



JSS Real Estate  
Management

« Au-delà de la cotation : Qui gère ? Quels actifs ?  
À quel prix ? Et pour qui ? »

Virginie Bordry,  
CEO JSS Real Estate Management

City Investments - 17 juin 2026 - Lausanne



## Introduction

### 1. Ce que le coté est vraiment

*Mécanique, Valeur nette d'inventaire/agio/décote et Volatilité*

### 2. Agio & décote : ami ou ennemi ?

*Cycles historiques, 3 questions à se poser, Exemple*

### 3. Le véhicule ne fait pas tout

*Le faux débat coté vs non coté, 3 critères universels*

## Conclusion



JSS Real Estate  
Management

# Introduction



## Un malentendu autour de l'immobilier coté

« - 30% en bourse - Quelle est votre première réaction ? »

### Réaction typique

- Problème de gestion
- Patrimoine dégradé
- Signal de fuite

### Réaction avertie

- C'est peut-être exactement le moment d'acheter



# Investisseurs suisses et l'univers des fonds immobiliers cotés

---

## Sous-exposition

- Parmi les plus sous-exposés
  - Non pas par manque d'opportunités
  - Mais par manque de familiarité avec sa mécanique
  - Biais culturel : en faveur du tangible, le non coté
- 

*«Mon propos n'est pas de vous convaincre que le coté est supérieur au non coté.»*

*Mon propos est de vous donner les clés pour le comprendre,  
le lire, et décider en connaissance de cause.»*



JSS Real Estate  
Management

# 1. Ce que le coté est vraiment



## La mécanique de base : coté vs non coté

**Comme une fondation ou une détention directe**

=

Portefeuilles immobiliers avec :

- Immeubles
- Locataires
- Loyers
- Gestion active



### Ce que change la cotation

- Prix de marché quotidien
- Liquidité immédiate
- Transparence accrue





## Valeur nette d'inventaire, agio et décote

Valeur nette  
d'inventaire  
(VNI)

### AGIO

- Prix de bourse > VNI
- Ex. Suisse : jusqu'à +40% en période d'euphorie

### DECOTE

- Prix de bourse < VNI
- Ex. Suisse : jusqu'à -30% en période de stress

**ECARTS ≠ DYSFUNCTIONNEMENTS**

➡ Le marché intègre : anticipations, primes de risques et contraintes de liquidités

➡ PAS en lien avec la qualité du sous-jacent



## Volatilité de prix $\neq$ Volatilité du patrimoine

### Idée reçue

- **-15% en bourse = -15% sur les immeubles**
- **La valeur boursière reflète une volatilité de perception et de sentiment**



### Réalité

- **Le parc immobilier continue de fonctionner**
- **Le non coté ne fluctue pas moins, il fluctue de façon NON VISIBLE**

La stabilité du non coté est une **illusion comptable** plutôt qu'une réalité économique

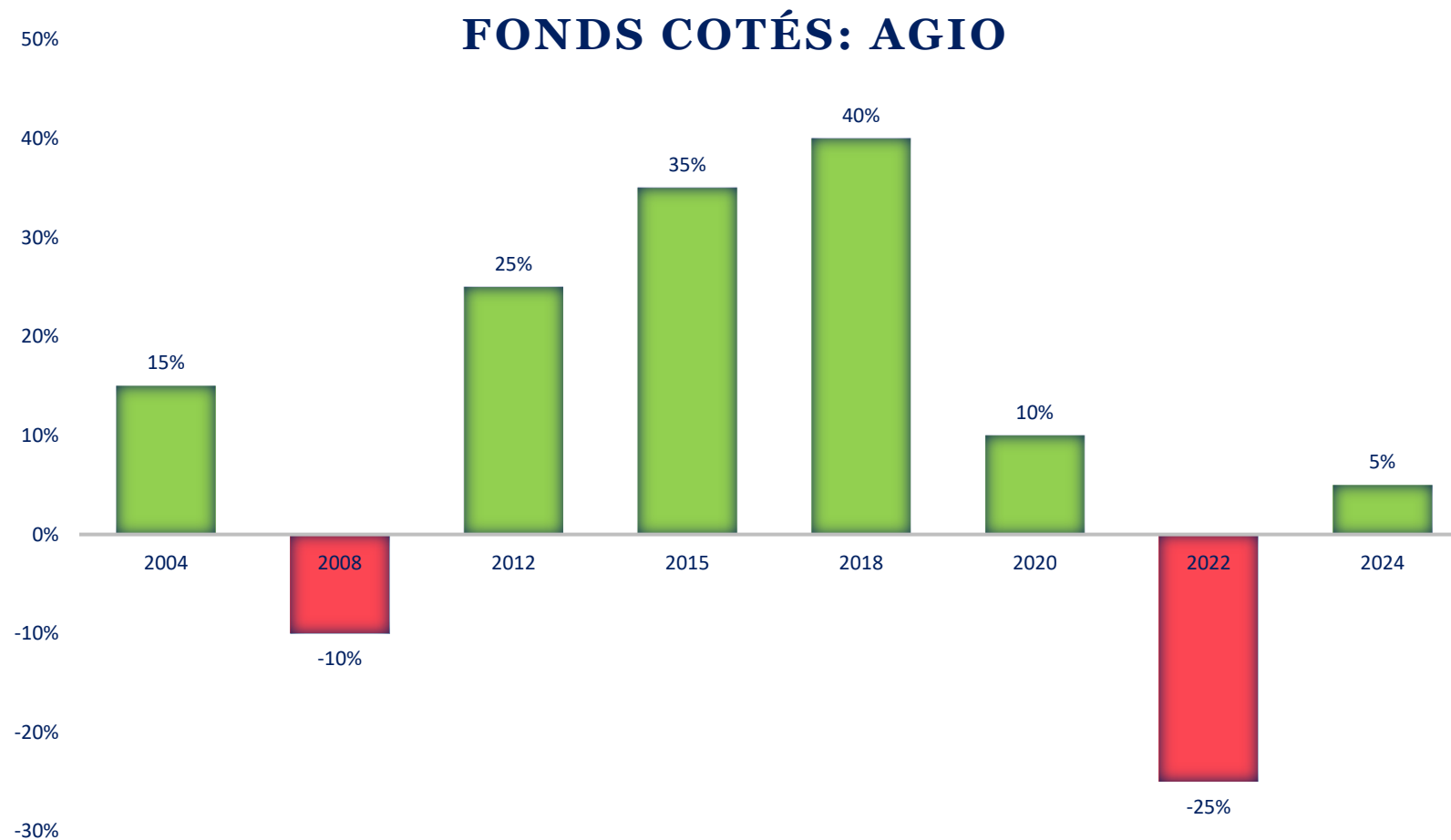


JSS Real Estate  
Management

## 2. Agio & décote : ami ou ennemi ?



## Cycles historiques du marché suisse



- Les corrections sur le coté précédent celles du non coté de 12 à 24 mois.
- Le coté est un indicateur avancé du cycle immobilier.



## Lire une décote : 3 questions à se poser

### Qualité du portefeuille ?

Solidité locataires

Localisation  
Etat des  
immeubles

Taux de vacance

Répartition  
géographique et  
sectorielle

Durée résiduelle  
baux

### Qualité de la gestion ?

Communication  
transparente

Gestion active en  
période de stress

Décisions  
cohérentes,  
arbitrages

Alignement  
intérêts

Stabilité de  
l'équipe

### Contexte de taux ?

Hausse des taux =>  
compression agios

Pivot monétaire =>  
catalyseur de  
revalorisation

2026 : normalisation  
?



## Exemple et implication pour l'allocation

### Scénario

- Stress de marché : décote de -30%

➔ Investisseur averti = entrée

➔ Investisseur non-averti = fuite



- 3 ans plus tard avec : un travail de fond intensif et une reprise en main stratégique, une communication renforcée de l'équipe et des fondamentaux solides ➔ Agio positif

### Implications pour l'allocation

- Le point d'entrée sur le coté est CRUCIAL
- Décote = complexité MAIS AUSSI levier
- Penser coté comme complément stratégique
- Le coté est une poche liquide lisible et ajustable



*Le message n'est pas « achetez les décotes mais sachez les lire, ne les fuyez pas par réflexe »*



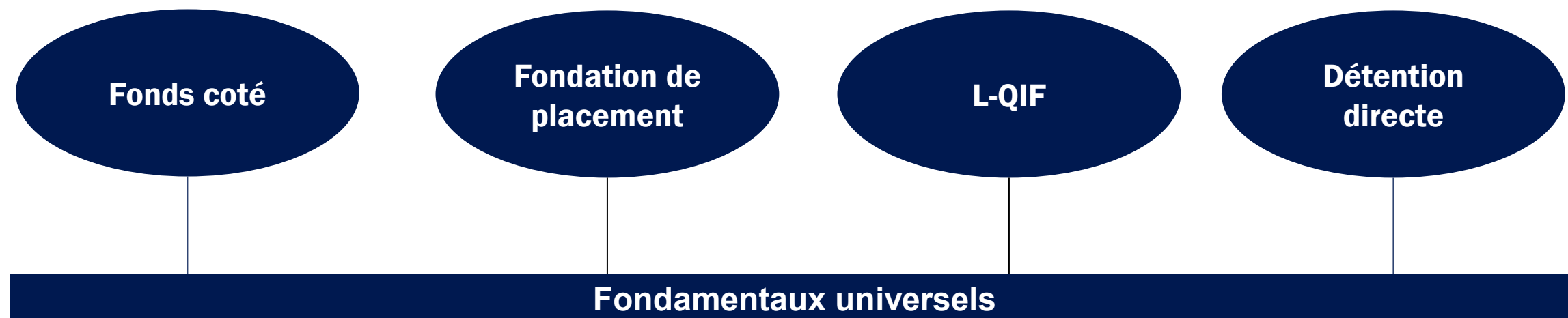
JSS Real Estate  
Management

### 3. Le véhicule ne fait pas tout



## Le faux débat - coté vs non coté

« *Il n'existe pas de véhicule immobilier supérieur en absolu* »

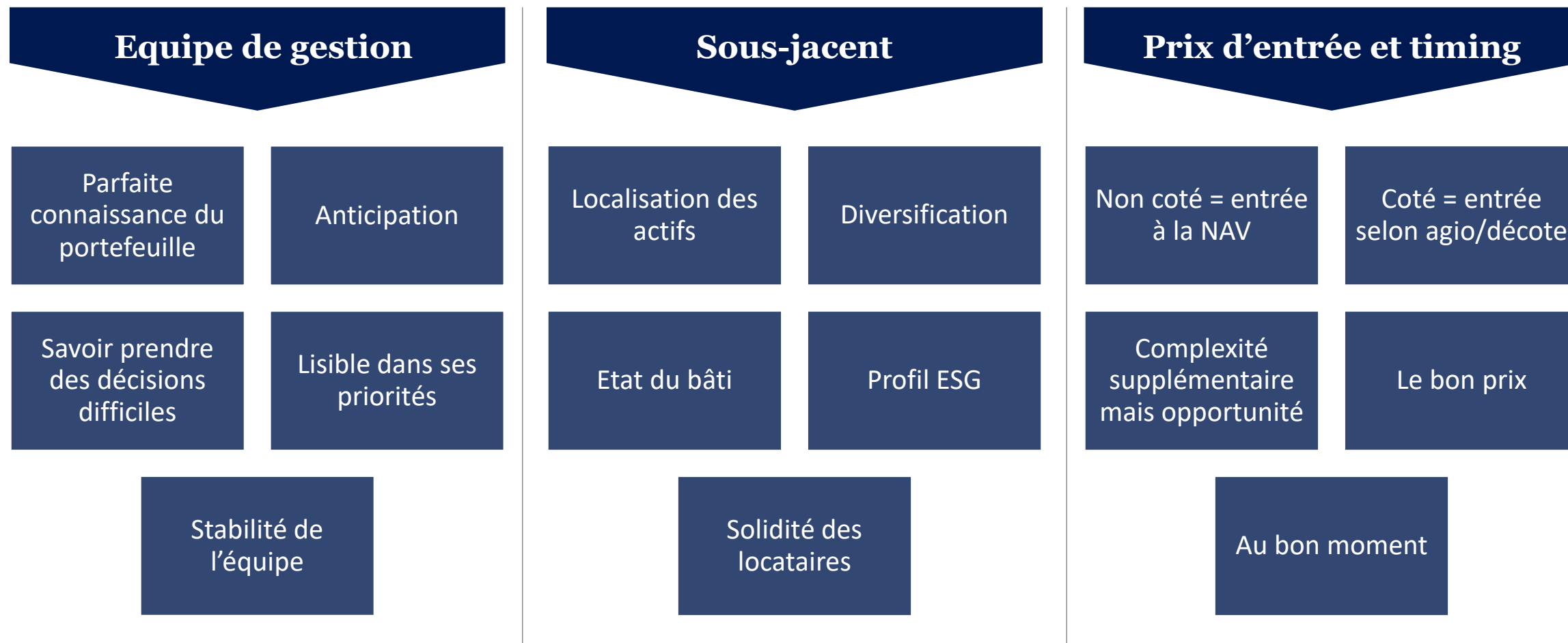


La qualité d'un investissement immobilier – quel que soit le véhicule :

**Contextes . Objectifs . Horizons de placement . Profils investisseurs . Contraintes réglementaires**



## 3 critères universels – quel que soit le véhicule





JSS Real Estate  
Management

Conclusion



## 3 messages clés

1

---

Volatilité de prix  $\neq$  Volatilité du sous-jacent

---

2

---

Agio & décote : des informations à lire

---

3

---

Le véhicule demeure une enveloppe



**JSS Real Estate  
Management**

**Merci de votre attention !**

**JSS Real Estate Management SA  
Rue de la Corraterie 4  
CH - 1204 Genève  
Tel: +41 58 317 57 80  
[www.jssrem.ch](http://www.jssrem.ch)**