

Immobilier commercial

Plus que des immeubles de bureau

Jusqu'à présent, les immeubles d'exploitation classiques tels que les bâtiments de production, logistiques ou à affectation spéciale n'avaient pas la cote auprès des investisseurs suisses. Ils méritent pourtant que l'on s'y intéresse.

EN BREF

On a tendance à réduire les immeubles commerciaux aux immeubles de bureau et c'est une erreur. Les immeubles d'exploitation offrent des rendements sur cashflow élevés et leurs propriétés accessoires forment le complément idéal de tout portefeuille.

Dans un passé encore récent, il était rare en Suisse que des immeubles affectés à l'exploitation soient mis sur le marché, car les entreprises en étaient normalement propriétaires.

Nouvelles possibilités

Mais les temps ont changé, les entreprises n'estiment plus forcément devoir posséder tous leurs immeubles d'exploitation, et la cession de bail commercial (sale and lease back) a fait son apparition, ouvrant aux bailleurs de fonds un vaste secteur d'investissement dans des objets attractifs aux affectations très diverses:

- usage à des fins industrielles, de production ou de transformation
- usage à des fins commerciales, de distribution ou de vente au détail
- usage à des fins logistiques ou d'entreposage
- usage à des fins gastronomiques ou d'hôtellerie
- usage comme établissement hospitalier ou de soins
- affectations spéciales (par exemple parc artisanal, complexe de loisirs, parking couvert)

Les immeubles d'exploitation présentent des caractéristiques complémentaires à celles des placements immobiliers traditionnellement convoités par les institutions de prévoyance suisses (voir illustration, page 116). L'intégration de tels actifs immobiliers dans la construction d'un portefeuille contribue à diminuer l'exposition du portefeuille, d'où leur intérêt pour les investisseurs institutionnels.

Deux sources de rendement

L'investisseur peut en principe puiser à deux sources de rendement différentes dans le domaine de l'immobilier d'ex-

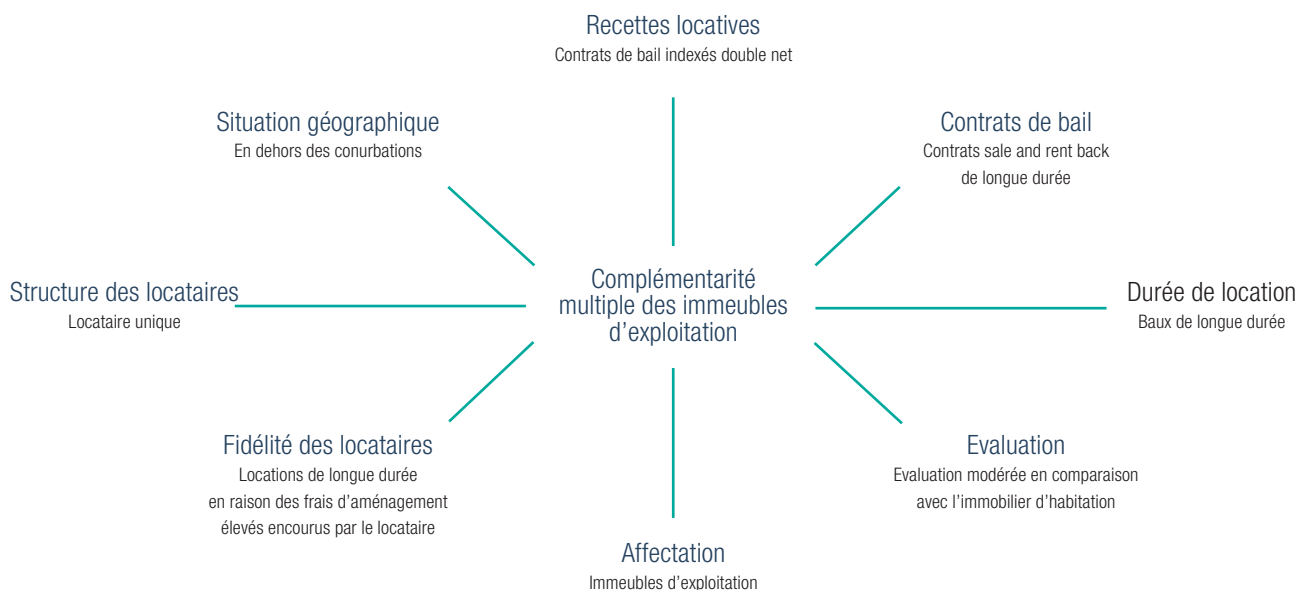
ploitation: soit il achète des objets déjà existants et entièrement loués (sale and lease back ou sale and rent back), soit il investit dans le développement d'immobilier; dans ce domaine il convient encore de faire la distinction entre nouvelles constructions et repositionnement d'immeubles existants.

L'investisseur qui s'engage dans un projet de développement immobilier touchera une prime sous forme de plus-values pour l'exploitation d'objets vides, le repositionnement ou la réaffectation d'installations industrielles en friche, tandis que le bail commercial lui assurera des rendements nets sur cashflow qui peuvent atteindre plus de 5.5% actuellement, grâce aux contrats de bail indexés de longue durée, aux charges annexes peu importantes (double net), à un faible taux de vacances et des frais d'exploitation très modestes. Les deux approches profitent en outre de l'évaluation comparativement très modérée des immeubles d'exploitation qui est le reflet de la demande, mais s'explique aussi par les directives de refinancement restrictives des banques qui contrastent fortement avec celles gouvernant les immeubles de bureaux en situation centrale où les taux de vacance en partie importants n'affectent pas l'évaluation comparative élevée à cause de la forte demande domestique et étrangère.

La gestion des risques à la base de la réussite

Les caractéristiques spécifiques de ces actifs telles que l'hétérogénéité des bâtiments qui dépend de leur affectation, la structure des locataires, la durée de location, les contrats de bail et la situation géographique, nécessitent une stratégie de placement clairement définie et une gestion des risques ciblée.

Les immeubles d'exploitation: des facteurs de diversification importants



La Suisse, un site économique hautement spécialisé dans les domaines de la recherche, du développement et de la production, dispose d'un vaste parc d'immeubles commerciaux les plus divers. Un tel portefeuille peut donc être facilement diversifié en fonction de critères tels que l'exploitation, les locataires ou la situation géographique. Les particularités du marché suisse de l'immobilier commercial créent en outre un potentiel de diversification supplémentaire au niveau des catégories d'actifs immobiliers qui se scindent en immeubles déjà existants ou à développer.

La stratégie de diversification retenue dépendra finalement des préférences des investisseurs en matière de risques liés à l'investissement et d'attentes de rendement.

Concentration sur une source de rendement recommandée

Dans l'optique de l'investisseur, il vaut mieux se concentrer sur l'une des deux catégories: immeubles déjà existants ou projets de développement immobilier – plutôt que de diversifier tous azimuts sur toutes les catégories. Non seulement cela permettra une intégration dans le portefeuille conforme au risque, mais on pourra aussi mieux surveiller la

performance de la classe d'actifs en question.

Les caractéristiques spécifiques d'immeubles d'exploitation telles que la nature du bâtiment, la structure des locataires ou les modalités contractuelles dans le cadre d'opérations de cessions-bail nécessitent un savoir-faire spécifique. Ainsi, il faudra savoir évaluer la solvabilité et les modèles commerciaux des locataires, les garanties fournies pour le loyer, les possibilités de sous-location ou de réaffectation en cas de départ ou de défaut d'un locataire, délimiter par contrat l'agencement de base et les aménagements incombant au locataire et régler les responsabilités en matière de service et d'entretien.

Les propriétés complémentaires de l'immobilier d'exploitation et des investissements immobiliers traditionnels des institutions de prévoyance suisses réduisent l'exposition du portefeuille. L'immobilier commercial forme globalement une classe d'actifs variée et intéressante aux perspectives de rendement prometteuses. C'est à tort qu'on se fixe uniquement sur les immeubles de bureau. ■

Stefan Binderheim