

La faute aux étrangers

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tél. +41 44 226 74 41



J'ai récemment eu l'occasion de participer à une table ronde où la fâcheuse discussion concernant la surchauffe du marché immobilier a une nouvelle fois été menée. Ce qui m'a le plus surpris? Que tous connaissent en fait les causes de la débâcle (les taux bas) et comprennent qu'il en découle une logique qui fait automatiquement monter les prix de l'immobilier. Tant que

les taux de capitalisation sont bas, ce qui a plus ou moins été le cas pendant 25 ans, les prix sur les marchés immobiliers doivent forcément augmenter, conformément à leur logique de valorisation. Dans les bilans des caisses de pension ou sociétés immobilières, tout comme sur le marché de la propriété du logement. Un grand nombre d'initiatives sont certes prises depuis un certain temps afin de juguler la prétendue surchauffe. Mais elles sont relativement inopérantes, tant que le facteur essentiel de la valorisation sur le marché immobilier, à savoir le taux d'intérêt, baisse ou demeure irrémédiablement bas. L'introduction et l'augmentation du volant anticyclique, l'obligation d'amortissement rigoureuse, les exigences accrues en matière de fonds propres devraient finalement plafonner l'offre et la demande. Parallèlement, les taux d'intérêt ont cependant une nouvelle fois baissé, dissipant ainsi partiellement l'effet des mesures. Entre-temps, le marché s'est quelque peu apaisé, mais l'acquisition reste clairement la meilleure alternative financière à la location pour tous les ménages en mesure d'y accéder et qui en ont la capacité financière. Et cela n'est pas près de changer. Car la hausse des taux d'intérêt n'entraîne pas seulement une baisse des valeurs immobilières, elle engendre aussi une hausse des loyers. Et sans doute au même rythme.

Bradage du sol

Mais la politique estime qu'elle doit de nouveau intervenir sur le marché immobilier en se focalisant cette fois-ci sur les immeubles de rapport, mais pas uniquement. Début mai, le Conseil fédéral a mis en consultation une modification de la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger. Lors d'une autre table ronde, je n'ai pu que m'étonner des arguments avancés par les partisans de cette modification de la loi. Certains d'entre eux n'étaient pas sans rappeler le fameux «bradage du sol». Les spéculateurs étrangers qui s'accaparent le marché immobilier comme une nuée de sauterelles et qui se jouent ainsi du marché, si des mesures ne sont pas rapidement engagées pour y remédier. Il ne fait aucun doute qu'il est mauvais pour l'image de la Suisse de relancer le débat public sur l'ancienne et pénible Lex Koller, d'autant que l'UE est encore très critique vis-à-vis de la Suisse, sans compter qu'elle est elle-même l'un des plus gros investisseurs directs étrangers. Ce d'autant plus que les restrictions concernant l'acquisition de biens immobiliers par des étrangers ont récemment été assouplies, parce que l'injection de capitaux étrangers s'est avérée nécessaire.

Personne ne s'est par ailleurs demandé si toute cette entreprise n'était pas hostile aux étrangers ou à la croissance. Que diraient tous ces Suisses qui ont acquis une propriété en Toscane ou ailleurs dans le monde, si on le leur avait interdit? Le lien de causalité entre la hausse des prix et des requins étrangers de l'immobilier n'a rien à faire dans un document de la Confédération, mais tout au plus dans un livre de contes. Les connaisseurs du marché savent premièrement ce qui et deuxièmement qui fait grimper les prix. Premièrement les taux d'intérêt et deuxièmement les investisseurs suisses, à commencer bien sûr par les institutionnels, mais aussi de plus en plus les investisseurs privés. Il suffit d'une petite comparaison chiffrée pour s'apercevoir qu'il ne reste finalement pas grand-chose du gâteau immobilier suisse pour les investisseurs étrangers. À elles seules, les caisses de pension doivent investir chaque année quelque 50 milliards de nouveaux capitaux d'épargne, sans compter les 10 milliards de cash-flow net qu'elles génèrent. Des rentes à hauteur d'environ 30 milliards sont versées chaque année, soit plus que les constructions neuves édifiées chaque année dans lesquelles on peut investir. Au bout du compte, les caisses de pension doivent cependant investir chaque année 30 milliards de francs sur le marché et obtenir une rémunération d'au moins 1,75%. Là encore, le taux d'intérêt joue un rôle primordial. Autrefois, entre la moitié et deux tiers des capitaux des caisses de pension étaient investis dans des obligations à revenu fixe. Mais depuis que celles-ci ne génèrent plus de rendement, les fonds investis sur le marché des immeubles de rapport sont logiquement beaucoup plus nombreux. Voici ce qu'on peut dire à propos de la question du «bradage du sol».

Oui aux associés, non aux investisseurs

La Confédération n'en prétend pas moins que des sociétés cotées ont dernièrement acquis des immeubles d'habitation en grand nombre et les ont apportés à des fonds. Le communiqué de presse de la Confédération concernant la consultation précise par ailleurs «..., que la capitalisation boursière des sociétés immobilières a considérablement augmenté au cours des dernières années». Il omet toutefois de préciser que les sociétés immobilières en question n'ont pas surclassé les autres valeurs en bourse ces dernières années et que la capitalisation de nombreuses entreprises a encore progressé bien davantage, également en Suisse et pas seulement dans le secteur technologique. Tout cela n'est guère cohérent et personne dans le secteur ne comprend donc pourquoi des restrictions à l'achat d'établissements stables par des étrangers sont de nouveau envisagées et pourquoi des textes de loi interminables sont rédigés afin de définir scrupuleusement le statut juridique d'investisseurs qui ne sont généralement pas (plus) qualifiés. C'est comme utiliser un marteau de forgeron pour casser une noix. Mais la loi devrait aussi se traduire par un assouplissement. Je ne sais pas comment nous en sommes arrivés là, mais l'occasion de la révision de loi doit être saisie pour intégrer le postulat Hodgers adopté par le

La faute aux étrangers

Conseil national dans le projet mis en consultation. Les ressortissants de pays extra-européens devront ainsi avoir la possibilité à l'avenir d'acquérir des parts de sociétés coopératives. La Lex serait donc tout sauf hostile aux étrangers, pas de colère (Koller) à Berne.

Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.
