

L'investissement social est semé d'embûches

INFRASTRUCTURES La pandémie a accru les inégalités et souligné les besoins en écoles, logements sociaux, hôpitaux et en énergies renouvelables. En Suisse, le régulateur vient d'encourager l'investissement en infrastructures. Analyse des défis à relever

EMMANUEL GARESSUS, ZURICH

🐦 @garessus

La dimension sociale des investissements durables sort de l'ombre. Les besoins sont immenses en logements sociaux, hôpitaux, écoles, résidences pour étudiants ou personnes âgées. Mais pour l'instant, les investisseurs se concentrent davantage sur la protection de l'environnement.

La crise du Covid-19 a accéléré la prise de conscience des autorités face aux besoins en infrastructures, à l'image de Joe Biden et de son plan de 3000 milliards de dollars pour les Etats-Unis. La situation est aussi en train de changer en Suisse à la suite d'une modification réglementaire intervenue en octobre 2020. Les infrastructures sont ainsi devenues une classe d'actifs spécifique au sein de la réglementation des placements de la prévoyance professionnelle (OPP2). Des limitations précises ont toutefois été décidées. Les investissements dans les infrastructures ne peuvent par exemple pas dépasser 10% du portefeuille.

La liste des infrastructures est limitée

Le terme d'infrastructure englobe, selon la loi, tous les actifs à caractère permanent nécessaires au fonctionnement d'une société et de son économie, notamment les transports tels que les chemins de fer, routes à péage, ponts, tunnels, parkings, aéroports. On y trouve aussi les services aux collectivités et des secteurs de l'énergie tels que l'eau, l'électricité, la communication, les infrastructures sociales comme les hôpitaux, écoles, centres de détention, ou l'élimination des déchets.

Mais la liste peut porter à discussion, indique lors d'une présentation Jean-Raymond Wehrli, responsable Romandie du gérant Albin Kistler, une société avec 6,5 milliards de francs d'actifs sous ges-

tion. En effet est-ce qu'Amazon ou Microsoft sont des infrastructures, avec leur offre cloud?

L'hétérogénéité des investissements envisagés est un handicap pour l'investisseur. Comment une caisse de pension peut-elle estimer le risque et le rendement d'objets aussi distincts qu'un parc éolien et des hôpitaux ?

L'indice MSCI infrastructures présente presque le même profil à long terme que celui des actions suisses, avec un rendement supérieur à 4% et une volatilité d'environ 15%. Mais il n'est pas sûr que cela soit le bon indice de référence lorsque l'institution de prévoyance réfléchit à son allocation stratégique issue de son analyse à long terme des variables clés, selon Albin Kistler. En effet, si elle se concentre sur des projets dans le domaine des énergies renouvelables, le rendement peut être certes plus élevé, mais les risques de mise en œuvre et de liquidité jusqu'à leur achèvement entraînent également des fluctuations plus importantes.

Les handicaps pour l'investisseur

L'investisseur doit prendre garde à plusieurs pièges, selon Jean-Raymond Wehrli. Ce dernier cite notamment le manque de transparence de la part des gestionnaires et la difficulté à obtenir des informations en termes de valorisation des infrastructures.

Les investissements directs sont «très compliqués sur les plans techniques et juridiques». Albin Kistler se révèle plutôt réticent à l'égard de cette classe d'actifs. Les produits sont en effet peu liquides, souvent assez chers (frais de gestion de plus de 1,5% par an), et leur rendement est souvent dépendant des décisions politiques. De plus, les anticipations de rendement sont compliquées par le fait que l'Etat joue un rôle clé dans ce domaine, dans la mesure où les infrastructures sont



Une résidence pour personnes âgées à Zurich, le 21 février 2019. (CHRISTIAN BEUTLER/KEYSTONE)

parfois en situation de quasi-monopole local.

De plus, l'investissement ressemble souvent à du private equity ou à de la dette privée, si bien que les fonds sont parfois bloqués durant de longues années. Les fonds présentant un effet de levier sont considérés comme des placements alternatifs par la loi (OPP2 art. 53 al. 5).

En Suisse, l'offre en produits financiers d'infrastructures est encore jeune. Les deux grandes banques commercialisent des fonds

spécifiques. Les caisses de pension peuvent y investir pour autant qu'ils ne présentent aucun effet de levier, selon Jean-Raymond Wehrli. En effet, l'OPP2 est très stricte sur ce point.

Sur le plan réglementaire, le logement social, malgré l'étendue des besoins pour les bas revenus, les étudiants et les seniors, fait partie de l'immobilier et non des infrastructures. Persuadés du potentiel, des acteurs du capital-risque y investissent. Depuis

mars 2020, la société d'investissement Capvis est en effet devenue propriétaire de Tertianum, leader suisse dans les logements et les soins aux seniors, avec près de 5000 collaborateurs répartis sur 80 sites suisses.

«Les homes pour personnes âgées font partie d'un segment de croissance», confirme Philippe Salvi, cogestionnaire du fonds de placement Bonhôte Immobilier. Le vieillissement démographique en fait un marché porteur. La difficulté, à son avis, consiste à dénicher les biens qui répondent aux critères d'investissement.

Un segment en devenir est celui des appartements protégés

«Nous voulons diversifier notre portefeuille, essentiellement résidentiel, par exemple dans l'immobilier social pour personnes âgées et dans les résidences d'étudiants, mais il n'est pas aisé de trouver des opportunités avec tous les paramètres adéquats», déclare-t-il. Le gérant est investi dans deux EMS, dans le canton de Neuchâtel et à Montreux. La difficulté consiste souvent «à trouver une société d'exploitation solide et performante qui gère l'exploitation de ces immeubles», ajoute-t-il. Par ailleurs, en raison du Covid-19, le nombre de logements vacants s'est accru dans les EMS, alors qu'auparavant les listes d'attente étaient généralement longues.

«Un segment en devenir est celui des appartements protégés», prévoit Philippe Salvi. Les cantons encouragent ce type de structure, dernière étape avant le recours à l'installation dans les EMS. Les

finances publiques, à la recherche d'économies, risquent en effet de réduire les prestations complémentaires appelées à soutenir les résidents d'EMS.

En ce qui concerne les résidences pour étudiants, les critères à remplir concernent la localisation, la durabilité du bâti et le partenaire qui gère l'exploitation. «L'exploitation est un métier à part, car les étudiants sont parfois locataires pour un ou deux mois et d'autres pour plusieurs années», confie Philippe Salvi.

La dette privée pour le logement social

L'investissement social peut aussi prendre la forme de dettes privées, à l'image des projets immobiliers que finance l'UBP en Angleterre et en Irlande. «Plus d'un million de ménages anglais étaient déjà inscrits sur liste d'attente pour un logement à loyer abordable en 2019 et 62 000 familles, avec 124 000 enfants, vivaient dans des logements temporaires. La situation a encore empiré durant le Covid-19», affirme au *Temps* Colin Greene, responsable des investissements en dette privée auprès de l'UBP. Sur ce segment, l'institut gère pour 330 millions d'euros d'actifs et vise un rendement de 8% en euros.

Sous l'effet des taux d'intérêt très bas ces dix dernières années, les prix de l'immobilier et les loyers ont augmenté plus vite que les salaires. Le besoin de financement est double, selon l'UBP. Il faut premièrement assurer le financement du développement et de la construction de nouveaux immeubles. Deuxièmement, il importe d'assurer un financement à long terme lorsque les logements sont loués aux collectivités locales ou aux fournisseurs de logements sociaux. L'UBP intervient dans la première phase en prêtant de l'argent pour la construction durant les premiers 18 à 24 mois. ■