

Une bulle transparente ?

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



Souvenons-nous. Cela fait déjà au moins huit ans que différents experts mettent en garde contre une bulle immobilière en Suisse, à commencer par la Banque nationale suisse (BNS). Cette dernière n'est d'ailleurs pas restée sans réagir et a tenu la bride aux banques avec le concours de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. La

brève rétrospective des différentes mesures montre ci-après comment elles s'y sont prises. Pour commencer, des exigences de fonds propres «dures», c.-à-d. non garanties ou apportées via la caisse de pension, de 10% ont été introduites (plus les 10% «douces» supplémentaires), ainsi que le volant anticyclique de fonds propres qui a ensuite été relevé et a obligé les banques à couvrir les crédits hypothécaires avec davantage de fonds propres. A cela se sont ajoutées des règles d'amortissement linéaires raccourcies (avec un amortissement annuel et non plus à la fin de la durée du crédit), ce qui semble déjà constituer un ensemble de mesures plutôt conséquent. Le respect du taux d'intérêt théorique est par ailleurs surveillé avec méfiance, alors qu'il n'est plus du tout adapté à l'époque et ne sera peut-être jamais plus atteint. On tente donc par tous les moyens de dégonfler la bulle et le secteur immobilier continue comme si de rien n'était. L'heure ne serait-elle pas venue de rechercher les causes ou de dresser un bilan?

Il semble que non et même si le ton n'est plus à la dramaturgie comme il y a encore quelques années, le crédo n'en est pas moins répété à l'envie et transposé à loisir. Désormais, ce ne sont plus ou plus seulement les marchés de l'immobilier résidentiel qui inquiètent notre surveillance, mais aussi les marchés des immeubles de rapport. Des déséquilibres se seraient formés ces dernières années sur ces marchés et ils seraient encore importants, selon la BNS. Elle y observe en effet selon ses propres dires une augmentation des prix plus forte et une demande ininterrompue, malgré la baisse significative des rendements. C'est passionnant. Personnellement, je ne connais aucune série statistique fiable qui permette de tirer ne serait-ce que des conclusions un tant soit peu représentatives sur l'évolution des prix des biens locatifs en Suisse et encore moins sur leurs rendements. Les mises en garde relèvent visiblement plus d'une simple volonté que d'une réelle nécessité. Au moins s'il arrive quelque chose, on pourra toujours s'en prévaloir.

Un incendiaire armé d'un extincteur

L'analyse des causes profondes est toujours lésée dans la réflexion. Les symptômes tels que les signes de surchauffe locale, voir les hausses de prix excessives et les rendements minimaux aux meilleurs emplacements sont certes incontestables, mais personne n'ose en exposer les raisons. Or il ne fait aucun doute que la surchauffe du marché est provo-

quée. Une politique monétaire qui maintient les taux d'intérêt à un niveau artificiellement bas pendant des années et va jusqu'à les rendre négatifs doit forcément entraîner une explosion des prix des actifs. La catégorie de placement la plus importante pour les investisseurs institutionnels, à savoir les emprunts à revenu fixe, ne génère plus aucun revenu eu égard aux taux d'intérêt actuels, tout comme le compte d'épargne pour les investisseurs privés. Il n'est donc que logique que l'argent se reporte sur d'autres catégories d'actifs. Et même si elles sont plus risquées, au moins génèrent-elles encore un peu de rendement. Sans compter que les actions ou les immeubles s'appuient toujours sur des valeurs réelles. En raison d'une politique monétaire malencontreuse, les investisseurs ont été privés de leur principale catégorie de placement et on leur reproche à présent de rechercher des alternatives. C'est un fait que la politique des taux d'intérêt est à l'origine de la bulle, autrement dit les incendiaires, et non les acteurs des marchés.

Redondance à Neuchâtel

Mais revenons-en aux immeubles de rapport dont l'évolution donne désormais lieu à une mise en garde unanime. Sur ce marché, la plupart des acteurs avancent à l'aveuglette et les rares indications disponibles sont apparemment trop sensibles politiquement pour être évoquées. La hausse des loyers existants, alors que les taux d'intérêt ne cessent de baisser, n'est par exemple presque jamais discutée. Contrairement au marché résidentiel bien documenté et dont l'évolution des prix est relativement transparente, il existe peu d'informations fiables sur les prix pour le marché des logements locatifs, tant pour les constructions neuves que pour les immeubles existants. Les transactions spectaculaires sont certes nombreuses, mais toute la Suisse ne se trouve pas dans la Bahnhofstrasse à Zurich ou sur la colline de Survetta à St-Moritz. Personne ne sait si les excès qui ont cours en ces endroits sont répandus à l'échelle nationale. Pourquoi personne ne se soucie-t-il de transparence en la matière? Est-ce que ce sera de nouveau à l'économie privée d'assumer, comme après le krach immobilier des années 1990, lorsque ce sont des établissements privés qui ont créé les séries de prix hédoniques pour les immeubles résidentiels que la BNS et la capitale fédérale utilisent aujourd'hui comme argument? Il semblerait bien, alors que l'Office fédéral de la statistique (OFS) serait prédestiné pour interroger les offices du registre foncier dans toute la Suisse. Mais à quelles recherches cet office de Neuchâtel se livre-t-il? Accrochez-vous, il travaille sur un indice des prix hédonique pour les immeubles résidentiels! Or, ceux-ci sont légion en Suisse. Le CIFI, Wüst und Partner, FPRE, la BCZ et même Raiffeisen ont de tels indices. Et ils ne seront pas meilleurs au motif qu'ils sont calculés par l'Office fédéral, car le pool de données est plus ou moins le même. Qu'est-ce qui a bien pu passer par la tête du Conseil fédéral? P.-S. il y avait autrefois une statistique des plans de constructions industrielles ou commerciales, qui a été arrêtée vers la fin des années 1980. Cela pourrait constituer une mission pour l'OFS.

Une bulle transparente ?

Je prends congé de vous pour les deux prochaines semaines.
Vous aurez prochainement l'occasion de me lire.

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.
