PIB Suisse)

En Suisse, entre la période allant de 1971 à 2018, la moyenne annuelle du PIB se situe à 1.68%. Lors de l'année 1980, nous constatons qu'il s'agit de la plus haute valeur enregistrée, soit 4.6%. Inversement, c'est en 1975 que nous avons assisté à la plus basse valeur du PIB (-7.28%)⁴⁶.

Les prévisions quant au PIB pour les années à venir devraient se situer aux alentours de 2.78% en 2025. Or cette prévision ne peut être considérée comme fiable, car les valeurs utilisées ne sont pas linéaires, et ne peuvent prendre en compte les situations exceptionnelles qui stimulent, ou ralentissent, l'économie de notre pays, comme par exemple la crise sanitaire causée par le virus du COVID-19 en ce début d'année 2020. La Suisse possède une économie parmi les plus fortes, en termes de valeur ajoutée et

⁴⁶ Ecole de politique appliquée, 2020, Croissance annuelle du PIB (%), Suisse. Perspective.usherbrooke.ca [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&codePays=CHE&codeTheme=2&codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

diversifiée, au niveau mondial. Elle a su garder sa cotation AAA, notée par l'agence américaine Fitch Ratings, suite à la pandémie, car elle possédait une solidité économique, irréprochable avant la propagation de celui-ci et l'arrêt partiel de l'économie.

En termes d'investissements dans l'immobilier, l'évolution du PIB n'est pas corrélée au nombre d'achat et de vente de ces biens, ni même de parts dans les fonds immobiliers titrisés. « Le marché immobilier, surtout celui résidentiel, est le secteur le moins influencé de manière directe par les fluctuations boursières nationales et mondiales. Ces dernières années, il correspond à ce qu'il y a de plus sûr en termes d'investissements. En ce qui concerne l'immobilier commercial, nous pouvons constater un lien avec la croissance économique de notre pays ». (Monsieur Alexandre Baettig, 2020, Sous-directeur chez Acanthe SA, Interview du 01.07.2020)

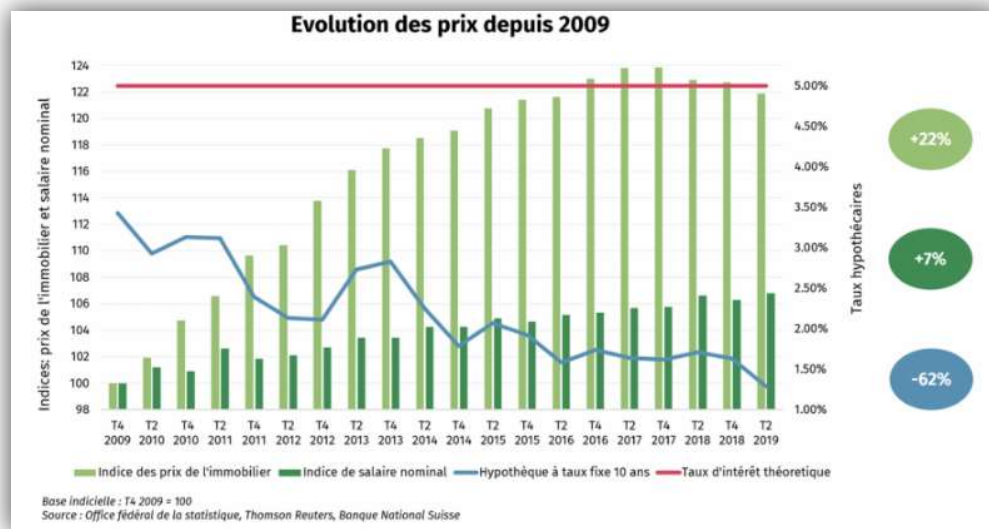
Crédit

Les taux d'intérêts négatifs, comme nous avons pu le voir au point précédent, favorisent l'acquisition de biens immobiliers ou de parts d'un fonds immobilier titrisé.

Premièrement, cela va avoir un renforcement des classes d'actifs immobiliers en tant que valeur refuge et amplifier l'attractivité pour ces types d'investissements. Afin d'illustrer ce point, prenons l'exemple suivant: « Un immeuble d'un fonds immobilier contractuel offre un rendement net de 3.5% par rapport à un taux référentiel à zéro. Sachant que les taux d'intérêts négatifs sont devenus une charge, ce même immeuble offre toujours un rendement à 3.5% mais cette fois-ci, par rapport à un référentiel à -0.75%. Dans le cadre d'une acquisition d'immeubles, ce phénomène provoque alors augmentation des prix. Or, le taux d'intérêt négatif est bénéfique pour les propriétaires de biens immobiliers ». (Monsieur Alexandre Baettig, 2020, Sous-directeur chez Acanthe SA, Interview du 01.07.2020)

En effet, le niveau du taux d'intérêt est la référence pour diverses opérations économiques dont les crédits hypothécaires. Ces derniers, ayant fortement chuté depuis quelques années, ont permis à de nombreux investisseurs de reconsidérer l'immobilier dans leur portefeuille. Une baisse des taux d'intérêt hypothécaire optimise les charges financières et dégage plus de rendement sur les immeubles. La baisse des coûts pour le financement a avantagé les logements en propriété plutôt que ceux locatifs : les dépenses annuelles sont 15% inférieures pour un bien détenu en direct par rapport à un logement identique en location.

Figure 21: Evolution des prix immobiliers et du taux hypothécaire à 10 ans depuis 2009, en Suisse :



(D-I.ch 2019, De nouvelles possibilités pour réaliser votre rêve de devenir propriétaire)

Le marché immobilier titrisé

« Actuellement, le marché des fonds immobiliers titrisés se trouve dans une bonne tendance et suit, depuis quelques années déjà, une croissance encourageante. C'est ainsi que de nouveaux fonds ont vu récemment le jour, et que de nouvelles alternatives de placement immobilier se mettent en place ». (Monsieur Alexandre Baettig, 2020, Sous-directeur chez Acanthe SA, Interview du 01.07.2020)

La baisse des fonds immobiliers, constatée en 2018, est principalement due à l'agio. Nous avons assisté à la correction de cet agio très élevé (supérieur à 30%) qui a été effectué au niveau des fonds. Les investisseurs ont préféré changer de classes d'actifs, afin de ne pas payer des parts surévaluées par le marché.

La peur d'une remontée des taux hypothécaires en 2018 était la principale cause de la baisse des cotes des fonds immobiliers : « L'année 2018 fut également la période où nous avons plus craint une remontée brutale des taux hypothécaires. Nous nous trouvons actuellement dans une période de sérénité sur les niveaux des taux bas sur une certaine durée. La crainte de la remontée des taux hypothécaires est le facteur principal qui a découragé la plupart des investisseurs sur le marché immobilier. Suite aux diverses crises financières, les institutionnels ont dû revoir leurs classes d'actifs dans la mesure où les obligations ne satisfaisaient plus leurs attentes de rendement. De nombreuses transactions importantes ont été effectuées afin de changer de classe d'actif et s'inscrire

dans l'immobilier, jusqu'en 2018, en souscrivant des parts de fonds probablement à des prix élevés. La période entre 2018 et 2020 s'est stabilisée». (Monsieur Alexandre Baettig, 2020, Sous-directeur chez Acanthe SA, Interview du 01.07.2020)

S'agissant des effets de la pandémie due au Coronavirus de ce début d'année, il convient de distinguer le marché immobilier commercial du marché résidentiel. Le marché immobilier résidentiel subira une baisse moindre, contrairement au marché immobilier commercial. Le confinement, de mars à mai 2020, a ralenti l'économie de notre pays. Les entreprises ont dû réduire leur activité et les loyers des locaux commerciaux n'ont pas été payés. Les fonds détenant des immeubles commerciaux subiront ainsi une baisse de leur valorisation plus importante.

7.1.3 Social

Taille de la population

La Suisse est composée, de nos jours, de plus de 8.5 millions d'habitants selon le dernier recensement effectué par l'Office fédérale de la Statistique (OFS). La population a augmenté de plus de 58'200 personnes en 2018. Une croissance de la population de 0.7% par année est prévue selon les estimations de l'OFS. Les 10 millions d'habitants sera atteint en 2039, selon Fabienne Rausa, responsable du département démographie et migration de l'OFS⁴⁷.

La croissance de la démographie a lieu dans tous les cantons, à l'exception des cantons de Neuchâtel et du Tessin, qui eux sont en baisse pour diverses raisons. Pour Neuchâtel, la baisse s'explique par le départ de ses habitants vers d'autres cantons voisins (Berne et Fribourg) pour des raisons fiscales. Le Tessin, fait quant à lui face à une diminution du nombre d'habitants, causée par un taux de décès plus élevé et un taux de natalité plus faible que les années précédentes.

La migration joue un rôle important dans la croissance de la démographie. En 2018, le nombre d'immigrés a augmenté de 0.4%, en comparaison avec l'année précédente, soit plus de 150'000 étrangers venus en Suisse. A l'inverse, le nombre d'émigrants a atteint 126'000 individus.

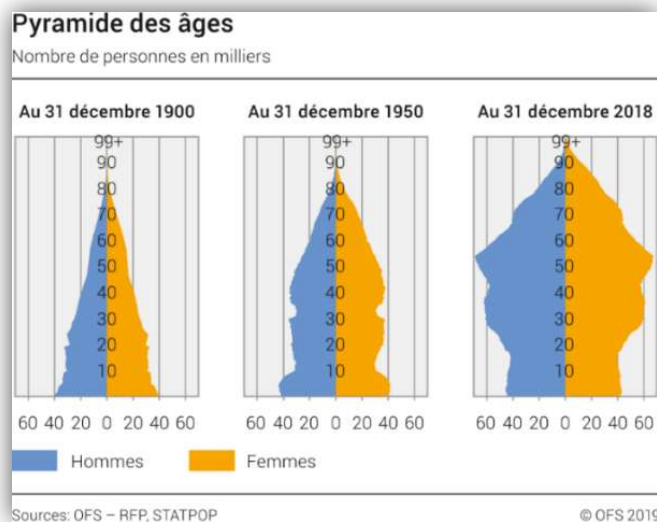
⁴⁷ LAVOUSTET, Océane, 2019, La Suisse dépasse les 8,5 millions d'habitants. [letemps.ch](https://www.letemps.ch) [en ligne]. 09.04.2019 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.letemps.ch/suisse/suisse-depasse-85-millions-dhabitants>

La Suisse subit aussi un exode de ses retraités vers ses pays voisins. Selon une étude faite en 2013 par Panorama, 21.8% des personnes âgées de 65 ans ou plus vivaient à l'étranger. Nous relevons deux principales raisons pour le choix de cette migration. La première concerne la fiscalité et l'établissement dans des pays qui offrent un statut fiscal spécial pour ses nouveaux résidents. La seconde, est le retour des retraités dans leur pays d'origine, où le coût de la vie est moins élevé. Une rente AVS n'est parfois pas suffisante pour les toutes les dépenses des retraités, en Suisse.

L'accroissement naturel constitue la deuxième source de croissance de la population totale du pays. Bien qu'elle soit inférieure à celui de l'émigration, la différence entre naissance et mortalité est de 18'600 personnes en plus pour l'année 2018. La Suisse est alors un pays qui assure sa croissance démographique par les flux de migration. Il y a en moyenne plus de 25% d'étrangers dans le pays. Genève est le canton ayant la plus grande proportion, soit 40% de sa population (200'000 personnes) est étrangère.

Nous subissons actuellement la crainte d'une population vieillissante. Effectivement, comme le démontre le graphique à droite, le nombre de seniors (plus de 65 ans) a augmenté de 1.8% et représente plus de 20% de la population totale⁴⁸. Nous comptons aussi plus de 440'000 personnes âgées de plus 80 ans, comme nous le montre la pyramide des âges ci-dessous :

Figure 22: Pyramide des âges, en Suisse (2019)



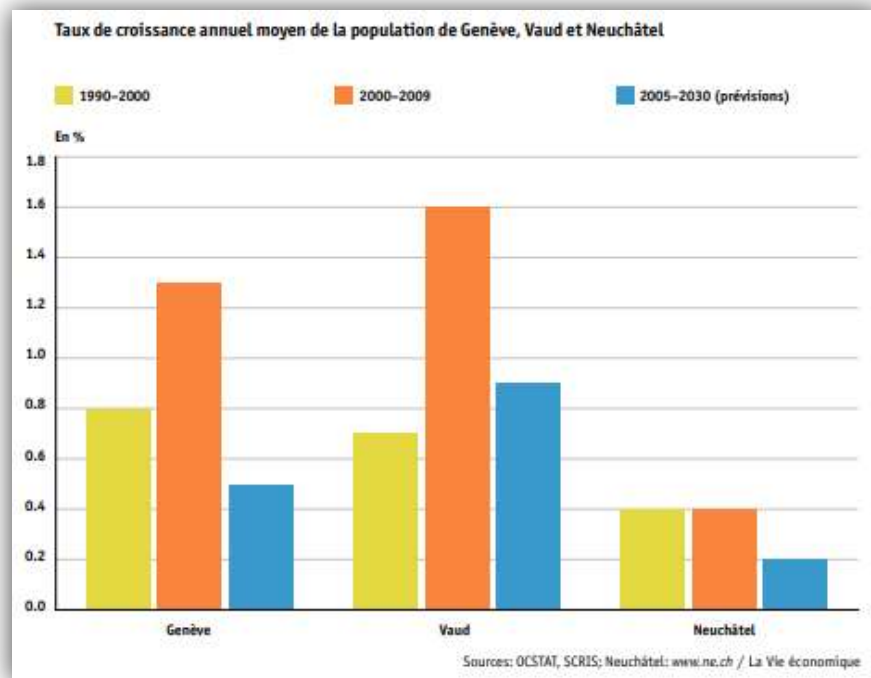
(Bfs.admin.ch 2019, Pyramide des âges)

⁴⁸ DE SENGHER, Chantal, 2014, Ces pays où il fait bon vivre. Bilan [en ligne]. [Consulté le 14.07.2020]. 30.06.2014 Disponible à l'adresse : https://www.bilan.ch/economie/ces_pays_ou_il_fait_bon_vivre_apres_65_ans

Concernant les investissements dans le marché immobilier, le vieillissement de la population a des conséquences négatives sur celui-ci, malgré l'émigration en hausse. En effet, la demande pour les projets de construction de parcs immobiliers à des fins résidentielles est en baisse, depuis 2018, et le taux de vacance⁴⁹ national ne cesse de croître atteignant 2.5%.

La démographie fait partie intégrante des fondamentaux de l'immobilier constituant la demande principale en logements. En Suisse romande, cette région profite de l'attrait de la ville et du canton de Genève, qui accueillent d'importantes industries et organisations internationales. Nous pouvons constater, grâce au graphique ci-dessous, que les prévisions pour 2030 du taux de croissance annuel moyen de la population seront plus faibles que les décennies précédentes, créant ainsi un écart entre l'offre et la demande et une augmentation du taux de vacance.

Figure 23: taux de croissance annuel moyen de la population de Genève, Vaud et Neuchâtel

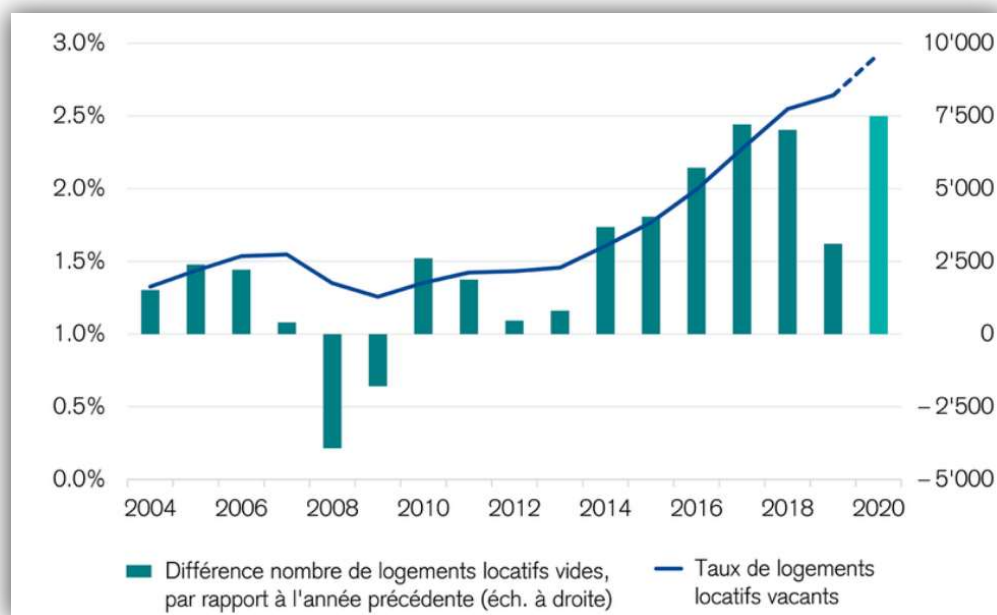


(La vie économique 2010, La crise conjoncturelle et ses conséquences sur le marché de l'immobilier de l'Arc lémanique, p.15)

⁴⁹ RIEDER, Thomas, 2018, Il n'y a jamais eu d'autant de logements. Et on continue de construire. Credit-suisse.com [en ligne]. 27.09.2018 [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/private-banking/so-viele-leere-wohnungen-wie-noch-nie-trotzdem-wird-weiter-gebaut-201809.html>

Cela rejoint toute la problématique dans le domaine de la construction. Les fonds immobiliers mettent en place divers projets de construction de parcs immobiliers résidentiels afin d'augmenter l'offre actuelle⁵⁰. Cependant, ces projets d'investissement provoquent une inquiétude sur le moyen et long terme, à cause du tassement au niveau des loyers⁵¹. « Il n'est pas forcément bon pour les fonds, car ces derniers auront acheté ou construit des immeubles dont le rendement sera moins élevé qu'auparavant. L'augmentation de la population offre des opportunités d'investissement et d'augmentation de capitalisation du fonds. Mais en termes de rendement, la croissance démographique n'est pas forcément une excellente opportunité » (Monsieur Alexandre Baettig, 2020, Sous-directeur chez Acanthe SA, Interview du 01.07.2020)

Figure 24 Evolution du taux de logement locatif vacant, en Suisse (2019)



(Credit-suisse.ch 2020, Le nombre de logements vacants s'accroît sur le marché des logements locatifs)

Nous nous situons actuellement dans le plus haut taux de vacances qui ne cesse de croître. La banque Crédit Suisse estime que ce taux devrait passer à 2.9%⁵².

⁵⁰ La Vie économique, La crise conjoncturelle et ses conséquences sur le marché immobilier de l'Arc lémanique, 2010, No 14, Dievolkswirtschaft.ch [en ligne]. [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2010/07/nagy1.pdf>

⁵¹ ETWAREEA, Ram, 2018, La croissance va aider le marché immobilier. letemps.ch [en ligne]. 27.02.2018 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.letemps.ch/economie/croissance-va-aider-marche-immobilier>

⁵² HASENMAILE, Fredy, 2020, Le corona ne met pas le marché immobilier suisse à genoux. Credit-suisse.com [en ligne]. [Consulté le 29.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.credit-suisse.com>

Revenu disponible

En 2019, dans l'ensemble de l'économie suisse, les salaires nominaux progressent de 0.9%, tandis que les salaires réels sont à la hausse de 0.5%, en comparaison avec l'année précédente. De manière générale, les décisions de revalorisation de salaire ont été prises dès l'automne 2018. Le pouvoir d'achat des ménages, qui découle des salaires nominaux et de la déduction de l'inflation, a augmenté depuis deux ans⁵³.

Tableau 11: Evolution des salaires nominaux et réels, en Suisse (2019)

Evolution des salaires nominaux et réels en 2019			
		Salaires nominaux, en %	Salaires réels, en %
Ensemble de l'économie		0.9	0.5
Inflation	+0.4%		
Secteur secondaire		0.9	0.5
Secteur tertiaire		0.9	0.6
Hommes		0.9	0.5
Femmes		1.0	0.6

(Bfs.admin.ch 2019, Evolution des salaires en 2019)

Le pouvoir d'achat est la capacité de dépense des revenus des ménages ainsi que des autres acteurs économiques. Cette capacité peut alors varier selon les conditions économiques du pays (inflation/déflation) :

[suisse.com/ch/fr/articles/private-banking/corona-zwingt-den-schweizer-immobilienmarkt-nicht-in-die-knie-202004.html](https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/articles/private-banking/corona-zwingt-den-schweizer-immobilienmarkt-nicht-in-die-knie-202004.html)

⁵³ Office fédéral de la statistique, 2019, Evolution des salaires. Bfs.admin.ch [en ligne]. 2019 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse [https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/travail-remuneration/salaires-revenus-cout-travail/evolution-salaires.html#:~:text=Evolution%20des%20salaires%20en%202018&text=L'indice%20suisse%20des%20salaires%20nominaux%20a%20augment%C3%A9%20en%20moyenne,%2C4%25%20e n%202015\).&text=Compte%20tenu%20d'un%20taux,points%20base%202015%3D100](https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/travail-remuneration/salaires-revenus-cout-travail/evolution-salaires.html#:~:text=Evolution%20des%20salaires%20en%202018&text=L'indice%20suisse%20des%20salaires%20nominaux%20a%20augment%C3%A9%20en%20moyenne,%2C4%25%20e n%202015).&text=Compte%20tenu%20d'un%20taux,points%20base%202015%3D100).

Dans la situation d'inflation actuelle, cela peut provoquer un ralentissement, voire une baisse des investissements, en raison de la réduction du potentiel des revenus non-consommés et destinés à l'épargne.

Lors d'une forte déflation, cela engendre un climat propice à l'épargne sur les biens acquis en phase d'inflation, à cause d'une perspective précaire sur le retour de ces investissements.

L'augmentation des primes d'assurance maladie a des répercussions sur le pouvoir d'achat des ménages suisses⁵⁴. En effet, chaque année, ces derniers perdent 0.25% du pouvoir d'achat à cause de ces augmentations de cotisations.

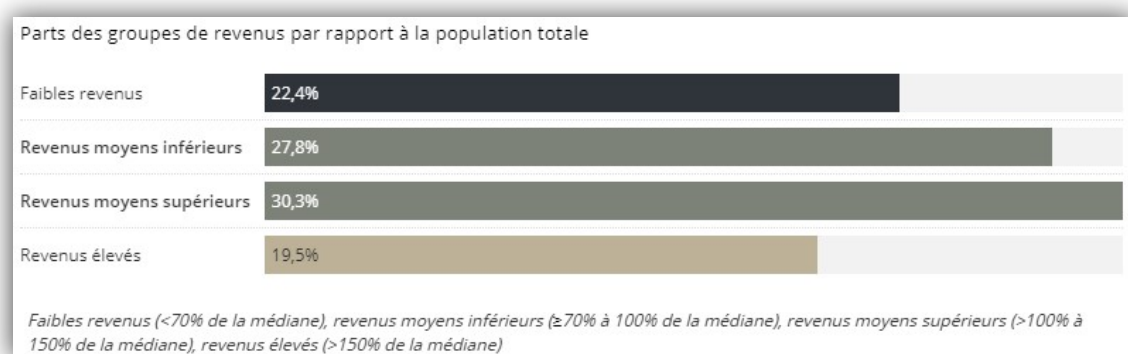
D'un point de vue du revenu, seuls les investisseurs qualifiés peuvent accéder à certains types de fonds. Par investisseurs qualifiés nous entendons bien évidemment les personnes ayant une fortune conséquente.

Classes sociales

Les classes sociales représentent des groupes d'individus ayant certains mêmes critères liés à leur position dans la hiérarchie sociale, comme la profession exercée ou encore les revenus perçus.

Dans cette analyse, le revenu est le critère choisi afin de classer les groupes d'individus. Voici, ci-dessous un tableau représentant la part de la population suisse catégorisée selon le revenu brut perçu par année dans chaque ménage en 2019.

Figure 25: Parts des groupes de revenus par rapport à la population suisse totale (2019)



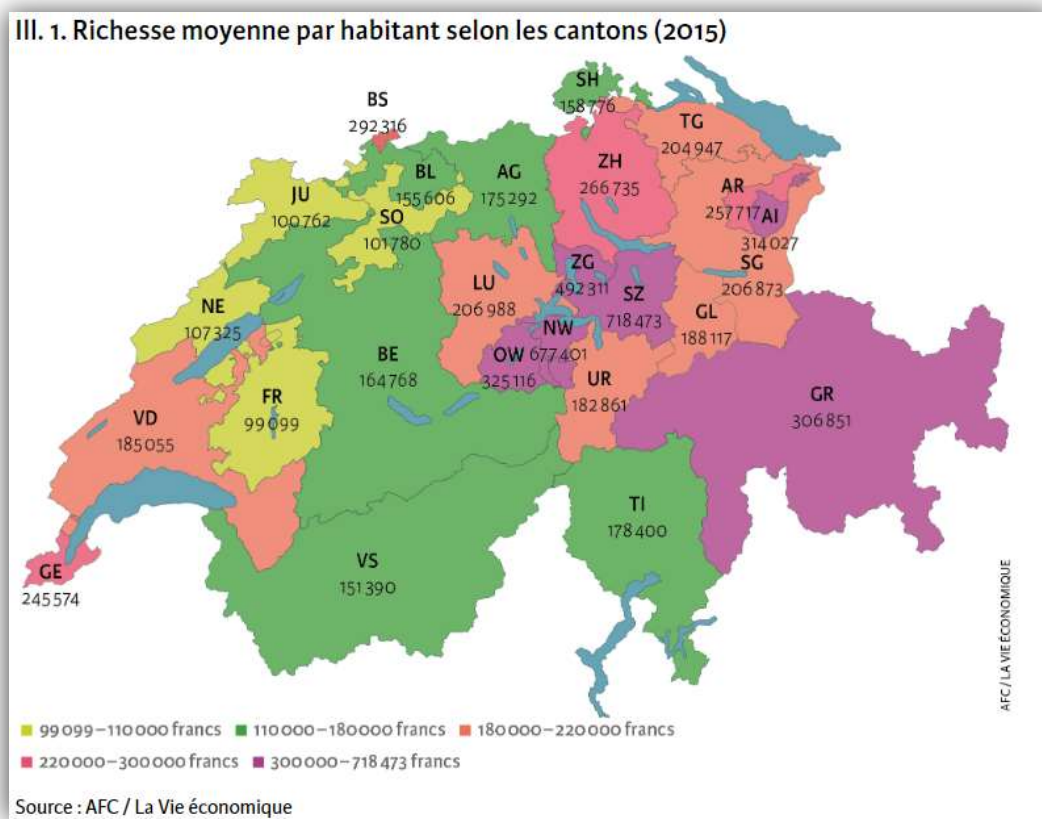
(Bfs.admin.ch 2019, Evolution des salaires en 2019)

⁵⁴ DALOZ, Jocelyn, 2018, La hausse des primes maladies pèse sur le pouvoir d'achat, rts.ch [en ligne]. 23.11.2018 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.letemps.ch/suisse/hausse-primes-maladie-pese-pouvoir-dachat>

La classe moyenne est dominante avec 58,1% de la population alors que 22.4%, soit 1/5 de la population totale, ont des faibles revenus. L'autre extrémité, composée de 19.5% de la population, font partie de la haute classe sociale avec des revenus plus élevés que la classe moyenne⁵⁵.

Selon les données fiscales disponibles, la fortune totale des ménages suisses se monte à CHF 1'792 milliards, lors de la fin de l'année 2015, ce qui équivaut à CHF 215'166 par habitant. Il est important d'effectuer une analyse régionale de la répartition de la fortune au niveau national. La carte ci-dessous nous montre la richesse moyenne par habitant selon les cantons de résidence.

Figure 26: Richesse moyenne par habitant selon les cantons (2015)



(La Vie économique 2019, Comment la richesse a-t-elle évolué en Suisse ?)

⁵⁵ NGUYEN, Duc-Quang, 2017, Qui sont les Suisses de la classe moyenne ? swissinfo.ch [en ligne]. 15.02.2017 [Consulté le 27.06.2020]. Disponible à l'adresse https://www.swissinfo.ch/fre/societe/le-suisse-typique_la-classe-moyenne-en-six-points-cl%C3%A9s/42962162

Nous constatons des différences non négligeables entre les cantons allant de CHF 99'099/habitant à Fribourg, à CHF 718'473/habitant dans le canton de Schwytz. A Genève, la fortune totale des ménages par habitant s'élève à CHF 245'574. Cette différence s'explique principalement par le nombre d'habitants du canton, mais aussi par l'attrait fiscal qui pousse des personnes fortunées à y établir leur domicile. Ainsi, nous retrouvons les cantons fiscalement avantagés concernant l'impôt sur le revenu et la fortune comme celui de Zoug (CHF 492'311), Schwytz (CHF 718'473), Nidwald (CHF 677'401) et Obwald (CHF 325'116)⁵⁶.

Concernant les investissements dans les parts de fonds immobiliers, seuls les investisseurs qualifiés peuvent accéder à ce type de placement.

7.1.4 Technologie

Afin de pouvoir gérer des portefeuilles immobiliers, de nombreux outils sont aujourd'hui mis à disposition des gérants de fonds. Leur but consiste à automatiser davantage les processus de gestion. En matière d'expertise, les outils à disposition des experts immobiliers sont en constante amélioration, afin d'aboutir à une uniformisation et automatisation des expertises.

Le but principal de ces nouvelles technologies est de mettre en place des scénarios, des projections, des stress-test afin de préparer l'éventualité d'un changement inattendu du taux hypothécaire et mesurer ainsi l'impact sur la valeur du fonds. Ces nouveaux outils permettent une agrégation de données et de scénario qui améliorent la gestion du fonds.

7.1.5 Environnement

Selon Monsieur Alexandre Baettig (2020), les immeubles, notamment en raison des émissions de CO₂, constituent un des principaux pollueurs. Face aux problématiques liées au climat, les stratégies énergétiques prennent aujourd'hui une place importante dans les fonds immobiliers. Ces stratégies énergétiques sont définies comme étant tous les moyens mis à disposition dans le but d'optimiser la consommation énergétique d'un immeuble. Les fonds immobiliers les prennent de plus en plus en compte dans le développement de leurs stratégies de placement. C'est ainsi que certains fonds proposés

⁵⁶ PETERS, Rudi, 2019, Comment la richesse a-t-elle évolué en Suisse. dievolkswirtschaft.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2019/09/peters-10-2019fr/>

par le Crédit Suisse, dont notamment « Green Property », sont labellisés Minergie et se spécialisent dans ce domaine.

Les fonds ayant pris plus de mesures en termes d'énergie, d'éthique et de développement durable auront sûrement une valorisation au niveau de l'agio et l'attractivité du produit augmentera aux yeux des investisseurs. Cela constitue un avantage concurrentiel sur leur parc immobilier, par rapport à d'autres fonds qui n'ont pas, ou peu, pris ce genre de mesures.

En effet, face à deux portefeuilles relativement équivalents mais dont seul le second a mis en place une stratégie énergétique durable, le choix de l'investisseur se portera nécessairement sur le second, car considéré comme plus attractif.

D'un point de vue du fonds immobilier, cela s'applique par exemple en instaurant une mixité intergénérationnelle entre des EMS des logements pour étudiants ou encore à loyers modérés.

Les critères ESG reprennent les notions de développement durable et sont le parallèle de la réflexion sur la stratégie énergétique. Ils permettent de savoir comment appliquer ces notions de développement durable à une gestion saine, dans le cadre d'un fonds immobilier.

7.1.6 Légal

Réglementation actuelle

Tous les placements collectifs sont soumis à la **LPCC** (soit la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux). Il s'agit du cadre légal applicable à tous les fonds de placement. Cette loi a pour but de protéger les investisseurs et d'assurer la transparence et le bon fonctionnement du marché des placements collectifs de capitaux.

Organisme de contrôle

En termes d'autorité, les fonds sont tous soumis au contrôle et à la surveillance de la **FINMA**.

Accessoirement, la **SFAMA**, soit l'organisation professionnelle de l'industrie suisse des fonds et de la gestion de fortune, émet des recommandations, comme celle sur les différents ratios que les fonds doivent publier les fonds dans leur rapport annuel afin de permettre une comparaison.

« Les recommandations de la SFAMA sont ensuite reprises par la FINMA, qui les rend de ce fait, obligatoires ». (Monsieur Alexandre Baettig, 2020, Sous-directeur chez Acanthe SA, Interview du 01.07.2020)

7.1.7 Les variables pivots

Définition⁵⁷

« Une analyse du macro environnement doit conduire à l'identification de scénarios futurs d'évolution d'un macro environnement.

Un scénario est une représentation plausible de différents futurs envisageables.

La construction de scénarios repose sur les variables pivots préalablement identifiées.

- Les variables pivots sont les facteurs susceptibles d'affecter significativement la stratégie d'une organisation, la structure d'un marché ou d'une industrie.
- Concrètement, il s'agit de croiser deux à deux les variables du macro environnement les plus importantes

La construction repose sur le croisement de deux variables dont l'influence est significativement plus importante.

La méthode des scénarios est une technique de prospective qui vise à faire émerger des scénarios plausibles d'évolution d'un secteur d'activité.

L'entreprise prévoit des stratégies susceptibles de s'adapter aux différents scénarios identifiés ».

(Ressources.aunege.fr, Les variables pivots)

Les variables pivots que nous relevons sont principalement le **taux d'intérêt** ainsi que les **crédits** octroyés. Ces deux facteurs macro-économiques sont fortement liés et les fonds immobiliers en sont directement impactés. En effet, comme nous avons pu le voir lors de l'analyse PESTEL, le taux d'intérêt de référence de la BNS influe de manière directe les taux de crédit hypothécaire, ces deux taux étant fortement corrélés. Dans ce premier

⁵⁷ Aunege, La méthode des scénarios. Ressources.aunege.fr [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse http://ressources.aunege.fr/nuxeo/site/esupversions/f7446c5a-5acf-4998-8fb4-9e6cb9c0ef26/co/grain_04.html#:~:text=Les%20variables%20pivots%20sont%20les,da ns%20l'exemple%20pr%C3%A9sent%C3%A9

scénario, les achats directs des fonds immobiliers reviendront alors plus chers et la VNI sera revue à la baisse, à cause des charges financières supplémentaires.

Dans le cas où la BNS n'augmente pas ses taux sur un horizon temps élevé, les crédits hypothécaires restent relativement bon marché. Les fonds immobiliers peuvent alors investir dans de nouvelles acquisitions ou projets de construction. Cela permet le développement de ces fonds qui ne cesseraient de s'agrandir.

7.2 Analyse SWOT

Définition⁵⁸ :

« L'analyse ou matrice SWOT est une méthode ou outil d'analyse stratégique de l'entreprise pouvant être utilisé dans le domaine du marketing pour une entreprise ou un produit.

SWOT constitue les initiales pour :

- Strengths (forces)
- Weaknesses (faiblesses)
- Opportunities (opportunités)
- Threats (Menaces)

L'analyse SWOT combine les dimensions internes (SW) et externes (OT) à l'entreprise et les aspects positifs (FO) et négatifs (WT) ».

(BATHELOT, B., 2014, Definitions-marketing.com, Analyse SWOT)

⁵⁸ BATHELOT, B., 2014, Analyse SWOT. definitions-marketing.com [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.definitions-marketing.com/definition/analyse-swot/>

7.3 Avantages et désavantages d'un investissement dans un fonds immobilier titrisé

Forces :

- Les fonds immobiliers sont considérés comme des placements à faible risque et offrent des rendements nettement supérieurs à ceux des obligations de la Confédération. Sur un investissement à long terme, il y a peu de volatilité et risque et permet de compléter un portefeuille de titre.
- Les taux d'intérêt négatifs sont bénéfiques pour les fonds immobiliers titrisés et ses investisseurs. Le taux de référence de la BNS a engendré une baisse des taux hypothécaires. Le financement pour la construction ou l'acquisition d'immeubles par les fonds est alors moins coûteux.
- Les fonds défiscalisés permettent d'optimiser la fiscalité des investisseurs.
- Les fonds immobiliers sont liés à la conjoncture de l'économie du pays et répond à la demande en termes de logement et d'investissements dans les projets de construction immobilière. Ils créent ainsi de nouveaux logements pour répondre à la demande générale de la population.
- Les technologies mises en place pour les expertises des immeubles offrent des rapports de qualité. Les immeubles sont alors expertisés avec précision et des outils sont mis en place afin gérer au mieux ces derniers : par exemple dans le calcul des émissions de CO₂.
- Le fonds et ses actifs sont gérés par des experts, ce qui retire la charge de gestion aux propriétaires et investisseurs.⁵⁹
- Les fonds immobiliers sont de très bons placements pour se couvrir de l'inflation.⁶⁰
- La distribution constante de dividendes et l'offre de rendement stables sont d'excellents arguments de placement pour les investisseurs.

Faiblesse :

⁵⁹ Gerofinance, 2020, Les fonds immobiliers suisses, idéaux pour réaliser un placement ?. investissement-immo.ch [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse <http://www.investissement-immo.ch/p306-les-fonds-immobiliers-suisses-ideaux-pour-realiser-placement.html#:~:text=Pour%20rappel%2C%20un%20fonds%20immobilier,%C3%AAtre%20g%C3%A9r%C3%A9e%20par%20des%20professionnels>.

⁶⁰ EL BERNOUSSI, Rim, août 2018, Les principaux investisseurs immobilier en Suisse? cronosfinance.ch [en ligne]. Août 2018 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse https://www.cronosfinance.ch/wp-content/uploads/2018/09/CRONOS_ETUDE_Rim_aout_2018_WEB_Pages.pdf.

- L'accès aux fonds non cotés est uniquement autorisé pour les investisseurs qualifiés. Malgré l'attrait du produit et des rendements proposés, ne peut obtenir des parts que celui qui répond à des critères d'admission précis. Le public cible est alors très restreint et il est parfois difficile pour un fonds de trouver de nouveaux investisseurs.
- Les fonds immobiliers non cotés sont très peu liquides. Les volumes de transactions sont faibles⁶¹.
- Les parts d'un fonds immobiliers sont relativement chères et possèdent un agio haut malgré une correction.
- La récente baisse du taux d'endettement des fonds immobiliers constitue une faiblesse pour ce dernier. L'effet de levier maximum autorisé est désormais à 33% de la valeur totale des actifs du fonds (anciennement 50%)⁶².

7.4 Quelles sont les opportunités et barrières actuelles et celles à venir ?

Opportunités :

- Le développement de fonds éthiques peut attirer une toute nouvelle classe d'investisseurs. En effet, les jeunes générations sont plus soucieuses des problèmes liés à l'environnement et à l'aspect social. Les développements d'immeubles répondant aux critères ESG et qui promeuvent l'écologie et l'environnement pourront alors être bénéfiques pour le fonds, le rendant plus attrayant que ses concurrents.
- L'augmentation de la population offre des opportunités concernant l'acquisition ou la construction de biens immobiliers.
- La tendance actuelle économique engendre une croissance dans les revenus des ménages. L'augmentation des revenus, dans la majeure partie des secteurs économiques, permet une hausse de l'IPC et donc de favoriser les

⁶¹ DE, Chantal, 2018, Fonds immobiliers, une success story. Bilan.ch [en ligne].16.04.2018 [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.bilan.ch/finance/fonds_immobiliers_une_success_story

⁶² GUERTCHAKOFF, Serge, 2014, Le nouveau défi des fonds de placement. Bilan [en ligne]. 29.01.2014 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse https://www.bilan.ch/finance/le_nouveau_defi_des_fonds_de_placement

investissements. Certains individus pourront alors être considérés comme « qualifiés » et seraient de potentiels investisseurs dans les fonds immobiliers.

Menaces :

- Les lobbys des grands fonds immobiliers, notamment ceux des fondations ou encore les institutionnels, empêchent le développement des « plus petits ». Ils peuvent alors favoriser les décisions du Conseil fédéral, ce qui peut porter parfois préjudice aux plus petites structures.
- Certaines législations ne permettent pas le bon développement de certains fonds. Les autorisations pour le lancement d'un fonds prennent un certain temps et doivent remplir des conditions strictes avant d'être obtenues.
- L'arrivée sur le marché de la titrisation immobilière de nouveaux concurrents représente également un obstacle. Ces nouvelles structures de placement, notamment les fonds immobiliers de crowdfunding⁶³, ne sont pas soumis à législations actuelles. Elles sont aussi plus accessibles pour les investisseurs, car ne requièrent pas de qualification particulière. Ces nouveaux véhicules de placement, en lien avec l'évolution des Fintech, peuvent alors prendre des parts de marché aux fonds actuels traditionnels.
- La baisse du taux de référence pour les contrats de bail à 1.25% (anciennement 1.50%), annoncée par l'Office fédéral du logement (OFL), diminuera les rendements espérés des immeubles détenus par les fonds. Les locataires pourront alors demander une baisse de leur loyer de près de 3% diminuant ainsi les revenus des fonds immobiliers.

⁶³ BAETTIG, Alexandre, 2017, Les enjeux et perspectives de la titrisation immobilière. Naef.ch [en ligne]. [Consulté le 12.04.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.naef.ch/wp-content/uploads/2017/10/PointDeMire_acanthe.pdf

7.5 Perspective de titrisation pour les biens immobiliers

Les perspectives sont considérées comme très bonnes tant que la titrisation immobilière est perçue comme valeur refuge avec peu de risques et que les obligations d'Etat n'offrent pas de rendement. Il s'agit donc d'un placement qui va certainement continuer de croître.

Monsieur Alexandre Baettig (2020) nous explique que de nouveaux produits sont en train d'émerger. Il en va ainsi du crowdfunding immobilier dont les premières transactions ont été réalisées récemment et qui permet à un investisseur quelconque de détenir des immeubles en copropriété, sur des tranches d'investissement relativement limitées (entre CHF 25'000 et 50'000).

Cela étant, l'absence de règles légales encadrant le crowdfunding immobilier révèle problématique. D'un point de vue d'un gestionnaire de fonds, il s'agit de concurrence déloyale car ces nouveaux véhicules d'investissement ne sont pas soumis la limite d'endettement.

7.6 Avis personnel

Les fonds immobiliers titrisés offrent un avantage en termes de sûreté du placement. En effet, ils ont toujours généré un rendement plus élevé que les obligations de la Confédération, ainsi que des dividendes supérieurs en comparaison à des actifs qui présentent le même taux de risque. Tant que la BNS maintiendra ses taux négatifs, les investissements « dans la pierre » sont une excellente alternative de placement avec peu de risque. Nous avons alors quelques années de stabilité avant peut-être une augmentation des taux d'intérêts.

De plus, la fiscalité est le principal atout des fonds immobiliers bénéficiant d'un ruling. Il s'agit d'un excellent argument d'investissement pour les clients fortunés en quête d'optimisation fiscale.

Explication quant au faible taux de titrisation en Suisse

Nous avons pu voir certains avantages que peut apporter un fonds immobilier dans le paragraphe précédent. Suite à ce travail de recherche, voici les principales causes du faible taux de titrisation en Suisse

Accès au marché

Les fonds immobiliers contractuels restent relativement chers et peu accessibles pour les investisseurs. Il y a tout d'abord, **une première barrière à l'entrée du fonds, celle de l'exclusivité accordée aux investisseurs qualifiés**. Cette directive engendre une baisse du nombre de potentiels investisseurs qui ont les moyens et la solvabilité pour entrer dans le fonds. Il s'agit d'une réglementation instaurée par la LPCC qui empêche la visibilité à un plus large public.

D'un point de vue des fonds immobiliers cotés, **les agios élevés découragent les futurs investisseurs à acheter des parts**. Effectivement, dans le cas d'un agio trop élevé, les investisseurs paient plus cher la part du fonds que la valeur du sous-jacent. De plus, il existe une corrélation entre le niveau élevé de l'agio et la correction que la part peut subir, en cas de baisse du marché. Nous constatons aussi que les transactions effectuées relatives aux fonds immobiliers ne sont pas nombreuses. Les personnes désireuses d'être propriétaires d'un bien immobilier auront alors tendance à acheter de manière directe.

Une explication du faible nombre de transactions en bourse repose aussi dans **l'hypothèse que la BNS devra remonter ses taux sur le moyen ou long terme**. Cette perspective décourage les investisseurs dans les fonds immobiliers cotés. Effectivement, les taux bas ne sont pas une solution indéterminée et la Banque Nationale Suisse devra un jour remonter le taux d'intérêt de référence. Les crédits hypothécaires seront alors impactés et le coût de financement des immeubles augmentera. Les fonds immobiliers verront alors leurs rendements et dividendes baisser à cause de l'augmentation de cette charge financière. Les investisseurs qui ont des portefeuilles sur un large horizon temps préfèrent investir dans des valeurs refuges plus connues comme l'or.

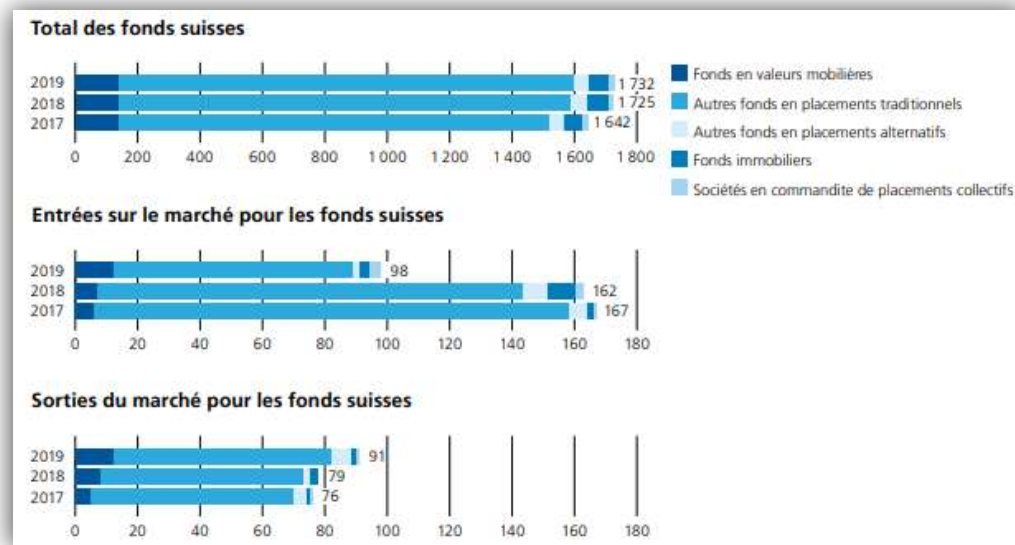
Baisse du taux d'endettement

La révision **du taux d'endettement à la baisse** pour les fonds immobiliers cotés ou non cotés a une incidence directe sur les possibles nouvelles émissions. En effet, le taux étant passée de 50% à 33.3%, il ne permet plus d'optimiser l'effet de levier. Ne pouvant pas contracter plus de crédit hypothécaire que le maximum toléré, cela empêche de nouvelles acquisitions ou construction d'immeubles. De ce fait, les augmentations de capital deviennent difficiles et les fonds peinent à grandir.

Législation

L'émergence de nouveaux fonds immobiliers est **parfois freinée par les exigences de la FINMA**. Pour sa création, un fonds doit tout d'abord passer par de lourdes procédures juridiques afin d'obtenir les autorisations nécessaires.

Figure 27: Total des fonds entrant et sortant du marché depuis 2017 à 2019, en Suisse



(FINMA 2020, Rapport annuel 2019, p.15)

Nous remarquons que les fonds immobiliers sont trop peu nombreux en fonction de la demande grandissante des investisseurs intéressés à ce segment. Une des causes à cela réside dans le contrôle de la FINMA sur ce type de placement. En effet, le contexte des taux hypothécaires bas encourage les investisseurs dans les placements immobiliers. Les émissions de parts se sont montées à CHF 3 milliards en 2019 avec un agio moyen de 32%, contre CHF 3.5 milliards en 2018. Les conditions et la croissance des risques sur ce marché sont les causes d'une surveillance accrue de la FINMA sur l'activité des fonds immobiliers. Elle analyse et fait un réel suivi de ces véhicules de placement grâce à l'évolution du taux d'endettement de ces derniers mais aussi d'autres indicateurs : l'agio, le taux de perte sur loyer ou encore le taux de vacance⁶⁴.

Lors de l'année 2019, la FINMA s'est rendue dans le siège social de 4 fonds immobiliers afin d'effectuer des contrôles sur la gestion des risques. En parallèle à cela, elle a analysé

⁶⁴ FINMA, 2020, *Rapport annuel au 31.12.2019*, p.45

l'utilité des fonds immobiliers dans les produits d'assurance qui s'est avéré être une solution mineure pour ce type de produit.

Le changement de réglementation, notamment par l'introduction de la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin) dès le 1er janvier 2020 est un nouveau défi pour les fonds qui devront se réajuster aux nouvelles lois.

Comparaison avec le marché européen

Les rendements des fonds immobiliers sur le marché européen sont plus intéressants que ceux de notre pays. Cela est dû principalement au prix élevé de nos immeubles à l'acquisition. Le marché suisse est très concurrentiel, et les plus grosses institutions détiennent une grande partie du marché immobilier.

Malgré la croissance démographique et l'augmentation du PIB, la Suisse reste un pays restreint sur ses zones constructibles (le Moyen Pays où se situent les plus grandes agglomérations urbaines) et la construction de nouveaux parcs immobiliers s'avère plus compliquée, en comparaison avec les pays européens, qui sont plus vastes. Les fonds immobiliers titrisés ont donc moins d'opportunités d'agrandir leur fonds, en comparaison avec leurs voisins transfrontaliers.

8 Conclusion

Le but de ce travail est de mieux comprendre le fonctionnement d'un fonds immobilier et de ses acteurs, pour ensuite expliquer les causes du faible taux de titrisation immobilière en Suisse. Chaque fonds immobilier présente ses propres caractéristiques, ce qui rend ces produits de placements uniques. Nous avons très vite identifié les principaux avantages, tels que la fiabilité de ces structures, les rendements obtenus malgré un faible taux de risque, mais aussi des avantages fiscaux pour les investisseurs qui ne sont pas négligeables. Après avoir présenté ces véhicules de placement dans leur ensemble, c'est-à-dire les différents types et lieux de négoce, nous nous sommes focalisés sur les fonds contractuels qui, selon moi, sont les plus pertinents dans cette étude.

Nous avons tout d'abord constaté qu'il y avait un réel déséquilibre, lors de la comparaison entre le marché boursier suisse et ceux européens, concernant les volumes échangés ainsi que les capitalisations. Comme nous avons pu le voir, le marché total de l'immobilier suisse n'est pas forcément plus petit respectivement à des pays comme la France et l'Allemagne, dont le territoire est beaucoup plus étendu.

Ce travail de recherche m'a permis de mieux comprendre le monde complexe du marché immobilier titrisé. Lorsque nous parlons de ce type de placement, nous ne pensons pas forcément à tout le travail que la direction doit effectuer pour gérer son fonds. Lors de l'étude du fonds Cronos Immo Fund, j'ai constaté que la gestion d'immeubles est plus complexe que ce qu'il paraît être. En effet, une réelle stratégie est mise au point par les gérants. Le choix de l'immeuble à acheter, ou encore le lieu de sa construction, prend en compte plusieurs points qui ne doivent être omis. Un immeuble est choisi pour le potentiel de rendement qu'il peut apporter, mais aussi selon sa localisation et valeur qui sont prises en compte lors de son imposition. Les biens immobiliers sont imposés sur chaque canton où ils sont établis, créant ainsi un travail conséquent sur le suivi mais aussi des connaissances de chaque juridiction qui peut différer selon les communes et cantons.

Le fonds Cronos Immo Fund, comme décrit dans le chapitre de « construction d'un portefeuille », se distingue d'autres fonds contractuels de par sa distribution constante de dividendes mais surtout pour l'optimisation fiscale en faveur de ses investisseurs. De ce fait, un propriétaire d'immeuble peut faire un apport en nature, recevant en échange des parts du fonds pour une valeur égale, afin de diminuer sa fortune imposable du montant de l'immeuble. Ce placement est un complément pour diversifier son portefeuille tout en réduisant les risques. Ce placement semble idéal pour les investisseurs en quête de

rendement et d'une valeur refuge. Mais le faible taux de titrisation s'explique grâce à notre analyse PESTEL.

La méthode PESTEL a instauré le cadre macro-économique de la Suisse et ses incidences sur les fonds immobiliers. C'est grâce à son étude que nous trouvons une réponse à notre problématique.

Malgré les excellents produits de placements qu'offre la titrisation immobilière, celle-ci ne peut satisfaire tous les désirs des investisseurs. Nous avons pu voir que de nombreuses barrières à l'entrée étaient la cause du faible taux de titrisation en Suisse. En effet, les législations ainsi que les critères d'entrée sont trop pointilleux pour permettre une forte expansion de ce marché. Du point de vue des fonds cotés, ce sont les agios trop élevés qui sont à l'origine de la réticence des investisseurs. En effet, dans ce cas précis, un investisseur paie une part plus cher que la valeur du sous-jacent. Cette part risque aussi de corriger en cas de chute boursière.

En conclusion, les fonds immobiliers sont d'excellents placements financiers pour les investisseurs répondant à leurs critères. Pour un accès à un plus large public, via les marchés boursiers, les fonds doivent procéder à de nouvelles augmentations de capital afin d'émettre un plus grand nombre de parts et ajuster ainsi l'agio. Il faut aussi être attentif aux nouveaux véhicules d'investissements qui arrivent sur le marché de l'immobilier titrisé dont notamment le crowdfunding immobilier. Ce nouveau type de fonds n'est pas encore régulé par la FINMA, ce qui offre une totale liberté pour les gérants, mais aussi les investisseurs.

9 Bibliographie

Aunege, La méthode des scénarios. Ressources.aunege.fr [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse http://ressources.aunege.fr/nuxeo/site/esupversions/f7446c5a-5acf-4998-8fb4-9e6cb9c0ef26/co/grain_04.html#:~:text=Les%20variables%20pivots%20sont%20les,dans%20l'exemple%20pr%C3%A9sent%C3%A9

AWP, 2019, Les taux de vacance à des « niveaux records », avertit la Finma. Bilan [en ligne]. 10.12.2019 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.bilan.ch/economie/les-taux-de-vacance-a-des-niveaux-records-avertit-la-finma#:~:text=Le%20taux%20de%20vacance%20se%20situait%20en%20moyenne%20nationale%20%C3%A0,banques%20ayant%20%C3%A9mis%20ces%20cr%C3%A9dits>

BAETTIG, Alexandre, 2017, Les enjeux et perspectives de la titrisation immobilière. Naef.ch [en ligne]. [Consulté le 12.04.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.naef.ch/wp-content/uploads/2017/10/PointDeMire_acanthe.pdf

Barnes, 2017, Les grandes ligne de la fiscalité immobilière en Suisse. Barnes-suisse.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.barnes-suisse.ch/p1793-fiscalite-immobiliere.html#:~:text=Per%C3%A7u%20chaque%20ann%C3%A9e%20par%20les,entre%20%20et%203%E2%80%B0>

Barnes, 2018, Créer une société immobilière pour investir dans la pierre. Barnes-suisse.ch [en ligne]. [Consulté le 08.04.2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.barnes-suisse.ch/p1850-societe-immobiliere.html#:~:text=Comme%20son%20nom%20l'indique,ou%20bien%20ali%C3%A9ner%20des%20immeubles>

BATHELOT, B., 2014, Analyse SWOT. definitions-marketing.com [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.definitions-marketing.com/definition/analyse-swot/>

BIANCANIELLO, Giuseppe, USPI, *Immocapital Services bancaires aux fonds immobiliers*

Bonhôte, 2020, Fonds immobilier. bonhote.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.bonhote.ch/bonhote-immobilier>

CARREL, Davina, 2019, Biens de rendement : la Finma accepte l'autorégulation modifiée. D-I.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://d-i.ch/en/node/560>

Comment placer mon argent, Comment fonctionnent les sicav ?
commentplacermonargent.fr [en ligne]. [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à
l'adresse <http://www.commentplacermonargent.fr/sicav/comment-fonctionnent-les-sicav>

Comparis, Hypothèques, Intérêts hypothécaires, comparis.ch [en ligne]. [Consulté le
04.04.2020]. Disponible à l'adresse
<https://fr.comparis.ch/hypotheken/info/glossar/hypothekarzins>

Coptis, Association suisse des professionnels en titrisation Immobilière. Coptis.org [en
ligne]. [Consulté le 02.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://coptis.org/lassociation/>

Crédit Suisse, 2019, Credit Suisse real Estate Fund Global. Credit-suisse.com [en ligne].
[Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/asset-management/solutions-capabilities/real-estate-ch/product-range/credit-suisse-real-estate-fund-global.html>

Crédit Suisse, 2019, Le plus vieux fonds immobilier suisse a 80 ans. Credit-suisse.com
[en ligne]. 04.01.2019 [Consulté le 12.04.2020]. Disponible à l'adresse :
<https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/asset-management/the-oldest-real-estate-fund-in-ch-is-turning-80-201812.html>

Crédit Suisse, 2020, rendements économiques et écologiques. Dans un seul placement.
Credit-suisse.com [en ligne]. 28.01.2019 [Consulté le 07.07.2020]. Disponible à
l'adresse <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/asset-management/economic-and-environmental-returns-201901.html>

Cronos Finance SA, 2019, *Cronos Immo Fund - Rapport annuel au 30.06.2019*,
05.12.2019

Cronos Finance SA, 2020, *Cronos Immo Fund –Allocation actuelle des actifs immobiliers*,
30.06.2020

Cronos Finance SA, 2020, *Cronos Immo Fund –Cronos Immo fund – Contrat de fonds*,
janvier 2020

Cronos Finance SA, 2020, *Cronos Immo Fund –Information aux investisseurs*,
17.04.2020

Cronos Finance, Gestion immobilière, Cronosfinance.ch [en ligne]. [Consulté le
05.04.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.cronosfinance.ch/gestionimmo/>

DALOZ, Jocelyn, 2018, La hausse des primes maladies pèse sur le pouvoir d'achat, rts.ch
[en ligne]. 23.11.2018 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à
l'adresse <https://www.letemps.ch/suisse/hausse-primes-maladie-pese-pouvoir-dachat>

DE SENGHER, Chantal, 2014, Ces pays où il fait bon vivre. Bilan [en ligne]. 30.06.2014 [Consulté le 14.07.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.bilan.ch/economie/ces_pays_ou_il_fait_bon_vivre_apres_65_ans

DE, Chantal, 2018, Fonds immobiliers, une success story. Bilan.ch [en ligne]. 16.04.2018 [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.bilan.ch/finance/fonds_immobiliers_une_success_story

DI MAGGIO, Nicolas, Swiss Global Finance Magazine. Immobilier indirect – Que ce cache-t-il derrière les agios ?. coninco.ch [en ligne]. Novembre 2018, No 14 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.coninco.ch/SiteF/Societe/SGF/Conf-2018-F/Conf-10-F.pdf>

DL, 2019, De nouvelles possibilités pour réaliser votre rêve de devenir propriétaire. D-I.ch [en ligne]. [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://d-i.ch/fr/articles/de-nouvelles-possibilites-pour-realiser-votre-reve-de-devenir-propretaire>

Ecole de politique appliquée, 2020, Croissance annuelle du PIB (%), Suisse. Perspective.usherbrooke.ca [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&codePays=CHE&codeTheme=2&codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

Edmond de Rothschild, Edmond de Rothschild Real Estate SICAV – Swiss. Edmond-de-rothschild.com [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.edmond-de-rothschild.com/SiteCollectionDocuments/old-news-group/a8f6df60059344939de34812d82d4920.pdf>

EL BERNOUSSI, Rim, août 2018, Les principaux investisseurs immobilier en Suisse? cronosfinance.ch [en ligne]. Août 2018 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse https://www.cronosfinance.ch/wp-content/uploads/2018/09/CRONOS_ETUDE_Rim_aout_2018_WEB_Pages.pdf

ETWAREEA, Ram, 2018, La croissance va aider le marché immobilier. letemps.ch [en ligne]. 27.02.2018 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.letemps.ch/economie/croissance-va-aider-marche-immobilier>

FARROKH, Mohammad, LA SCPC : un véhicule de placement immobilier méconnu, Tout l'immobilier, 13.12.2010, No 568. Toutimmo.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse https://www.toutimmo.ch/wp-content/uploads/2010/12/article_1349_i_2010_12_13_568_c.pdf

FAVARGER, THALMANN, Philippe, Philippe, 2017, *L'expertise immobilière, prix et valeurs*, PPUR. ISBN : 978-2-88915-200-1

FIDP, D'où proviennent les fonds? fidp.ch [en ligne]. [Consulté le 04.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.fidp.ch/divers/foire-aux-questions?view=topic&id=2>

FINMA, 2020, *Rapport annuel au 31.12.2019*, p.45

FIR, Prospectus avec contrat de fonds de placement intégré. Fir.ch [en ligne]. Décembre 2017. [Consulté le 04.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://fir.ch/articles/prospectus/prospectus122017.pdf>

FONTENEAU, Guillaume, 2019, Le vieillissement de la population est à l'origine de la hausse (passée et future) des prix de l'immobilier. Leblogpatrimoine.com [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.leblogpatrimoine.com/immobilier/prix/le-vieillissement-de-la-population-est-a-lorigine-de-la-hausse-passee-et-future-des-prix-de-limmobilier.html>

GABELLA, Philippe, 2019, Immobilier indirect : la demande ne faiblit pas. Allnews.ch [en ligne]. 12.12.2019 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.allnews.ch/content/immobilier/immobilier-indirect-la-demande-ne-faiblit-pas>

GERBER, Daniela, 2017, Interview à Mr Bruno Kauffman, axa.ch [en ligne]. 26.06.2017 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.axa.ch/fr/privatkunden/blog/prevoyance/prevoyance-vieillesse/placer-capitaux-taux-faibles.html>

Gerofinance, 2020, Les fonds immobiliers suisses, idéaux pour réaliser un placement ?. investissement-immo.ch [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse <http://www.investissement-immo.ch/p306-les-fonds-immobiliers-suisses-ideaux-pour-realiser-placement.html#:~:text=Pour%20rappel%2C%20un%20fonds%20immobilier,%C3%AAtre%20q%C3%A9r%C3%A9e%20par%20des%20professionnels>.

GUERTCHAKOFF, Serge, 2014, Le nouveau défi des fonds de placement. Bilan [en ligne]. 29.01.2014 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse https://www.bilan.ch/finance/le_nouveau_defi_des_fonds_de_placement

HASENMAILE, Fredy, 2020, Le corona ne met pas le marché immobilier suisse à genoux. Credit-suisse.com [en ligne]. 01.04.2020 [Consulté le 29.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/private-banking/corona-zwingt-den-schweizer-immobilienmarkt-nicht-in-die-knie-202004.html>

HOESLI, Martin, 2018, *Investissement Immobilier, décision et gestion du risque*. Paris : Ed. Economica. Collection Finance, ISBN : 9782717870336

Office fédéral de la statistique, 2019, Pyramide des âges. Bfs.admin.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population.assetdetail.9326012.html>

ImmoBail, 2016, Stratégies d'investissements : Core, Core+, Value added, Opportuniste. ImmoBail.com [en ligne]. 16.09.2016 [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.immobail.com/informations/strategies-d-investissements-core-core-value-added-opportuniste-7895>

La Vie économique, La crise conjoncturelle et ses conséquences sur le marché immobilier de l'Arc lémanique, 2010, No 14, Dievolkswirtschaft.ch [en ligne]. [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2010/07/nagy1.pdf>

LAVOUSTET, Océane, 2019, La Suisse dépasse les 8,5 millions d'habitants. letemps.ch [en ligne]. 09.04.2019 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.letemps.ch/suisse/suisse-depasse-85-millions-dhabitants>

Lois sur les placements collectifs (LPCC), admin.ch [en ligne]., 2006, 01.01.2020, [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20062920/index.html>

MOMBELLI, Armando, 2020, Qui gagne et qui perd avec les taux d'intérêt négatifs ? swissinfo.ch [en ligne]. 19.02.2020 [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.swissinfo.ch/fre/economie/banque-nationale-suisse_qui-gagne-et-qui-perd-avec-les-taux-d-int%C3%A9r%C3%AAt-n%C3%A9gatifs-/4554554#:~:text=Il%20y%20a%20cinq%20ans%2C%20la%20banque%20centrale%20helv%C3%A9tique%20a,%2C%20en%20particulier%20l'euro.

Moneyland, NAC (fonds). Moneyland.ch [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse [https://www.moneyland.ch/fr/nav-fonds-definition#:~:text=G%C3%A9n%C3%A9ralement%2C%20la%20valeur%20nette%20de s,des%20fonds%20et%20des%20liquidit%C3%A9s\).](https://www.moneyland.ch/fr/nav-fonds-definition#:~:text=G%C3%A9n%C3%A9ralement%2C%20la%20valeur%20nette%20de s,des%20fonds%20et%20des%20liquidit%C3%A9s).)

NEMETH, Jean-Charles, 2016, *L'économie et les immeubles*, Le Sentier : Patrimoine Conseils Publications. ISBN : 978-8399-1735-3

NGUYEN, Duc-Quang, 2017, Qui sont les Suisses de la classe moyenne ? swissinfo.ch [en ligne]. 15.02.2017 [Consulté le 27.06.2020]. Disponible à l'adresse https://www.swissinfo.ch/fre/societe/le-suisse-typique_la-classe-moyenne-en-six-points-cl%C3%A9s/42962162

Office fédéral de la statistique, 2019, Evolution des salaires. Bfs.admin.ch [en ligne]. 2019 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse [https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/travail-remuneration/salaires-revenus-cout-travail/evolution-salaires.html#:~:text=Evolution%20des%20salaires%20en%202018&text=L'indice%20suisse%20des%20salaires%20nominaux%20a%20augment%C3%A9%20en%20moyenn e,%2C4%25%20en%202015\).&text=Compte%20tenu%20d'un%20taux,points%20base %202015%3D100\).](https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/travail-remuneration/salaires-revenus-cout-travail/evolution-salaires.html#:~:text=Evolution%20des%20salaires%20en%202018&text=L'indice%20suisse%20des%20salaires%20nominaux%20a%20augment%C3%A9%20en%20moyenn e,%2C4%25%20en%202015).&text=Compte%20tenu%20d'un%20taux,points%20base %202015%3D100).)

PETERS, Rudi, 2019, Comment la richesse a-t-elle évolué en Suisse. dievolkswirtschaft.ch [en ligne]. 23.09.2019 [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2019/09/peters-10-2019fr/>

Raiffeisen, 2020, Fonds de placement. Raiffeisen.ch [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-prives/placer/fonds-de-placement/fonds-immobiliers.html>

République et canton de Genève, 2020, L'impôt sur les bénéfices et gains immobiliers. Ge.ch [en ligne]. [Consulté le 25.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.ge.ch/impot-benefices-gains-immobiliers/calculer-montant-impot>

REYMOND, Julian, USPI, 2019, *Immocapital, Module de formation, bourse et obligations*, Printemps 2019

RIEDER, Thomas, 2018, Il n'y a jamais eu d'autant de logements. Et on continue de construire. Credit-suisse.com [en ligne]. 27.09.2018 [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/private-banking/so-viele-leere-wohnungen-wie-noch-nie-trotzdem-wird-weiter-gebaut-201809.html>

ROTH, Jean-Pierre, 2016, Taux négatifs : un mal nécessaire ? Bilan.ch [en ligne]. 10.10.2016 [Consulté le 12.04.2020]. Disponible à l'adresse : https://www.bilan.ch/finance/taux_negatifs_un_mal_necessaire

RTS, 2020, Le taux d'intérêt de référence en baisse, les loyers pourraient suivre. Rts.ch [en ligne]. 02.03.2020 [Consulté le 30.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.rts.ch/info/economie/11133025-le-taux-dinteret-de-reference-en-baisse-les-loyers-pourraient-suivre.html>

SCHMIDT, Yvan, USPI, 2019, *Immocapital Mdule de formation Estimation des immeubles*, Printemps 2019

SFAMA, 2008, *Directive pour les fonds immobiliers*, 13.09.2016

SFAMA, 2010, *Information spécialisée Emission de parts de fonds immobiliers*, 01.07.2013

SFAMA, 2016, *Information spécialisée Indices des fonds immobiliers*, 13.09.2016

SFAMA, 2019, *Fonds immobiliers*, août 2019

SICAV (fonctionnement et définition), rachatducredit.ch [en ligne]. [Consulté le 30.05.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.rachatducredit.com/la-definition-sicav-0900.html>

Statista, 2020, Evolution de l'inflation par rapport à l'année précédente en Suisse de 2014 à 2024. Statista.com [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://fr.statista.com/statistiques/1039118/taux-d-inflationensuisse/#:~:text=En%202017%2C%20le%20taux%20d,rapport%20%C3%A0%20l'ann%C3%A9e%20pr%C3%A9c%C3%A9dente.>

Swiss Fund Data, 2020, Cronos Immo Fund. Swissfunddata.ch [en ligne]. [Consulté le 09.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.swissfunddata.ch/sfdpub/recherche-detaillee-fonds>

Swisscanto, fonds immobiliers. Swisscanto.com [en ligne]. [Consulté le 02.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.swisscanto.com/ch/fr/pr/investir/univers-de-fonds/fonds-immobiliers.html>

TISSEUR, Isabelle, USPI, 2019, *Immocapital, Module de formation, Investissements, politique de placement & stratégie des fonds immobiliers*, Printemps 2019

TISSEUR, Isabelle, USPI, *Immocapital, Investissements, politique de placement & stratégie des fonds immobiliers*

Tout l'Immobilier, Fonds et actions immobilières. Toutimmo.ch [en ligne]. [Consulté le 23.06.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.toutimmo.ch/2010/11/fonds-et-actions-immobilières/>

USPI Suisse, union suisse des professionnels de l'immobilier. Uspi.ch [en ligne]. [Consulté le 06.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.uspi.ch/accueil/>

VSV ASG, 2020, Placement collectifs de capitaux. Vsv-asg.ch [en ligne]. [Consulté le 07.07.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.vsv-asg.ch/fr/placements-collectifs-de-capitaux#:~:text=D%C3%A9finition%20de%20la%20notion%20d'%C2%A3investisseur%20qualifi%C3%A9%C2%BB&text=les%20personnes%20morales%20qui%20sont,disposent%20d'une%20tr%C3%A9sorerie%20professionnelle.>

Z., Myret, 2008, Brève histoire des produits de spéculations. La Titrisation, tuée par la crise, intéresse toujours les banques. Letemps.ch [en ligne]. [Consulté le 08.04.2020]. Disponible à l'adresse <https://www.letemps.ch/economie/breve-histoire-produits-speculations-titrisation-tuee-crise-interesse-toujours-banques>

ZULLIGER, Jürg, date de parution inconnu, qu'est ce qui fait bouger les taux d'intérêts? Homegate.ch [en ligne]. [Consulté le 16.05.2020]. Disponible à

l'adresse
dinterets

<https://www.homegate.ch/hypotheques/quest-ce-qui-fait-bouger-les-taux->

10 Annexes

10.1 Annexe 1

Interview de Monsieur Alexandre Baettig, sous-directeur d'Acanthe SA (01.07.2020) :

Comment les fonds immobiliers sont-ils impactés par la fiscalité Suisse ? (A quels types d'impôts sont-ils soumis ?)

« Les fonds immobilisés sont impactés sur 2 points principalement. Impôt foncier pour la détention d'immeubles. C'est un impôt qui est prélevé par chaque canton voire par les communes selon les cantons. A Genève, c'est l'impôt immobilier complémentaire. Il s'agit là du premier impôt. C'est vraiment quand le fonds détient en son nom les immeubles, ce sont les immeubles qui sont imposés fiscalement via l'impôt foncier. Ensuite, dans le cadre du fonds, il y a principalement un seul impôt, celui sur le bénéfice et capital en tant que structure de fonds. Dans le cas d'une revente d'immeuble par le fonds, il sera soumis alors à l'IBGI, l'impôt sur les bénéfices et gains capitaux. Une réforme fiscale est entrée en vigueur au 1^{er} janvier cette année. Le taux d'imposition est désormais plus uniformisé dans l'ensemble de la Suisse mais nous trouvons quelques spécificités cantonales qui varient le niveau de ce taux. A Genève, il se monte à 13.99%. Le fonds est bien évidemment imposé sur le canton où se trouve son siège ».

Comment les investisseurs ayant souscrit des parts dans le fonds sont-ils fiscalisés ?

« Pour le détenteur de part, il y a l'impôt sur la fortune car il enregistre la détention de ses titres. Lors du versement du dividende, les investisseurs seront confrontés à l'impôt anticipé qui peut être récupéré au travers de la déclaration fiscale ».

Y a-t-il des lobbys qui contrôlent le marché de l'immobilier ? Si oui lesquels et comment y parviennent-ils ?

« A ma connaissance, il n'y a pas de Lobby sur le marché immobilier. Il n'y a pas de lobby à proprement parler, cependant certains partis politiques sont chargés de défendre les intérêts des investisseurs immobiliers. C'est le cas de l'association Coptis dont je vous ai parlé. Son but est de défendre les intérêts de la titrisation immobilière en Suisse. Ce qu'il faut savoir dans les fonds, surtout d'un point de vue de la taille, nous trouvons que quelques fonds qui ont une très grande part de marché sur l'ensemble des fonds. Je pense aux fonds du Crédit Suisse et UBS qui bénéficient aussi de statuts influents pour des établissements bancaires suisses. Sur les fondations cela est un peu différent, c'est Swisscanto, qui ont des tailles valorisées à plusieurs milliards de francs suisses et donc un poids plus important sur la place immobilière. Lorsqu'ils se manifestent cela a donc plus de poids que les plus petits fonds qui doivent se regrouper au travers d'associations ».

Quelle est la situation actuelle du marché immobilier indirect ? Quelle a été la cause de la baisse de ce dernier en 2018 ?

« Je pense qu'aujourd'hui, dans l'immobilier titrisé, nous nous trouvons dans un bon trend. Cela n'est pas une tendance où nous nous dirigeons vers une évolution énorme de la titrisation immobilière mais plutôt dans une croissance de la titrisation immobilière en Suisse et cela a déjà commencé depuis quelques années. Je pense que cette tendance va continuer dans ce sens-là, de nouveaux sont apparus aussi de nouvelles alternatives aux fonds immobiliers qui se mettent en place sur lesquels nous reviendrons ».

plus tard. En 2018, la baisse des fonds immobiliers est principalement due à l'agio. En quelques mots, l'agio est l'appréciation par les investisseurs du produit de placement et c'est ce qui se traduit par le différentiel entre le cours de bourse et la valeur d'inventaire du fonds. En 2018 nous avons assisté à la correction de cet agio très élevé (supérieur à 30%) qui a été effectué au niveau des fonds. Les fonds immobiliers, étant souvent comparés avec d'autres classes d'actifs, les investisseurs ont préféré investir dans d'autres placements plutôt que l'immobilier à ce moment-là. 2018 est aussi la période où nous avons plus craint une remontée brutale des taux hypothécaires. Nous nous trouvons actuellement dans une période de sérénité sur les niveaux des taux bas sur une certaine durée. Il est vrai qu'en 2018 nous avons beaucoup parlé d'une crainte des taux hypothécaires et je pense que ce sont principalement ces facteurs qui n'ont pas été appréciés par les investisseurs immobiliers. Suite aux diverses crises financières, les institutionnels ont revu leurs classes d'actifs, car les obligations ne satisfaisaient plus leurs attentes de rendement. Beaucoup de transactions conséquentes ont été effectuées pour changer de classe d'actif et s'inscrire dans l'immobilier, jusqu'en 2018, en souscrivant des parts de fonds probablement à des prix élevés. La période entre 2018 et 2020 s'est stabilisée, l'attrait des institutionnels pour l'immobilier est toujours présent mais moins nécessaire par rapport à des placements urgents.

Concernant la pandémie due par le Covid-19 en ce début d'année, il faut tout d'abord distinguer le marché immobilier commercial et résidentiel. Sur ce deuxième, il n'y aura pas de baisse ou d'éléments négatifs du marché. Les quelques points qui peuvent intervenir sont les indépendants ou autres individus au chômage partiel ne pouvant pas payer leur loyer. Sur les portefeuilles d'immeubles résidentiels que nous gérons nous n'avons constaté aucun défaut de paiement. Le commercial sera plus marqué. Les fonds qui détiennent des immeubles commerciaux subiront une baisse de leur valorisation. Le seul problème aujourd'hui est qu'il est difficile de faire un bilan par rapport à cette pandémie, nous aurons besoin d'un certain temps pour y parvenir. En effet, les banques ont émis des crédits à disposition des entreprises qui bénéficient aussi d'autres aides pour rétablir leur activité économique. Malgré que ces prêts soient à taux zéro, les entreprises devront tôt ou tard les rembourser est c'est à ce moment que nous pourrions mesurer les faillites annoncées. Nous avons donc une période de 5 ans, qui est la durée du prêt, où il sera difficile de jauger l'impact réel de cette pandémie sur l'immobilier commercial. Mais je peux déjà vous dire qu'il y en aura un, maintenant il faut se demander qu'elle sera son ampleur. Au niveau européen, nous parlons d'une baisse de 25% ce qui ne sera pas aussi élevé en Suisse à mon avis, de par la force de notre marché ».

Dans un contexte de taux d'intérêts négatifs, comment cela peut-il favoriser ou non la titrisation d'actifs immobiliers ?

« Je pense que les taux négatifs jouent en la faveur des propriétaires ou des détenteurs de parts de fonds immobiliers. Il y a plusieurs aspects liés au taux négatif. Le taux négatif, aujourd'hui, va avoir un renforcement en tant que valeur refuge pour l'immobilier. Que ce soit au niveau des fonds ou à titre privé par la détention directe. Nous allons avoir une attractivité de l'immobilier qui devient alors plus intéressante. Les taux négatifs font que nous avons un référentiel qui s'est quand même déplacé passant de 0 à -0.75%. Un immeuble avec un rendement de 5% brut offrait un rendement net d'environ 3,5% pour un référentiel à zéro. Aujourd'hui, sachant que les taux d'intérêt négatifs sont devenus une charge, ce même immeuble offre un rendement de 3.5% net mais par rapport à un référentiel à -0.75%. Ce phénomène soutient alors un prix plus élevé dans l'immobilier de rendement dans le cadre de l'acquisition. Cependant, les taux d'intérêts négatifs font aussi que nous avons accès à des taux hypothécaires bas qui optimisent les charges financières et donc nous pouvons dégager plus de rendement sur ces immeubles ».

Le nombre d'investissements dans les fonds immobiliers est-il corrélé à la croissance du PIB suisse ?

« Premièrement, je pense que cela n'est pas directement corrélé à la croissance du PIB. Le monde immobilier résidentiel est le secteur le moins influencé par tout ce qui est marché boursier et finance mondiale. C'est ce qu'il y a de plus stable en termes d'investissement ces dernières années. Il y a bien évidemment eu des fluctuations mais cela était principalement dû aux taux hypothécaires.

Indirectement, il y a des facteurs et des variables qui viennent influencer l'immobilier mais cela est relativement stable. En ce qui concerne l'immobilier commercial, il y a effectivement un lien économique plus marqué et les effets d'une décroissance ou croissance se fera plus ressentir que sur l'immobilier résidentiel.

Les fonds immobiliers doivent être vus comme une alternative de placement dans une diversification de portefeuille. En effet, il faut se demander qu'est-ce qui va faire que l'immobilier en tant que tel va devenir plus ou moins attractif ? C'est grâce avant tout aux autres classes d'actifs. Si je reprends l'exemple de l'année 2018, les actions avaient fortement performé durant cette période. Les investisseurs ont mis en avant plus les actions que l'immobilier ».

Comment les facteurs sociaux, tels que la taille de la population ou encore le revenu disponible, peut influencer les investissements des fonds immobiliers ?

« Depuis environ 3 à 4 ans, nous avons mis en place des projets d'immeuble de logement qui est plus important. Cela rejoint toute la problématique dans le domaine de la construction. Nous avons une offre en termes de logement et d'opportunité d'investissements qui est plus importante pour les fonds. Cela a évidemment un lien avec l'évolution démographique. Cependant, l'inquiétude de tous ces projets, ces prochaines années, est le tassement au niveau des loyers. Ce n'est pas forcément une bonne chose pour le fonds, car il aura acheté des objets de rendement qui le sera moins qu'auparavant. La croissance de la démographie offre des opportunités d'investissement, potentiellement le fonds pourrait investir davantage, mais pas forcément une opportunité en termes d'amélioration de rendement.

D'un point de vue du revenu, seuls les investisseurs qualifiés peuvent accéder à certains types de fonds. Par investisseurs qualifiés j'entends bien évidemment les personnes ayant une fortune conséquente »

Qu'en est-il des technologies de placements actuelles ? Des nouvelles sont-elles en phase de conception ?

« Aujourd'hui, au niveau des gérants de fonds, il y a de plus en plus d'outils qui sont mis à disposition afin de pouvoir gérer des portefeuilles immobiliers. Il y en a plusieurs aussi en cours de conception, le but étant d'automatiser davantage les processus de gestion des gérants de fonds. Au niveau des expertises, les outils à disposition des experts immobiliers ne cessent de s'améliorer toujours dans le but de s'uniformiser et d'automatiser ces expertises.

Beaucoup de ces fonds immobiliers sont détenus par des banques. Ils bénéficient alors de la technologie de ces établissements. Il y a de plus en plus de volonté de mettre en place des scénarios, des projections, des stress-test pour préparer l'éventualité d'un changement brusque du taux hypothécaire et mesurer ainsi l'impact sur la valeur du fonds. Ces nouveaux outils permettent une agrégation de données et de scénarios qui améliorent la gestion du fonds »

Dans le cadre d'une politique de placement dans des véhicules d'investissements éthiques, comment l'environnement est-il mis en avant ? Quels seraient les autres moyens utilisés afin de proposer ce type d'investissement ?

« Les immeubles, notamment avec les émissions de CO2, sont un des principaux pollueurs. Aujourd'hui, notamment avec les problématiques liées au climat, les stratégies énergétiques prennent une place importante dans les fonds immobiliers. J'entends par stratégies énergétiques tous les moyens mis à disposition pouvant optimiser la consommation énergétique d'un immeuble. Elles sont de plus en plus intégrées au niveau de la gestion des fonds. La construction durable, par exemple, des fonds comme certains proposés par le Crédit, dont « Green Property » qui est labélisé minergie, se sont spécifiés dans ce domaine.

Les fonds qui ont pris plus de mesures en termes d'énergie, d'éthique et du durable auront certainement une valorisation au niveau de l'agio et à l'attractivité du produit aux yeux des investisseurs. Cela est un avantage concurrentiel sur leur parc immobilier par rapport à d'autres fonds qui n'ont pas ou peu pris ces mesures.

Si vous avez le choix entre deux portefeuilles relativement équivalents mais un ayant mis en place une stratégie énergétique durable, vous allez forcément le privilégier car il sera plus attractif surtout d'un point de vue de l'investisseur.

Les critères ESG sont plutôt des critères attribués à un conseil d'administration ou une structure opérationnelle. D'un point de vue du fonds immobilier, cela s'applique par exemple en instaurant une mixité intergénérationnelle entre des EMS des logements pour Etudiant ou encore à loyer modéré. Il y a énormément de critères, cela peut être aussi la mobilité les potages urbains communautaires etc.. Les critères ESG reprennent les notions de développement durable et sont le parallèle de la réflexion sur la stratégie énergétique. Ils permettent de savoir comment appliquer ces notions de développement durable à une gestion saine dans le cadre d'un fonds immobilier ».

Quels sont les lois en vigueur ainsi que les principaux organismes de contrôle applicables aux fonds immobiliers

« Les placements collectifs sont tous soumis à la LPCC (la loi sur les placement capitaux collectifs). C'est la base légale qui fixe le cadre de tous les fonds. En termes d'autorités, les fonds sont tous soumis à la FINMA.

Accessoirement nous retrouvons aussi la SFAMA qui est une entité qui émet des recommandations comme celle des différents ratios que les fonds doivent publier dans leur rapport annuel pour qu'ils soient comparables entre eux. Les recommandations de la SFAMA sont ensuite reprises par la FINMA qui les rend obligatoires, comme par exemple les ratios »

Quels types de réglementations seraient un frein pour les investisseurs locaux et étrangers ?

« La LFAIE est une des lois qui ne permet pas aux investisseurs d'acheter des immeubles résidentiels.

Aujourd'hui, il y a des contraintes assez lourdes dans les procédures pour lancer un fonds. Ces procédures sont clairement un frein pour lancer un fonds immobiliers traditionnel. Il y a une alternative à cela, ce sont les LKIF. Ce sont des fonds de placement beaucoup plus flexibles et qui ne seraient pas, dans le cadre du lancement, soumis à une autorisation de la FINMA. Les coûts sont moindres et n'auront pas la double surveillance de la FINMA, c'est le produit en tant que tel qui sera surveillé et contrôlé. Cette nouvelle classe de fonds est attendu pour l'année prochaine ».

Avantages et désavantages d'un investissement dans un fonds immobilier titrisé ?

« Les avantages sont clairs, il s'agit avant tout de la sûreté du placement. C'est un produit qui rapporte un rendement et un dividende plus élevé que la moyenne par rapport à un niveau de risque pris relativement faible en comparaison aux autres classes d'actif. L'immobilier titrisé en comparaison à la détention directe est plus liquide, notamment s'il est coté en bourse, il sera plus facile d'acheter et de vendre ses actions.

Il y a aussi un ou deux freins dans l'immobilier titrisé. Il reste avant tout relativement cher. Nous avons parlé des agios. Aujourd'hui nous achetons une part d'un fonds avec un agio relativement élevé, même s'il a déjà été corrigé. La plupart des fonds sont aussi réservés à des investisseurs qualifiés dont les critères sont précisés par la LPCC. Un investisseur qualifié est un investisseur qui apporte une certaine assurance quant à sa solvabilité. Un investisseur lambda aura des difficultés pour investir dans un fonds immobilier. Les fonds non cotés sont généralement plus limités que ceux en bourse. Un dernier point qui serait en défaveur de l'immobilier titrisé qui n'a pas encore été évoqué, c'est leur taux d'endettement limité de la valeur du portefeuille qui a été revu à la baisse. L'effet de levier maximum autorisé que nous pouvons faire sur les taux qui sont bas aujourd'hui est limité à 33% à la place de 50% il y a peu de temps. En comparaison avec d'autres classes d'actifs ou à d'autres placements qui n'ont pas cette limite et sur lesquels nous pourrions faire plus de maximisation d'effet de levier ».

Quelles sont les opportunités et barrières actuelles et celles à venir ?

« La barrière principale est, selon moi, l'accessibilité du produit qui est principalement réservé à des investisseurs qualifiés. Les investissements dans les fonds immobiliers sont toujours en lien avec les capacités de placement d'un investisseur lambda et dépendront aussi de l'évolution des autres classes d'actifs.

En termes d'opportunité, il pourrait y avoir une réflexion sur la valeur des immeubles commerciaux s'ils venaient à baisser. Des acquisitions seraient alors réalisables et de nouvelles émissions de capital pour les investisseurs par exemple ».

Selon vous, quelles sont les perspectives à venir (moyen et long terme) de titrisation pour les biens immobiliers ?

« Les perspectives sont bonnes, c'est un placement qui va continuer à croître à son rythme. Tant que la titrisation immobilière est considérée comme valeur refuge, avec peu de risques, et que les obligations d'état n'offrent pas de rendements, les perspectives sont plutôt bonnes.

Des nouveaux produits sont en train d'émerger, nous avons parlé des IKIF, il y a aussi le crowdfunding immobilier qui permet à un quelconque sur des tranches d'investissement relativement limité (entre CHF 25'000 et 50'000) de détenir des immeubles en copropriété. Les premières transactions de crowdfunding immobilier ont été réalisées récemment. Le problème avec ce type de placement, c'est qu'il n'y a pas de cadre juridique. D'un point de vue d'un gestionnaire de fonds il s'agit de concurrence déloyale, car ils ne sont pas soumis la limite d'endettement. Selon moi, ce n'est qu'une question de temps avant que les plateformes de crowdfunding immobilier ne soient soumises à une base légale ».

Comment expliquer le faible taux de titrisation immobilière en Suisse en comparaison à l'étranger ?

« D'un point de vue comparaison européenne, nous ne sommes pas sur des rendements aussi élevés que nos pays voisins. Cela est dû aux prix élevés des immeubles. D'un point de vue concurrentiel, il est plus intéressant d'investir dans des portefeuilles immobiliers

européens qui ont une rentabilité plus élevée qu'en Suisse. Nous sommes sur un marché qui est relativement difficile, très concurrentiel et où les opportunités se font rares. Les fonds sont confrontés à toute la concurrence des grosses assurances et autres institutionnels, et nous voyons en Suisse que le marché est inefficace de par son nombre de transactions réalisées. Un marché comme celui du canton de Genève, nous avons entre 100 et 150 transactions par années sur immeubles ce qui est très peu.

Il y a aussi ce frein de la qualification des investisseurs pour pouvoir acquérir les parts d'un fonds, ce qui est moins le cas dans les fonds européens.

Le territoire suisse n'est pas aussi dense et constructible que ceux des pays européens. Nos constructions se concentrent que sur quelques régions comme l'arc lémanique, Zurich. Les emplacements de construction potentiels sont assez limités.

Le gens qui ont les moyens de pouvoir investir dans des fonds immobiliers auront tendance à d'abord privilégier l'achat de ces immeubles en direct. Sachant qu'ils vont tout de même avoir une part de financement conséquente avec des intérêts font qu'ils n'auront plus l'envie d'investir dans des produits indirects par la suite ».