

L'abandon du taux plancher du franc face à l'euro et l'introduction d'intérêts négatifs poussent les liquidités vers le secteur immobilier.

L'immobilier demeure intéressant dans un environnement de taux négatifs



PATRICK RICHARD
Directeur de Procimmo

Les institutionnels et les riches épargnants auront tendance à augmenter leurs investissements dans l'immobilier de rendement pour éviter les intérêts négatifs et pour s'assurer un rendement sur leurs avoirs, alors que le marché des obligations est en grande partie devenu inintéressant et que celui des actions est difficile à anticiper.

Tout porte à croire que ces nouveaux investissements iront soit dans l'immobilier direct, malgré la difficulté de trouver des bâtiments à un prix raisonnable à défaut d'être un professionnel de l'immobilier, soit dans l'immobilier indirect, bien que les agios augmentent. Pour limiter les risques, il est recommandé de rechercher des titres sans agio, à savoir principalement des titres non cotés ou les actions de sociétés immobilières qui restent à des niveaux de prix intéressants.

S'agissant des investisseurs privés, la quasi parité euro/franc suisse n'aura aucun impact sur les mesures mises en place par la BNS, la Finma et le Conseil fédéral pour endiguer la valorisation des maisons individuelles et des lots de PPE, et ce marché immobilier va continuer à

se tasser tranquillement, sans qu'une cassure ne soit constatée.

L'abandon du taux plancher ne devrait pas faire fuir les résidents suisses et ne devrait pas vider les immeubles d'habitation qui sont construits ou en construction. L'impact attendu se reflétera plutôt par une baisse des rendements, vu l'augmentation de la demande pour les immeubles de rendement.

En ce qui concerne l'immobilier commercial et plus précisément l'immobilier d'activités (à savoir l'immobilier industriel et l'immobilier de production), une mauvaise conjoncture économique aura une influence négative sur l'encassement des loyers et la relocation de surfaces vacantes. Pour limiter cet effet négatif, il faut privilégier les loyers bas et les zones périphériques qui demeurent attrayantes dans des conditions plus difficiles. De plus, la nécessité pour certaines sociétés de se réorganiser et de libérer des fonds devrait entraîner une vague de «sales and lease back», notamment dans le secteur industriel et de production, ce qui pourrait offrir des opportunités d'investissement pour les acteurs positionnés sur ce créneau. A noter que les marchés des surfaces commerciales et des bureaux connaissent des conditions différentes. L'introduction de taux négatifs, chose qui était impensable encore récemment, aura un impact négatif sur les acteurs de l'immobilier qui ont superposé des swaps à leurs emprunts hypothé-

ACHETER DE L'IMMOBILIER POUR UN RENDEMENT COMPRIS ENTRE 3% ET 4,5% GARANTIT UN RETOUR SUR INVESTISSEMENT RÉGULIER.

caires. Ces débiteurs se retrouvent dans la situation de devoir rembourser leurs intérêts hypothécaires et payer des intérêts négatifs, ce qui rend la charge globale du coût de l'emprunt plus importante que pour ceux qui n'ont pas eu recours à ce type de montage.

En Suisse, certains particuliers et certaines sociétés immobilières ont été séduits par ces swaps. En revanche, les fonds immobiliers, à une exception près, n'ont pas eu le droit de se lancer dans ce type d'opérations.

Comme dans tous les domaines, l'avenir est incertain. On ne sait si les prix vont continuer à augmenter de manière régulière comme ces dernières années (croissance moyenne de 7% depuis 2008 avec un recul en 2013 et un redémarrage en 2014) ou si les prix de l'immobilier vont connaître une correction.

Toutefois, acheter aujourd'hui de l'immobilier pour un rendement net compris entre 3 et 4,5% garantit un retour sur investissement régulier, même si les prix devaient se tasser. Acheter des véhicules de placement avec un agio limité constitue en ce sens la meilleure garantie possible. Et les privés peuvent de surcroît y trouver un avantage en optimisant leur fiscalité.

Aujourd'hui, plus que jamais, le choix de son investissement reste un élément clé, mais les opportunités présentes sur le marché de l'immobilier après l'abandon du taux plancher restent parmi les investissements les plus prisés à ce jour. ■



DR THIERRY AMY
Associé, BCCC Avocats, Lausanne/Genève

EN DROIT

Fonds maîtres-nourriciers: les nouvelles règles

La nouvelle réglementation suisse des fonds maîtres-nourriciers représente-t-elle une opportunité pour les fonds luxembourgeois?

Jusqu'en 2006, les structures maîtres-nourriciers n'étaient pas autorisées pour les fonds de placement en valeur mobilières en droit suisse. Il a fallu attendre l'adoption de la LPCC pour que des fonds cibles dans le cadre de structures de fonds de fonds soient admises en vertu de l'article 73 al. 2 lit. a) OPCC; il n'était toutefois possible d'investir dans le même fonds cible que 20% de la fortune du fonds, ce qui était extrêmement limitatif en comparaison internationale. Dans les faits, cela rendait impossible pour les fonds de placement en valeurs mobilières de droit suisse la création de structures maître-nourricier. Il existait toutefois une exception à cette limitation pour les autres fonds en placements traditionnels et alternatifs, soit notamment pour les hedge funds, les fonds de private equity et les fonds en matières premières (article 69 LPCC; articles 99 et 101 OPCC). Durant la même période, dans l'Union européenne, étaient adoptées successivement deux directives, l'une en 2009 et l'autre en juillet 2014, favorisant l'émergence de structures maîtres-nourriciers transfrontières (Directive 2009/65/UE du 13 juillet 2009 (OPCVM IV) et 2014/91/UE du 23 juillet 2014 (OPCVM V)). Dans la mesure où ces directives sont considérées, selon la jurisprudence la plus récente du Tribunal fédéral (ATF 129 III 335 ss) comme pouvant être reprise de manière autonome en droit suisse, la Suisse souffrait dès lors d'un déficit concurrentiel dans ce domaine, de même qu'elle encourrait le risque de ne plus pouvoir offrir une réglementation comparable appropriée, empêchant ainsi les fonds nourriciers européens de pouvoir être considérés en Suisse comme des placements

collectifs de capitaux étrangers autorisés à la distribution dans notre pays.

La révision en février 2013 de la LPCC ainsi que l'introduction du nouvel article 73a OPCC a remédié à cette situation en jetant pour la première fois les bases essentielles nécessaires à la constitution de fonds maître-nourriciers (tous types confondus) en droit suisse, soit en offrant la possibilité pour un fonds nourricier de placer au moins 85% de sa fortune dans le même fonds cible. Directement inspirée du droit communautaire (art. 152 al. 2 LPCC), cette nouvelle disposition légale comble de manière efficace le retard pris par notre réglementation dans ce domaine. L'entrée en vigueur de l'OPCC-FINMA, entièrement révisée, le 1^{er} janvier 2015 permet de parachever ce travail d'harmonisation en offrant aux acteurs du marché des règles de détail (art. 56 à 65 OPCC-FINMA) très proches et partant conformes à la réglementation européenne actuellement en vigueur. Le droit suisse a d'ailleurs repris la réglementation européenne en vigueur sur deux points essentiels: il s'agit d'une part de la limitation faite aux acteurs du marché suisse de pouvoir constituer des fonds maîtres-nourriciers transfrontières et d'autre part de l'obligation faite pour les fonds maîtres d'être des placements collectifs du même type que les fonds nourriciers, soit respectivement des fonds en valeurs mobilières, des fonds immobiliers ou des autres fonds en placements traditionnels ou alternatifs. En effet, l'article 73a al. 2 OPCC stipule expressément que le fonds maître doit être «un placement collectif suisse du même type que le fonds nourricier» se conformant ainsi à la teneur de

l'article 58 al. 1 de la Directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014. Cela signifie concrètement qu'un fonds nourricier suisse ne peut pas investir dans un fonds maître étranger, respectivement dans un fonds maître suisse qui ne serait pas du même type.

En revanche, et c'est là un point notable, cette réglementation n'interdit pas qu'un fonds nourricier étranger, en particulier européen, investisse sa fortune dans un fonds maître suisse du même type. En effet, l'introduction dans notre pays des nouvelles règles décrites ci-dessus a comme conséquence que la réglementation européenne est désormais considérée comme équivalente au droit suisse, autorisant ainsi la distribution (au public) de fonds nourriciers (traditionnels ou alternatifs) européens en Suisse. Paradoxalement dès lors, les fonds nourriciers européens peuvent désormais être très facilement commercialisés dans notre pays grâce aux importants efforts consentis par le législateur suisse en vue d'harmoniser notre législation au droit européen, alors que les fonds nourriciers suisses, dans la mesure où ils émanent d'un Etat tiers, ne bénéficient toujours d'aucun accès au marché européen. Devons-nous en conclure qu'en agissant ainsi, le législateur suisse a agi contre ses intérêts ou qu'au contraire il a su sauvegarder ainsi l'attrait de notre place financière en offrant la possibilité à ses investisseurs d'investir dans une plus large palette de produits financiers? L'avenir nous le dira. Il n'en demeure pas moins que cette situation n'est a priori pas de nature à susciter un vif intérêt des acteurs suisses pour la création de structures maître-nourriciers de droit suisse. ■