

DANS QUELS PAYS PEUT-ON FAIRE DES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS ?

GÉRARD WIERINGA*

Le marché de l'immobilier fait, par définition, partie de l'environnement urbain. Il est important d'investir dans les zones où les agglomérations sont le plus concentrées. C'est là que se trouvent bien évidemment les plus grandes densités de population, et donc besoin d'habitations, de lieux de travail, de boutiques, de lieux de loisir etc. C'est là qu'il y aura la plus forte demande pour étendre la construction ou remplacer les environnements déjà construits. Etant donné qu'il est plus facile de gérer l'offre que la demande, les éventualités de rareté relative sont plus grandes là où les centres de populations provoquent des concentrations économiques et, à leur tour, des concentrations de l'environnement construit. Nous appellerons ces concentrations économiques et démographiques, des mégapoles.

Un investisseur immobilier cherchera à investir dans les pays qui font partie de ces mégapoles. Pour PGGM, il s'agit des Etats-Unis, de l'Angleterre, des Pays-Bas, de l'Allemagne, de la Belgique, de la France (et peut-être bientôt de l'Italie et de l'Espagne) et des pays d'Extrême Orient.

433

Les Etats-Unis

La plus petite mégapole se situe sur la côte Est des Etats-Unis et s'étend de Boston à Newport. Elle comprend entre autres Philadelphie, Baltimore et Washington. Cette zone mesure 900 kilomètres de longueur et 100 de large ; elle compte une population d'environ 45 millions de personnes.

L'Europe

La mégapole européenne va de Liverpool au Nord à Gênes au Sud. Londres, Amsterdam, Rotterdam, La Haye, la région Rhin-Main de Düsseldorf à Francfort, Munich et Milan sont au cœur de cette mégapole. Paris, Lyon et Marseille y sont à la périphérie. Elle est constituée d'une zone

* *Managing director, PGGM, Pays-Bas.*

d'environ 1.500 kilomètres de long et d'environ 200 de large ; sa population est de l'ordre de 70 millions d'individus. Telles sont les mégapoles couvertes par la politique d'investissement immobilier de PGGM.

La mégapole d'Extrême-Orient s'étend depuis Tokyo et Nagasaki sur 1200 kilomètres de long et 100 de large, avec 55 millions d'habitants. Nous sommes actuellement en train d'y étudier, ainsi que dans les autres pays d'Extrême-Orient, les possibilités d'encouragement à l'investissement.

La question de savoir quels sont les meilleurs secteurs d'investissement dépend des buts que se fixe le fonds.

Dans quels secteurs investit-on ?

Les secteurs d'investissement immobilier dépendent des résultats que souhaite obtenir le fonds :

- s'il en attend un revenu direct et élevé ;
- s'il en espère une plus-value ;
- à quel horizon investit-il ?
- quelles sont ses obligations ?
- quel retour sur le rapport investissement/ risque peut-il accepter ?
- quelles sont les contraintes spécifiques à chaque type d'investissement immobilier (par exemple, du point de vue fiscal) ?

434

L'investissement dans les locaux professionnels ou commerciaux est un investissement à plus long terme que l'investissement dans les locaux industriels. L'investissement dans l'hôtellerie et les équipements de loisirs est réservé aux spécialistes, l'investissement dans l'habitation ne se réalise que lorsque le marché fonctionne correctement et si l'investisseur n'est pas obligé de prendre des mesures socialement impopulaires, l'investissement dans les exploitations agricoles est un investissement à très long terme avec un espoir de plus-value.

Comment investit-on dans l'immobilier ?

On investit dans l'immobilier en faisant l'acquisition directe d'immeubles (investissement direct) ou en achetant des parts dans un fonds immobilier, coté en Bourse ou pas (investissement indirect).

Les investissements directs jouent un rôle important dans la réduction des risques portés par la totalité du portefeuille d'investissement. La corrélation avec des titres à intérêt fixe est infime et, par rapport aux actions, même négative. Les investissements indirects au contraire correspondent aux actions et n'assurent donc pas de réduction du risque.

Il va être nécessaire d'établir une organisation distincte pour les investissements immobiliers dans les pays où elle n'existe pas encore d'organi-

sation pour les investissements immobiliers effectués directement (masse critique) et/ou pour éviter les maladies d'enfant (les erreurs de débutants) inhérentes à tout nouveau marché, en investissant dans des fonds existants reconnus (courbe d'apprentissage). Dans ces cas, l'organisation de l'investissement immobilier devra être consultée sur les investissements à l'étude. Si l'organisation est exclue du processus, ou si elle n'est pas encore en place, il faut accepter que les investissements indirects dans des fonds immobiliers soient l'équivalent de parts d'investissement et par conséquent ne contribuent pas à réduire ou à éliminer les risques dûs à la diversification.

Les risques

A part les risques des investissements immobiliers effectués dans le contexte d'actifs mixtes (il est établi que c'est à la fois ce qui donne 80 % des retours sur investissement et le risque) il faut introduire des diversifications dans les pays (monnaies) où le risque peut être minimisé. Il faut chercher à se déployer dans ces différents pays pour obtenir une réduction substantielle des risques.

Il vient un moment où une grande dispersion géographique ne produit plus qu'une très faible réduction des risques et où le prix à payer pour cette large implantation (coûts élevés, perte de vision globale, etc.) devient trop lourd. C'est le moment où la diffusion géographique atteint son point optimal.

Dans les investissements sur les immeubles de bureaux seulement, en Allemagne, le risque, d'après nos calculs, est de 5,7 %. Si on y ajoute les Pays-Bas, le risque descend à 4,5 %. Si on y ajoute encore la France, le risque diminue encore, jusqu'à 3,7 %.

Nous obtenons les mêmes résultats pour le marché des locaux de commerce de détail : en Allemagne, nous connaissons un risque de 6,1 % ; mais si on y ajoute le marché anglais, le risque tombe à 5,6 % et avec la Belgique, le risque n'est plus que de 5,3 %.

Le calendrier

Il est essentiel de programmer correctement ses investissements. Quand on regarde les histoires de location dans l'immobilier, on peut voir, grâce à la nature cyclique du marché, des périodes où la courbe des loyers suit l'inflation plus qu'elle n'est compensée par elle ou couverte à moins de 100 %. Il est important d'entrer sur le marché au bon moment, quand le cours des loyers fait plus que compenser l'inflation pendant quelques années. Durant cette période, on peut assumer un court moment de

corrélation négative à l'inflation grâce au lien de plus en plus large qui existe entre le développement du loyer et l'inflation.

La situation aux Pays-Bas et aux États-Unis

Notre philosophie, pour les Pays-Bas, est la suivante :

- continuer à investir dans l'immobilier de bureaux à Amsterdam et Rotterdam ;
- se montrer prudent dans notre politique d'investissement en rapport avec le marché des bureaux à Utrecht et La Haye ;
- prudence également dans le secteur des magasins de détail, aucune expansion n'étant à prévoir ;
- augmenter la sélection, diminuer la participation dans les parts de bureaux de 50 à 40 %, le secteur de détail doit passer de 20 à 30 % et les parts de l'immobilier d'habitation dans le portefeuille immobilier des Pays-Bas doit se stabiliser à 30 %.

Aux États-Unis, nous pensons que les prix sur le marché des bureaux a touché le fond. Des retours initiaux sur investissement de 7 à 8 % pour des investissements sûrs sont possibles. Dans le secteur de détail, il a donné jusque-là de meilleurs retours sur investissement que le secteur bureaux. Nous pensons, pour l'avenir, que des investissements sélectifs sur des locaux commerciaux (Galeries marchandes) sont de bons investissements.

436

Liquidité

La «commerciabilité» ou liquidité des investissements immobiliers doit être liée au but poursuivi par l'investisseur, autrement dit, au retour sur investissement total. Ce retour total comprend à la fois un rendement direct, un revenu ou une recette, et un retour indirect (une plus-value).

Pour répondre à la question de savoir quelle est la rentabilité de l'investissement immobilier, nous devons d'abord examiner les différents types de retour sur investissement.

Le retour sur investissement direct

Le revenu locatif généré par l'investissement immobilier représente le retour sur investissement direct. Le flux de capital rapporte sur une base mensuelle ou trimestrielle et profite évidemment à l'investisseur. De ce point de vue, le profit de l'investissement immobilier est important. Le rapport de l'investissement est en principe indépendant du volume ou de la taille individuelle des investissements faits sur des objets déjà loués.

- Le retour sur investissement indirect

Le rendement complémentaire lié au prix coûtant historiquement déterminé en vendant le bien immobilier représente le retour indirect sur investissement. La récupération de l'investissement et la commodité qui en résulte (lire : le temps que cela a demandé) s'appelle la liquidité de l'investissement immobilier. La réalisation du retour indirect sur investissement est souvent plus difficile que la réalisation du retour direct. La liquidité devrait se mesurer en fait en confrontant les ventes réalisées avec une proposition de politique de désinvestissement ou le portefeuille immobilier total.