

# Estimer l'immobilier à long terme est qualitatif

**VALORISATION.** L'évolution démographique et celle des préférences des ménages sont essentielles pour la valeur future d'un bien. Le résultat en lui-même n'est guère significatif.

CHRISTIAN AFFOLTER

Les investissements immobiliers se font souvent à long terme. Cela vaut tant pour la propriété privée que pour l'immobilier de rendement. Comment les estimations de valeur peuvent-elles tenir compte de cet horizon-temps? Cette question a été au centre des discussions lors de la 11<sup>e</sup> journée romande de l'estimation immobilière à Lausanne, organisée par SVIT School en collaboration avec le professeur à l'EPFL Philippe Thalmann et l'institut MRICS.

Il est apparu très vite que les critères qualitatifs y jouent un rôle essentiel. L'évolution de la valeur d'un objet immobilier ne dépend pas seulement de celle du marché en général. Conserver, voire augmenter la valeur d'un bien immobilier à plus longue échéance implique notamment une réflexion sur les changements dans la structure de la société qui sont en train de s'opérer.

Au niveau purement statistique, il faut par exemple constater que seule la moitié des logements vaudois est actuellement occupée de manière adaptée. Le reste est donc sur- ou sous-occupé. Ce dernier cas concerne par exemple des couples âgés restant dans leur appartement en raison d'un loyer équivalent ou inférieur à celui qu'ils paieraient en déménageant dans un appartement plus petit. La moitié des ménages à deux personnes occupe ainsi un logement trop grand. De l'autre côté, la part des ménages de 5 personnes avec enfants vivant dans des appartements trop petits s'est agrandie entre 2000 et 2015. Cela peut déboucher sur des scénarios très différents. En assumant que la situation actuelle va se poursuivre, la demande pour



**PIERRE STÄMPFLI, KARIN JOERGENSEN, PHILIPPE THALMANN.** Ils ont co-organisé une journée riche en réflexions sur l'immobilier.

des logements de trois pièces devrait croître le plus fortement, tandis que ceux de quatre à cinq pièces connaîtraient un relâchement de la pression par rapport à 2000-2015. Comme Reto Schumacher de Statistique Vaud l'a

démonstré, un renforcement de la tendance actuelle débouchera en revanche sur une demande accentuée de logements de quatre à cinq pièces, tandis que ceux de taille plus petite seraient un peu moins recherchés que lors des 15

ans précédents.

Selon les analyses de la sociologue-urbaniste Marie-Paule Thomas d'iConsulting, les priorités au sein même des différentes tranches d'âge sont également en train de se diversifier. «Le plus risqué dans la situation actuelle est de construire un logement standard», a-t-elle souligné. La villa en campagne ne représente plus le rêve de tout le monde, mais seulement du groupe qualifié de «classique». En termes de mobilité par exemple, les «contemporains», dont la part est en train d'augmenter, préfèrent vivre dans des logements bénéficiant d'un bon accès en transports publics, plutôt que d'utiliser deux voitures.

A la perspective de commerces et d'une offre culturelle et associative à proximité fait face un ancrage beaucoup plus régional, par exemple à l'échelle du bassin lémanique, ce qui forme un deuxième axe. Les environnements urbains sont privilégiés

par certains, plutôt que la nature. Finalement, il existe des modes de vie valorisant l'espace privé, l'anonymat (classique), et des formes beaucoup plus conviviales, participatives (contemporain).

## Les agglomérations sont les mieux positionnées

De la classification de différents sites en fonction de leur attractivité pour les publics cibles découle que les agglomérations ont le potentiel de séduire tous les groupes. En revanche, les quartiers du centre-ville ne peuvent guère attirer les classiques, tandis que les villages à la campagne souffrent de leur accessibilité en transports publics déficiente. Des quartiers auparavant les moins prisés peuvent progressivement faire partie des endroits les plus appréciés, un processus appelé gentrification.

La conclusion en est que les concepteurs de projets immobiliers devraient radicalement

changer d'approche. Au vu de l'importance croissante des critères qualitatifs et de l'évolution du marché, ce ne sont plus les ménages qui cherchent leur appartement, mais plutôt les appartements qui doivent être conçus de manière à séduire un certain type de ménages. Les politiques peuvent aussi agir pour attirer de nouveaux publics cibles, par exemple viser les contemporains en améliorant l'accessibilité en transports publics.

En ce qui concerne les estimations immobilières à long terme, cela signifie notamment que le chemin vers les prévisions, autrement dit les scénarios adoptés, sont plus intéressants que le résultat lui-même, a suggéré le professeur Philippe Thalmann. En adhérant à l'idée d'un retour à la moyenne (mean reversion), la valeur future est connue, tout en ne sachant pas quand elle sera atteinte. Intégrer l'incertitude dans l'analyse pourrait répondre à ce problème. ■

## Changer d'expert peut avoir des conséquences importantes pour un fonds

Les changements d'expert sont exigés ou du moins très répandus dans bien de domaines. Pour les fonds immobiliers, il n'existe pourtant aucune obligation de le faire à un rythme régulier, comme l'a souligné le directeur de Solvalor Fund Management Julian Reymond. Quant à l'experte Isabelle Neyme, directrice Evaluation et Conseil chez CBRE Switzerland, elle a précisé que la recommandation MRICS est de le changer tous les sept ans. Ce serait aux experts de proposer une rotation - ce qui n'est pas vraiment le cas en pratique. En Allemagne et en France, des changements réguliers sont pourtant exigés.

L'une des approches pouvant justifier la sollicitation d'autres experts n'a qu'une portée limitée. La Finma exige certes des

véhicules de placement de nommer au moins deux experts. Cela ne veut toutefois pas dire que ces deux spécialistes évaluent chacun tous les objets du parc immobilier, afin de remettre en question les estimations établies, ainsi que leurs hypothèses. Il s'agit simplement d'assurer que les capacités soient suffisantes pour établir les estimations de valeur, notamment en visitant chaque immeuble tous les trois ans. Quel que soit le résultat de l'estimation, c'est le gestionnaire qui en est responsable, notamment en avertissant les investisseurs et la banque dépositaire en cas d'impact important sur la VNI.

Ce cas peut effectivement se produire, avec des écarts pouvant atteindre plus de 20%! Cependant, l'expérience d'Isabelle Neyme est que les différences peuvent certes être

importantes sur certains objets, mais que celles-ci se neutralisent plus ou moins au niveau du portefeuille tout entier. Il n'en reste pas moins que ces écarts conduisent souvent à des négociations entre le gestionnaire et l'expert. Dans quelques rares cas, cela débouche même sur des échanges entre l'ancien et le nouvel expert, pour mieux connaître les paramètres ayant conduit à ces résultats différents. «Nous savons tous qu'une évaluation n'est pas mathématique», a souligné Isabelle Neyme. Une expertise ancrée dans le marché local peut générer d'autres résultats que celle plus basée sur la totalité du portefeuille, avec une analyse du marché suisse.

Les différences peuvent résulter du fait que deux approches coexistent actuellement. Les experts se basant sur le porte-

feuille évaluent de manière plus conservatrice que ceux tenant compte du marché immobilier, a constaté Julian Reymond. Ce point est d'autant plus problématique que la Finma demande un calibrage au marché. Cette exigence peut rendre plus difficile ce qui est le but du gestionnaire de fonds: mettre en évidence sa capacité de créer de la valeur «effective, non pas fictive» par la gestion du parc immobilier. L'application de critères unifiés pourrait contribuer à résoudre le problème. Ceux-ci atténueraient peut-être aussi un conflit d'intérêt propre à la Suisse: ce sont les gestionnaires de fonds eux-mêmes qui nomment leurs experts. Une implication plus forte des réviseurs, notamment lorsqu'il y a des différences importantes entre les estimations, serait une autre piste. - (CA)