



# Newsletter N°19

www.spg.ch

## EDITORIAL

*Le vrai défi que doit relever tout investisseur, qu'il soit institutionnel ou privé, est de mener une véritable réflexion prospective à long terme sur ses placements, en faisant abstraction de son sentiment présent de satisfaction ou d'insatisfaction quant à la performance actuelle de son portefeuille. En d'autres termes, si la performance actuelle d'un placement est mauvaise, cela n'implique nullement que les perspectives d'avenir soient également négatives ; à l'inverse, un placement aujourd'hui fructueux peut, de par l'action de facteurs prévisibles ou non, connaître une dégradation progressive de sa performance sur 10 ou 20 ans.*

*Or, en ce qui concerne l'immobilier, certains facteurs incitant à la prudence quant aux perspectives à moyen ou à long terme sont aujourd'hui parfaitement connus, même si la quantification de leur impact n'est pas encore possible.*

*Ne citons que deux exemples : tout d'abord, les normes de plus en plus sévères visant à améliorer la performance énergétique des bâtiments. Indéniablement légitimes, ces règles entraîneront d'importants coûts de mise en œuvre dans les bâtiments existants et pèseront vraisemblablement sur les rendements futurs (voir Newsletter n°1 SPG PRORENOVA, qui traite un aspect de cette question). Second exemple : le vieillissement démographique, avec la déformation de la pyramide des âges (augmentation des rentiers et diminution du nombre d'actifs). Nous allons passer relativement vite, c'est-à-dire en l'espace de 10 à 20 ans, d'une phase d'accumulation de capital à une phase de distribution. Il pourrait en résulter, selon l'analyse présentée dans cette newsletter, une phase de stagnation des prix de l'immobilier dès 2010, suivie d'une baisse plus ou moins prononcée à partir de 2020 ou 2030. Il est toutefois évident que cette évolution génératrice de baisse est à mettre en relation avec d'autres facteurs de nature à exercer une influence inverse équivalente ou supérieure, par exemple l'accroissement de la demande étrangère.*

*Notre propos n'est donc pas ici d'annoncer des lendemains qui déchantent ; nous entendons simplement proposer des pistes de réflexion, réflexion qui se justifie d'autant plus que, par nature, l'investissement immobilier vise le long terme et demeure illiquide. Notons en outre que, pour certaines caisses de pensions, la part de l'investissement immobilier est souvent concentrée en quelques biens seulement.*

*Alors « buy and hold » ou « sell and regret » ? La réponse n'est pas aisée, ni absolue. On peut néanmoins souligner que l'évolution démographique doit rester un élément-clé de toute analyse, réflexion et planification.*

Thierry Barbier-Mueller  
Administrateur-Délégué du Groupe SPG

## L'immobilier dans le portefeuille des institutions de prévoyance

Par Marian Stepczynski

Pour des raisons essentiellement historiques, par attachement aussi à une source régulière de revenus, la plupart des institutions de prévoyance helvétiques conservent en portefeuille une part non négligeable de placements immobiliers. Selon la statistique des caisses de pensions, cette proportion approchait à fin 2006 les 14% pour les quelque 2560 caisses de droit privé, et dépassait même les 15% pour la centaine de caisses publiques recensées. A titre de comparaison, les placements en actions – répartis à peu près par moitié entre actions suisses et actions étrangères – avoisinaient les 30%, et les placements en titres de créances (obligations, bons de caisse, hypothèques), une proportion de l'ordre de 40%.

Il s'agit là cependant d'une moyenne, et la part de l'immobilier peut varier fortement d'une caisse à l'autre. Ainsi, parmi les institutions de droit public comprises dans la statistique, on peut trouver à l'intérieur d'un même canton – en l'occurrence celui de Berne – une caisse dont l'allocation stratégique ne réserve pas moins de 35% en immeubles et tend même à augmenter cette proportion, tandis qu'une autre prévoit au contraire de la faire tomber en dessous de 5%.

### ■ DES CHOIX VARIABLES

Ces différences de choix ne sont pas non plus fonction de la taille de l'institution de prévoyance. Ainsi, une caisse aussi importante que la CIA, la Caisse de prévoyance du personnel enseignant et des fonctionnaires de l'administration du canton de Genève (plus de 6 milliards de francs d'actifs), maintient encore au-dessus de 32% ses avoirs immobiliers en février 2008, alors que celle de l'ensemble des administrations jurassiennes, la CPJU, dont la