

Lundi Finance

IMMOBILIER

Genève se convertit à l'hôtellerie de bureaux

Les nouveaux bureaux sont moins chers, plus standardisés et occupés durant des laps de temps plus courts. Avec un taux de vacance de 9,1%, les entreprises tiennent le couteau par le manche. ●●● PAGE 16

Logements en propriété: un équilibre instable

Les prix des propriétés résidentielles sont de nouveau en légère hausse, mais les fondamentaux restent fragiles. L'évolution est par ailleurs contrastée selon les régions et les types d'habitation. ●●● PAGE 19



René Zahnd: «Les coopératives font monter les prix»

Lors d'un récent appel d'offres, ce sont deux coopératives qui ont proposé les prix les plus hauts, selon le patron de Swiss Prime Site. L'écart avec les caisses de pension a même tendance à croître. ●●● PAGE 14

Plus c'est beau, plus c'est cher?

En se penchant sur les finalistes du concours consacré aux plus beaux villages de Suisse, des économistes analysent le lien entre la beauté du paysage et la rentabilité du site ainsi que la demande. ●●● PAGE 18

Hôtels en Thaïlande

L'immobilier à haut rendement qu'offrent d'autres pays, comme des hôtels en Thaïlande ou des forêts en Roumanie, mérite d'être étudié de près car il permet de diversifier les rentabilités. ●●● PAGE 19

Dix experts, dix valeurs différentes

IMMOBILIER Le secteur représente 22% du patrimoine des caisses de pension. Mais les estimations d'immeubles varient de 20 à 30%. C'est considérable, d'autant qu'une légère hausse des taux réduirait fortement leur valeur

EMMANUEL GARESSUS, ZÜRICH
@garessus

L'immobilier, qui représente 18% du PIB suisse, est la classe d'investissement la plus significative. C'est 22,5% de la fortune des caisses de pension en 2016, selon l'étude Swisscanto. L'immobilier a même tendance à occuper davantage de place dans le portefeuille des instituts de prévoyance (17,1% en 2007).

Dans le monde, sa valeur (217000 milliards de dollars) équivaut à 36 fois la valeur de l'or, 3,9 fois celle des actions et 2,3 fois la dette en circulation.

Pourtant, «les estimations d'immeubles varient de 20 à 30% en raison des choix de paramètres utilisés. C'est considérable compte tenu de leur poids dans le total des actifs», selon Rim El Bernoussi, stagiaire chez Cronos Finance (et aujourd'hui chargée de projet auprès d'Upsiders), et auteure avec Michael Rockinger, professeur à l'Université de Lausanne, d'une étude sur les pratiques existantes au sein des experts immobiliers en fonction des cinq principales méthodes. «Prenez dix valeurs différentes» déclare l'une des personnes interrogées. Or une variation de 20% du portefeuille immobilier modifie proportionnellement le taux de couverture d'une caisse de pension.

La réduction de la fortune est également fonction de la surévaluation éventuelle. Si un institut de prévoyance investit 20 à 25% en immobilier, une partie le sera en immobilier direct (donc probablement surévalué) et le reste en indirect (fonds de placement, actions immobilières). En théorie, selon Jacques-André Monnier, directeur de Cronos Finance. Une caisse de pension avec 10% en immobilier

direct et une surévaluation de 20% correspond à 2% de la fortune, donc à 2% du taux de couverture.

La sensibilité du prix est forte. Une modeste hausse de taux se traduit par une forte baisse de valeur, dans la méthode la plus utilisée, celle dite du DCF. «Nous observons que pour le même objet immobilier, un expert utilise un taux d'actualisation de 3,1%, un autre de 3,6% et un troisième de 3,9%», indique-t-elle. Un immeuble valant 5,926 millions de francs avec un taux de 3,1% ne vaut plus que 4,593 millions à un taux de 3,85%.

Sur les 100 professionnels interrogés par Cronos, 21 ont répondu. Il en résulte une étude représentative dans la mesure où le type de biens analysé est très diversifié ainsi que la catégorie de clients (40% de particuliers, 26% d'avocats, notaires et tribunaux, 16% de banques, fonds d'investissement, 10% de développeurs de projets et 4% de consultants et architectes). Comment estimer la valeur d'un immeuble et quelles sont les particularités des principales méthodes?

LES PRINCIPALES METHODES D'ÉVALUATION

1 • LA MÉTHODE PAR COMPARAISON DIRECTE

Elle consiste à estimer un bien en fonction des transactions passées relatives à des objets comparables.

Elle a l'avantage de décrire la réalité du marché, mais son inconvénient est précisément son alignement complet sur le marché (passé et non futur), selon Cronos. La méthode est également coûteuse. Elle est pertinente pour un immeuble d'habitation.

2 • LA MÉTHODE HÉDONISTE

Elle consiste à étudier statistiquement chaque caractéristique d'un



La valeur d'un immeuble est parfois fonction de son coût de construction (ici, un chantier à Budapest). (BERNADETT SZABO)

bien qui influence significativement le bien et en déduire une valeur grâce à une régression (méthode statistique pour évaluer le rapport d'une variable par rapport à une autre).

Cette méthode a l'avantage d'être proche du marché, rapide, plus précise qu'une comparaison directe. Mais les données proviennent de grandes banques et les critères sont saisis par les conseillers à la clientèle. «Il y a un manque d'objectivité concernant le choix des caractéristiques et elle est tournée vers le passé», selon les auteurs. La méthode est applicable idéalement au résidentiel standard.

3 • LA MÉTHODE D'ESTIMATION DE LA VALEUR INTRINSÈQUE (OU DE LA VALEUR RÉELLE)

Elle correspond au prix de construction neuve, réduit de la dépréciation et auquel on ajoute le prix du terrain et, souvent, celui des équipements et aménage-

Une caisse de pension avec 10% en immobilier direct et une surévaluation de 20% correspond à 2% de la fortune, donc à 2% du taux de couverture

ments extérieurs. Elle est critiquée à cause de l'évolution des conditions technologiques des bâtiments. Elle ne tient pas davantage compte de la demande réelle ni de la rareté de l'objet. Lorsque les données existent, mieux vaut utiliser la méthode par comparaison et dans le cas inverse plutôt la technique des coûts, selon les auteurs. Elle est souvent utilisée comme garde-fou.

4 • LA MÉTHODE DES PROMOTEURS

Il s'agit de l'évaluation des coûts de remise en état pour assurer à l'immeuble une utilité comparable à un objet neuf. Ces coûts sont alors déduits des coûts de construction à neuf. Cette méthode a l'avantage de réduire la part d'arbitraire.

5 • LA MÉTHODE DE LA VALEUR DE RENDEMENT

Elle cherche à se baser sur les loyers. Il s'agit en fait de la valeur actuelle d'une rente perpétuelle. Le CIFI l'utilise pour les patrimoines immobiliers. Le choix du taux d'actualisation est décisif. Il est propre à chaque objet selon ses caractéristiques. L'avantage réside dans sa rapidité et sa simplicité ainsi que son orientation vers l'avenir. Mais elle suppose que le bien a une durée de vie illimitée et réalise des rendements similaires. La valeur du bien est très sensible au bien utilisé.

6 • LA MÉTHODE DCF («DISCOUNTED CASH-FLOW»)

L'immobilier est alors assimilé à un investissement financier. La valeur est fonction des cash-flows générés. L'incertitude existe toutefois sur ces derniers et sur la croissance anticipée. Le problème tient au fait que l'immobilier est moins liquide qu'un marché financier, le nombre d'acteurs plus réduit et les coûts de transaction plus élevés.

Cette méthode estime les loyers futurs et supprime donc l'hypothèse de constance de ces derniers. Elle permet aussi d'anticiper les charges. Très souvent, les experts ajoutent aux taux d'intérêt une prime de risque plus ou moins arbitrairement.

Pour les fonds immobiliers, la Finna n'autorise que cette méthode. Toutefois, cette méthode est très sensible au taux d'actualisation,

comme nous l'avons vu plus haut. Au sein des experts, la méthode du DCF est la plus utilisée (27,8%), suivie de la méthode de la valeur intrinsèque (22,2%) et de la méthode de rendement (15,1%) ainsi que de la méthode des promoteurs (9%). «Bizarrement, personne n'utilise la méthode hédoniste, pourtant de plus en plus populaire en Suisse», commentent les auteurs.

7 • L'ARME DES INCOMPÉTENTS

Chaque méthode est adaptée à un type de biens, par exemple la valeur intrinsèque pour une villa et la valeur de rendement pour un objet dégageant des bénéfices. Il ressort du sondage que 13% des experts n'utilisent qu'une méthode par objet, 78,3% en utilisent plusieurs et 8,7% des moyennes pondérées. Mais il est clair que la multiplicité ne signifie pas une amélioration de la précision. Selon un expert, «la moyenne pondérée n'a qu'exceptionnellement une justification. Elle est surtout utilisée par ceux qui ne comprennent pas ce qu'ils font.» Pour un autre, «jamais de moyenne (l'arme des incompetents; on ne mélange pas des pommes et des poires). À l'évidence, l'expérience est absolument déterminante... et le «rendez-vous sur place», recommande une personne interrogée.

Par ailleurs, seulement deux personnes effectuent une analyse de sensibilité. Les experts évaluent la part des paramètres évalués arbitrairement à 21%. Il s'agit du taux de croissance des loyers et celui des charges, de la qualité de la construction et du taux de vacance futur.

Les auteurs observent qu'à l'inverse des marchés financiers, seuls deux acteurs sont pris en compte dans les comparateurs de prix immobilier, Wüest et IAZI, lesquels coopèrent avec de grandes banques. ■

PUBLICITÉ

EN PÉRIODE DE FAIBLE CROISSANCE, IL FAUT ÊTRE NOVATEUR



COPRÉ DANS LE TRIO DE TÊTE EN 2017

2^e meilleur rendement sur 10 ans
3^e meilleur intérêt attribué sur 10 ans

copré
LA COLLECTIVE
DE PRÉVOYANCE
DEPUIS 1974

PRÉVOYANCE 2^e PILIER POUR LES PME
0848 000 488 | www.copre.ch