



**LES ROIS DU  
BILLARD SONT  
WALLONS**



**CONSTRUCTION**

Quand le chantier  
de votre maison  
se transforme en

**CAUCHEMAR**

www.trends.be  
**T** tendances  
**trends**

ÉCONOMIE ET FINANCES • 37<sup>E</sup> ANNÉE • N°33 • BEL/LUX € 5 • P509559 • 16 AOÛT 2012

**L'IMMOBILIER  
PEUT-IL SAUVER  
VOTRE PENSION ?**

- Actions, obligations, comptes d'épargne : rien ne va plus !
- La brique pour se mettre à l'abri





À LA UNE

GÉRER SON PATRIMOINE EN TEMPS DE CRISE

# L'immobilier peut-il sauver votre pension?

**J**eune quadragénaire, Bruno est médecin. Marié, père de deux enfants, il gagne plutôt bien sa vie. Propriétaire d'une maison en Brabant wallon, il dispose aussi d'un petit bas de laine: environ 50.000 euros. Un capital qui est aujourd'hui pour partie placé en Bourse et réparti sur divers comptes d'épargne. D'ici une bonne vingtaine d'années, Bruno espère ne plus devoir travailler et prendre sa pension. Il commence très sérieusement à réfléchir à sa retraite. Histoire de conserver son train de vie: voyages, restaurants, etc.

conscience quant à la perte de revenus lors du départ à la retraite. Surtout pour les hauts salaires.» Quant à cet autre banquier haut de gamme, anonyme pour la circonstance, il constate que «les mauvaises prestations des marchés poussent les particuliers, même jeunes, à se détourner de la Bourse pour miser sur la valeur refuge que représente l'immobilier résidentiel». Un placement perçu par ces futurs pensionnés comme nettement plus sûr à long terme que les actions pour se constituer un complément de retraite. La pierre, y a que ça de vrai, se disent-ils. C'est du solide!

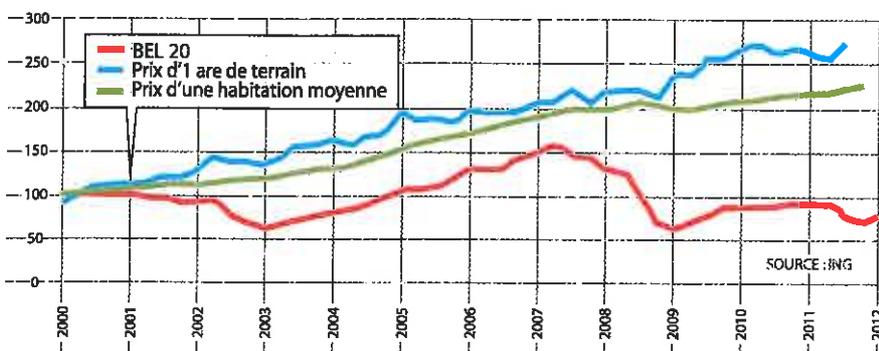
crainces liés à l'inflation et des taux d'intérêt qui sont bas.» Très bas même.

Jamais depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, l'argent n'a en effet été aussi bon marché. Autant s'endetter pour en profiter. D'où cet intérêt pour la brique. Surtout que la crise est là. Bien là. Du sauvetage des banques aux difficultés de la zone euro, elle a ébranlé les finances publiques pour des décennies. Ce qui accentue une crainte déjà bien ancrée dans l'esprit des gens: il y a de moins en moins d'argent pour payer les pensions.

D'autant plus inquiétant, se dit-on, que l'espérance de vie ne cesse d'augmenter. Tout comme la sortie anticipée du circuit du travail, qui continue de gagner en importance. Bref, nous sommes désormais en mesure de profiter d'une retraite parfois presque aussi longue que la carrière professionnelle.

## Evolution des prix de l'immobilier et de la Bourse de Bruxelles

Sur 10 ans, le prix d'une habitation moyenne a plus que doublé alors que le BEL 20 a perdu un quart de sa valeur.



### De plus en plus peur

En cette année 2012, Bruno est loin d'être un cas isolé. De plus en plus d'actifs (professions libérales, indépendants mais aussi salariés) songent à la manière dont ils vont «financer» leurs vieux jours. «Le sentiment d'insuffisance de la pension légale est palpable, observe Bertrand Roland, conseiller & partner chez Devaux & Associés. Certains se rendent compte que ce pilier sur lequel ils comptaient sera extrêmement précaire. D'autres nous disent carrément ne plus vouloir en tenir compte dans leurs prévisions.»

Un état de fait qui se confirme du côté des banquiers. «On sent clairement un malaise, note Benoît Lacheron, responsable du Degroof Lifecycle Management à la Banque Degroof, entité spécialisée dans la planification patrimoniale des baby-boomers retraités et futurs retraités. Il y a aujourd'hui une réelle prise de

### Taux historiquement bas

Mais pourquoi, au juste, l'immobilier gagne-t-il tant en popularité auprès des futurs pensionnés? «D'abord parce qu'ils ont peur, renchérit Jean-Baptiste Van Ex, en charge des activités immobilières chez Degroof où la brique a toujours été une activité importante. Ils sont effrayés par la volatilité des marchés et se disent que l'argent qu'ils devraient avoir pour leur pension pourrait fondre comme neige au soleil. A cela s'ajoutent des

**La confiance des futurs pensionnés dans la Bourse s'est clairement émoussée au profit de la brique.**

### Le 2<sup>e</sup> pilier flanche

Autre souci: les aléas boursiers liés à la crise frappent aussi de plein fouet les pensions complémentaires, mieux connues sous l'appellation «deuxième pilier», constitué par les versements auprès de régimes d'assurances de groupe ou de fonds de pension liés à la profession ou organisés au niveau des entreprises (Ndlr: on y trouve également les pensions complémentaires pour indépendants ou les engagements individuels de pension, les fameux EIP). Bruno en a dernièrement entendu parler. Il a aussi lu quelques articles de presse où Assuralia, la fédération des assureurs belges, tirait la sonnette d'alarme.

C'est un fait, nombreux sont les fonds de pension qui connaissent des difficultés financières. De même, les compagnies d'assurance sont sous pression en matière d'assurance de groupe, ces pensions extra-légales constituées dans le cadre de l'entreprise. Avec des taux au plancher (celui des obligations de l'Etat belge à 10 ans est légèrement inférieur à 2,5%), il devient de plus en plus difficile pour les assureurs d'octroyer des rendements supérieurs à l'inflation. La meilleure preuve en est l'abaissement des taux garantis sur les nouveaux contrats d'assurance de groupe opéré dernièrement par plusieurs

compagnies (Allianz, Axa etc.), alors même que la loi oblige à fournir un rendement obligatoire de 3,25% sur les primes payées par les employeurs ou 3,75% sur celles payées par les salariés.

### Un investissement stable

Mais revenons à notre ami Bruno. Conscient de tout ce qui précède, et plutôt que de laisser ses 50.000 euros en banque sur des comptes d'épargne dont le rendement s'enfonce dans le rouge pour cause d'inflation, il se dit qu'il pourrait utiliser son bas de laine comme mise de départ pour faire l'acquisition d'un petit appartement et puis le mettre en location. Il est vrai que depuis le début des années 2000, l'immobilier a largement battu les actions belges. Selon une étude de la banque ING, le prix d'une habitation moyenne a plus que doublé au cours des 10 dernières années. Dans le même temps, le BEL 20, l'indice phare de la Bourse de Bruxelles, a lui perdu un quart de sa

## Il y a aujourd'hui une réelle prise de conscience quant à la perte de revenus lors du départ à la retraite. Surtout pour les hauts salaires.

valeur (voir graphique). Le bond est encore plus spectaculaire pour les appartements. Selon les statistiques du bureau Stadim, leur prix moyen est passé de 88.936 à 195.402 euros sur la période allant de 2000 à 2011. De quoi assurer à Bruno le complément de revenus qu'il recherche? La question est bien évidemment de savoir quel sera le capital nécessaire pour assurer son train de

vie. Et si les revenus de ce capital seront suffisants ou s'il devra être entamé. Mais «cela peut très certainement aider», avance Stijn Paredis, conseiller chez Optima où la proportion de nouveaux clients ayant opté pour un investissement immobilier a progressé de 16 à 20% au cours des deux dernières années.

Il faut dire qu'en plus de sa fiscalité attractive (pas de taxation de la plus-value au-delà de cinq ans, pas de taxation des loyers sur base réelle), «l'immobilier belge présente une stabilité de valorisation très sérieuse qui gomme toute dimension spéculative, contrairement à l'immobilier espagnol, irlandais et même français», juge pour sa part Eric Verlinden, administrateur délégué du réseau Trevi. Oui mais, «l'immobilier n'est pas un rempart absolu contre les rendements plus faibles voire négatifs à certains moments, prévient malgré tout Julien Manceaux, senior economist chez ING Belgique. Les rendements du passé ne présagent jamais des performances futures.» ➔

JEAN-BAPTISTE VAN EX (BANQUE DECRIOOF)

Pourquoi l'immobilier gagne-t-il tant en popularité auprès des futurs pensionnés? «D'abord parce qu'ils ont peur. Ils se disent que l'argent qu'ils devraient avoir pour leur pension pourrait fondre comme neige au soleil.»

## Des pensions relativement basses

La pension minimum pour un salarié en 2012 est de 1.087,6 euros nets par mois et maximum de 1.562,3 euros par mois (carrière complète). En clair, pour quelqu'un qui a travaillé 45 ans dans le régime salarié, sa pension se situera entre ces deux extrêmes. Un employé né en 1947 (sans enfant à charge et aucune autre pension) qui prend sa retraite aujourd'hui, avec un salaire moyen et une carrière complète (45 ans), recevra ainsi 1.958,6 euros bruts par mois, soit 1.517,6 euros nets (1.341,7 pour une femme). Pour un indépendant, le chiffre s'élève à 1.027 euros bruts par mois.

Seul hic, les carrières ne sont généralement jamais complètes (études, part-time, etc.). Nous ne travaillons et ne cotisons généralement pas pendant 45 ans, mais 32,5 ans seulement en moyenne, selon un récent rapport européen (Pension Adequacy 2012- 2050). Résultat des courses: les retraites réellement versées sont plus basses que les sommes idéales auxquelles on peut en théorie prétendre. Celles-ci atteignent les montants moyens de 1.030 euros nets par mois pour un salarié, de 569 euros pour un indépendant, et de 2.227 euros pour un fonctionnaire (L'Atlas des Pensions 2010).

Les mécanismes complémentaires (assurance de groupe, fonds de pension, etc.) permettent d'améliorer ces montants, en particulier pour les revenus au-dessus de la moyenne. Le montant mensuel que représente ce complément s'élevait en moyenne à 579 euros en 2007, toujours selon L'Atlas des Pensions. En ajoutant cette somme à la pension légale, le salarié dépasse donc en moyenne les 1.600 euros par mois.

## Sicafis m'étaient comptées...

Investir dans l'immobilier est possible aussi de manière indirecte. Et c'est tellement plus facile! Les certificats immobiliers offrent cette possibilité depuis les années 1960. Une vingtaine sont encore cotés en Bourse, dont quelques centres commerciaux tels que celui de Woluwe. La moitié des certificats portaient toutefois sur un immeuble de bureaux, parfois occupé par un seul locataire. Ce manque de diversification a entraîné quelques sévères déconvenues. La diversification est au contraire le grand atout des sicafis (Société d'Investissement à Capital Fixe en Immobilier), ces entreprises spécialisées dans la détention et la gestion d'un patrimoine immobilier. Petit aperçu des avantages et inconvénients de ces véhicules cotés en Bourse.

### Double diversification

Cofinimmo est la sicafi la plus importante, qui fait d'ailleurs partie de l'indice Bel 20 des principales actions belges. Elle pèse un peu plus de 1,5 milliard d'euros en Bourse, son patrimoine dépassant le double. La différence tient à l'endettement, qui est de 53%. Sa diversification est double. Au niveau des immeubles et des locataires d'abord, puisqu'on en compte plusieurs centaines. Au niveau des secteurs ensuite. Initialement investie à près de 100% dans le bureau,

Les véhicules de placement spécialisés en immobilier pèsent globalement plus de 5 milliards d'euros à la Bourse de Bruxelles.

Cofinimmo ne l'est plus aujourd'hui que pour moitié. La sicafi s'est lancée dans les maisons de repos et cliniques, en Belgique et en France. Ce créneau très défensif constitue aujourd'hui pas moins de 35% de son portefeuille (et 31% de ses revenus). Elle a même, en été 2007, acheté plus d'un millier de cafés à InBev, qui en est devenu locataire. Elle est également propriétaire du palais de justice d'Anvers, entre autres bâtiments publics. Cette diversification concentre le risque des locataires (AB Inbev représente ainsi, à lui seul, 13,4% des loyers perçus), mais atténue objectivement le risque sur deux autres plans. D'une part, ces biens sont le plus sou-

vent loués à 100% et, d'autre part, les baux sont à long terme: 18 ans encore pour les cafés et 23 ans en moyenne pour les maisons de repos belges, contre six ans à peine pour les bureaux. De plus, ces derniers ne sont occupés qu'à 90% environ, du fait d'une conjoncture morose depuis plusieurs années. C'est d'ailleurs ce qui vaut une certaine disgrâce à Befimmo, l'autre sicafi historique, qui pèse un peu moins de 900 millions en Bourse et qui est restée entièrement investie sur ce créneau. La qualité de son portefeuille fut souvent jugée exceptionnelle, au point que l'action affichait naguère une prime par rapport à la «juste valeur» des actifs. Elle s'est à présent transformée en une décote dépassant 16%.

### Pas des obligations indexées!

Le bureau est fort sensible à la conjoncture et tant Cofinimmo que Befimmo illustrent le fait qu'une sicafi ne saurait être assimilée à une obligation indexée. La première voit actuellement son cours évoluer autour de 90 euros, contre un sommet de 158,50 euros en décembre 2006. Quant au dividende brut, il est revenu de 7,80 euros en 2009 à 6,50 euros depuis 2010. La direction a assuré pouvoir le maintenir à ce niveau l'an prochain, souligne Joël Gorsele, analyste chez Petercam. De son

## Les principales sicafis

Nom	Secteur	Cours au 8 août	Rendement de dividende (1)	Valeur par action (2)	Prime/décote
Cofinimmo	large diversification	90,0 €	7,2 %	91,6 €	-1,7 %
Befimmo	bureaux	48,0 €	7,2 %	57,4 €	-16,5 %
WDP	logistique	40,3 €	7,7 %	34,1 €	18,4 %
Wareldhave Belgium	bureaux/distribution	79,5 €	5,0 %	73,0 €	8,9 %
Aedifica	résidentiel	49,5 €	3,8 %	41,5 €	19,2 %
Retail Estate	distribution	52,0 €	5,6 %	46,4 €	12,0 %
Intervest Offices & Warehouses	bureaux/logistique	20,1 €	8,7 %	19,4 €	3,5 %
Leasinvest	bureaux/distribution	67,9 €	6,1 %	66,0 €	2,8 %
Intervest Retail	distribution	49,1 €	5,3 %	44,5 €	10,4 %
Ascencio	distribution	49,5 €	6,1 %	47,4 €	4,3 %
Home Invest Belgium	résidentiel	69,2 €	4,4 %	55,8 €	23,9 %
Montea	logistique	27,1 €	7,4 %	22,8 €	18,9 %
Warehouses Estates Belgium	distribution/bureaux	46,0 €	6,7 %	39,1 €	17,6 %

(1) Sur la base du dividende relatif à l'exercice 2012, payé en 2013. Estimations Petercam.

(2) Dernière «juste valeur» publiée par la sicafi.

**LE PALAIS DE JUSTICE D'ANVERS**  
Un des biens immobiliers publics présents dans le portefeuille de la sicaf Cofinimmo

côté, le cours de Befimmo fluctue un peu en dessous de la barre des 50 euros, contre un sommet de 90,50 euros en mars 2007. Et le dividende brut relatif à l'exercice en cours reviendra à 3,45 euros, contre 3,9814 l'an dernier. Compensation de ces tourments: un rendement élevé et, pour la seconde, une grosse décote par rapport à la valeur des actifs.

L'investisseur qui vise des valeurs plus défensives se tournera vers les sicaf investies sur d'autres créneaux. La logistique par exemple; les sociétés actives dans ce secteur donnent en location des entrepôts, complétés par de petits bureaux. Prix à payer pour ce marché très porteur: un cours de Bourse supérieur de près de 20% à la valeur intrinsèque des actifs, tant pour WDP que pour Montea. La distribution est également très résiliente à la conjoncture économique. Les sicaf investies sur ce marché sont surtout propriétaires de magasins de périphérie ou situés le long des grandes routes. Elles ont une connaissance pointue du marché et de leurs locataires. Dans une conjoncture morose, elles vont ainsi donner la priorité aux enseignes les plus solides et les plus rentables, analyse Joël Gorselé: le bricolage est aujourd'hui préféré à l'alimentation. La prime que le cours présente par rapport à la valeur des actifs est faible pour Ascencio, mais élevée pour Retail Estates et surtout WEB.

Encore moins sensible à la conjoncture est le logement, avec les sicaf Home Invest et Aedifica. Leur privilège est de distribuer un dividende précompté à... 0%. Sera-t-il maintenu, alors que ce précompte mobilier vient de passer de 15 à 21% pour les autres? «Oui, ceci fut précisé noir sur blanc», rassure Joël Gorselé. Ces sicaf ont récemment affiché de beaux résultats, mais n'ont guère eu l'occasion de faire des emplettes à bon compte. Vexant mais rassurant: voilà qui confirme le caractère très défensif de ce créneau! Qui a pour prix un rendement plus faible et les primes les plus élevées.

dans le quartier européen, studios, villas dans le sud de la France, maisons de repos: un facteur extrêmement important est la localisation. «Il faut avant toute chose regarder le potentiel locatif et éviter de fonctionner aux coups de cœur liés à l'achat d'un logement dans lequel on compte habiter», conseille Eric Verlinden, administrateur délégué du réseau Trevi, recommandant de cibler les produits de masse tel que le moyen de gamme. Pas de produits de niche donc.

Même son de cloche chez Optima où Stijn Paredis préconise de jouer la carte du neuf pour petites unités confortables situées dans les grandes villes (Bruxelles, Anvers, Gand ou Namur). «Question aussi de mobilité», souligne-t-il.

Quant à Jean-Baptiste Van Ex, il recommande de cibler les centres villes et d'opter pour de petits logements à revenus modérés (loyer potentiel de maximum 1.000 euros par mois) ainsi que les maisons de repos ou résidences-services. D'ici 2030, une personne sur quatre aura plus de 65 ans, dit-il. «C'est donc dans ces créneaux qu'il faut investir!» Et de préférence dans le neuf, normes énergétiques obligent.

### Ne pas oublier vos enfants!

Intéressant d'un point de vue rendement, actif tangible, investissement stable, fiscalité attractive, etc.: l'immobilier pose malgré tout un problème. «C'est un actif illiquide», rappellent en chœur nos divers interlocuteurs. S'en séparer prend du temps. Et sa transmission aux héritiers coûte cher. Les biens immobiliers sont en effet lourdement taxés en cas de succession et de donation, alors que l'argent et les valeurs mobilières peuvent être données quasiment sans frais. Tout comme les sicaf et certificats immobiliers qui offrent en outre une grande diversification (*lire ci-contre*). D'où l'importance de mettre en œuvre une stratégie de planification successorale de nature à alléger la facture fiscale. Mais qui ne parviendra jamais à l'annuler totalement. Surtout qu'avec la nouvelle loi anti-abus, certains montages comme la donation avec réserve d'usufruit sont devenus incertains. Sans oublier enfin qu'un resserrement de la fiscalité immobilière (taxation des loyers réels...) n'est pas à exclure, se dit Bruno. Mais bon, en matière de pension comme ailleurs, le pire c'est... l'immobilisme. ©