

## L'avis de l'expert

## L'attrait des fonds suisses non cotés

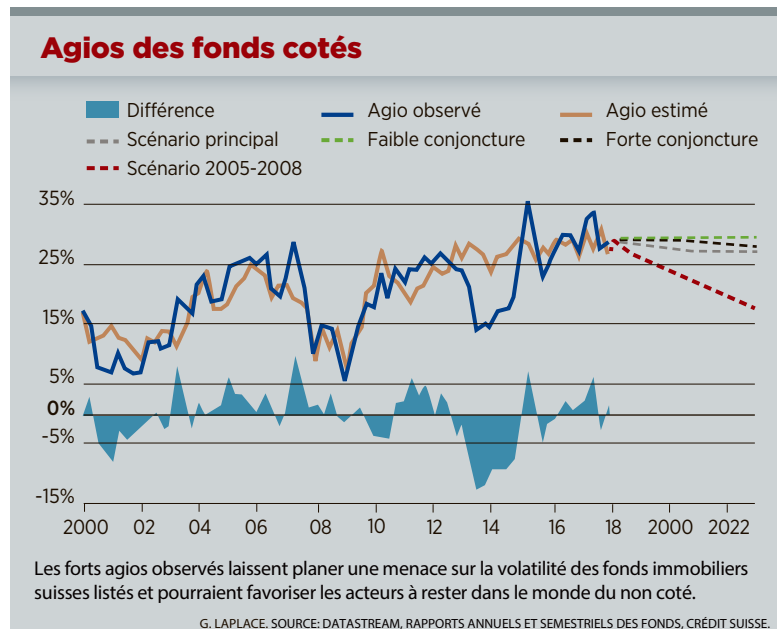
Joël Houmard

Managing Partner Enki Partners SA, membre Coptis



L'industrie des fonds de placement immobiliers suisses n'a cessé de croître sur les dix-huit dernières années. De 10,7 milliards de francs de capitalisation boursière en mai 2000, le marché est passé à quelque 50 milliards, dont approximativement 85% sont cotés à la Bourse suisse. Pendant longtemps, la vie traditionnelle d'un fonds immobilier commençait hors cotation boursière, avec des augmentations de capitaux jusqu'à l'obtention de la taille suffisante pour justifier une cotation. L'attrait de la Bourse pour les investisseurs était et reste fort (quatre nouvelles cotations en 2017). Avec une moyenne de 29.5% d'agio (différence positive entre le cours de Bourse et la valeur nette d'inventaire des actifs du fonds) au 31.01.17, la plus-value pour les investisseurs est manifeste.

Cependant, la cotation n'apporte pas que des avantages. Premièrement, elle impose de renoncer à toutes les exemptions préalablement oc-



troquées par la FINMA, ce qui oblige, par exemple, le fonds à limiter son niveau d'endettement ou le nombre de biens en droit de superficie. Deuxièmement, la cotation crée une volatilité largement supérieure au monde du non-coté. En effet, il n'est pas rare de voir l'indice des fonds immobiliers cotés corriger de près de 10% sur quelques semaines. Si l'invest-

isseur privé peut s'accommoder de ces mouvements, de plus en plus d'investisseurs institutionnels freinent les velléités des promoteurs de fonds à demander une cotation rapidement. Il est vrai qu'une volatilité accrue n'est en rien souhaitable pour les caisses de pension qui favorisent l'immobilier justement pour ses vertus de stabilité.

Enfin, la cotation ne garantit pas toujours la liquidité. Sur la trentaine de fonds immobiliers cotés, les sept plus grands disposent d'une liquidité de plus de 20 millions de francs par mois, et plus d'une quinzaine d'une liquidité supérieure à 10 millions. Au total, c'est environ 30 millions de francs par jour qui s'échangent sur l'ensemble du marché, soit une moyenne d'à peine 1 million par jour par fonds. Une paille si l'on considère que le ticket moyen d'un investisseur institutionnel dans ces véhicules se situe à près de 10 millions de francs.

Dans ce contexte, le marché de gré à gré, géré par les banques dépositaires, connaît une vraie embellie qui devrait se poursuivre dans les prochaines années. Non seulement parce que de moins en moins de fonds vont rechercher une cotation à tous crins mais également parce qu'un marché plus fluctuant pourrait obliger certains acteurs très (trop) investis à réaliser certaines positions. Jusque-là considéré comme un mal nécessaire, le marché secondaire des fonds immobiliers suisses non cotés pourrait devenir un outil incontournable dans les années à venir.

[www.coptis.org](http://www.coptis.org)

## Chronique

Par Martine Jaques,  
Chambre vaudoise immobilière

## Pour qui les frais de réparation?

**Appartement loué: qui, du locataire ou du bailleur doit prendre en charge les frais de réparation en cours de bail?**

Selon la loi, le bailleur est tenu d'entretenir l'appartement loué. Le locataire doit, quant à lui, en prendre soin et procéder aux menus travaux d'entretien et de réparation. Au-delà de ce principe général, il n'est pas aisé de distinguer ce qui incombe au locataire et ce qui doit être pris en charge par le bailleur.

D'une manière générale, on admet être en présence d'un menu défaut dont la réparation incombe au locataire dans le cas suivant: d'une part, le travail ne nécessite pas de connaissances techniques particulières, si bien qu'il peut objectivement être exigé

d'un locataire «standard», sans devoir faire appel à un maître d'état. D'autre part, le montant de la réparation ne dépasse pas 150 francs environ.

Dans le canton de Vaud, les règles et usages locatifs (RULV) - qui sont de force obligatoire et ont donc valeur de loi - prévoient en outre à leur article 9 une liste des réparations qui doivent dans tous les cas être exécutées aux frais du locataire.

«Le locataire doit prendre en charge le coût d'une sangle neuve et la main-d'œuvre facturée pour la pose»

tées aux frais du locataire. On peut citer le remplacement des sangles usées des volets à rouleaux et des stores, le remplacement des joints usés des robinets, des brise-jets, flexibles et fusibles, ou encore le débouchage des écoulements jusqu'à la conduite principale.

Ainsi, par exemple, si une entreprise est intervenue car une sangle de store usée est cassée, le locataire doit prendre en charge le coût d'une sangle neuve et la main-d'œuvre facturée pour sa pose. En revanche, l'enrouleur interne endommagé par l'écoulement du temps ne peut pas être facturé au locataire car il n'est pas expressément mentionné dans l'énumération de l'article 9 RULV.

[www.cvi.ch](http://www.cvi.ch)

**24heures**

## Immobilier

Supplément paraissant le mercredi

## Rédacteur en chef responsable

Claude Ansermoz

**Rédaction** Laurent Buschini,

tél. 021 349 43 82

[laurent.buschini@24heures.ch](mailto:laurent.buschini@24heures.ch)

**Courriel** Immo@24heures.ch

## Annonces immobilières

Mélanie Cornaz, tél. 021 349 50 54

[melanie.cornaz@tamedia.ch](mailto:melanie.cornaz@tamedia.ch)

## Marché immobilier

Didier Schütz, tél. 021 349 50 65

**Impression:** CIL Centre d'impression Lausanne SA à Bussigny

**Editeur:** Tamedia Publications

romandes SA, avenue de la Gare 33, CP 585, 1001 Lausanne;

tél. 021 349 44 44; directeur

Serge Reymond, une publication

de Tamedia AG. Indication de

participations importantes selon

article 322 CPS: Actua Immobilier

SA, CIL Centre d'Impression

Lausanne SA, ImmoStreet SA,

Homegate AG, LC Lausanne-Cités

SA, Société de Publications

Nouvelles SPN SA