

# INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS DES CAISSES DE PENSION

## Pas assez de diversification internationale

Les institutions de prévoyance ont tout intérêt à mettre en œuvre une stratégie immobilière internationale. Le moment est particulièrement propice.



**JOHN DAVIDSON, DR, CAIA**  
Professeur et Co-Directeur d'études MAS  
Immobilienmanagement à l'Institut  
für Finanzdienstleistung Zug IFZ.

Les caisses de pension suisses sont actuellement en train d'étoffer leurs investissements immobiliers. D'après l'indice des caisses de pension CS pour le troisième trimestre 2010, l'immobilier représente actuellement 19,9% de leur fortune investie. Un niveau record qui est une conséquence indirecte de la crise financière internationale. Car si d'autres classes d'actifs telles que les actions ont subi une décote depuis quelques années, les placements immobiliers gagnent en popularité – en Suisse surtout – parce qu'ils ont bénéficié d'une plus-value relativement forte et stable. Mais attention: l'idylle est peut-être trompeuse.

DIVERS ACTEURS du marché dont la Banque nationale suisse évoquent le risque d'une bulle immobilière. Des signes d'assèchement se manifestent déjà sur le marché suisse de l'immobilier et la demande fait monter les enchères. Dans une telle constellation, on peut se demander si la stratégie d'acquisition de nombreuses caisses de pension est bien la bonne, d'autant que divers marchés étrangers offrent des opportunités d'entrée intéressantes après une phase de correction.

Si les caisses de pension prennent bien soin d'assurer la diversification internationale des obligations et des actions, rien de tel pour l'immobilier. Lors du dernier sondage effectué par le consultant Lusenti&Partners en 2009, moins de 1% de la fortune investie était placée dans l'immobilier étranger, contre environ 18% de placements immobiliers en Suisse. Même compte tenu des quelques titres immobiliers qui figurent dans la classe des actions étrangères, on est loin d'une véritable diversification internationale et la part maximale de 10% de placements immobiliers à l'étranger n'est jamais épuisée à fond.

Ces deux dernières années, la réticence des caisses de pension à internationaliser leurs engagements immobiliers a eu un effet bénéfique sur la performance, mais à long terme, une diversification internationale va permettre d'optimiser le

**IL DEVIENT DE PLUS EN PLUS DIFFICILE D'ACQUÉRIR DES OBJETS INTÉRESSANTS À UN PRIX ATTRAYANT SUR LE MARCHÉ SUISSE.**

portefeuille immobilier en termes de rendement et de risque. Diverses études montrent qu'il est possible, avec un portefeuille internationalisé, d'obtenir des effets de diversification positifs. Une étude publiée par Pacific Star et la Henly Business School en 2009 dresse le portrait de l'allocation idéale dans le secteur immobilier: Europe autour de 40%, Amérique 30% et Asie 30%. La même étude montre aussi qu'à rendement égal, le risque est amoindri pour un portefeuille européen diversifié.

L'EXPÉRIENCE des investisseurs institutionnels allemands, anglais et néerlandais montre qu'il faut plusieurs années pour implémenter avec succès une diversification internationale de l'immobilier. Du tableau ci-dessous, il ressort que l'allocation des caisses de pension en dehors de leur marché domestique varie beaucoup, mais elle se situe toujours dans une fourchette entre 13% (Grande-Bretagne) et 57% (Pays-Bas) du volume de placement dans le segment immobilier.

La plupart des instituts dans les trois pays affirment vouloir encore élargir leur allocation en privilégiant majoritairement les véhicules d'investissement indirects. La performance des deux plus grandes caisses de pension néerlandaises, ABP (20 milliards d'euros dans l'immobilier) et PGGM (10 milliards dans l'immobilier) se situe pour 2009 autour de 13% et 9% respectivement. Même si la crise financière et immobilière de ces dernières années a laissé des traces, la plupart des investisseurs institutionnels restent fidèles à leur politique de diversification institutionnelle.

La diversification a donc des effets positifs et, en

plus, le moment est particulièrement propice à la planification et à la mise en œuvre d'une stratégie immobilière internationale pour les différentes raisons suivantes:

- Sur le marché suisse, le gros de l'immobilier se trouve en mains privées et vu la taille réduite du marché immobilier suisse, il devient en outre de plus en plus difficile d'acquérir des objets immobiliers intéressants à un prix attrayant;
- Dans un environnement difficile pour les investisseurs avec des taux historiquement bas et une grande volatilité, les placements attrayants et stables se raréfient;
- Les placements immobiliers étrangers ont subi de fortes corrections à la baisse ces dernières années, des opportunités intéressantes d'entrée sur le marché pourraient donc se présenter;
- L'immobilier peut bénéficier d'un environnement aux tendances inflationnistes;
- Les investissements immobiliers offrent une excellente possibilité de profiter des tendances démographiques et de la croissance économique des marchés émergents;
- Divers gérants de fonds ont du mal à lever des capitaux auprès des investisseurs pour leurs fonds fermés. Les nouveaux investisseurs se trouvent donc dans une position avantageuse de négociation (par exemple pour les redevances);
- Un portefeuille international devrait par ailleurs se construire sur plusieurs années afin de minimiser les fluctuations du marché (diversification par générations).

On peut se demander pourquoi les caisses de pension suisses ne cherchent pas une diversification internationale de leurs placements immobiliers. Plusieurs explications viennent à l'esprit, dont notamment la bonne connaissance du marché domestique, le cash-flow en francs suisses et le fait que l'immobilier suisse occupe traditionnellement une grande place dans le patrimoine des caisses de pension depuis leur fondation. Cependant, la diversification internationale de leurs engagements immobiliers ne peut être qu'une question de temps pour les caisses de pension suisses qui sont constamment pressées par le besoin de trouver des placements rentables.

La mise en place du savoir-faire, ainsi que le développement et l'implémentation d'une telle stratégie représentent toutefois un effort non négligeable et demandent du temps comme le montrent les exemples de nombreuses caisses de pension suisses et étrangères. Sur le long terme, même l'immobilier illiquide va générer des effets de diversification positifs à l'instar des actions et des obligations comme le prouvent différentes études et l'expérience. ■

Source: «Prévoyance Professionnelle Suisse», Editions EPAS Prévoyance Professionnelle et Assurances Sociales.

### ALLOCATION DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DANS L'IMMOBILIER

	Allemagne (mias EUR)	GB (mias GBP)	Pays-Bas (mias EUR)
Investissements directs	34,3	52,7	45,3
Investissements directs en %	57,5%	65,6%	37,2%
Indirects (non cotés)	17,2	23	41,6
Indirects (non cotés) en %	28,8%	28,6%	34,2%
Autres (joint venture, cotés)*	8,2	4,6	34,7
Autres (joint venture, cotés)* en %	13,7%	5,7%	28,5%
<b>Total 2010</b>	<b>59,7</b>	<b>80,3</b>	<b>121,7</b>
À l'étranger/pas marché domestique	20,4	10,5	69,9
% à l'étranger/pas marché domestique	34%	13%	57%

\* Il y a distorsion dans la comparaison directe car 26,5 mias d'euros en immobilier coté ont été pris en compte pour les Pays-Bas. Les autres ne comptent pas ces titres dans l'allocation immobilière.

SOURCE: INREV, 2010