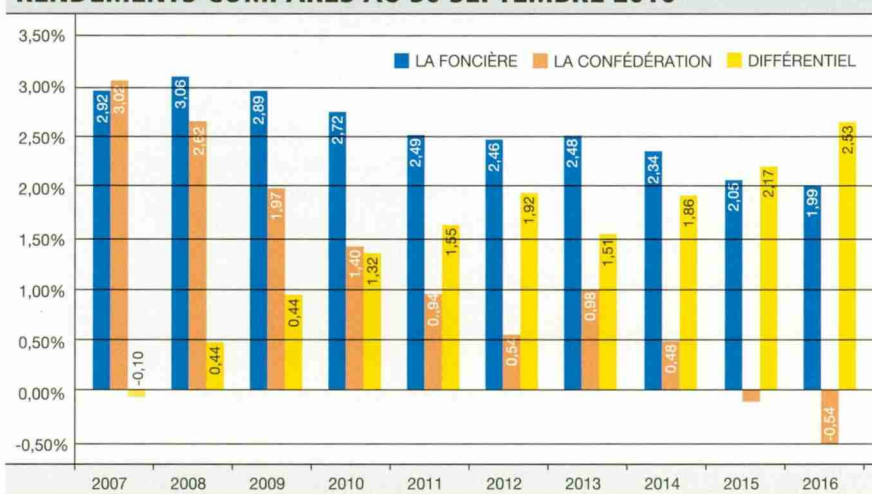


Sur la scène de l'immobilier titrisé, les fonds immobiliers ont encore une fois crevé les plafonds, atteignant des sommets historiques. Que se passera-t-il le jour où les taux d'intérêts prendront l'ascenseur?

Investissements immobiliers: quo vadis?

RENDEMENTS COMPARÉS AU 30 SEPTEMBRE 2016



L'écart entre rendements de la Confédération et rendements immobiliers est sensible.

Source: La Foncière



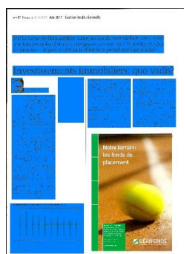
ARNAUD DE JAMBLINNE
Directeur général de La Foncière

Ce n'est pas un scoop, l'attrait de l'immobilier ces dernières années a été boosté par la politique de taux d'intérêts très bas, puis négatifs, introduit par la BNS pour contenir la hausse du franc. Certes il a toujours été admis que l'immobilier devait rapporter plus que les obligations. Il est intéressant de relever cependant, en observant le graphique ci-joint que le différentiel de rendement entre celui généré par le coupon sur le cours de bourse pour un fonds immobilier (nous citons La Foncière comme référence) et celui des obligations de la Confédération à 10 ans a fortement

augmenté ces dernières années; il atteint des sommets historiques. En d'autres termes, nonobstant le niveau des cours, la prime accordée à l'immobilier est plus élevée actuellement que par le passé, le risque est mieux couvert. Le niveau du différentiel de taux semble donc bien attester que les investisseurs sont conscients du niveau très élevé de l'immobilier.

Mais que se passera-t-il le jour où les taux remonteront? Il faudra compter avec une incidence à plusieurs niveaux: sur le cours de bourse directement mais également sur le compte de pertes et profits du fonds, lesquels influencent également le cours dans un deuxième temps.

Le premier impact se fera directement sur le cours de bourse, qui baissera afin de retrouver environ le différentiel de rendement qui prévalait avant la hausse des taux. Cette élasticité entre les cours de fonds immobiliers et taux d'intérêts est largement connue. Toutefois la baisse du cours sera encore pondérée par d'autres facteurs, aussi affectés par la hausse des taux.



Il y a lieu de rappeler ici que chaque fonds est unique, constitué par des immeubles uniques et singuliers. La structure de bilan est également particulière à chaque fonds. Deux fonds ne peuvent, par définition, pas être semblables, leur comportement dans une conjoncture est donc unique.

La répercussion de la hausse des taux d'intérêts va avoir une influence sur les charges financières du fonds, dont l'ampleur va dépendre de son niveau d'endettement, tout en étant lissé par l'étalement des échéances des crédits hypothécaires. Plus un fonds est endetté, plus son profit s'érodera.

Un élément par contre qui aura un impact positif sur le compte de pertes et profits des immeubles est la hausse de loyer qui sera possible, le taux hypothécaire de référence, étant augmenté en fonction de la hausse des taux d'intérêts. A noter qu'il y a deux éléments pour tempérer ceci: d'une part il faut que le nouveau taux de référence applicable au bail soit supérieur au taux hypothécaire qui prévalait et d'autre part, il faut que le marché supporte la hausse de loyer. En effet, inutile d'augmenter un loyer à un niveau supérieur à ce que le marché est disposé à payer.

Le dividende que le fonds pourra payer sera donc affecté par ces éléments, le cours de bourse se modifiera en conséquence.

Outre ces répercussions mécaniques qui auront une influence directe sur le cours de bourse ou sur le compte de pertes et profits, nous relevons encore trois éléments qui influenceront la valeur des immeubles.

La hausse des taux s'appliquera aussi à d'autres instruments financiers, les rendant plus attractifs, ce qui réduira l'attrait de l'immobilier. Il en résultera une offre plus abondante ce qui mettra les prix sous pression.

Le nombre de logements à disposition augmente, ainsi qu'en témoigne la hausse des taux de vacants publiés par l'OFS. Cette nouvelle concurrence met de la pression sur les loyers. Qui dit baisse de revenus, dit baisse de valeur.

Un dernier aspect qui influence la valorisation des fonds est le niveau d'évaluation des immeubles. Un fonds avec des valeurs de haute conjoncture sera plus impacté à la baisse que celui qui est au bénéfice de valeurs plus conservatrices.

En conclusion, la hausse des taux d'intérêts aura un impact négatif sur les valeurs immobilières; pour se prémunir, l'investisseur sera attentif au

niveau des loyers pratiqués, à la structure du passif ainsi qu'au niveau de la valorisation des immeubles, sans jamais oublier la sacro-sainte «situation-situation-situation» de l'immeuble. ■

LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊTS AURA UN IMPACT NÉGATIF SUR LES VALEURS IMMOBILIÈRES. L'INVESTISSEUR DOIT ÊTRE ATTENTIF AUX LOYERS, À L'ENDETTEMENT ET À LA VALORISATION DES IMMEUBLES.