

Conférence du 17 janvier 2005
Cercle France – Amériques

« Les fonds immobiliers américains en Europe : quelle pérennité ? »

Sous l'égide de la FIABCI (Fédération Internationale des Administrateurs de Biens et Conseils Immobiliers), représentée par son Président Henri GAST.

La FIABCI regroupe des associations nationales de professionnels de l'immobilier d'environ 70 pays dans le monde. Sorte de club international de l'immobilier, les intervenants intéressés dans l'aspect international de l'immobilier peuvent également adhérer directement à la FIABCI.

Interventions de représentants de deux fonds américains : Colony Capital (Sébastien BAZIN) et Morgan Stanley.

Section I Caractéristiques des fonds américains

Historique

- Une opportunité de marché est à l'origine de la plupart des fonds qui, au départ, étaient des véhicules destinés à être dissous après l'exploitation de l'opportunité
- En France, ces fonds se sont implantés dans les années 90 à la suite de la crise immobilière et du manque de liquidités dans les banques françaises

Caractéristiques communes

	Fonds opportunistes américains
Objectif de rendement	Retour sur investissement élevé : 15 à 25%
Investisseurs	Avertis (fonds de pension, entreprises, grandes fortunes privées...)
Cible	Actifs immobiliers divers à développer. Création de valeur
Financement	Effet de levier : 50 à 70% de la dette
Profil de risque	Prise de risque
Horizon d'investissement	5 à 7 ans
Gestion fiscale	Limitation de l'impact fiscal sur les investissements
Risques des taux et de change	Couverture de deux risques des taux et de change de façon souple pour bénéficier des cycles positifs

Création d'un nouveau métier

- Externalisation maximale des services (property management, comptabilité, secrétariat juridique, assistance fiscale...)
- Equipes d'acquisition et d'asset manager séparées et présentes localement
- Structuration financière au cœur de la problématique (financement bancaire, titrisation...)
- Optimisation juridique et fiscale (utilisation de holding luxembourgeoises, hollandaises)
- Gestion de l'IRR (rendement) vs la gestion de la marge

Section II Présence en Europe

Premier pays : UK, puis USA, Pays-Bas, Italie, France et Suisse.

Principaux actifs acquis :

- promotion immobilière de développement
- portefeuilles liquidatifs (type marchands de biens)
- portefeuille d'externalisation
- NPLs¹ (rachats de créances...)

Section III Perspectives

L'Europe de l'Ouest, nouvel Eldorado

Malgré la faible volatilité² et la transparence accrue du marché en Europe de l'Ouest, les investissements opportunistes restent possibles.

- Externalisation de l'immobilier des entreprises en difficultés
- Vente du patrimoine de l'Etat français et italien
- Rachat d'entreprises avec un important parc immobilier
- Promotion immobilière

¹ Non-performing loans : prêt qui n'est « pas conforme » au prêt initial. Il n'existe pas de « standard universel » permettant de déterminer lorsqu'un prêt devient « non-performant ». dans beaucoup de pays, c'est le cas lorsque le prêt reste impayé pendant 90 jours, dans d'autres pays, c'est à l'issue de 180 jours. (cf www.ey.com)

² La volatilité permet de mesurer le degré de dépendance d'un titre par rapport aux fluctuations du marché

Les nouvelles tendances

- REIT³ :
 - expériences étrangères réussies (USA, Pays-Bas, Australie, Canada...)
 - impact positif sur l'économie
 - dynamisme du secteur immobilier (nouveaux investisseurs, transparence accrue, sous-marchés en cours d'institutionnalisation)
 - stabilisation des marchés financiers
 - bonnes performances (retour sur investissement, liquidité, volatilité...)

- Convergence à la baisse des taux de capitalisation
 - Abondance des capitaux demandant à s'investir en Europe
 - Faible offre de biens de qualité
 - Taux d'intérêts faibles
 - Performances des investisseurs immobiliers

- Vers une potentielle hausse des taux d'intérêts ?
 - Remontée des taux d'intérêts peu vraisemblable compte tenu de la parité euro/dollar
 - Marché soutenu par une forte demande des investisseurs et une faible offre de produits
 - Impact sur la NAV⁴ relativement faible
 - instrument de couverture (dette swapée...)
 - corrélation inflation / taux d'intérêts

d'où une hausse des taux d'intérêts peu probable, aux impacts mesurés.

Le futur

- Fonds opportunistes ou Hedge Fund/Private Equity
Comment acheter de l'immobilier?

- Devenir Fund Manager global pour satisfaire les investisseurs finaux
 - Combiner les approches top-down et bottom-up
 - A chaque investisseur, son profil
 - classe d'actifs : globale ou spécialisée
 - allocation en fonction du profil de risque
 - discrétionnaire / non discrétionnaire
 - horizon d'investissement
 - cohérence du niveau de levier

³ Real Estate Investment Trusts: société propriétaire de biens immobiliers et opérant en général des revenus. La société doit distribuer au moins 90% de son revenu imposable aux actionnaires annuellement sous forme de dividendes. Cf site : www.investinreits.com

⁴ Net Asset Value

Conclusion :

- Fonds américains ou fonds tout court
 - Des capitaux américains, quoi que...
 - Des plate formes globales
 - Des investisseurs mondiaux

- En Europe pour toujours
 - Zone économique-clé (23% GDP⁵ Mondial)
 - € monnaie forte et de référence (fonds levés en Europe par des fonds américains)
 - une zone en expansion avec l'E.U.
 - Tendence durable à l'externalisation des patrimoines immobiliers
 - Des marchés en développement et en cours de maturité.

⁵ Gross Domestic Product – Produit Intérieur Brut