Immobilier Value Add, la réponse à un cycle haussier de taux?

Les investisseurs cherchant à maintenir leur exposition en immobilier devraient se tourner davantage vers les stratégies dites Value Add.

NICOLAS ROTH*
JACQUES CHILLEMI**

Dans l'investissement immobilier, les investisseurs institutionnels ont historiquement favorisé les stratégies génératrices de rendements, en se concentrant sur des actifs stabilisés, au positionnement stratégique, entièrement loués et financés avec un endettement faible. Le corollaire étant un rendement total plus faible, qui plus est dans un marché actuel cher où le potentiel d'appréciation de capital est limité. Ces actifs appelés «Core» n'exigent pas de rénovations significatives, mais uniquement des dépenses d'exploitation. Les perspectives futures ne sont guère favorables à ce type d'approche. Le consensus global étant à la hausse des taux d'intérêts, les investisseurs s'attendent à un impact négatif sur la valorisation des biens immobiliers. En effet, des taux d'intérêt en augmentation pourraient peser sur le profil de trésorerie des actifs financés à taux flottants, quant aux biens financés à taux fixes, les effets se feront ressentir lors du refinancement. Les stratégies d'investissement exclusivement basées sur une génération de rendements courants au travers des revenus locatifs présentent un risque non négligeable, car l'actif est fortement exposé aux conditions de financement. Les investisseurs cherchant à maintenir leur exposition en immobilier devrait réfléchir à se diversifier non seulement par actifs et régions, mais aussi par stratégies de création de valeur, en se tournant davantage vers les stratégies dites Value Add (VA – à valeur ajoutée).

Une stratégie VA consiste à acquérir des actifs qui présentent un potentiel de repositionnement, de rotation ou de rénovation afin d'augmenter le rendement locatif et in fine la valeur du bien. Cette approche dynamique consiste à investir sur des thèmes porteurs liés à la démographie, l'urbanisation ou encore les tendances globales, telle que la croissance de l'e-commerce pour ne citer qu'un exemple. Certaines de ces thématiques ne sont pas accessibles via une approche «Core», qui est par définition une stratégie passive. La création de valeur dans le VA est double: un rendement courant, et une appréciation de capital suite aux travaux d'optimisation réalisés. C'est cette deuxième composante qui offre un coussin de protection supplémentaire face à une hausse de taux. De plus en plus d'investisseurs exposés aux stratégies «Core» diversifient ainsi leur exposition en investissant dans les stratégies VA. Cette approche devrait générer des rendements attractifs à moyen terme et offre une exposition à une typologie d'actifs différente. Il faut noter que d'autres risques sont présents dans ce type d'approche. Un endettement supérieur est généralement utilisé et le repositionnement d'un actif exige des travaux de réaménagement et de rénovation impliquant leurs propres risques d'exécution. Bien entendu, une remise en état correctement exécutée ou une gestion améliorée d'un bien entraîne souvent une révision à la hausse de la qualité de celui-ci par le marché qui se traduit par une augmentation des loyers.

Les CFF constituent un parfait exemple d'implémentation de stratégie VA. Ils détiennent un portefeuille extrêmement vaste et diversifié d'actifs immobiliers dans toute la Suisse et ont élaboré une stratégie complexe à forte valeur ajoutée. Les CFF restructurent en permanence les gares et les transforment en agences de voyages ou en magasins de détail, avec entre autres des librairies, des magasins de produits de beauté et des boulangeries. Les CFF ont réussi à générer une fréquentation au sein des gares qui n'est pas directement liée aux usagers qui les utilisent pour se rendre au travail, en transformant l'espace inutilisé pour du commerce de détail et autres infrastructures, en gérant plus efficacement les baux, tout en assurant un accès efficace et sûr au réseau ferroviaire.

Dans un environnement caractérisé par une hausse des taux, il importe tout particulièrement que les investisseurs immobiliers diversifient leur exposition aux stratégies moins sensibles aux taux. Le VA semble donc constituer une stratégie de choix dans la mesure où elle permet une diversification, tout en maintenant une exposition aux actifs immobiliers et en offrant une protection supplémentaire face aux hausses de taux.

---

*Responsable des actifs alternatifs, REYL & Cie
**Co-fondateur, Hermance Capital Partners