

# Les investisseurs institutionnels reviennent en force dans l'immobilier

La crise de la dette de la zone euro et la mauvaise tenue des actions ont amené les investisseurs institutionnels en France à reconsidérer les placements immobiliers. Ils ont privilégié les immeubles de bureaux à Paris et sa région. Aujourd'hui, cela représente plus de 4 % de leurs actifs.

**ECRIT PAR**

**Stéphane LE PAGE**

Chef de service adjoint – Les Echos

## L'IMMOBILIER DE PLACEMENT DANS LE MARCHÉ INSTITUTIONNEL EN FRANCE

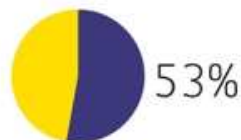
FIN 2011

### EXPOSITION

PART DANS LES ALLOCATIONS DE LONG TERME



% D'INSTITUTIONNELS EXPOSÉS À L'IMMOBILIER\*



### MODES DE GESTION

TOTAL : 77 MILLIARDS D'EUROS

DÉLÉGATION À DES SOCIÉTÉS DE GESTION EXTERNES

DÉLÉGATION À DES SOCIÉTÉS DE GESTION GROUPE

GESTION INTERNE

FORMATS DÉDIÉS (1)

VÉHICULES COLLECTIFS

### DIVERSIFICATION INTERNATIONALE

TOTAL : 77 MILLIARDS D'EUROS

IMMOBILIER INTERNATIONAL

\* LES ECHOS // SOURCE : IMAGE & FINANCE

\* PANEL IBF (1) CLUB DEALS, OPCV DÉDIÉS, ETC.

Avec des obligations délicates à gérer depuis la crise de la dette de la zone euro, des titres monétaires peu rémunérateurs et des actions en mauvaise posture, les investisseurs institutionnels ont dû diversifier leurs sources de performance. Depuis trois ans, ils reviennent en force dans l'immobilier. Un placement qu'ils connaissent bien puisqu'il est historiquement présent chez les grandes compagnies d'assurances et des groupes de retraite et de prévoyance.

## De nombreuses vertus

« Lorsque nous avons sondé, en fin d'année dernière, les investisseurs sur leurs intentions pour 2012, une quarantaine d'entre eux nous ont indiqué vouloir renforcer leurs positions, révèle **Richard Bruyère**, président du cabinet de conseil **Image & Finance**. Pour ces derniers, la classe d'actifs est parée de nombreuses vertus (rendement récurrent, indexation sur l'inflation, stabilité des prix, si l'on fait abstraction du

*risque de cycle*). » De surcroît, la durée de détention correspond peu ou prou à l'horizon du passif des mutuelles et des compagnies d'assurances, c'est-à-dire entre sept et dix ans.

Entre 1998 et 2010, selon le Boston Consulting Group, la classe d'actifs immobilier s'est avérée à quatre reprises la plus performante. Pas étonnant que les investisseurs y reviennent régulièrement. Ils sont directement ou indirectement sur toutes les opérations. Ainsi, la semaine dernière, la foncière Gecina a vendu onze immeubles d'habitation situés en Ile-de-France et à Lyon, pour 444 millions d'euros à un « *groupe institutionnel de premier plan* ».

## Un actif peu représenté

S'il y a regain d'intérêt, la part de l'immobilier dans les allocations d'actifs reste contenue. Selon Image & Finance, l'immobilier de placement hors exploitation représente 77 milliards d'euros. Un institutionnel sur deux en a dans son portefeuille. Globalement, les encours engagés dans cette classe d'actifs représentent entre 4 et 5 % de leurs allocations de long terme, à fin 2011. « *Les modèles théoriques leur permettent pourtant d'en avoir deux ou trois fois plus. Seulement ils sont freinés par l'illiquidité relative des produits et la profondeur limitée du marché immobilier d'entreprise sur lequel se négocient entre 10 et 20 milliards, soit moins de 1 % des actifs gérés par les institutionnels* », signale Marc Bertrand, directeur général de la Française Real Estate Managers.

## Des idées de produits bien arrêtées

Question produits, les acheteurs ont des idées bien arrêtées, immeubles de bureaux en priorité et de préférence à Paris et sa région, voire dans les métropoles comme Lyon, Lille et Marseille. « *L'investissement en immobilier de bureaux ne peut se faire qu'après analyse de la profondeur du marché. Un immeuble d'une taille significative (plus de 5.000 m<sup>2</sup>) peut mettre plusieurs années à se relouer dans des agglomérations de taille moyenne, là où la demande placée est faible* », explique Laurent Fléchet, directeur général délégué de la société de gestion patrimoniale Primonial.

## Gérer en direct

Traditionnellement, les investisseurs institutionnels préfèrent gérer en direct. C'est le cas de 40 % d'entre eux, d'après les dernières données d'Image & Finance. Autant le font via une structure de gestion affiliée au groupe. « *Pour le solde en délégation externe, les fonds dédiés et "club deals" [acquisition en co-investissement avec plusieurs clients, NDLR] sont privilégiés, complète Richard Bruyère. Les placements institutionnels en véhicules collectifs (de type OPCI et SCPI) représentent un peu plus de 1 milliard*

*d'euros. » Par ce biais, ils ne sont pas prêts à tout accepter. « Ils ne veulent pas de nouveaux fonds avec des actifs non identifiés. Ils veulent voir le produit avant »,* fait remarquer Chris Linney, responsable de l'immobilier dans la société de gestion britannique Henderson en France.

Dans le cas des « club deals », il est judicieux de limiter le nombre d'investisseurs à moins d'une dizaine. *« Chacun des participants préfère savoir avec qui il est. Nous regroupons alors des profils d'investisseurs ayant les mêmes stratégies »,* enchaîne-t-il. De plus, cette forme d'investissement est appréciée dans une logique de diversification. Cela peut être des centres commerciaux ou encore des entrepôts.

## L'aventure internationale

Quant à aller tenter l'aventure internationale, les opérateurs sentent plus de réticences de la part des institutions. Aujourd'hui, l'international représente moins de 10 % de leurs placements immobiliers. *« Seuls les grands assureurs se laissent tenter par l'international, car ils ont déjà la stature mondiale et ils disposent des équipes sur place. La gestion immobilière est un métier d'actifs réels et de proximité, avec des spécificités locales »,* pointe Marc Bertrand. La multigestion offre néanmoins une alternative aux acteurs de taille plus modeste. *« Même si nous sommes des gérants spécialisés, nous ne connaissons pas tous les marchés. Nous déléguons sur ces sujets à d'autres gérants locaux,* souligne Marc Bertrand. *Cette stratégie de diversification internationale se justifie d'autant plus facilement que le marché domestique est à bout de souffle. En France, ce n'est objectivement pas le cas. » « Nous notons un intérêt pour investir hors de France, mais, la plupart du temps, les investisseurs restent sur des marchés coeurs comme l'Allemagne, la Grande-Bretagne et maintenant la Scandinavie. Ils ont plus de mal avec l'Italie et l'Espagne dans le contexte économique actuel »,* décrit Chris Linney.

**STÉPHANE LE PAGE**