

Evaluation de l'immobilier sous l'angle de Covid-19

Peu de perturbations

La faible croissance économique des années précédentes a été brusquement transformée en récession par la pandémie de Covid-19. La plupart des placements immobiliers ont été et seront peu touchés par la crise.

Après une première réaction d'incertitude en mars dans les sociétés et les fonds immobiliers cotés, le calme est revenu dans ce segment. Un calme qui est dû, entre autres, à la stabilité des évaluations des biens en portefeuille et aux analyses de sensibilité publiées par les véhicules immobiliers cotés.

Les pertes de loyer liées à la situation n'ont pas affecté les évaluations immobilières, et on n'observe que de manière très sélective certains effets sur les attentes de rendement ou la capitalisation (voir encadré, page 69).

La crise pèse-t-elle sur les évaluations?

Les placements immobiliers directs dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels ne sont généralement évalués qu'une à deux fois par an. L'évaluation est basée sur les flux de trésorerie prévisionnels.

Pour la majorité des véhicules de placement, la dernière évaluation remonte à décembre 2019, à une époque donc où les changements structurels et les pertes de loyer exceptionnelles liés à la crise n'étaient pas encore intervenus. Au 30 juin, qui est la date suivante d'évaluation, le premier choc est déjà passé et les réductions de loyer se font rares. Par conséquent, les pertes de loyer n'ont pas impacté les flux de trésorerie prévisionnels des biens immobiliers, ni les valeurs de marché.

D'après ce que nous avons pu voir dans les nombreux portefeuilles que nous évaluons nous-mêmes, ou que nous évaluons en tant qu'experts en audit, aucune dislocation n'est apparente pour les bilans semestriels du monde de l'immobilier. La plupart des immeubles résidentiels ont encore pris de la valeur, tandis que les propriétés à usage commercial

ont connu une légère dépréciation en moyenne. Dans l'ensemble, des effets de réévaluation stables à positifs ont été enregistrés.

Plus de clarté vers le milieu de l'année

Les évaluateurs n'ont pas eu la tâche facile ces derniers mois. Les preuves concluantes faisaient défaut pour évaluer avec précision les fluctuations de valeur imputables au coronavirus. Le volume de transactions en 2020 est bien inférieur à celui de 2019, qui était déjà faible. Les mois de janvier et février, traditionnellement des mois de faible activité, ont été encore plus inactifs qu'en 2019 et le volume des transactions est également resté modeste de mars à mai, à l'exception notable de l'opération Globus qui a donné un coup de pouce au volume de transactions, même si cet effet était ponctuel.

Malgré une reprise de l'activité de transaction en juin et le fort regain d'activité qui est attendu pour l'été, aucun indice clair ne permet de conclure à une dépréciation. Les évaluateurs s'y réfèrent aussi dans leurs clauses de non-responsabilité.

L'industrie internationale de l'évaluation, IVSC et RICS en tête, avait recommandé aux évaluateurs pendant les mois turbulents du printemps dernier de relativiser la pertinence de leurs évaluations en se référant à une incertitude accrue, voire même considérable ou significative du marché. Ces recommandations ont également été mises en pratique par les évaluateurs en Suisse, notamment lorsque les évaluations portaient sur une acquisition dans un environnement de marché incertain.

Mais pour les bilans semestriels actuels, ce n'est pas une bonne solution. Aussitôt que la pertinence d'une évaluation

EN BREF

Le résidentiel reste le segment le plus populaire parmi les investisseurs institutionnels et il n'a pratiquement pas souffert de la crise. Alors que les perspectives pour les bureaux commencent seulement à s'assombrir, elles sont déjà bien sombres pour certaines parties du segment commercial.

tion est relativisée par une incertitude «importante» ou «significative», l'auditeur ne peut pas confirmer l'exactitude des chiffres du bilan ou la VNI (voir encadré, page 69).

Nous avons discuté de cette problématique en interne avec les experts en audit. Même si nous sommes exposés à un risque d'erreur accru en tant qu'évaluateurs, l'auditeur a toujours besoin d'indications claires.

La relance du marché des transactions immobilières et les décisions claires concernant les reports et les réductions de loyer sont arrivées juste à temps pour

mieux circonscrire les déclarations de valeur. Ainsi, nos évaluateurs ont pu non seulement interpréter les quelques transactions qui avaient eu lieu ou étaient en cours, mais aussi observer l'évolution économique et les conséquences pour les différents segments du marché, puis en tirer des conclusions appropriées concernant les préférences des investisseurs et les effets sur les flux de trésorerie. A point nommé pour les résultats semestriels, la majorité des clauses de non-responsabilité ont été réduites à une «légère» incertitude et la pertinence des évaluations s'est à nouveau renforcée.

Comment les différents segments ont-ils été affectés?

Résidentiel

En Suisse, une forte proportion des capitaux de prévoyance est investie dans le segment résidentiel. Les loyers résidentiels ont été les moins touchés par les pertes de loyer liées au coronavirus et se profilent donc une fois de plus comme particulièrement résistants à la crise. En conséquence, la préférence pour les placements dans l'immobilier résidentiel s'est encore accrue et les exigences de ren-

dement des investisseurs se sont encore légèrement repliées depuis décembre 2019. En tant qu'évaluateurs, nous avons donc abaissé les taux de capitalisation des propriétés résidentielles, baisse qui pouvait atteindre jusqu'à 15 points de base selon l'emplacement, et avons revalorisé en conséquence la plupart des propriétés résidentielles bien situées.

Bureaux

Les immeubles de bureaux sont également un placement immobilier populaire et constituent une part importante du portefeuille immobilier. Les immeubles de bureaux n'ont quasiment pas connu d'inoccupation au cours du premier semestre 2020. La plupart des entreprises ont pu poursuivre leurs activités grâce au télétravail et bien que les immeubles de bureaux soient restés vides, pratiquement aucune demande de réduction de loyer n'a été présentée. Les flux de trésorerie étaient quasiment assurés au cours de la première moitié de l'année.

Et pourtant, les immeubles de bureaux s'en ressentiront. Car si les effets négatifs ont été quasi nuls à court terme,

les changements structurels ont été accélérés de plusieurs années. Le télétravail n'est pas seulement devenu respectable, les employeurs ont aussi compris qu'il pouvait être une mesure d'économie bienvenue qui est en plus plébiscitée par les salariés. L'expansion des surfaces de bureau a donc été stoppée nette par le coronavirus. La plupart des entreprises disposent de beaucoup trop de surfaces et n'auront donc pas besoin de louer des surfaces supplémentaires quand l'économie redémarrera à fond.

Alors que les objets situés au centre-ville resteront sans doute intéressants, les emplacements de back-office dans les ceintures d'agglomération des grandes villes seront mis sous pression. Nous tenons déjà compte de ces effets dans nos évaluations, d'une part en estimant les loyers du marché à un niveau inférieur plus réaliste et, d'autre part, en revoyant les taux de capitalisation d'un œil critique.¹

¹ La partie «Accent» du numéro de novembre de la «Prévoyance Professionnelle Suisse», étudiera plus à fond l'avenir du marché des bureaux en Suisse.

WERBUNG



HR und Sozialversicherungen
Grundlagen

Sozialversicherungen für Einsteiger

Basiskurs über die Grundlagen der verschiedenen
Sozialversicherungen und die Aufgaben der Arbeitgebenden

10. und 17. November 2020, Zürich

Fragen aus dem Sozialversicherungsrecht fordern Personalverantwortliche immer wieder heraus. Wir befassen uns mit den wichtigsten Themen und helfen Ihnen anhand von Praxisbeispielen, innerhalb von zwei Tagen eine solide Basis zu erwerben.

Commercial

Les utilisations commerciales représentent actuellement l'ombre au tableau du marché immobilier et les loyers du marché doivent être révisés. Toutefois, il est important de faire une distinction claire: alors que le segment alimentaire et l'approvisionnement de proximité ont bénéficié de la fermeture des frontières pendant deux mois et d'une offre de restaurants réduite, le segment non alimentaire dans les lieux décentralisés est à l'épicentre de la crise. De ce fait, les investisseurs n'associent plus le segment alimentaire stable à la vente au détail classique et les entreprises d'approvisionnement local sont mises entre parenthèses dans la discussion autour des changements structurels dans le segment commercial.

L'évaluation reste positive pour les emplacements dans les rues principales et pour les centres commerciaux bien établis et fonctionnels. De nombreux autres placements dans le commerce de détail ne sont négociables aujourd'hui qu'au titre d'un placement opportuniste. Selon le Credit Suisse, le commerce de détail et la gastronomie ont perdu jusqu'à 20%

de leur chiffre d'affaires annuel. Un tel affaissement est difficile à rattraper et aura un impact négatif sur les loyers du marché dans le segment du commerce de détail.

La plupart des gestionnaires immobiliers vont plutôt diminuer qu'augmenter la part du commerce de détail à court et moyen terme. En plus de faire baisser les loyers du marché, cela aura aussi une incidence sur les taux de capitalisation. Dans les cas extrêmes, nous avons augmenté les taux de capitalisation pour les propriétés commerciales structurellement problématiques jusqu'à 35 points de base.

Toutefois, il convient de noter que la proportion d'objets immobiliers de détail problématiques est très faible dans la plupart des portefeuilles d'investisseurs immobiliers institutionnels et n'aura que peu d'impact sur la performance globale du portefeuille.

Une image globalement positive

Nous constatons une situation stable à positive pour l'ensemble des placements immobiliers. La faiblesse des taux d'intérêt continue de fournir un plan-

cher pour les valeurs de marché et rend le placement dans l'immobilier aussi intéressant aujourd'hui qu'il y a huit mois. **I**

Marie Seiler

Net Asset Value (NAV)

La Net Asset Value (valeur nette d'inventaire VNI) des placements immobiliers suisses est fortement influencée par les évaluations externes. En termes simplifiés, la VNI est la somme de tous les actifs évalués à leur valeur marchande, c'est-à-dire les biens en portefeuille, moins toutes les dettes et tous les passifs. En cas d'incertitudes importantes sur le marché, les évaluateurs externes attachent des réserves importantes aux valeurs marchandes qu'ils déterminent, et la pertinence de leurs expertises est compromise. C'est ce qui avait en partie freiné les marchés immobiliers ce printemps. En conséquence, certaines transactions sur le marché des capitaux, telles que les augmentations de capital, avaient été reportées. La reprise des transactions au début de l'été, ainsi que les décisions claires relatives aux reports et aux défauts de paiement des loyers, ont normalisé la situation sur le marché.

PUBLICITÉ

Berufliche Vorsorge
Grundlagen



vps.epas

Einführung in die berufliche Vorsorge

Modulkurs für Stiftungsräte und weitere Interessierte

28. Okt., 4./11./18./25. Nov. 2020, Luzern

29. Okt., 5./12./19./26. Nov. 2020, Zürich-Flughafen

Mit namhaften Fachspezialisten der beruflichen Vorsorge ist vps.epas laufend in der Lage, den Einführungskurs in die berufliche Vorsorge speziell für Stiftungsräte und weitere Interessierte anzubieten. Die Grundausbildung dauert fünf Tage. Die Module können auch einzeln gebucht werden.