

C R O N O S
F I N A N C E

Les principaux investisseurs
immobiliers en Suisse



Les principaux investisseurs immobiliers en Suisse

Think Tank Cronos 2018

Écrit par **Rim El Bernoussi**
Supervisé par **Barbara Progin**

Août 2018

Introduction

L'immobilier représente la plus importante catégorie d'investissement au monde avec un montant total d'environ 217'000 milliards de dollars en 2015, soit 36 fois la valeur totale de tout l'or jamais extrait (environ 6'000 milliards), 2.3 fois la valeur de la dette titrisée (94'000 milliards) et 3.9 fois la valeur totale des placements en actions (55'000 milliards)¹.

Durant cette dernière décennie, suite à la crise financière de 2008 et aux bas taux d'intérêts qui ont suivi, la demande des investisseurs pour l'immobilier s'est renforcée. En Suisse, le taux de propriétaires est en constante hausse², avec une présence toujours plus importante d'acteurs institutionnels durant les dernières années³. L'activité dans la construction est également en pleine croissance, surtout pour les immeubles de rendement⁴.

En effet, l'immobilier de rendement présente des avantages considérables dans ce contexte d'après-crise, entre autre: rendements supérieurs à ceux du marché obligataire, revenus stables, taux hypothécaires bas, risques relativement faibles et couverture contre l'inflation. Le contexte réglementaire a également joué un rôle en faveur de l'immobilier. Par exemple, avec Solvabilité II⁵, les instituts de prévoyances ont désormais moins d'exigence de fonds propres pour l'immobilier que pour les actions.

Il est possible d'investir dans l'immobilier de deux manières: en direct ou via des intermédiaires comme des fonds, des sociétés immobilières ou des fondations de placement (uniquement pour les institutionnels).

Aujourd'hui, sur le marché immobilier de rendement suisse, les acteurs les plus représentés, selon l'Office Fédéral de la Statistique, sont les particuliers avec un taux de propriété de logements locatifs de 49% et les autres sociétés anonymes/Sàrl/coopératives (qui représentent le groupe des assurances, caisses de pensions, fondations, banques et fonds de placement) avec un taux de propriété de 33%⁶.

Nous supposons une probable hétérogénéité de la demande puisque chaque typologie d'investisseurs a des motivations différentes en termes d'objectifs et de contraintes, justifiant ainsi des attentes de rendements et donc des prix différents.

Nous avons donc décidé de sonder les principaux concernés sur leurs sentiments et perceptions du marché actuel, et futur, à travers une enquête qualitative⁷ dont nous présentons les résultats dans cette étude.

La première partie dresse un état des lieux général du marché immobilier suisse et la seconde une analyse croisée des résultats de l'enquête.

¹ Selon Yolande Barnes and Paul Tostevin, « Around The World In Dollars And Cents » – 2016 - Savills

² Référence _ figure I.1

³ Référence _ figure I.6

⁴ Référence _ figure I.5

⁵ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil – Objectif: mieux adapter les fonds propres exigés des compagnies d'assurance et de réassurance aux risques que celles-ci encourent dans leur activité. La date d'effet de cette directive est le 1er janvier 2016.

⁶ Référence _ figure I.6

⁷ Référence _ Annexe 1

I. États des lieux du marché immobilier suisse :

La première sous partie (point A) illustre quelques particularités du marché immobilier suisse, surtout en ce qui concerne le haut niveau des prix, les bas taux de vacance et de logements en propriété.

La seconde sous-partie (point B) fait un point sur l'évolution du marché immobilier sur les quinze dernières années. D'abord, nous remarquons qu'après avoir considérablement augmenté entre 2000 et 2015, la demande commence à diminuer avec des niveaux de prix en baisse pour les logements en propriété directe et locatifs. Nous remarquons également le début d'une tendance où les particuliers cèdent de plus en plus leur place aux investisseurs institutionnels (surtout aux assurances, caisses de pensions, fondations, banques et fonds de placement) et où la construction de

logements PPE se contracte tandis que la construction d'immeubles locatifs augmente.

Ce dernier point fait entièrement l'objet de la troisième sous-partie (point C) qui résume les principales raisons de cette nouvelle tendance.

A. Caractéristiques clés du parc immobilier suisse

Par rapport aux autres pays européens, le marché immobilier suisse est particulier et présente des caractéristiques spécifiques : peu de propriétaires, une faible disponibilité de terrains à bâtir, des loyers relativement élevés et un taux de vacance relativement bas, comme nous pouvons le voir sur le tableau ci-dessous qui reprend les principaux chiffres-clés.

Tableau I.1: Chiffres clés pour le marché immobilier suisse

	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, Francetv

Le taux de logement en propriété en Suisse, évalué à 38.2% en 2016, est de loin le plus bas d'Europe, dont la moyenne se situe autour des 70%. Selon Bourassa et Hoesli (2006), cela est principalement dû au fait que les prix des biens sont très élevés par rapport aux revenus et à la richesse des ménages. D'autres raisons plausibles sont la taxation élevée des propriétaires et les restrictions sur les acquisitions de propriétés par des résidents étrangers, mais également les conditions strictes d'octroi des prêts hypothécaires.

Cependant, il est important de mentionner que ce taux est en constante hausse (il se situait autour des 28% dans les années 70) comme cela est illustré sur la figure I.1. Cette évolution est principalement due au développement du marché des propriétés par étages. En effet, en 1965, la PPE, nouvelle forme juridique de la propriété immobilière, est entrée en vigueur et n'a cessé de se développer depuis. La baisse des taux hypothécaires (voir figure I.2) sur cette période a également joué un rôle important.

Figure I.1: Évolution du taux de logements en propriété en Suisse depuis 1970

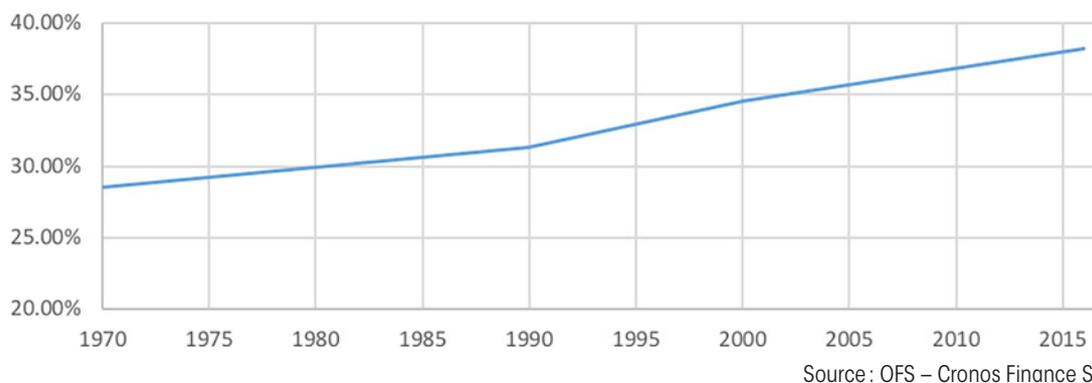
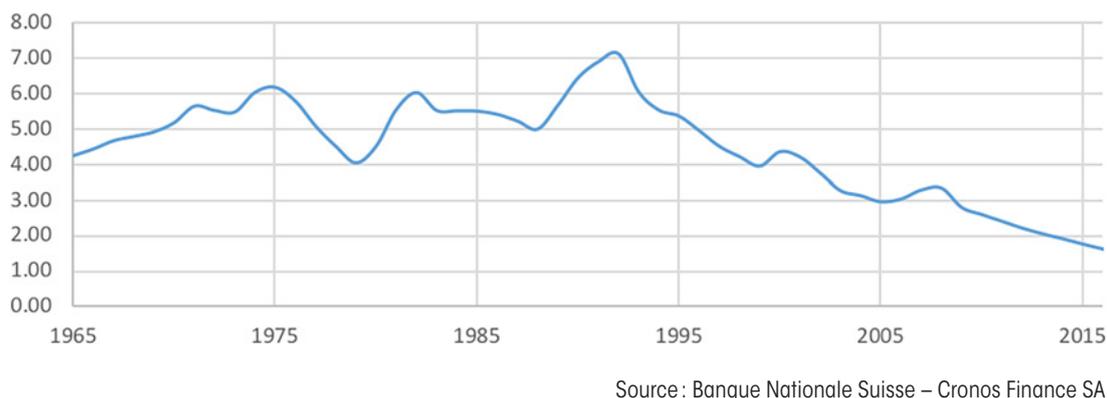


Figure I.2: Évolution en % du taux d'intérêt moyen des placements hypothécaires Suisse depuis 1965



⁸ Dans une étude intitulée « Marché immobilier 2015, structures et perspectives » et publiée en mars 2015.

⁹ Dans une étude intitulée « Devenir propriétaire : qui peut se l'offrir? » et publiée en 2017.

¹⁰ Selon le Crédit Suisse, "Expulsion du Paradis", 2017.

B. Évolution du marché immobilier suisse depuis les années 2000

Le marché a généralement été déséquilibré durant cette dernière décennie, avec une augmentation de la demande qui n'a pas été suivie par celle de l'offre, entraînant ainsi une hausse généralisée des prix (logements en PPE et logements locatifs).

Les principales raisons du renforcement de la demande au fil des années sont l'augmentation de l'immigration, la forte dynamique économique, la baisse des taux d'intérêt offerts sur les marchés financiers, des rendements obligataires et des taux hypothécaires. La hausse des prix d'acquisition des biens immobiliers a engendré une baisse des rendements attendus sur le marché immobilier.

Mais avec des prix de plus en plus hauts et des conditions de financement de plus en plus difficiles (notamment la limitation du retrait du 2ème pilier et le

renforcement des exigences d'amortissement), l'accès à la propriété s'est durci ces dernières années. Selon le Crédit Suisse⁸, un ménage moyen ne peut plus se permettre d'acheter un logement en propriété en 2015, et selon la Banque Cantonale Vaudoise⁹, seul un couple marié de moins de 65 ans sur cinq dispose de revenus suffisants pour acheter un appartement en PPE et un sur dix pour acquérir une maison familiale individuelle (MFI) en 2016.

Le dynamisme de la demande a donc commencé à ralentir début 2015. En conséquence, les prix des appartements PPE ont baissé de 3.4% entre 2015 et fin 2016 et le taux de vacance a augmenté (de 0.94 en 2012 à 1.47 en 2017, selon l'OFS).

Cette détente du marché du logement en propriété est également due à une baisse de la croissance de l'immigration (avec un recul de 10% des travailleurs en Suisse en 2015)¹⁰ et à l'augmentation des investissements dans la construction (voir figure I.5).

Figure I.3. Évolution des indices des prix de l'immobilier en Suisse

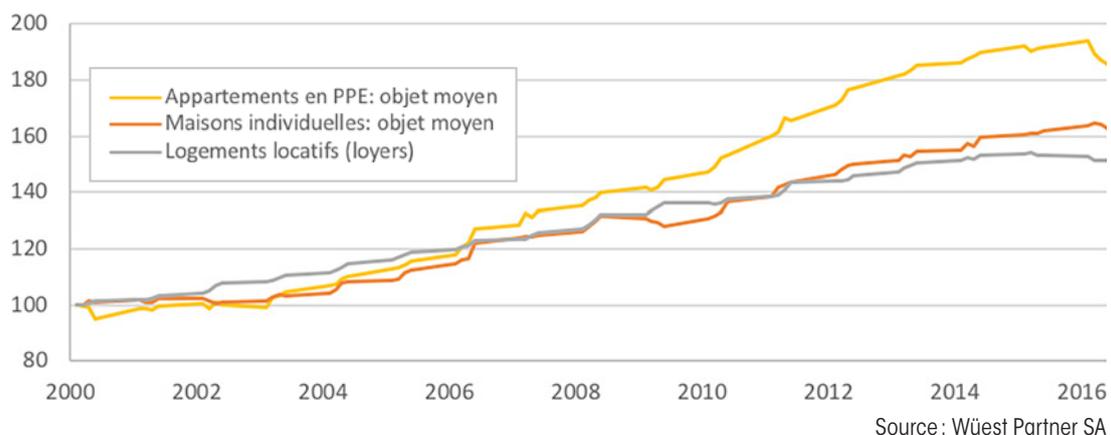
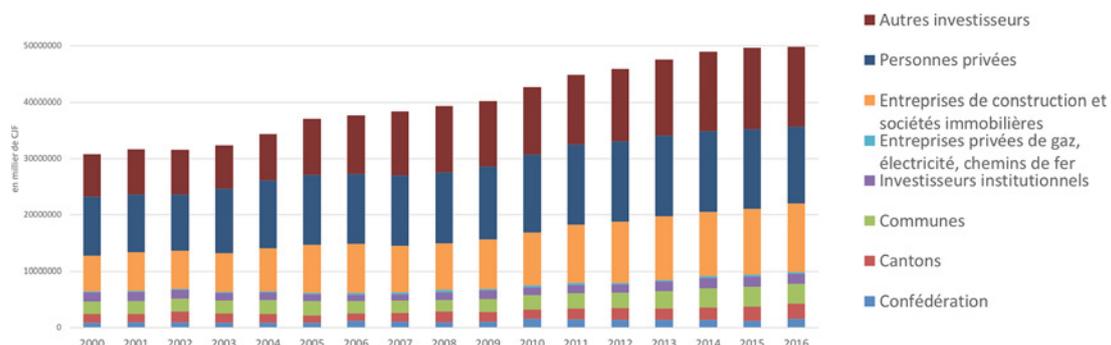


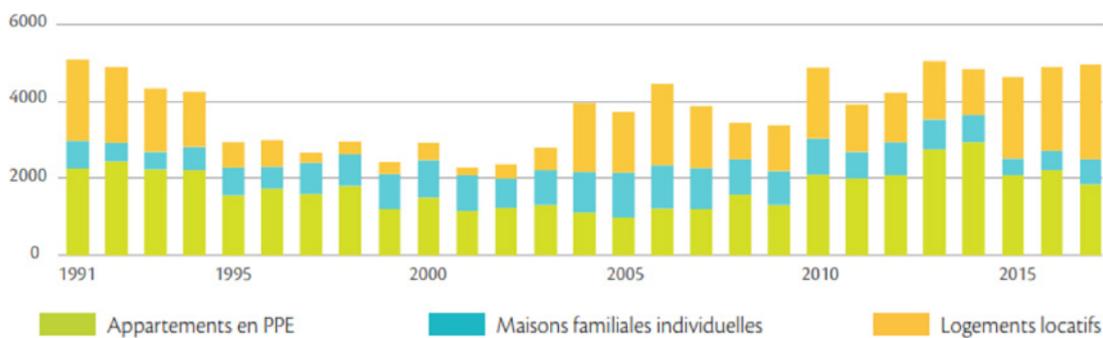
Figure I.4. Investissement dans la construction de bâtiments par catégorie de maîtres d'ouvrages



Si l'investissement a augmenté de manière générale, nous remarquons sur la figure 1.5 que le type d'affectation est en train de changer depuis 2014: les

nouveaux logements sont davantage des logements locatifs, tandis que la construction des logements en PPE et individuels semble ralentir.

Figure I.5. Construction de nouveaux logements selon leur première affectation



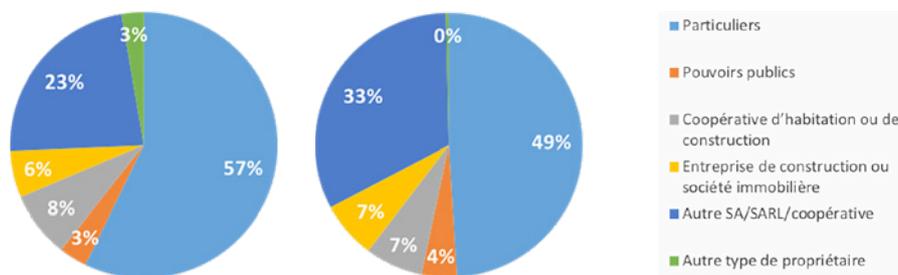
Source : Centrale des autorisations en matière d'autorisations de construire, Office fédéral de la statistique, Wüest Partner, calculs BCV – Rapport BCV « Devenir propriétaire : qui peut se l'offrir? », 2018.

C. Vers davantage de logements locatifs ?

L'investissement dans l'immobilier de rendement est depuis longtemps considéré comme un investissement privilégié et cette tendance semble se renforcer, en particulier auprès des investisseurs institutionnels.

En effet, si, en 2000, les principaux propriétaires de logements locatifs étaient encore des privés (57%), ceci est en train de changer avec, en 2017, une présence plus importante des investisseurs institutionnels (voir figure 1.6 ci-dessous). Dans la région lémanique, la proportion d'investisseurs institutionnels a même dépassé celle des particuliers (43.1% vs 40.7%).

Figure I.6. Type de propriétaires des logements locatifs, 2000 et 2017



Source : Office fédéral de la statistique – Cronos Finance SA

Cet attrait pour l'investissement dans les immeubles de rendement peut s'expliquer par plusieurs facteurs, notamment :

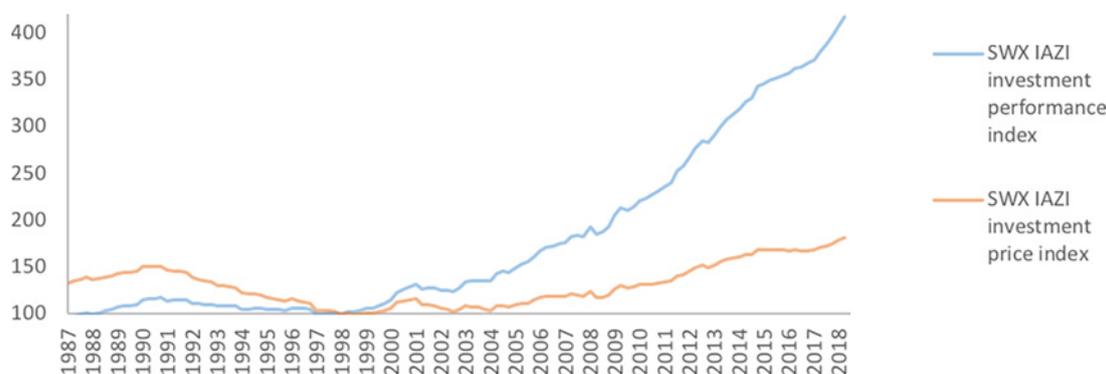
- l'immobilier est un actif réel et tangible (investissement « dans la pierre ») ;
- les autres classes d'actifs (actions, obligations, produits dérivés et autres) sont actuellement moins attractives au niveau du couple risque/rendement ;
- les rendements sont généralement stables et pérennes ;
- il y a peu de volatilité et de risques dans une optique d'investissement à long terme ;

- ces investissements représentent une couverture contre l'inflation.

Selon une récente étude, l'immobilier résidentiel est « le placement le plus performant de l'histoire moderne » ; le rendement réel¹¹, mesuré selon la méthode des loyers, entre 1870 et 2015 dans 16 pays, atteint effectivement 7.05% contre 6.89% en moyenne pour les actions, 2.5% pour les obligations et 1% pour le marché monétaire.

L'attrait du marché immobilier locatif a pour conséquence directe une hausse importante des prix des immeubles de rendement, évaluée à environ +71% depuis 2000, selon l'indice des prix des immeubles de rapport du SWX IAZI.

Figure I.7. Évolution des prix et performance des immeubles de rendement



Source : IAZI CIFI

En corollaire, les rendements issus des loyers ont baissé de près d'un tiers pour les rendements sur les transactions selon la BCV¹² entre 2007 et 2017.

Plusieurs experts (UBS, iConsulting, Banque Cantonale Vaudoise, et Banque Nationale Suisse) s'accordent à dire qu'avec une activité de construction de plus en plus dynamique, des rendements locatifs en baisse et un taux de vacance en hausse, le marché d'immeubles locatifs risque de connaître également une correction de prix après la hausse quasi ininterrompue des quinze dernières années. Des signes dans ce sens commencent du reste à apparaître, puisque durant le mois de mai 2018, le prix des locations a baissé de 1,5% par rapport à avril de la même année, selon le Swiss Real Estate Offer Index.

Le marché de l'immobilier de rendement commence donc à montrer quelques signes d'essoufflement avec des loyers en baisse d'environ 2%, depuis début 2017 et selon Wüest Partner.

Le marché des logements en propriété semble quant à lui repartir à la hausse (+3% depuis début 2017) après le bref repli de 2015-2016. Selon Crédit Suisse¹³, ce rebond est principalement dû à la forte reprise économique. Les avis restent très partagés quant à l'évolution future du prix des logements en PPE, certains misant sur une hausse et d'autres sur une correction encore plus importante.

Remarque : ces constats ont été faits à l'échelle nationale, mais il est important de rappeler que le marché immobilier suisse présente de grandes disparités suivant les régions. Les points exposés peuvent dès lors ne pas être pertinents pour certaines zones géographiques.

¹¹ Mesurée selon la formule suivante $R_{\text{mesurée},t+1} = \frac{R_{t+1}}{HPI_t} + \frac{HPI_{t+1} - HPI_t}{HPI_t}$ avec $\frac{R_{t+1}}{HPI_{t+1}} = \left(\frac{R_{t+1}/R_t}{(HPI_{t+1}/HPI_t)} \right) \frac{R_t}{HPI_t}$ avec RI : indice des loyers, et HP : indice des prix immobiliers

¹² Dans une étude intitulée « Devenir propriétaire : qui peut se l'offrir ? » et publiée en 2017.

II. Résultats de l'enquête qualitative et analyse croisée

Si nous reprenons la figure I.6, il en ressort que plusieurs typologies d'acteurs sont présentes sur le marché des logements locatifs en Suisse. Nous pouvons supposer que les motivations (en termes d'objectifs et de contraintes d'investissement) peuvent différer d'une typologie à l'autre, justifiant ainsi des attentes de rendements et des prix différents, et pouvant créer ainsi une certaine hétérogénéité de la demande. Nous avons donc mené une étude qualitative à ce sujet, en interrogeant les principaux acteurs : privés, caisses de pension, assurances, fonds et fondations immobilières. Malheureusement, nous n'avons pas reçu de réponses de la part des assurances que nous avons sollicitées. Les conclusions de cette étude figurent ci-dessous.

Descriptif des principaux acteurs interrogés

Les fonds immobiliers sont des fonds de placement contractuels constitués d'apports de différents investisseurs qui sont administrés en commun. Les besoins des investisseurs sont satisfaits à des conditions égales. Ils sont réglementés par la législation et surveillés par l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Les fonds immobiliers interrogés pour cette étude sont des fonds romands détenant des parcs immobiliers d'une valeur comprise entre 100 millions et 1 milliard de francs.

Les caisses de pension couvrent le deuxième pilier de la prévoyance professionnelles en Suisse. Elles s'occupent notamment du versement des rentes de retraite, d'invalidité et de survivants (en cas de décès) en investissant le capital épargné de façon à générer des rendements.

Les caisses de pension interrogées sont des sociétés de droit public ou privé, qui se situent principalement en Suisse romande. Leurs tailles varient sensiblement, certaines caisses ayant des parcs immobiliers d'une valeur se situant entre 50 et 100 millions et d'autres à plus d'un milliard.

Les fondations de placement ont pour but la gestion et l'administration commune d'avoirs de prévoyance. Le cercle des investisseurs est obligatoirement limité aux institutions exonérées de la prévoyance professionnelle. Contrairement aux fonds immobiliers, il n'y a pas de cotation en bourse possible.

Les fondations interrogées sont principalement des fondations très importantes en termes de taille, avec des parcs immobiliers de valeurs supérieures à 1 milliard, et elles se situent toutes en Suisse alémanique. Représentant un échantillon relativement réduit comparé aux autres acteurs, les résultats des fondations exposés dans cette étude sont à interpréter avec prudence.

¹³ Selon « Marché immobilier suisse 2018 – la reprise arrive à point nommé » de Crédit Suisse.

1. Quelle est la proportion de vos investissements immobiliers détenus de manière directe ?

Les investisseurs privés suisses ont la possibilité d'investir de manière directe (par acquisition d'immeubles) ou indirecte (par acquisition de part de fonds immobiliers ou de sociétés immobilières cotées en bourse). Les investisseurs institutionnels peuvent en outre investir de manière indirecte via des fondations de placement. Par rapport aux investissements indirects, l'immobilier direct présente les avantages suivants :

- Maîtrise totale de l'investissement.
- Contrôle des opérations.
- Marges plus importantes car moins d'intermédiaires.

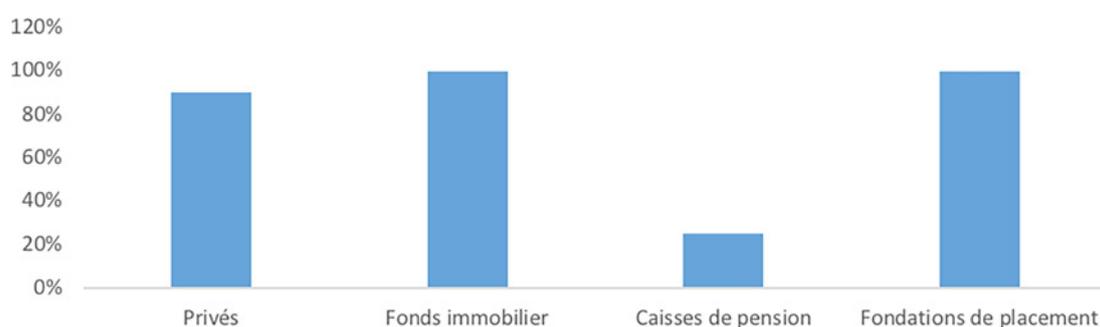
Par contre, il présente également des inconvénients :

- Mobilisation de liquidités.
- Investissements moins diversifiés et concentration des risques.
- Frais et risques liés à la gestion des immeubles.
- Contraintes liées à l'administration du parc immobilier.

Les résultats de notre enquête qualitative sur cette question montrent que deux groupes principaux apparaissent :

- les privés, fonds de placement et fondations qui n'investissent qu'en direct ; et
- les caisses de pension qui ont une pratique d'investissement plus diversifiée, avec une moyenne de 25% d'investissement direct (mais ce taux varie entre 7 et 96% selon les caisses). En 2013, l'investissement direct représentait 61% du total des investissements immobiliers des instituts de prévoyance suisses selon la BCGE¹⁴.

Figure II.1: Investissements détenus de manière directe en moyenne par groupe d'investisseurs.



2. Quelle est la taille moyenne de vos investissements immobiliers par acquisition? Quelle est la taille totale de l'ensemble de vos investissements immobiliers?

Sans surprise, les privés sondés procèdent à des investissements plus modestes (entre 0 et CHF 5 millions par acquisition pour la grande majorité) et disposent d'un parc également plus petit que les investisseurs institutionnels. Ces derniers, qui disposent de fonds plus conséquents, achètent des objets plus importants, majoritairement entre CHF 5 et 50 millions. En général, les fondations ont un capital plus élevé

que les autres acteurs de notre étude, ce qui explique qu'elles acquièrent les immeubles les plus chers. D'un autre côté, il est important de mentionner que les fondations n'ont pas de limitations réglementaires quant à la part investies dans des investissements immobiliers, contrairement aux caisses de pension. En effet, ces dernières ne peuvent investir plus de 30% de leur fortune dans le secteur de l'immobilier, avec des acquisitions qui ne peuvent dépasser les 5%¹⁵.

Notre échantillon de répondants est bien diversifié, avec des parcs de taille allant de 0 à CHF 50 millions, à plus d'un milliard.

Figure II.2.a : Taille moyenne par acquisition

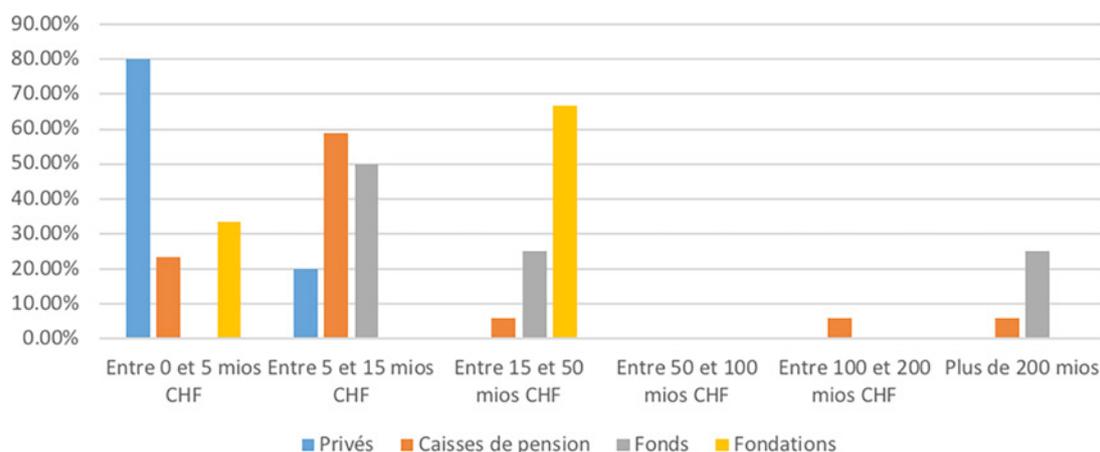
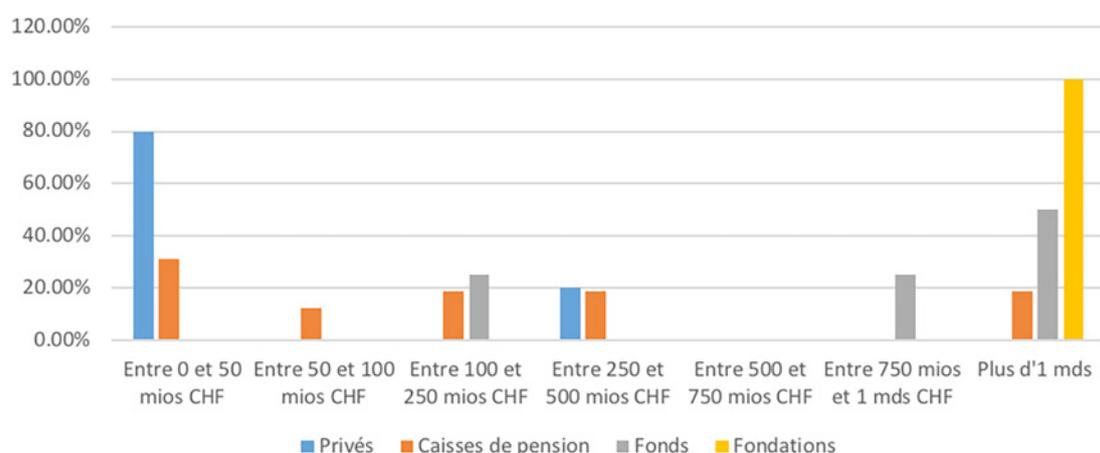


Figure II.2.b : Taille totale moyenne du parc immobilier



¹⁴ SEES / Revue économique et sociale > numéro 4 décembre 2013 - BCGE

¹⁵ Selon les dispositions en matière de placement de l'Ordonnance sur la Prévoyance Professionnelle 2.

3. À quel stade du cycle immobilier

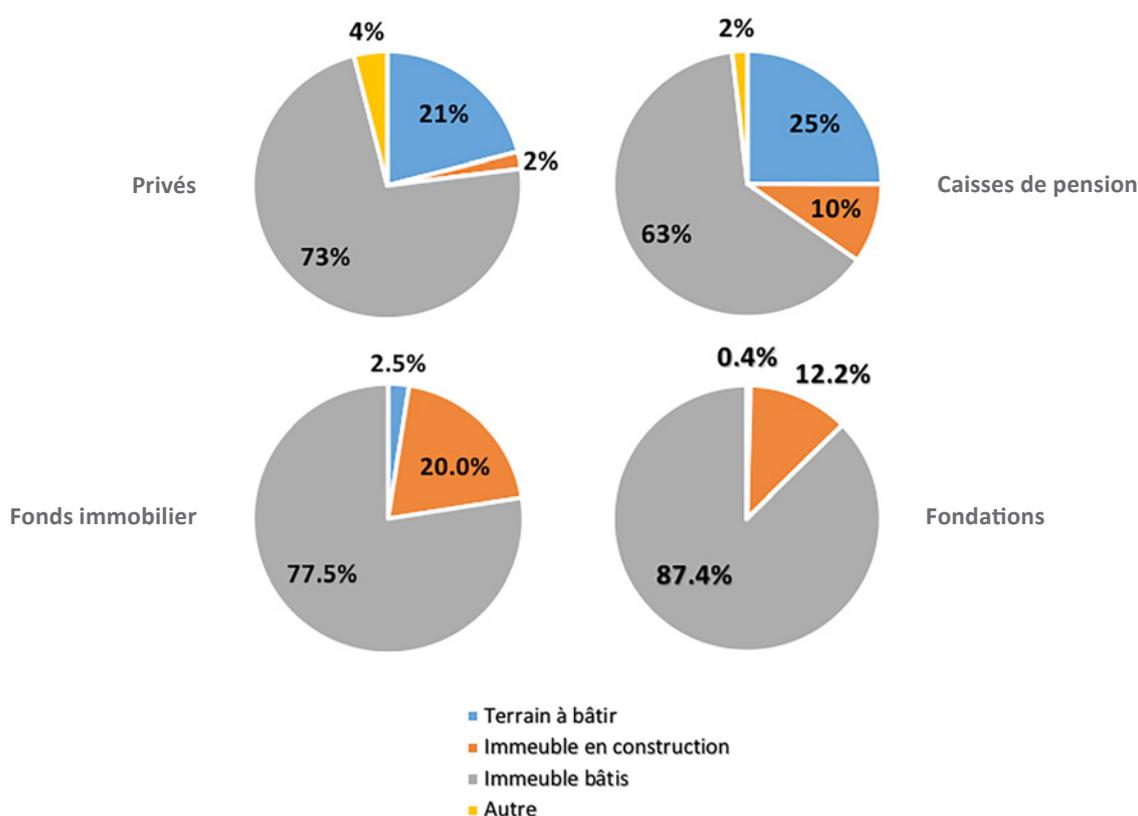
investissez-vous? Veuillez répondre en % du total de vos investissements immobiliers directs, 0% si non applicable.

Tous les acteurs immobiliers de notre étude investissent majoritairement dans des biens déjà construits. Nous pouvons vraisemblablement penser que c'est le type d'investissement qui entre le mieux dans le cadre de leurs compétences et qui présente le moins de risque. Certains privés investissent également dans des biens à rénover et misent sur la plus-value qu'ils peuvent réaliser à la revente après rénovation. Il s'agit toutefois d'une activité qui demande des compétences multiples, que ce soit dans le domaine de la construc-

tion (gestion et suivi des travaux) et de la législation. Les fonds et fondations semblent être moins intéressés par les terrains à bâtir, que les privés et les caisses de pension. Ce dernier résultat peut s'expliquer, pour les fonds immobiliers, par le fait qu'ils ne peuvent pas investir dans des terrains sans disposer d'un permis de construire en force.

Une des caisses de pension mentionne traiter avec des sociétés qui pratiquent du « sales and lease back », c'est-à-dire qu'elle achète le bien immobilier pour le relouer par la suite aux vendeurs pour une certaine durée. Le principal avantage de cette méthode est la garantie d'un rendement réel sur du long terme.

Figure II.3: Stade du cycle immobilier dans lequel les répondants investissent



4. Quelle est l'affectation de vos investissements immobiliers ?

Veillez répondre en % du total de vos investissements immobiliers directs, 0% si non applicable.

Concernant le type d'affectation des biens immobiliers, nous remarquons que les investisseurs interrogés préfèrent largement les immeubles d'habitation ou faiblement mixtes, c'est-à-dire avec moins de 30% de l'état locatif qui correspond à une autre affectation (commerciale, administrative, artisanale, industrielle, hôtelière ou autre). La proportion d'investissements dans les immeubles hors habitation dépasse rarement les 25% du montant total (à l'exception d'une fondation qui investit 50% dans des immeubles hors habitation). En général, les fonds et fondations investissent légèrement plus que les caisses de pension dans d'autres types d'affectation (surtout dans du commercial). Le groupe d'investisseurs privés investit exclusivement dans les immeubles d'habitation.

L'attractivité des immeubles d'habitation peut s'expliquer par les raisons suivantes :

- L'habitation est perçue comme plus stable et donc moins risquée que les autres affectations.

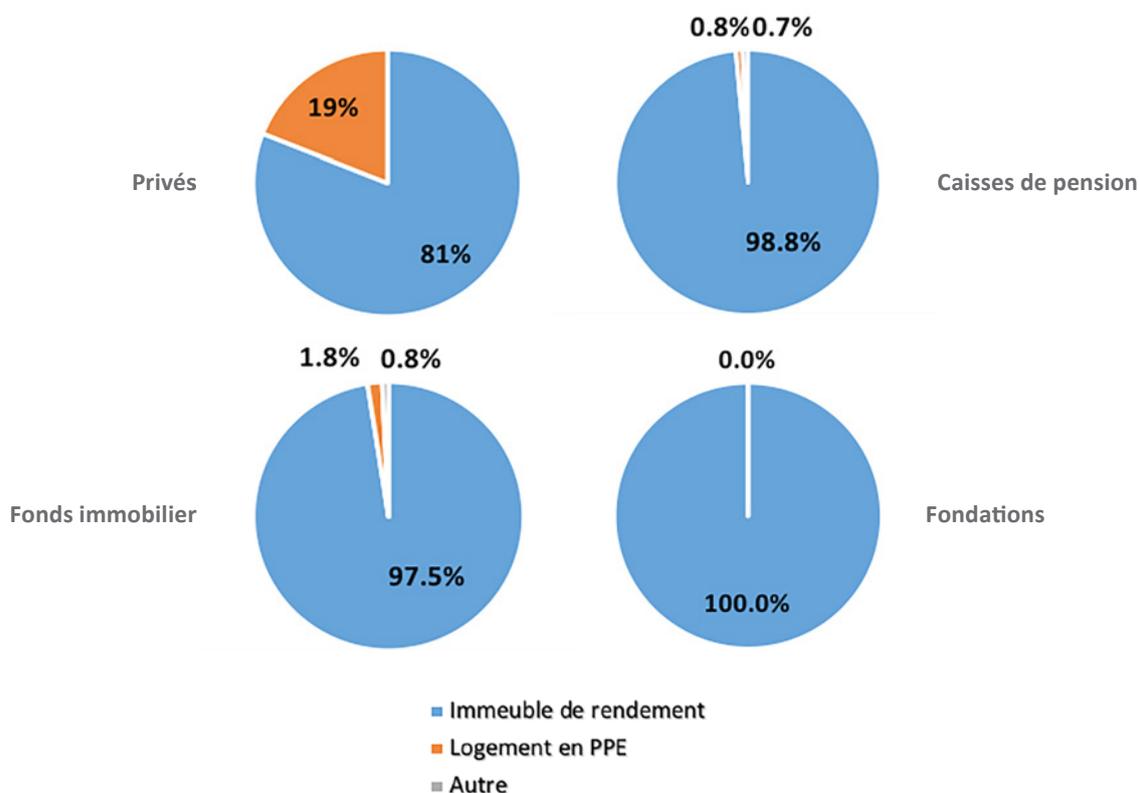
- Des affectations particulières exigent des connaissances et des compétences spécifiques qui ne sont pas forcément présentes chez les investisseurs.

5. Quelle est la typologie de vos investissements immobiliers résidentiels ?

Veillez répondre en % du total de vos investissements immobiliers directs, 0% si non applicable.

L'investissement dans l'immobilier résidentiel direct peut se faire par l'acquisition d'appartements en PPE (propriété par étages) ou d'immeubles locatifs de rendement. D'une manière générale, tous les types d'acteurs sollicités dans notre étude ont une préférence pour l'acquisition d'immeubles locatifs. L'investissement dans les appartements en PPE reste marginal et presque exclusivement l'affaire d'investisseurs privés. Pour certains d'entre eux, c'est un moyen de placer des fonds dans l'immobilier sans forcément disposer d'une importante fortune. Ces dernières années, ce phénomène semble s'être accentué, vraisemblablement en raison des taux hypothécaires très attractifs qui mettent ce type d'investissement à la portée d'un plus grand nombre de personnes.

Figure II.5: Typologie des biens immobiliers



6. Quelle est la répartition géographique de vos investissements immobiliers ?

En ce qui concerne la localisation des biens, nous remarquons que les sondés investissent principalement dans leur région et quasiment jamais à l'étranger. Certains acteurs sont limités d'un point de vue réglementaire. Par exemple, les caisses de pension peuvent seulement investir un maximum de 10% de leur fortune, et de manière indirecte, dans le marché européen. Par ailleurs, un investissement à l'étranger implique un risque supplémentaire de change. Les investisseurs privilégient donc le marché local qu'ils connaissent et auquel ils peuvent avoir accès facilement (en cas de visite du bien par exemple), et ce malgré des perspectives de rendement plus intéressantes dans les pays voisins.

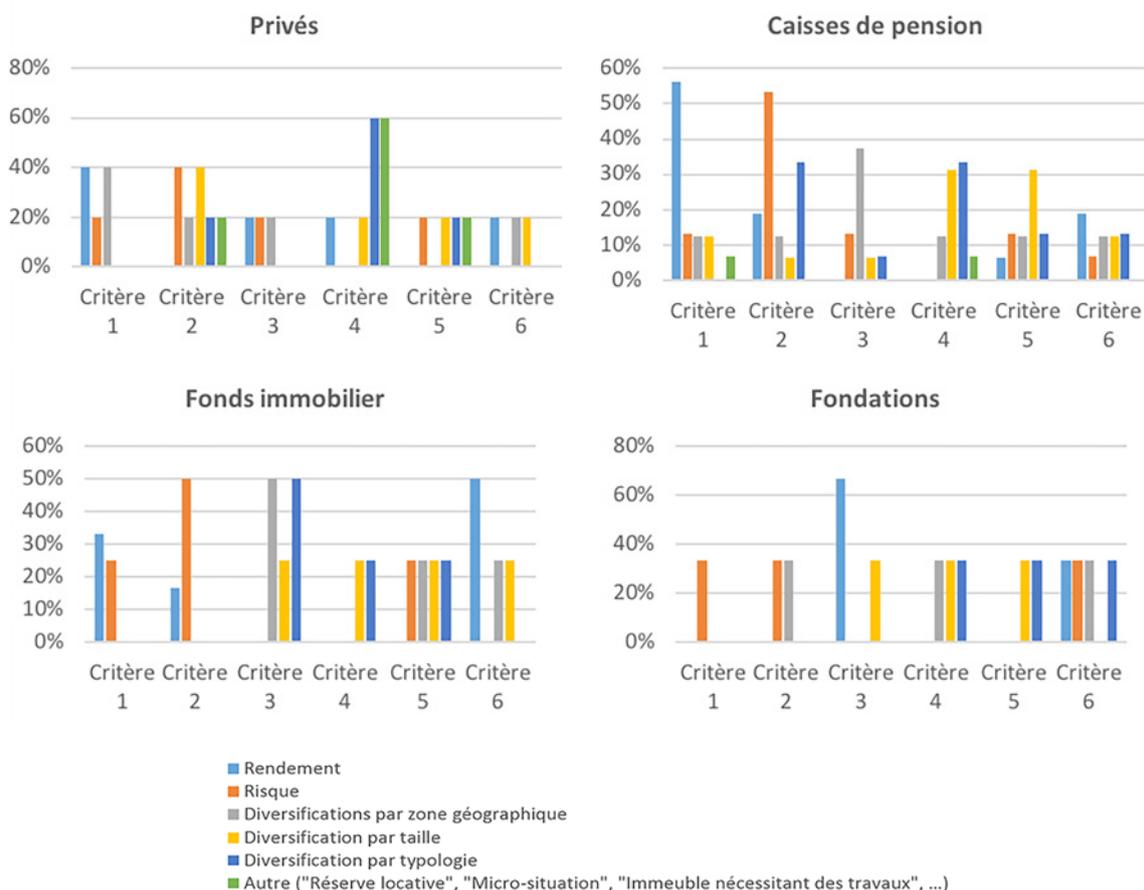
7. Veuillez classer ces critères d'investissement par ordre d'importance, de 1 (très important) à 6 (pas important).

Rendement – Risque – Diversification par zone géographique – Diversification par taille – Diversification par typologie – Autres

Comme attendu, le rendement est considéré comme le critère le plus important à prendre en compte avant la décision d'achat par la quasi-totalité des investisseurs (privés ou institutionnels). Il est suivi du risque, de la diversification par zone géographique, par typologie et par taille. Les investisseurs institutionnels portent naturellement plus d'intérêt au rendement que les privés. Le rendement est souvent classé en première position, accompagné d'autres critères, notamment le risque et la diversification par zone géographique.

La micro-situation revient souvent également comme critère important, notamment chez les privés qui ne possèdent souvent qu'un unique bien immobilier et ne peuvent diminuer les risques via une diversification. De manière générale, les privés préfèrent avoir des biens immobiliers à proximité de chez eux car ils profitent de leur connaissance du marché et que cela facilite grandement la gestion. Certains privés possèdent par ailleurs des immeubles dans lesquels ils occupent un logement ou qui leur sert de lieu de travail.

Figure II.7: Critères d'investissement classés par ordre d'importance



8. Quels sont les facteurs qui vous inciteraient à vendre ?

La prise de bénéfice est considérée comme un facteur incitant à la vente seulement pour les investisseurs privés et les fondations, tandis que le changement de stratégie est un facteur qui influence de manière significative les caisses de pension et les fonds immobiliers. Les privés vont effectivement saisir l'opportunité de vendre si le marché est porteur, le potentiel de plus-value étant largement plus exploité par les privés que par les caisses de pension qui ont une vision et des stratégies de leurs investissements à plus long terme. Dans cette optique, les gérants vont lisser les valeurs sans trop s'inquiéter des variations de rendements et de prix à court terme, l'objectif principal étant de pouvoir assurer un rendement moyen défini.

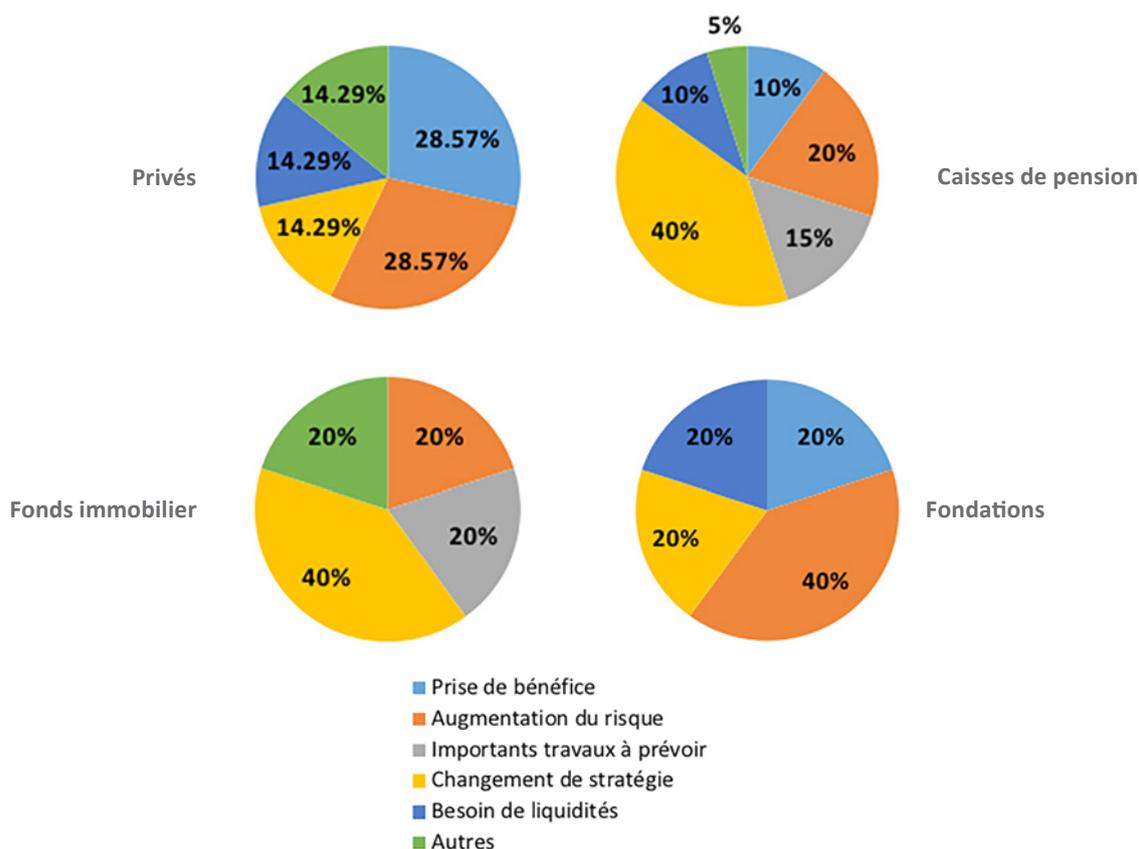
D'importants travaux de rénovation à prévoir incitent également souvent les acteurs à vendre leurs immeubles, à part les privés, qui paraissent moins sensibles à ce facteur. La raison invoquée par cer-

tains acteurs est que des travaux de rénovation nécessitent de libérer des liquidités importantes à un moment déterminé, ce qui n'est pas toujours possible. La perception de cet élément varie toutefois considérablement d'une caisse à une autre, ceci dépendant de la stratégie et des liquidités disponibles. Comme évoqué à la précédente question, certains privés considèrent, au contraire, les travaux comme un critère d'achat puisqu'ils espèrent tirer des bénéfices à la revente après la rénovation du bien.

Enfin, la transmission de patrimoine (succession, partage, donation) est une raison de vente souvent évoquée par les privés: il s'agit d'un événement qui pousse fréquemment à la cession, car les personnes concernées ne souhaitent pas toujours devenir propriétaire et s'engager dans la gestion d'un immeuble et préfèrent engranger les fonds issus de la vente du bien. En outre, il est souvent plus facile de procéder à un partage avec des liquidités.

Ces situations font des privés une source d'offres immobilières dont les autres acteurs profitent souvent.

Figure II.8: Facteurs incitant à vendre le bien immobilier classés par ordre d'importance



9. Veuillez classer ces obstacles à la réalisation de vos objectifs d'investissement immobilier par ordre d'importance de 1 (très important) à 6 (pas important).

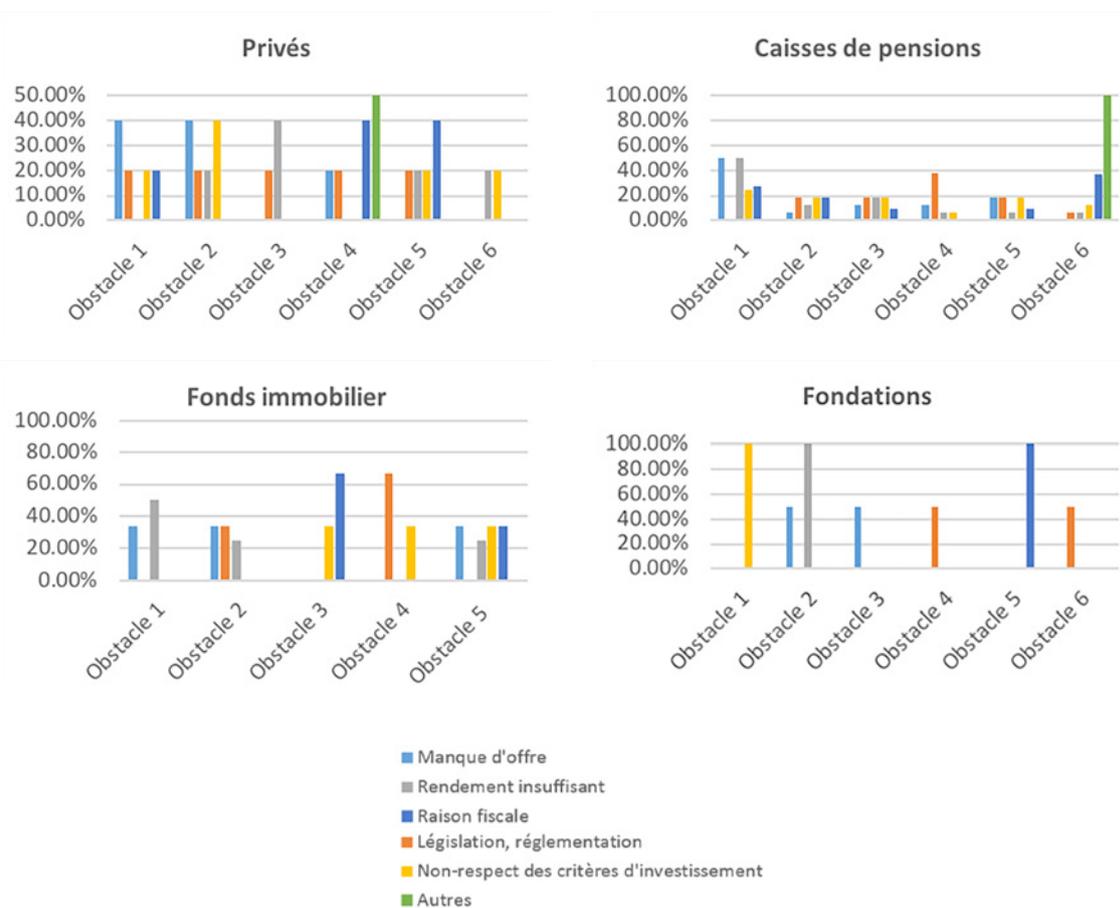
Manque d'offre – Législation-Réglementation – Rendement insuffisant – Non-respect des critères d'investissement – Raisons fiscales – Autres

Les obstacles à la réalisation des objectifs d'investissement qui reviennent généralement en première position sont les rendements insuffisants (ce qui est cohérent compte tenu des réponses à la question 7),

ainsi que le manque d'offre. Le manque d'offre est un problème récurrent en Suisse. Les principales raisons sont l'importante demande sur les biens de rendement, l'attractivité des rendements qui ne pousse pas les propriétaires à la vente, et le peu de terrains constructibles jouissant de permis de construire en force.

Le non-respect des critères d'investissement est également cité comme obstacle important, notamment par les fondations.

Figure II.9: Obstacles à la réalisation des objectifs d'investissement immobilier par ordre d'importance



10. Quel rendement brut minimum attendez-vous de vos investissements immobiliers résidentiels aujourd'hui? Et dans 5 ans?

Contrairement à nos hypothèses de base, les privés ont en moyenne des attentes plus élevées que les investisseurs institutionnels en termes de rendement minimum. Ce résultat peut surprendre car les institutionnels ont usuellement des exigences élevées de rendements. Par exemple, une caisse de pension doit pouvoir assurer le versement des rentes ou du capital à ses assurés. Eventuellement, ces exigences pourraient les pousser à avoir une aversion au risque plus élevée, et donc à investir dans des objets plus sûrs, avec des rendements plus faibles. Les privés, et notamment les promoteurs immobiliers, sont prêts à prendre des risques plus importants et recherchent davantage la plus-value que le rendement sur le long terme. D'autre part, les privés ont des espérances de rendement plus élevées car ils investissent une part importante de leurs capitaux personnels dans les transactions immobilières et parce qu'ils ont souvent un horizon d'investissement plus court que celui des autres acteurs du marché immobilier.

Certains institutionnels nous ont avoué avoir fréquemment comparé l'immobilier aux obligations de la confédération, et, avec les faibles taux d'intérêts de ces dernières années, avoir baissé leurs exigences de rendement sur l'immobilier.

Les fondations attendent au minimum un rendement entre 3 et 4%, tandis que cet intervalle peut atteindre les 2 à 3% pour les caisses de pension et fonds immobiliers.

Au-delà de ces différences, nous relevons par contre que tous les acteurs interrogés se rejoignent sur l'appréciation des taux de rendement attendus à l'horizon 2023, qui sont généralement annoncés entre 4 et 5%. Certains investisseurs pensent donc revoir leurs attentes à la baisse, alors que d'autres anticipent des exigences un peu plus élevées. Ceci s'explique probablement par une appréciation différente de l'évolution future des taux d'intérêt obligataires et des prix de l'immobilier.

La question du niveau des taux hypothécaires joue également un rôle. Si les privés et les fonds font face à une hausse des taux, cela implique une baisse du taux d'endettement et un effet de levier moins important qui contribuera à une baisse du rendement.

Figure II.10: Rendement minimum attendu aujourd'hui et dans 5 ans.



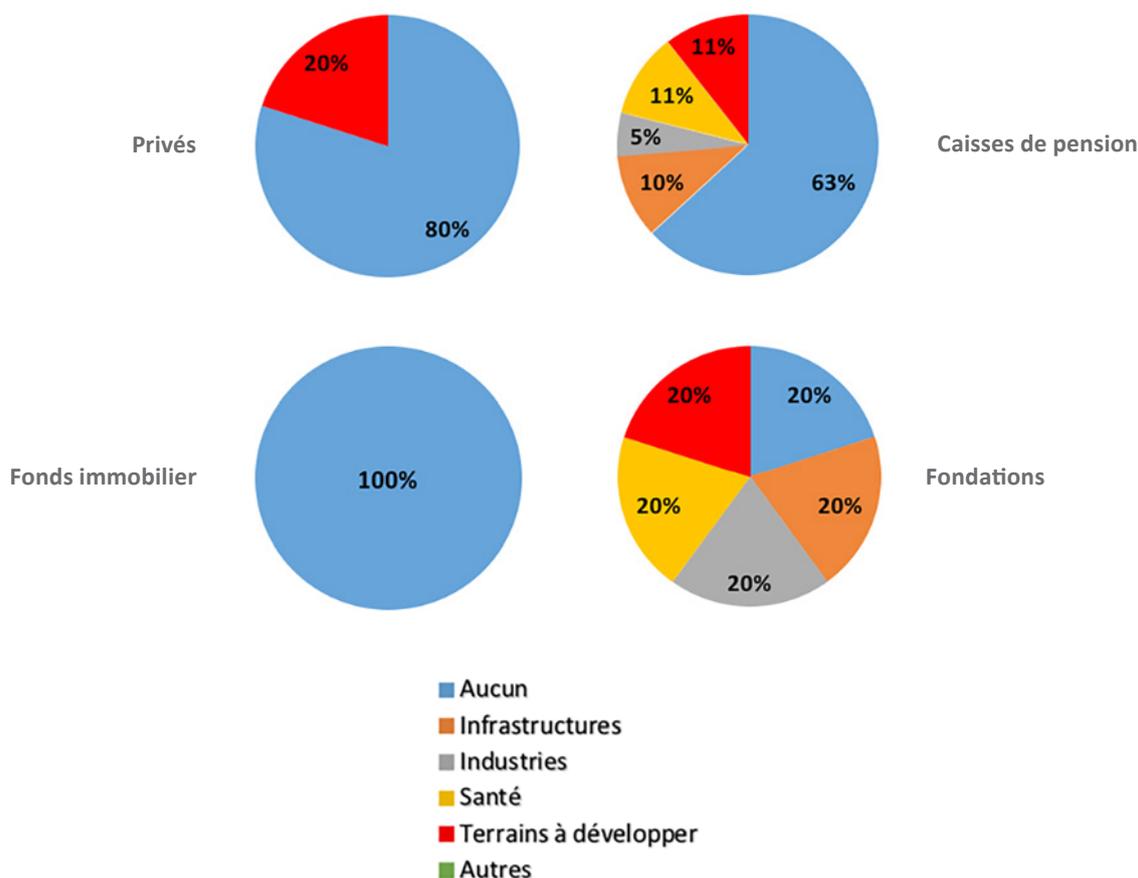
11. Détenez-vous des investissements immobiliers alternatifs? Si oui, le(s)quel(s)?

Nous définissons comme immobilier alternatif tout ce qui est en-dehors de l'immobilier traditionnel, de type résidentiel, administratif ou commercial. Il s'agit par exemple d'infrastructures, d'industries, ou d'immobilier dans le domaine de la santé, ou encore de terrains à développer.

Il semble que davantage d'investisseurs se tournent vers l'immobilier dit alternatif ces dernières années car ils peinent à trouver des immeubles de rendement de qualité. Certains investisseurs estiment également que le marché de l'immobilier traditionnel montre des signes d'essoufflement: taux de vacance en hausse, manque d'offre dans les grandes agglomérations, prix qui baissent, etc. De plus, ils considèrent qu'investir dans l'alternatif est un bon moyen de diversification. Les activités de construction de surfaces industrielles et d'infrastructures ont du reste connu une hausse de 4.9% en 2017.

Dans le cadre de notre étude qualitative, nous relevons toutefois que la grande majorité de nos répondants investit aujourd'hui uniquement dans de l'immobilier traditionnel. Les fondations sont le groupe d'investisseurs à détenir le plus d'immobilier alternatif, suivies des caisses de pension et des privés. Sachant que les fondations sont les placements indirects des caisses de pensions, les résultats semblent cohérents. Les fonds immobiliers interrogés ne détiennent pour leur part pas d'immobilier alternatif. Les terrains à développer sont le domaine de l'immobilier alternatif qui intéresse le plus les acteurs interrogés, et essentiellement les privés. L'immobilier d'infrastructure et de santé est également apprécié, particulièrement par les caisses de pension et fondations. Cette attractivité peut s'expliquer par la demande croissante dans ces domaines, par exemple pour les logements pour les seniors, compte tenu de l'évolution démographique actuelle.

Figure II.11: Immobilier alternatif

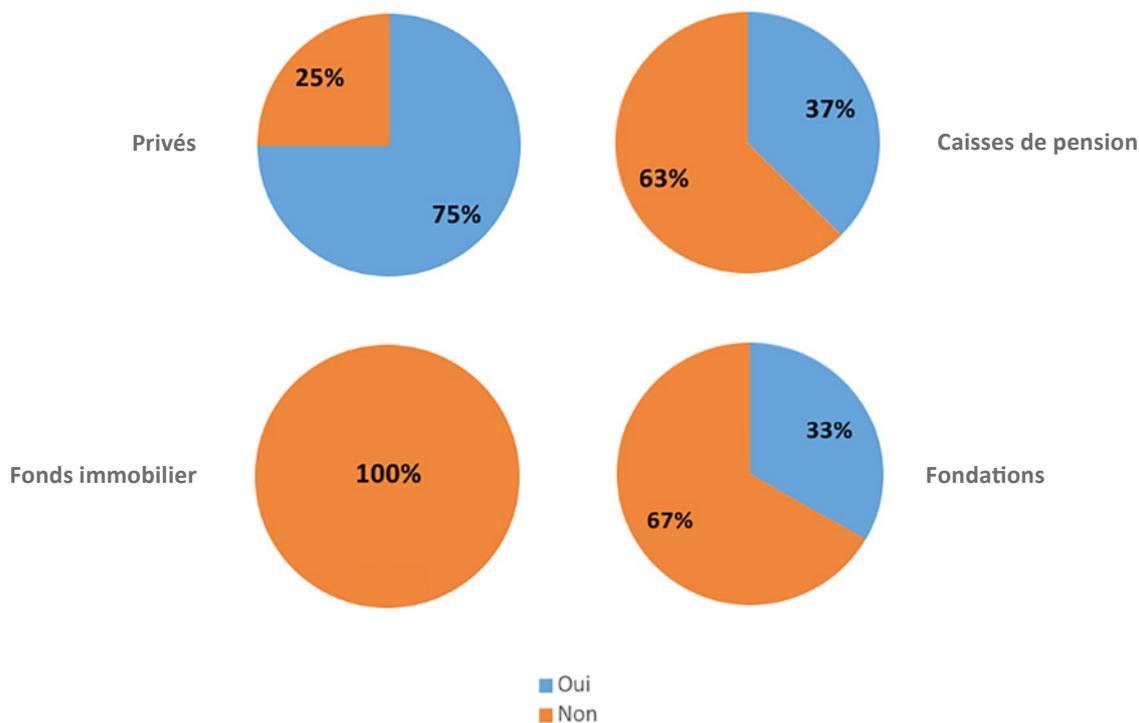


12. Pensez-vous vous diriger de manière plus importante vers des investissements immobiliers alternatifs ces prochaines années?

En général, la majeure partie des investisseurs institutionnels interrogés ne compte pas se diriger de manière plus importante vers des investissements

immobiliers alternatifs. Les privés quant à eux l'envisagent sérieusement, avec $\frac{3}{4}$ de réponses positives. Les fonds immobiliers interrogés ne l'envisagent pas du tout. Les principales raisons invoquées sont une aversion au risque, mais également une demande moins importante de leurs clients pour cette catégorie d'investissements.

Figure II.12: Vers plus d'investissements immobilier alternatifs?



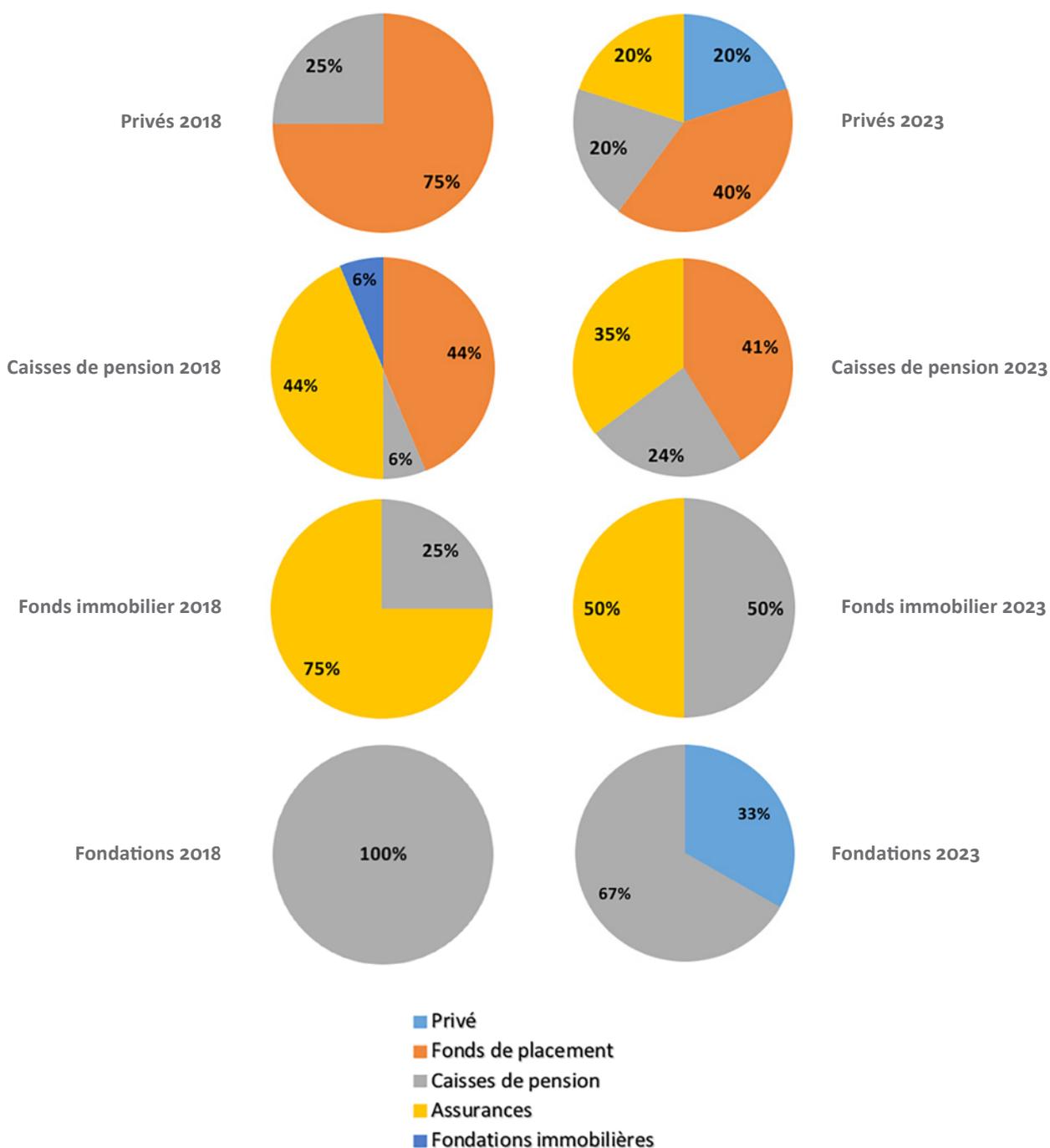
13. Selon vous, quels sont les acheteurs immobiliers les plus actifs aujourd'hui? Et dans 5 ans?

La perception diffère selon le type de personnes interrogées. Par exemple, selon la majorité des caisses de pension et des privés, les fonds immobiliers sont les acheteurs les plus actifs aujourd'hui, tandis que

ces derniers désignent les assurances. Pour les fondations, ce sont les caisses de pension qui achètent le plus aujourd'hui.

Dans un horizon de 5 ans, les fonds de placement resteront les acheteurs qui sont perçus comme les plus actifs en majorité, suivis des assurances et des caisses de pension

Figure II.13 : Perception sur les acheteurs les plus actifs sur le marché immobilier



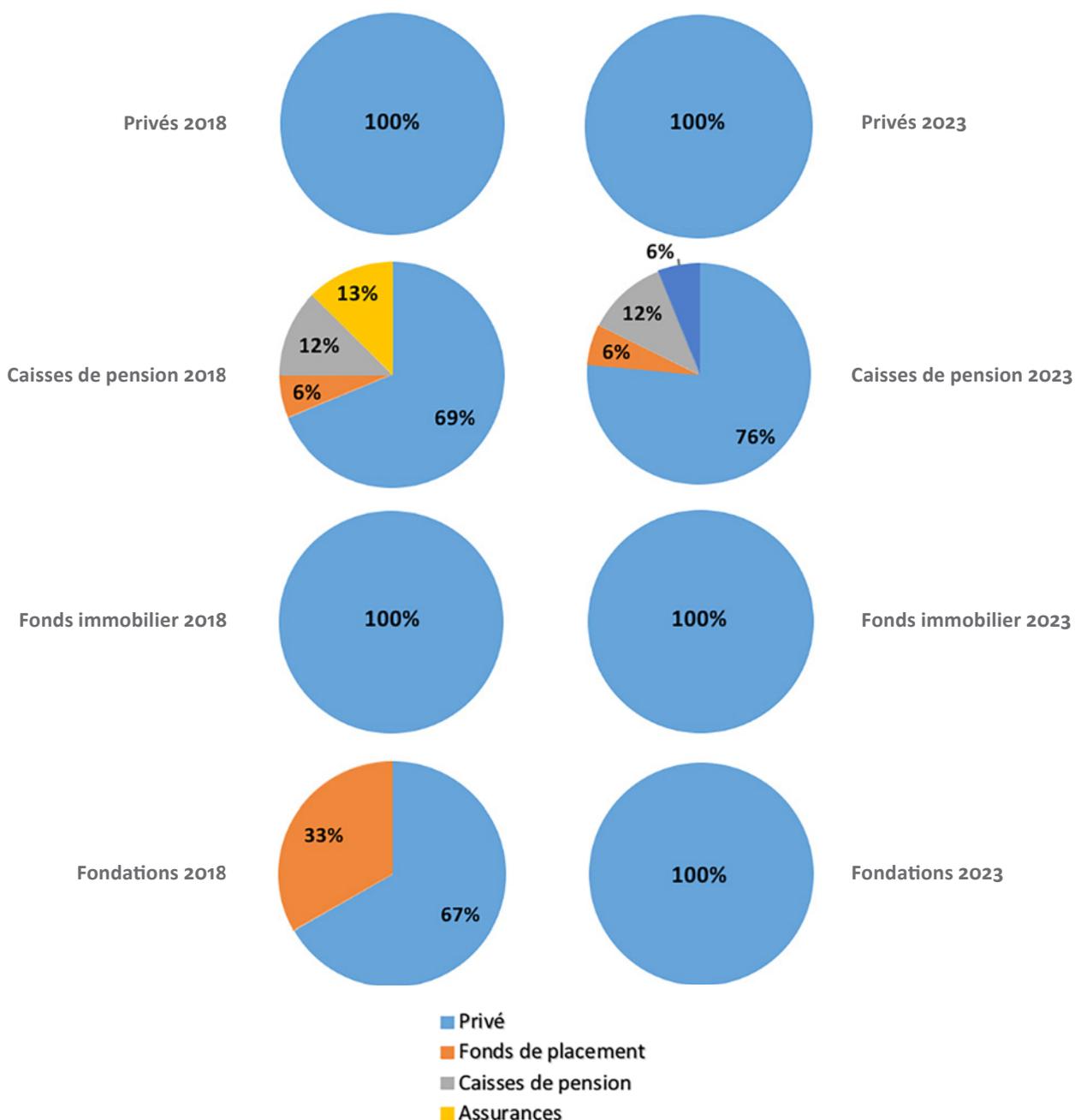
14. Selon vous, quels sont les vendeurs immobiliers les plus actifs aujourd'hui? Et, dans 5 ans?

Les privés sont considérés par quasi tous nos répondants comme vendeurs les plus actifs en 2018 et cette tendance devrait se poursuivre, voire s'accroître d'ici les cinq prochaines années.

Comme évoqué précédemment, plusieurs raisons (dont principalement l'environnement des taux

d'intérêt bas) ont ravivé l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les placements immobiliers, faisant augmenter leurs prix et profitant ainsi aux privés souhaitant vendre. En principe, les institutionnels font des investissements pour le long terme, et préfèrent donc garder leurs biens sur un horizon de temps important, plutôt que de les vendre et de devoir trouver d'autres immeubles à acquérir. Les privés peuvent agir de manière plus opportuniste en saisissant des occasions de vente intéressantes.

Figure II.14: Perception sur les vendeurs les plus actifs sur le marché immobilier

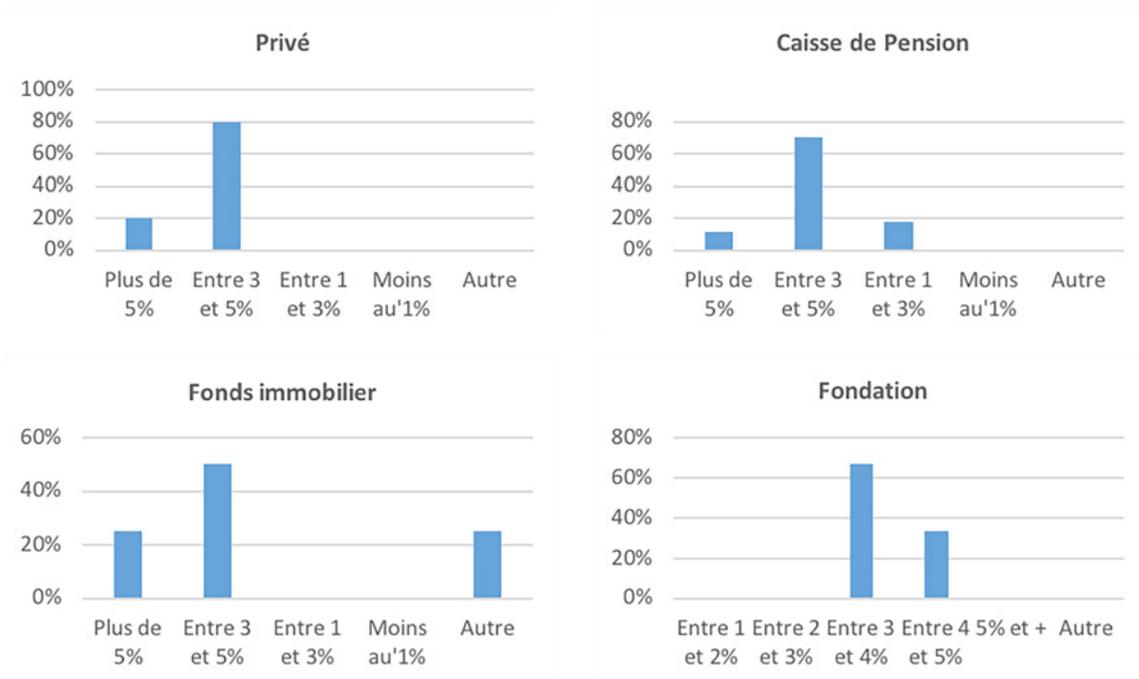


15. Selon vous, quel sera le rendement brut moyen du marché immobilier dans 5 ans ?

Généralement, nos répondants pensent que le rendement brut moyen du marché se situera entre 3 et 5%

dans un horizon de 5 ans. Certains fonds immobiliers sont plus optimistes puisqu'un tiers du groupe pense qu'il sera au-dessus des 5%. Selon CIFI, le rendement net moyen sur les loyers en Suisse en 2017 est de 3.30%.

Figure II.15 : Perception sur le rendement brut du marché immobilier dans 5 ans



16. Selon vous, à quel niveau se situeront les taux hypothécaires à 10 ans à l'horizon 2023?

Le niveau du taux hypothécaire pour une même période varie d'un contrat à l'autre. Il dépend entre autre des caractéristiques de l'objet à financer, de la qualité du débiteur et du modèle de financement choisi (taux fixes, taux variables, etc). Il existe un taux hypothécaire à 10 ans fixe de référence, qui est publié par l'Office fédéral de la statistique, et sur lequel les acteurs peuvent se baser. Actuellement, il est fixé à 1.5% depuis juin 2017.

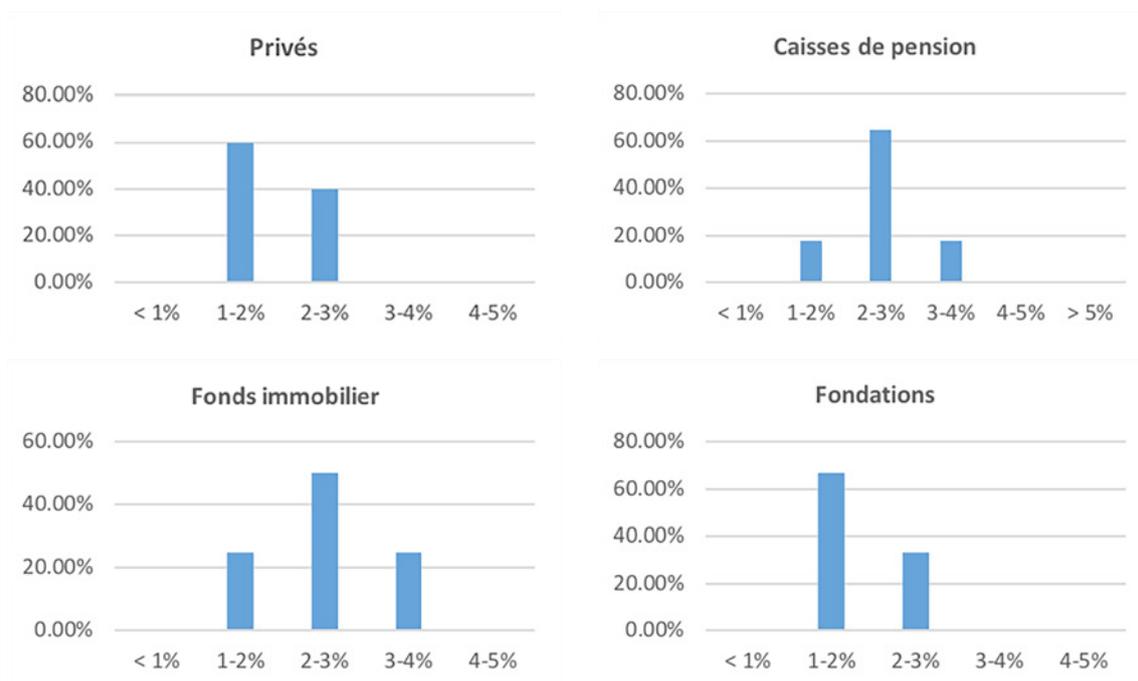
Pour la plupart des caisses de pension et des fonds immobiliers interrogés, les taux hypothécaires à 10 ans vont augmenter pour s'établir entre 2 et 3% d'ici 2023. Les fondations et les privés pensent que l'aug-

mentation sera moins importante, et qu'ils se situeront toujours autour des 1-2%.

Par ailleurs, beaucoup envisagent une intervention de la Banque Nationale Suisse qui pourrait diminuer les taux négatifs en vigueur voire à terme les supprimer et revenir à des taux légèrement positifs. Ceci aurait pour effet une augmentation des taux de référence appliqués et donc des taux hypothécaires.

Lors de sa dernière réunion (21.06.2018), la Banque Nationale Suisse a estimé que des déséquilibres subsistaient sur le marché hypothécaire et a annoncé «envisager» des mesures ciblées pour réguler davantage les prêts accordés à l'investissement résidentiel¹⁶.

Figure II.16: Perception sur l'évolution du taux hypothécaire fixe de référence à 10 ans



¹⁶ Communiqué de presse : https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/pre_20180621/source/pre_20180621.fr.pdf

17. Comment pensez-vous que les loyers résidentiels évolueront dans un horizon de 5 ans?

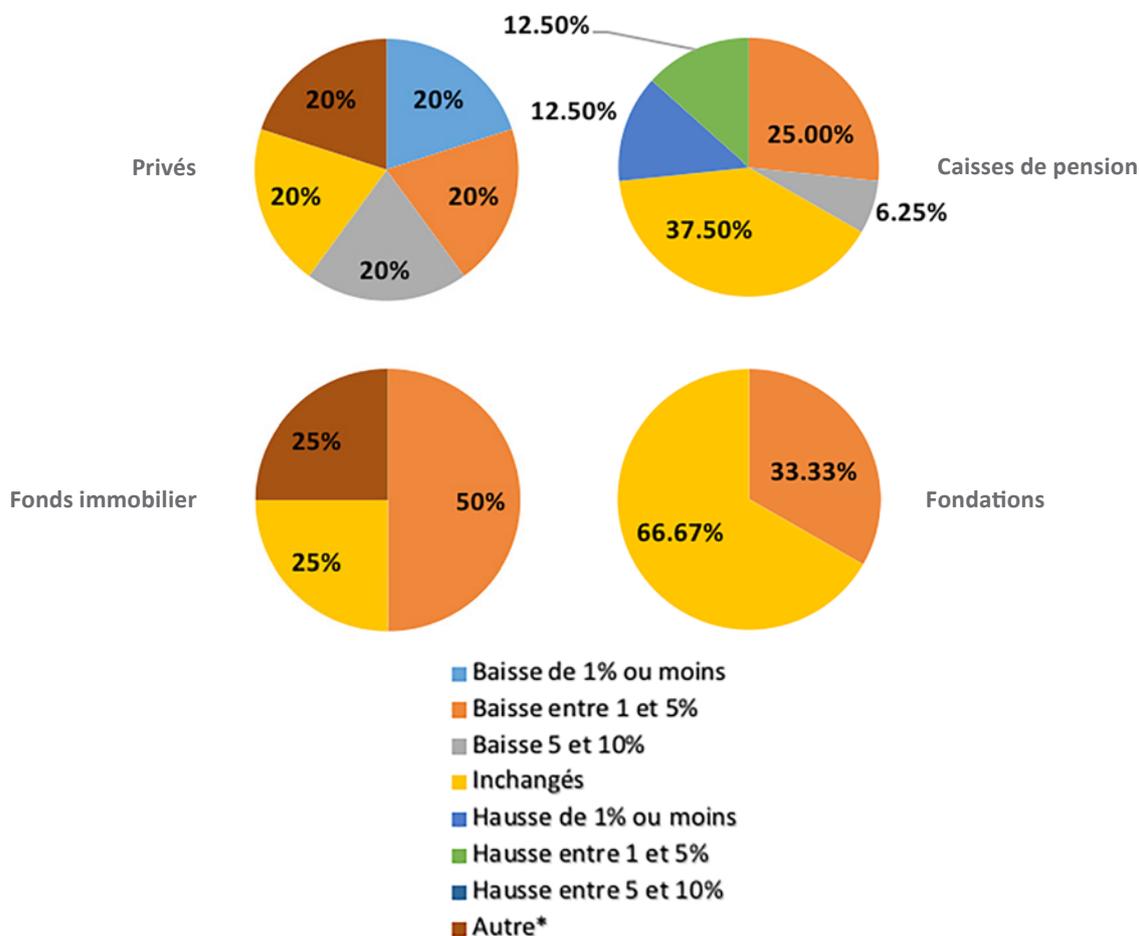
Sur cette question, les avis divergent inter et intra groupes. Si la plupart de nos répondants pensent que ces derniers resteront inchangés, certains misent sur une baisse de l'ordre de 1-5% voire 5-10%.

Ceci s'explique vraisemblablement par le fait que nous vivons une période de grande activité dans la construction et que de nombreux logements locatifs arrivent ou vont arriver en même temps sur le marché dans un futur proche. Cette offre accrue tend

à assouplir le marché. Les locataires commencent à avoir plus de choix et cela se répercute sur les conditions de location. Une perception de baisse dans un horizon de 5 ans nous paraît dès lors justifiable.

L'évolution des loyers dépend beaucoup de la situation et de l'état d'entretien du bien immobilier. Il est donc très difficile de répondre à cette question de manière uniforme et en moyenne, pour les investisseurs interrogés. Par exemple, certains pensent que «les nouveaux» loyers vont baisser tandis que «les anciens» vont augmenter après rénovation ou que les loyers pourraient augmenter en ville mais baisser en campagne.

Figure II.17: Perception sur l'évolution des loyers résidentiels dans les 5 prochaines années



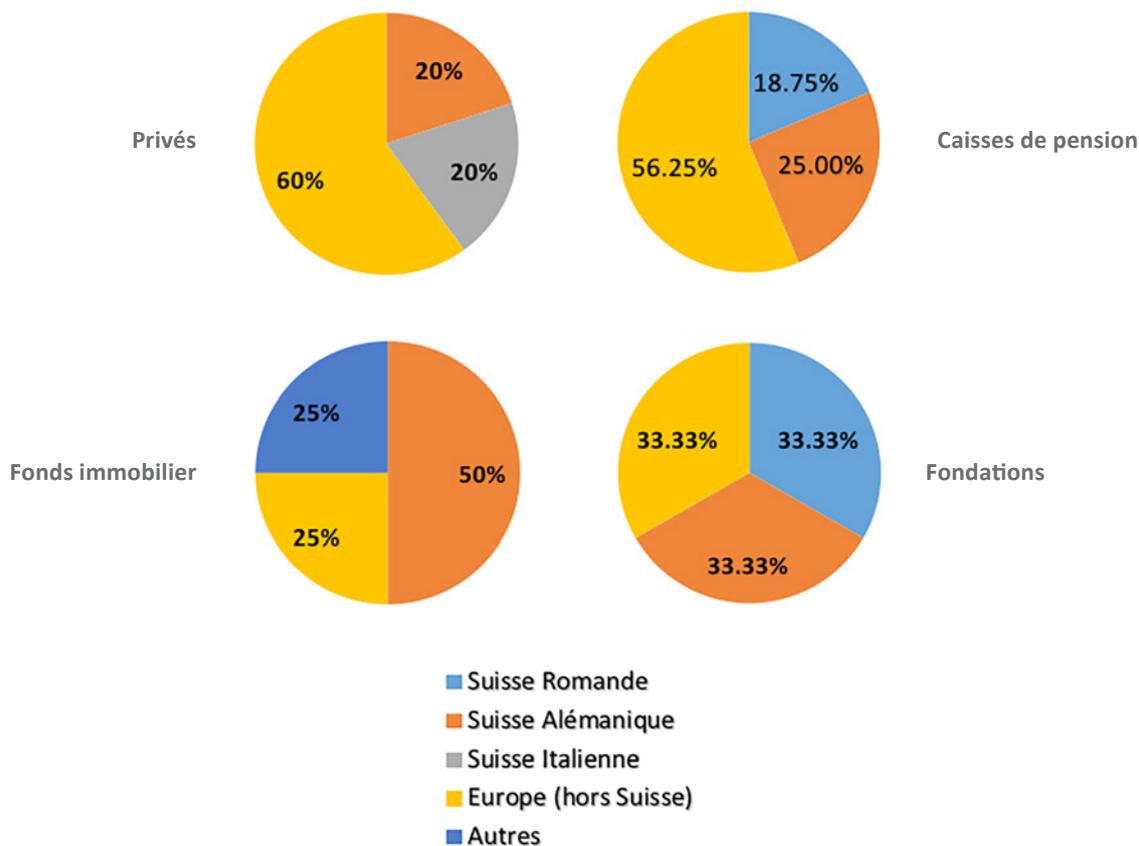
*Autres : "Baisse de 20%", "Baisses et Hausses selon localisation", "Baisses ou Hausses selon si ancien ou nouveau loyer"

18. Selon vous, quel marché immobilier présentera les rendements les plus élevés ces 5 prochaines années?

Plus de la moitié de notre échantillon global pense que ce sera le marché européen (hors Suisse) qui pré-

sentera les rendements les plus importants ces cinq prochaines années, suivi de la Suisse alémanique, romande et italienne. Malgré une perception de rendements plus attractifs, les investisseurs ne comptent toutefois pas se diriger vers des investissements à l'étranger (voir réponse à la question 6).

Figure II.18: Perception du marché présentant les rendements futurs les plus élevés



Conclusion

Ces dernières années, différents paramètres ont eu un impact sur l'évolution du marché immobilier, le prix des immeubles et les pratiques des investisseurs. Le contexte économique et financier d'après crise, avec des taux d'intérêt à leurs plus bas niveaux, a poussé les investisseurs à se tourner vers les placements immobiliers, créant ainsi une importante demande à laquelle le secteur immobilier a répondu par une augmentation rapide de constructions de biens locatifs.

Cette hausse du nombre de nouvelles constructions alliée à une démographie stable et à une hausse des prix, a finalement provoqué une certaine détente du marché de l'immobilier de rendement en Suisse avec un début de baisse du niveau des loyers. Les principaux impacts pour les investisseurs immobiliers en général sont l'augmentation de la demande dans les biens immobiliers considérés les plus lucratifs et stables, ainsi qu'une baisse des rendements.

Suite à notre étude qualitative, deux groupes principaux semblent se détacher sur certains points :

- Les investisseurs privés, qui détiennent des portefeuilles majoritairement plus modestes et moins diversifiés, et dont les objectifs d'investissement sont généralement plus orientés à court terme, avec des prises de risques tendanciellement plus importantes et des attentes de rendement plus grandes.
- Les institutionnels, qui bénéficient d'une plus grande surface financière et visent le long terme, ont une aversion plus importante aux risques et peuvent se permettre des rendements temporairement moins élevés, compte tenu des lissages envisageables grâce à un portefeuille diversifié et un horizon d'investissement plus long.

Par contre, les investisseurs interrogés s'accordent sur leurs préférences d'achat puisqu'ils favorisent tous les biens immobiliers déjà construits, jugés plus stables et moins risqués. La tendance actuelle du marché les pousse néanmoins à être présents de plus en plus tôt dans les phases de développement d'un projet immobilier et donc à acquérir davantage de terrains à bâtir.

Concernant les perspectives financières, la majorité des investisseurs interrogés pensent que le taux de rendement brut moyen du marché immobilier se situera toujours autour des 3-5%, que les taux hypothécaires de référence à 10 ans resteront inchangés ou augmenteront légèrement tandis qu'une baisse minime est attendu en moyenne sur les loyers d'ici 5 ans.

Si, compte tenu de l'évolution de ces dernières années, nous constatons que le marché immobilier traditionnel suisse a tendance à s'essouffler, tout le monde semble s'accorder sur le fait que les investissements alternatifs et ou sur le marché européen laissent entrevoir des rendements plus intéressants. Il convient toutefois de relever qu'aucun groupe parmi les investisseurs interrogés ne paraît être enclin à investir dans ces marchés. En effet, à ce jour, ils semblent être perçus comme trop risqués en raison d'une connaissance moins approfondie de ces domaines. Il convient pourtant de se demander s'ils ne représenteront pas, à terme, une porte de sortie intéressante. Il s'agira dès lors d'acquérir les compétences adéquates afin de limiter les risques relatifs à ces marchés.

Annexe : questionnaire pour enquête qualitative

Nom / Société / Pseudonyme

1. Quel type d'investisseurs êtes-vous ?

- Privé
- Fonds de placement
- Caisse de pension
- Assurance
- Fondation immobilière
- Autre, précisez

2. Quelle est la proportion de vos investissements immobiliers détenus de manière directe ?

3. Quelle est la taille moyenne de vos investissements immobiliers par acquisition ?

- Entre 0 et 5 mios CHF
- Entre 5 et 15 mios CHF
- Entre 15 et 50 mios CHF
- Entre 50 et 100 mios CHF
- Entre 100 et 200 mios CHF
- Plus de 200 mios

4. Quelle est la taille totale de l'ensemble de vos investissements immobiliers ?

- Entre 0 et 50 mios CHF
- Entre 50 et 100 mios CHF
- Entre 100 et 250 mios CHF
- Entre 250 et 500 mios CHF
- Entre 500 et 750 mios CHF
- Entre 750 mios et 1 mds CHF
- Plus d'1 mds

5. À quel stade du cycle immobilier investissez-vous ?

Veillez répondre en % du total de vos investissements immobiliers directs, 0% si non applicable.

- Terrain à bâtir
- Immeuble en construction
- Immeuble bâtis
- Autre, précisez

6. Quelle est l'affectation de vos investissements immobiliers ?

Veillez répondre en % du total de vos investissements immobiliers directs, 0% si non applicable.

- Immeuble d'habitations
- Autre, précisez

7. Quelle est la typologie de vos investissements immobiliers résidentiels ?

Veillez répondre en % du total de vos investissements immobiliers directs, 0% si non applicable.

- Immeuble de rendement
- Logement en PPE
- Autre, précisez

8. Quelle est la répartition géographique de vos investissements immobiliers ?

Veillez répondre en % du total de vos investissements immobiliers directs, 0% si non applicable.

- Suisse Romande
- Suisse Alémanique
- Suisse Italienne
- Europe (hors Suisse)
- Autre, précisez

9. Veuillez classer ces critères d'investissement par ordre d'importance, de 1 (très important) à 6 (pas importants).

Veillez mettre chiffre entre 1 et 6 avec 1 = très important et 6 = pas important

- Rendement
- Risque
- Diversifications par zone géographique :
- Diversification par taille
- Diversification par typologie
- Autre, précisez

10. Quel rendement brut minimum attendez-vous de vos investissements immobiliers résidentiels aujourd'hui ?

- Entre 1 et 2%
- Entre 2 et 3%
- Entre 3 et 4%
- Entre 4 et 5%
- 5% et +
- Autre, précisez

11. Quels sont les facteurs qui vous inciteraient à vendre?

- Prise de bénéfice
- Augmentation du risque
- Importants travaux à prévoir
- Changement de stratégie
- Besoin de liquidité
- Autre, précisez

12. Veuillez classer ces obstacles à la réalisation de vos objectifs d'investissement immobilier par ordre d'importance de 1 (très important) à 6 (pas important).

- Manque d'offre
- Législation, réglementation
- Rendement insuffisant
- Non-respect des critères d'investissement
- Raison fiscale
- Autre, précisez

13. Détenez-vous des investissements immobiliers alternatifs? Si oui, le(s)quel(s)?

- Non, seulement de l'immobilier traditionnel
- Infrastructure
- Industrie
- Santé
- Terrain à développer
- Autre, précisez

14. Selon vous, quels sont les acheteurs immobiliers les plus actifs aujourd'hui?

- Privés
- Fonds de placement
- Caisses de pension
- Assurances
- Fondations immobilières
- Autre, précisez

15. Selon vous, quels sont les vendeurs immobiliers les plus actifs aujourd'hui?

- Privés
- Fonds de placement
- Caisses de pension
- Assurances
- Fondations immobilières
- Autre, précisez

16. À votre sens, quel rendement brut minimum attendez-vous de vos investissements résidentiels dans 5 ans?

- Entre 1 et 2%
- Entre 2 et 3%
- Entre 3 et 4%
- Entre 4 et 5%
- 5% et +
- Autre, précisez

17. Selon vous, quel sera le rendement brut moyen du marché immobilier dans 5 ans?

- + de 5%
- Entre 3 et 5 %
- Entre 1 et 3 %
- Moins qu'1%
- Autre, précisez

18. Selon vous, à quel niveau se situeront les taux hypothécaires à 10 ans à l'horizon 2023?

- Inférieur à 1%
- Entre 1 et 2%
- Entre 2 et 3%
- Entre 3 et 4%
- Entre 4 et 5%
- Plus de 5%

19. Comment pensez-vous que les loyers résidentiels évolueront dans un horizon de 5 ans ?

- Baisse de 1% ou moins
- Baisse entre 1 et 5%
- Baisse 5 et 10%
- Inchangés
- Hausse de 1% ou moins
- Hausse entre 1 et 5%
- Hausse entre 5 et 10%
- Autre, précisez

20. Selon vous, quel marché immobilier présentera les rendements les plus élevés ces 5 prochaines années ?

- En Suisse romande
- En Suisse alémanique
- En Suisse italienne
- En Europe (hors Suisse)
- Autre, précisez

21. Pensez-vous vous diriger de manière plus importante vers des investissements immobiliers alternatifs ces prochaines années ?

- Oui
- Non

22. Selon vous, quels seront les acheteurs immobiliers les plus actifs ces 5 prochaines années ?

- Privés
- Fonds de placement
- Caisses de pension
- Assurances
- Fondations immobilières
- Autre, précisez

23. Selon vous, quels seront les vendeurs immobiliers les plus actifs ces 5 prochaines années ?

- Privés
- Fonds de placement
- Caisses de pension
- Assurances
- Fondations immobilières
- Autre, précisez

Remerciements

Nous aimerions avant tout remercier les investisseurs immobiliers qui ont pris le temps de répondre à nos questions.

Nous aimerions également remercier tout le groupe de travail du Think Tank organisé par Cronos Finance, qui nous a aidé tout au long de nos recherches : MMES Birgit Moreillon et Sophie Cathala, et MM Michael Bolt, Yves Cuendet, Dominique Favre, Jacques-André Monnier, Eric Niederhauser, Gérard Séchaud, Joël Wagner et Pascal Renfer.

Enfin, nous adressons un remerciement particulier à Mme Dragana Djurdjevic de la société Wüest Partner, qui nous a fourni la majorité des données statistiques pour cette étude.

Sources

Banque Cantonale Vaudoise (2018) – « Devenir propriétaire: qui peut se l'offrir? »

Crédit Suisse (2016) – « Expulsion du paradis »

Crédit Suisse (2017) – « Propriété du logement: la fin d'une ère »

Crédit Suisse (2018) – « La conjoncture reprend à point nommé »

Ernest and Young (2017) – « Baromètre du marché de l'investissement immobilier »

iConsulting (2017) – « Logements vaudois: vers l'abondance? »

Peter Saub et Heinz Rütter (2014) – « L'importance de l'immobilier suisse pour l'économie nationale »

Thierry Theurillat, Patrick Rérat et Olivier Crevoisier (2013) – « Les marchés immobiliers: acteurs, institutions et territoires »

UBS (2017) – « Real Estate Focus »

Office Fédéral des Statistique – Wüest Partner et IAZI CIFI (données)

