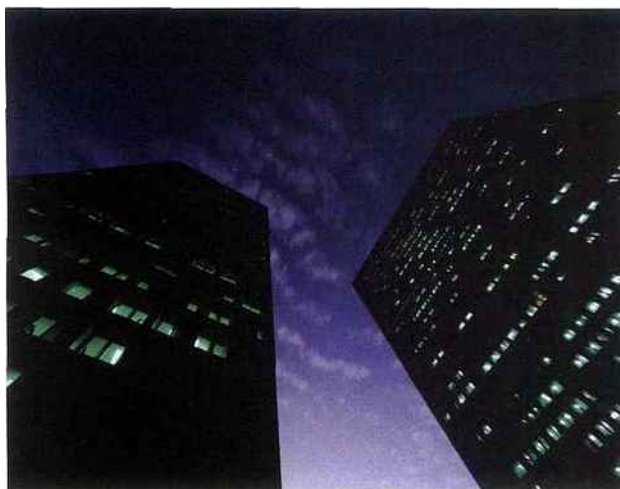


# Asset management



## L'ÉVÉNEMENT

# Retour en grâce de l'investissement immobilier

Les institutionnels s'intéressent de nouveau au thème de l'immobilier par le biais des véhicules collectifs, mais aussi par celui d'investissements en direct. Une tendance portée aussi bien par les fonds de pension que les family office qui affluent sur le marché parisien.

**10 milliards d'euros d'encours dans les OPCI**

On assiste depuis quelques mois à un retour des investisseurs institutionnels vers les actifs immobiliers après une nette réduction des transactions en 2008 et en 2009. En témoigne le développement des OPCI, ces véhicules d'investissement, dont les premiers ont été agréés en 2007, et qui ont véritablement commencé à décoller après 2009 pour atteindre un niveau d'encours sous gestion significatif. «Les OPCI ont atteint les 10 milliards d'euros d'encours assez rapidement si on compare ce chiffre aux SCPI dont les encours sous gestion tournent autour de 24 milliards d'euros après plusieurs décennies de collecte, indique Patrick Lenoël, président directeur général d'UFFI REAM. Les OPCI concernent à 95 % la clientèle institutionnelle.» Une observation globalement partagée par les spécialistes qui assistent à un

net regain d'intérêt des institutionnels et de la gestion privée pour cette classe d'actifs. «Les compagnies d'assurances, les fonds de pension étrangers et les family office sont les trois grandes catégories d'investisseurs que l'on retrouve actuellement sur ce marché», précise Frédéric Tempel, gérant spécialisé dans l'immobilier coté chez Axa Investment Managers.

### Un intérêt par défaut

La principale raison qui motive le retour des institutionnels réside dans la baisse d'attractivité des actifs mobiliers. Les marchés actions sont volatils, les rendements obligataires diminuent et les taux d'intérêt à très court terme, malgré la perspective de hausse dans la zone euro, restent faibles. Par ailleurs, la directive Solvabilité 2 qui conditionne les investissements des compagnies d'assurances est plutôt favorable aux

**Jean-Marc Coly,**  
directeur général,  
UFG REM



**«Solvabilité 2 ne devrait pas avoir un impact significatif sur les investissements en immobilier des compagnies d'assurances et des mutuelles.»**

actifs immobiliers. «Si l'entrée en vigueur de la directive Solvabilité 2 perturbe un peu le marché, elle ne devrait pas avoir un impact significatif sur les investissements en immobilier des compagnies d'assurances

et des mutuelles, précise Jean-Marc Coly, directeur général d'UFG REM, filiale de l'UFG-LFP. En effet, si les besoins en fonds propres de l'immobilier sont supérieurs à ceux des placements obligataires, ils sont bien inférieurs à ceux des actions.» Enfin, les débats autour d'une résurgence de l'inflation inquiètent les investisseurs institutionnels. L'immobilier constitue alors un rempart à l'inflation notamment parce que les loyers sont automatiquement indexés sur l'évolution des prix.

Si l'attrait pour l'immobilier est grandissant, il faut tout de même distinguer l'immobilier résidentiel de l'immobilier d'entreprise. Le premier concerne moins en France les investisseurs

institutionnels, en effet, depuis la crise immobilière des années 1990, ces derniers se sont délestés progressivement de cette catégorie d'actifs qu'ils détenaient en direct au profit de l'immobilier d'entreprise. «Une rup-

ture est intervenue dans les années 1990 car, outre la crise, l'immobilier d'habitation s'avère plus compliqué à gérer notamment d'un point de vue réglementaire, explique Patrick Lenoël. Les institutionnels ont aussi cherché dans cette perspective à bénéficier d'importantes plus-values, notamment sur le marché parisien. Il n'est ainsi pas impossible qu'ils reviennent à la marge sur ce type d'investissement.» Et cela d'autant plus qu'ils recourent maintenant plus souvent à des véhicules collectifs comme les OPCI qui mélangent plusieurs catégories de biens. Les fonds de pension étrangers et les family office sont eux très friands de biens de qualité dans ce domaine, ce qui accentue la pression à la hausse sur les prix.

L'immobilier résidentiel notamment à Paris est ainsi en forte hausse depuis l'an dernier. «Après une baisse de 5 à 10 % à Paris, les transactions ont repris et les prix ont gagné entre 15 % et 20 % en 2010. Le marché est si tendu qu'il devient comparable en termes de prix au marché new yorkais», explique Richard Tzipine, directeur général de **Barnes**. Certains observateurs prédisent de ce fait une chute des prix de l'immobilier car, compte tenu des niveaux atteints, des biens ne trouveraient plus preneurs. Une anticipation que tous ne partagent pas en raison de l'offre qui demeure inférieure à la demande. «Nous ne croyons pas à une baisse des prix, indique Stéphane Imowicz, directeur général du Crédit Foncier Immobilier, cela pourrait intervenir dans les zones où il y a moins de demandes, mais pas dans les zones tendues où éventuellement on pourrait simplement assister à une baisse des transactions.»

Il n'en demeure pas moins que des prix à la hausse pourraient alterner avec des phases de correction ou de stabilisation. «Nous étions habitués aux cycles longs dans l'immobilier qui pouvaient durer sept à dix ans, précise Richard Tzipine. Les cycles deviennent beaucoup plus courts. Cela a démarré dans les économies anglo-saxonnes et commence maintenant à atteindre la France.»

### Une hausse modérée de l'immobilier tertiaire

L'immobilier d'entreprise étant davantage lié à la conjoncture économique, il a donc un peu plus souffert de la crise, même si en France la baisse des prix constatée a été de moindre ampleur que dans d'autres économies européennes. «En 2008 et en 2009, les prix ont baissé en immobilier d'entreprise, rappelle Jean-Marc Coly. Ils ont commencé à augmenter en 2010 dans un contexte de taux d'intérêt bas. Cette hausse devrait rester mesurée en 2011 et en 2012 dans la mesure où la reprise économique ne sera que de faible ampleur.» D'un point de vue locatif, les perspectives aussi s'améliorent. «Les niveaux des loyers sont relativement modérés et devraient augmenter», indique Patrick Lenoël. Par conséquent, l'heure est aux investissements. «Nous sommes actuellement plutôt sur un point bas de cycle, indique Frédéric Tempel. Il apparaît

## Indice des OPCI RFA – rendement global

Rendement global	NAV	6 mois	1 an
OPCI diversifiés	582	2,8	5,0
OPCI spécialisés	3,935	9,0	11,8
<b>Ensemble des OPCI</b>	<b>4,517</b>	<b>8,0</b>	<b>10,8</b>

## Autres actifs – rendement global

Rendement global	6 mois	1 an
CAC 40	11,5	0,6
IEIF Foncières	17,0	14,8
Obligations	- 0,5	6,0

Sources Euronext, IEIF, JP Morgan, IPD et Aspim

donc opportun de commencer à reconstruire une position en immobilier.»

Cette tendance explique aussi le retour des investisseurs institutionnels et notamment des investisseurs étrangers attirés par des perspectives de rendement attrayantes. «L'immobilier d'entreprise à Paris constitue l'un des marchés les plus profonds en Europe, à l'identique de celui de Londres avec comme avantage d'être plus diversifié et moins dépendant vis-à-vis du secteur bancaire», précise Frédéric Tempel.

A noter, l'écart constaté depuis une dizaine d'années entre le commerce et l'immobilier de bureau au profit du premier devrait se réduire. «La rentabilité des surfaces commerciales est liée au pouvoir d'achat des consommateurs, précise Jean-Marc Coly. Celui-ci ne devrait pas évoluer favorablement, grignoté par une hausse de l'inflation et des prélèvements sociaux et fiscaux non compensée par une augmentation significative des salaires. Par ailleurs, le marché se recompose avec un développement du e-commerce et le retour du commerce de proximité en centre-ville.»

### Une thème qui permet la diversité

L'autre intérêt de ce thème d'investissement réside dans la variété des méthodes pour l'aborder. Certains investisseurs institutionnels notamment des compagnies d'assurances ou des mutuelles d'assurance, disposent de structures de gestion spécialisées dans l'immobilier et privilégient ainsi les investissements directs, d'autres se tournent vers des véhicules collectifs d'investissement ou cumulent différentes méthodes afin d'optimiser leurs investissements (OPCI, foncières, investissements en direct, etc.). L'investissement en direct peut permettre de générer d'importantes plus-values, mais présente le désagrément d'être peu liquide et suppose de posséder des équipes pour gérer au quotidien les biens. Dans cette perspective, les OPCIs (organismes de placements collectifs en immobilier) rencontrent un succès croissant car leur fonctionnement se rapproche de celui des OPCVM classiques avec toutefois une liquidité inférieure qui peut s'échelonner entre une bimensualité et une semestrialité. Autre avantage : la diversification à la fois en ce qui concerne les poches immobilières, mais aussi mobilières car les OPCIs ne peuvent investir que jusqu'à 60 % de leur actif en immobilier, le reste se concentrant sur les valeurs mobilières. Dans l'immobilier, les OPCIs peuvent associer des zones géographiques ou des catégories de biens différents (commerce, immobilier d'entreprise ou résidentiel associés), mais aussi des thèmes d'investissement particuliers comme le développement durable. Ils peuvent enfin permettre d'effectuer des opérations d'externalisation pour le compte d'institutionnels ou encore d'entreprises qui peuvent de cette façon céder des biens tout en conservant l'usage. «Il y a eu peu d'opérations d'externalisation en 2009, relate Jean-

Marc Coly. Elles sont en train de réapparaître, atténuées notamment par un dispositif fiscal d'exonération partielle des plus-values en faveur des entreprises qui pourraient disparaître à la fin de l'année.»

Enfin, les institutionnels peuvent opter pour de l'immobilier coté. Ce dernier possède un inconvénient de taille par rapport à l'immobilier non coté, les foncières sont corrélées aux marchés financiers. «A court terme sur une période comprise entre 6 et 18 mois, l'immobilier coté tertiaire ou de commerce subi très largement la volatilité des marchés actions», précise Frédéric Tempel. En positif, la liquidité est quotidienne et donc supérieure à celle des OPCIs et les droits d'entrée et de sortie sont faibles par rapport à un investissement en direct.

Enfin, les foncières distribuent des dividendes qui correspondent à la différence entre les charges et les loyers. Outre leurs caractéristiques intrinsèques, les performances depuis 2010 s'améliorent. «Les performances sont actuellement en ligne avec celles de long terme du secteur à savoir comprises entre 8 et 10 %», poursuit Frédéric Tempel. La hausse de la valorisation liée aux perspectives plus positives suppose de la part des gérants une plus grande sélectivité sur les titres, mais aussi en termes de répartition géographique. «Depuis la crise, on assiste à une plus grande hétérogénéité des parcours boursiers des foncières en Europe, indique Frédéric Tempel. L'an dernier, on pouvait classer les pays en trois catégories : les pays refuges comme la Suisse et les pays scandinaves qui ont affiché une performance annuelle de +40 %, les Pigs embourbés dans une crise des finances publiques et immobilière avec des performances négatives de -40 % et les pays intermédiaires comme la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni avec une performance annuelle d'environ 10 %». En 2011, selon les gérants, les performances devraient être plus équilibrées entre les zones géographiques car certaines valeurs affichent des décotes très importantes qui les rendent attractives, multipliant ainsi pour les gérants les opportunités d'investissement. ■

Sandra Sebag

**Frédéric Tempel**, gérant spécialisé dans l'immobilier coté, Axa Investment Managers



**«Les performances de l'immobilier coté sont actuellement en ligne avec celles de long terme du secteur à savoir comprises entre 8 et 10 %.»**