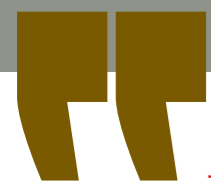


**Le franc suisse reste surévalué d'après plusieurs critères, mais conservera son statut de valeur refuge jusqu'à ce que la crise de la zone euro soit résolue.»**  
Christophe Donay, Pictet



JEAN-PAUL JECKELMANN

## Pour un fonds immobilier, un agio de 15% est raisonnable

**Risque taux.** La principale menace potentielle pour le marché immobilier suisse et la valeur des fonds de placement spécialisés reste une hausse des taux d'intérêt.

La force du franc incite les investisseurs à se réfugier sur les placements immobiliers en Helvétie. D'autant que certains fonds spécialisés dans la pierre paient eux-mêmes les impôts sur le rendement locatif et les éventuelles plus-values, pour offrir à leurs souscripteurs domiciliés en Suisse une performance nette de tout prélèvement fiscal. C'est le cas de Bonhôte-Immobilier. Créé en 2006 par l'établissement neuchâtelois du même nom, aujourd'hui banque dépositaire, il a absorbé en 2010 le fonds immobilier romand Dynamic Real Estate Fund (DREF), alors en difficulté. Jean-Paul Jekkelmann fait le point sur les perspectives de l'investissement immobilier.

**Bonhôte-Immobilier a doublé sa fortune en fusionnant avec Dynamic Real Estate Fund: une bonne affaire?**

C'était un grand chantier, mais nous avons réussi à intégrer les deux fonds de manière quasiment optimale. Nous avons effectué une rénovation des immeubles qui nous venaient du DREF pour les amener au niveau de qualité du parc existant de Bonhôte-Immobilier. Cela a pris plus d'une année, mais c'est un franc succès.

**Pourtant, la performance de Bonhôte-Immobilier pour les quatre premiers mois de 2011 se monte à 1,01%, contre 6,94% sur l'ensemble de 2010...**

Cette performance reflète la combinaison de l'évolution du cours boursier et des distributions réalisées. Or, en 2010 les fonds de placement immobiliers ont été très demandés: d'où une hausse de leur valeur boursière. Cette valeur est actuellement supérieure,



THIERRY POUCHET

pour la majorité des fonds, à la valeur nette d'inventaire (VNI) calculée sur la base de leur fortune immobilière. Pour Bonhôte-Immobilier, au 31 mars, la VNI était de 107 francs par part, alors que la part cotait quelque 117 francs en juin. Ce qui représentait un agio de 9,35%. Pour l'ensemble de l'année 2011, nous espérons une performance globale de l'ordre de 4%.

**Agio plutôt faible, en regard de ceux affichés par d'autres fonds immobiliers...**

Les agios sur les fonds de placement immobiliers sont assez élevés parce que de nombreux investisseurs cherchent des investissements en franc suisse. Historiquement, des agios de 20% semblent raisonnables sur un marché immobilier qui évolue normalement. Actuellement, de nombreux

**La nouvelle intensification de la crise de la dette en Europe et son impact sur la stabilité politique expliquent la bonne santé du franc. Ces trois prochains mois, la parité euro/franc devrait s'établir à 1,25 selon nous.»**  
David Kohl, Julius Bär

agios dépassent 25%. Notre fonds a un agio beaucoup plus faible: d'une part parce qu'il s'agit encore d'un fonds jeune et d'autre part parce que l'opération de reprise du DREF a pu susciter des craintes. Ce fonds était confronté à des demandes de remboursement des parts. Nous avons estimé que son portefeuille d'immeubles était intéressant et qu'une fusion était une meilleure solution qu'une liquidation pour les détenteurs de parts. Le pari est payant. Alors que le portefeuille du DREF générerait peu de cash-flow; suite à la fusion, et à la rénovation des immeubles, nous avons pu verser en 2011 un dividende de 2 fr. 65, supérieur à celui distribué jusque-là par Bonhôte-Immobilier.

### PROFIL

#### JEAN-PAUL JECKELMANN

Directeur des investissements de la banque Bonhôte à Neuchâtel. Licencié en sciences économiques de l'Université de Neuchâtel et titulaire d'un CFA (Chartered Financial Analyst), il commence sa carrière auprès d'UBS Genève, puis Londres, avant de rejoindre la banque de gestion de fortune dont il dirige depuis plusieurs années les placements et la création de produits.

**Avec des taux très bas et des hausses de prix de l'immobilier, l'acheteur de fonds doit-il surtout être attentif au rendement locatif ou aux perspectives de plus-values?**

Un investissement dans l'immobilier, même à travers un fonds de placement, doit être envisagé comme un placement de moyen et long terme. Il convient d'être attentif au rendement. Notre portefeuille affiche un rendement brut moyen de 6,2%. Un niveau qu'il serait difficile d'obtenir en achetant des immeubles maintenant. Mais même lorsqu'un fonds offre un bon rendement,

le niveau de la prime versée par rapport à la valeur nette d'inventaire doit rester raisonnable; car en cas de retournement du marché immobilier, les agios des fonds de placement spécialisés pourraient diminuer.

**Quelle est la prime acceptable?**

Une prime de 15% semble raisonnable. En outre, le détenteur de parts de fonds

de placement immobiliers comme le nôtre n'est pas propriétaire des immeubles. Il n'est donc pas taxé sur la fortune pour les montants ainsi investis.

**Votre taux d'endettement moyen pondéré est de 2,708%: n'est-ce pas un peu élevé avec un Libor trois mois à 0,18%?**

Une partie des emprunts en cours ont été conclus à long terme et à taux fixe. A terme, nous souhaitons avoir la moitié de nos emprunts à taux fixe et à long terme et l'autre moitié à très court terme.

**L'engouement pour l'immobilier est-il risqué?**

Le principal risque pour les placements immobiliers serait une hausse des taux d'intérêt. Même si elle est peu probable à court terme, elle pourrait se produire un jour, entraînant un tassement des prix des immeubles et une réduction des agios des fonds de placement immobiliers.

**«L'ACHETEUR DE CERTAINS FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIERS N'EST PAS TAXÉ SUR LA FORTUNE.»**

**Avec une devise très forte, dégager du rendement en franc est ardu: quels placements conseillez-vous?**

Actuellement, pour des investisseurs en franc les actions suisses ne sont pas très chères. Mais il faut accepter de supporter la volatilité propre aux placements en Bourse. Il y a à peine un mois et demi, le SPI – l'indice large de la Bourse suisse – était à son plus haut en dollar. La majeure partie des investisseurs dans le monde sont plutôt satisfaits actuellement de l'évolution de leurs placements, alors que pour les investisseurs ayant le franc suisse pour référence il est difficile en ce moment d'obtenir du rendement. Mais les marchés ayant tendance à revenir à la moyenne, il faut savoir se montrer patient et rester diversifié, tant en actifs qu'en devises. ◦

PROPOS RECUEILLIS PAR  
GENEVIÈVE BRUNET



### DÉCRYPTAGES

GENEVIÈVE BRUNET

#### AMÈRE POTION

La croissance des émergents est solide et la reprise est en voie de devenir autoentretenu dans les pays situés au cœur de la crise de 2007-2009. Un constat plutôt positif dressé par la Banque des règlements internationaux (BRI) – la Banque centrale des banques centrales – dans son rapport annuel. Le pire de la tourmente financière mondiale semble donc bien derrière nous. Une bonne nouvelle immédiatement suivie d'un avertissement: pour «éviter un nouveau désastre», il est plus qu'urgent de réduire la montagne de dettes publiques et privées des pays développés. Et pour cause: assommés par ces dettes, tant les gouvernements que les ménages n'ont plus de marge de manœuvre. La voie à emprunter pour se désendetter sera étroite et douloureuse.

**NI MARGE DE MANŒUVRE NI RETRAITE DÉCENTE.**

Outre le fait que les mesures d'austérité pourraient – comme s'en inquiète l'ONU – doucher les espoirs de reprise en Espagne et en Grèce, les pays les plus endettés ont une population vieillissante. Dans un tel contexte, ramener la dette d'Etat à des niveaux supportables tient de la gageure puisque les dépenses de retraites et de santé devraient augmenter ces prochaines années. Et la BRI d'asséner: «Etant donné le vieillissement démographique, les régimes de retraite et autres acquis sociaux sont tout simplement trop onéreux pour pouvoir être maintenus.» Ni marge de manœuvre, ni retraite décente: une potion amère promise à de très nombreux ménages. La sortie de crise aura un goût de souffrance sociale. ◦