

Table des matières

I.	INTRODUCTION	1
II.	LES FONDS IMMOBILIERS SUISSES	13
A.	INTRODUCTION	13
B.	ASPECTS INSTITUTIONNELS	14
1.	ORGANES DES FONDS IMMOBILIERS.....	15
a)	La direction.....	15
b)	La banque dépositaire.....	16
c)	L'investisseur.....	17
d)	Les experts immobiliers.....	19
e)	L'autorité de surveillance et l'organe de révision.....	20
2.	PRESCRIPTIONS EN MATIÈRE DE PLACEMENT ET D'ENDETTEMENT : ANALYSE DE LA STRUCTURE DU BILAN.....	21
3.	PRESCRIPTIONS EN MATIÈRE DE COMPTABILITÉ.....	23
a)	Analyse du compte de résultat et résultat net d'exploitation ...	24
b)	Résultat réalisé et politique de distribution.....	26
4.	PRESCRIPTIONS FISCALES.....	26
5.	CONSÉQUENCES SUR LE COURS BOURSIER DES PARTS.....	28
C.	LES FONDS IMMOBILIERS REFLÈTENT-ILS LE MARCHÉ DIRECT ?	31
D.	CONCLUSION	44
E.	ANNEXES	46
III.	REVUE DE LA LITTÉRATURE	61
A.	INTRODUCTION	61
B.	MEA À FACTEURS ENDOGÈNES	64
1.	MEA SUPPOSANT UNE STRUCTURE FACTORIELLE STRICTE.....	64
2.	MEA SUPPOSANT UNE STRUCTURE FACTORIELLE APPROXIMATIVE.....	68
C.	MODÈLES D'ÉVALUATION À FACTEURS EXOGÈNES	71
1.	MEA MACRO-ÉCONOMIQUE.....	71
2.	MODÈLES MULTI-FACTEURS.....	78
D.	AUTRES MODÈLES D'ÉVALUATION DES RENDEMENTS	80
1.	MEA INTERNATIONAL.....	80

2.	MODÈLES CONDITIONNELS	82
3.	COMPARAISON DES MODÈLES D'ÉVALUATION	84
E.	APPLICATIONS AUX OBLIGATIONS ET À L'IMMOBILIER.....	86
1.	ÉTUDES DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES	87
2.	ÉTUDES DES RENDEMENTS IMMOBILIERS	89
F.	INTÉGRATION DES MARCHÉS FINANCIERS	94
1.	INTÉGRATION INTERNATIONALE	94
2.	INTÉGRATION NATIONALE.....	97
a)	Intégration des marchés immobiliers direct et titrisé.....	98
b)	Intégration du marché immobilier avec les autres classes d'actifs.....	100
IV.	DONNÉES	103
A.	INTRODUCTION	103
B.	PORTEFUILLES SECTORIELS.....	107
C.	FONDS OBLIGATAIRES	111
D.	FONDS IMMOBILIERS	115
E.	VARIABLES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES	119
1.	CHOIX DES VARIABLES EXOGÈNES.....	119
2.	STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES VARIABLES EXOGÈNES	128
F.	CONCLUSION.....	133
G.	ANNEXES.....	135
V.	DÉTERMINATION DES FACTEURS DU MEA.....	137
A.	INTRODUCTION	137
1.	MODÈLE DE ROSS (1976).....	138
2.	EXTENSIONS DU MODÈLE DE ROSS ET CHOIX DE LA STRUCTURE FACTORIELLE.....	141
B.	MÉTHODOLOGIE	142
1.	IDENTIFICATION DES FACTEURS ENDOGÈNES	142
a)	Estimation des facteurs endogènes.....	143
b)	Critères de choix du nombre de facteurs endogènes	146
2.	TESTS DU NOMBRE DE FACTEURS COMMUNS	148
a)	Test de Connor et Korajczyk (1993)	149
b)	Test autorégressif.....	152

aa)	Modélisation autorégressive	152
ab)	Test autorégressif.....	155
3.	IDENTIFICATION DES FACTEURS EXOGÈNES	157
a)	Construction des séries d'innovations	158
b)	Réduction du nombre de facteurs exogènes	162
aa)	Analyse typologique	164
ab)	Sélection du meilleur modèle macro-économique	167
4.	INTERPRÉTATION DES FACTEURS ENDOGÈNES.....	171
C.	RÉSULTATS	172
1.	IDENTIFICATION DES FACTEURS ENDOGÈNES	172
a)	Estimation des facteurs endogènes	172
b)	Critères de choix du nombre de facteurs endogènes	175
2.	TESTS DU NOMBRE DE FACTEURS COMMUNS	178
a)	Test de Connor et Korajczyk (1993)	178
b)	Test autorégressif	180
c)	Analyse et conclusion.....	183
3.	IDENTIFICATION DES FACTEURS EXOGÈNES	185
a)	Innovations macro-économiques	185
b)	Analyse typologique	187
c)	Sélection du meilleur modèle macro-économique	192
d)	Analyse et conclusion.....	197
4.	INTERPRÉTATION DES FACTEURS ENDOGÈNES.....	201
D.	CONCLUSION.....	207
E.	ANNEXES.....	210
VI.	VALIDATION DU MEA.....	213
A.	INTRODUCTION.....	213
B.	MÉTHODOLOGIE	214
1.	ESTIMATION DYNAMIQUE	216
a)	Méthodologie en deux étapes	217
b)	Diagnostics des propriétés des résidus transversaux.....	222
c)	Tests de significativité des primes de risque	223
d)	Test de stabilité des primes de risque	227
2.	ESTIMATION STATIQUE.....	229

a) Méthodes d'estimation.....	231
b) Test des restrictions linéaires du MEA	235
c) Calcul du pouvoir explicatif des modèles.....	235
3. COMPARAISON DU POUVOIR EXPLICATIF DES MODÈLES.....	236
a) Test de Wilcoxon (1945).....	236
b) Test de Davidson et MacKinnon (1981).....	237
C. RÉSULTATS	239
1. ESTIMATION DYNAMIQUE	239
a) Analyse des sensibilités des actifs aux facteurs	239
b) Diagnostics des propriétés des résidus transversaux.....	243
c) Tests de significativité des primes de risque	246
d) Test de stabilité des primes de risque.....	255
2. ESTIMATION STATIQUE.....	257
a) Analyse des sensibilités des actifs aux facteurs	257
b) Examen des primes de risque	260
3. COMPARAISON DU POUVOIR EXPLICATIF DES MODÈLES.....	266
D. CONCLUSION.....	270
E. ANNEXES.....	273
VII. INTÉGRATION AUX MARCHÉS FINANCIERS ET STRATÉGIES DE PORTEFEUILLES	289
A. INTRODUCTION	289
B. MÉTHODOLOGIE	290
1. DÉFINITION DE L'INTÉGRATION ET HYPOTHÈSES DES TESTS.....	291
2. TESTS D'INTÉGRATION.....	295
a) Test de Wald.....	296
b) Test de Wald borné.....	297
c) Test du ratio de vraisemblance.....	298
3. INTÉGRATION ET GESTION DE PORTEFEUILLES.....	300
a) Modèles de sélection de portefeuilles.....	300
b) Application des stratégies de placement.....	306
c) Comparaison des stratégies de placement.....	307
C. RÉSULTATS	310
1. MESURES DE L'INTÉGRATION DANS LE CADRE DYNAMIQUE	310

a) Test de Wald	311
b) Test de Wald borné.....	313
2. MESURES DE L'INTÉGRATION DANS LE CADRE STATIQUE.....	320
a) Test de Wald	321
b) Tests du ratio de vraisemblance	325
3. INTÉGRATION ET GESTION DE PORTEFEUILLES.....	332
a) Analyse de la performance globale des stratégies	332
b) Comparaison de la performance globale des stratégies.....	337
c) Analyse de l'allocation des portefeuilles	340
D. CONCLUSION.....	344
E. ANNEXES	348
VIII. CONCLUSION.....	373
A. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS OBTENUS.....	373
B. LIMITES DE CETTE ÉTUDE ET RECHERCHES FUTURES	383
IX. BIBLIOGRAPHIE	387