

# Cinq hypothèses sur l'immobilier suisse et la hausse de l'inflation

Ecrit par Andreas Hitz, Dr. Roger Stettler, 06.05.2022

**Les investisseurs immobiliers sont actuellement très incertains quant aux effets de la forte hausse de l'inflation, également en Suisse, et de la hausse des taux d'intérêt à long terme sur les investissements immobiliers. Actuellement, deux éléments principaux sont observables :**

## a. Hausse des taux d'intérêt à long terme

Depuis le début de l'année, les taux d'intérêt à long terme ont nettement augmenté en Suisse. Ainsi, le 3 janvier 2022, le SWAP à 10 ans était de 0,13%. Le 2 mai 2022, la valeur correspondante était d'environ 1,30%. Cette hausse est sans précédent dans l'histoire récente en termes de rapidité et d'ampleur. Au niveau international, on observe des mouvements comparables des taux d'intérêt à long terme dans les principales monnaies (EUR, USD et GBP).

Cependant, les taux d'intérêt à court terme ont peu évolué sur la même période. Aux États-Unis, le taux des fed funds à court terme a été augmenté le 16 mars 2022 pour la première fois depuis décembre 2018. Une nouvelle augmentation est intervenue le 4 mai 2022 (à 0,75-1,00%). Il n'est

actuellement pas possible de prévoir quand et dans quelle mesure les taux d'intérêt à court terme augmenteront dans la zone euro et en CHF même si de nombreux investisseurs s'attendent à une première hausse des taux entre le milieu et la fin de l'année 2022, voire en 2023 pour la Suisse. Il reste cependant à ajouter que, historiquement, la précision des prévisions de taux d'intérêt est très faible.



Andreas Hitz, Mortgage et Real Estate Consultant.  
CREA - Certified Real Estate Investment Analyst

A fin avril 2022, la courbe des taux suisse est donc très raide et l'écart entre le SARON à 3 mois et le SWAP à 10 ans atteint environ 200 points de base.

Figure 1 : Taux d'inflation de septembre (annualisé)

	Sept 2020	Sept 2021	Mars 2022
Etats-Unis	1,4%	5,4%	8,4%
Grande-Bretagne	0,5%	3,1%	7,0%
Union européenne	-0,3%	3,4%	7,8%
Suisse	-0,8%	1,0%	2,4%

## b. Poursuite de la hausse de l'inflation dans toutes les grandes zones économiques

Avant le conflit en Ukraine, tant les États-Unis que l'Europe souffraient déjà d'un taux d'inflation élevé. Les chocs de l'offre provoqués par la guerre (chaînes d'approvisionnement moins efficaces, hausse des prix de l'énergie, augmentation des prix des matières premières, etc.) entraîneront une nouvelle hausse de l'inflation, tout en réduisant la croissance potentielle. Dans le cas de la Suisse, l'inflation a été jusqu'à présent plus faible que dans la zone euro, ce qui est probablement dû à un mélange de problèmes de mesure et à une compensation partielle de la hausse des prix à l'importation par le renforcement du franc suisse.

La faiblesse des taux d'intérêt à court terme, associée à une inflation élevée, entraîne une rémunération réelle négative des produits à revenu fixe à faible risque d'un montant considérable. Même à l'extrémité longue de la courbe des taux - actuellement très raide - (10 ans), le taux d'intérêt réel actuel en CHF est de -0,9%.<sup>1</sup>

Quelles sont les mesures qui s'imposent pour les investisseurs immobiliers ? Pour un examen de la sensibilité des revenus locatifs aux taux d'intérêt, nous vous renvoyons à notre publication correspondante.<sup>2</sup> Il n'est pas non plus question ici de discuter des effets possibles d'une hausse des taux d'intérêt sur la valeur des biens immobiliers. Les

résultats historiques sont très hétérogènes à ce sujet et il existe des indices selon lesquels l'évolution de l'économie réelle est nettement plus importante que celle des taux d'intérêt.<sup>3</sup>

Nous voulons décrire cinq hypothèses qui peuvent déboucher sur des actions concrètes.

- 1) Le renchérissement élevé de la construction pousse les prix à la hausse dans le parc immobilier
- 2) Les financements à court terme sont extrêmement attractifs, la contribution structurelle est un important moteur de revenus dans le portefeuille
- 3) La résiliation anticipée des hypothèques à taux fixe combinée à l'augmentation du nantissement devient très attractive
- 4) Les clauses des contrats de location deviennent plus importantes et peuvent avoir une influence directe sur les résultats des immeubles
- 5) Un environnement de taux d'intérêt plus élevés et d'inflation élevée peut faire monter les prix si la volatilité de la situation s'apaise

### 1. Le renchérissement de la construction pousse les prix à la hausse et est supérieur à l'inflation

Les biens existants sont en concurrence avec les nouvelles constructions sur le marché de la location et de la propriété. En particulier si la demande de surface

des prix de l'immobilier dans les pays du sud de l'Europe et en Irlande, alors qu'en Suède, en Norvège, en Suisse ou en Allemagne, par exemple, les prix ont augmenté en raison d'une évolution similaire des taux d'intérêt.

<sup>1</sup> Calculé avec un taux d'inflation de 2,4% (IPC mars 2022) et 1,3% SWAP 10 ans.

<sup>2</sup> Voir Immobilier, revenus immobiliers et inflation, 07.12.2021

<sup>3</sup> Ainsi, suite à la crise des marchés financiers de 2008, on a pu observer un véritable effondrement

augmente (migration, besoin croissant de logements par personne), le prix devrait être influencé de manière déterminante par les coûts des nouvelles constructions.

En 2021 déjà, la Suisse a connu un renchérissement considérable dans la construction. Dans le bâtiment, le renchérissement a atteint 4,6% entre octobre 2020 et octobre 2021, soit plus de 3 points de pourcentage de plus que le taux d'inflation de l'économie suisse alors annoncé.<sup>4</sup> Le climat actuel du marché, marqué par des difficultés de livraison et des augmentations des coûts des facteurs, laisse supposer que le prix de la construction a encore augmenté entre-temps. De plus, dans plusieurs cantons, des réglementations supplémentaires en matière d'énergie ont un effet à la hausse sur les prix.

Ce renchérissement se répercute directement sur le prix des nouvelles constructions - en supposant que les coûts des terrains restent constants. Indirectement, le prix des objets existants - en tant que produits de substitution - est également augmenté.

Un renchérissement élevé de la construction augmente donc la valeur (nominale) des biens existants. Les nouvelles constructions et les objets rénovés devraient particulièrement en profiter. L'effet diminue pour les objets plus anciens, car les investissements futurs doivent encore être réalisés en termes nominaux. Pour l'investisseur immobilier, le renchérissement de la construction est donc plus important que le taux d'inflation "normal". Et le renchérissement de la

construction est actuellement nettement plus élevé que le taux d'inflation affiché.

## 2. La spéculation sur la contribution structurelle est attrayante

La forte pente de la courbe des taux rend les financements à court terme nettement plus attrayants pour les investisseurs disposés à prendre des risques. Jamais au cours des cinq dernières années, cette (ces) stratégie(s) n'a (ont) été aussi attractive(s). Actuellement, un refinancement à long terme ne vaut la peine que si une forte hausse de la courbe des taux est attendue. Nous observons aujourd'hui une division du marché en deux : les investisseurs professionnels disposant d'une grande expérience misent avant tout sur les financements à court terme. En revanche, les investisseurs moins expérimentés et plus petits ont tendance à conclure des financements à long terme (-10 ans ou plus). Les financements à moyen terme (3-8 ans) ne sont pratiquement pas demandés pour les grands objets.

**« Actuellement, les financements à court terme sont très attractifs dans une optique de risque/rendement. »**

De notre point de vue, les financements à court terme sont actuellement très intéressants du point de vue du rapport risque/rendement, pour autant que l'on dispose d'une certaine capacité de risque.

<sup>4</sup> OFS, indice des prix de la construction

Le cas échéant, une partie de la contribution structurelle peut également être utilisée pour augmenter modérément les liquidités. Cela permet de disposer d'une réserve en cas de forte hausse du taux SARON.

### 3. Les refinancements deviennent plus attractifs

Dans un contexte de taux d'intérêt négatifs, les pénalités de remboursement anticipé pour la résiliation anticipée d'un prêt hypothécaire étaient prohibitivement élevées. Grâce à la hausse de la courbe des taux, il est actuellement possible de sortir d'une hypothèque fixe à long terme à des prix nettement plus modérés. En cas de résiliation d'une hypothèque fixe, les clients pourraient même recevoir un acompte de l'établissement de financement. Parallèlement, le taux d'inflation est aujourd'hui nettement plus élevé que le taux d'intérêt hypothécaire. Il peut donc être intéressant d'augmenter une hypothèque et d'investir les fonds ainsi obtenus dans d'autres placements - peu sensibles à l'inflation. Actuellement, nous observons une demande croissante de résiliation anticipée d'hypothèques accompagnée d'une augmentation du taux d'endettement.

### 4. Les détails des contrats de location deviennent plus importants

En raison de l'environnement durable de faible inflation, ni les bailleurs ni les locataires n'ont accordé une grande

attention aux conditions des contrats de location ces dernières années. Parmi celles-ci, on trouve notamment, pour les immeubles commerciaux et de détail, les conditions définies pour les adaptations de loyer (p. ex. la part de l'augmentation de l'IPC pouvant être répercutée<sup>5</sup>). Mais aussi, par exemple, les normes utilisées (effectives et/ou forfaitaires) pour les charges de logement. Une partie des bailleurs a déjà commencé à augmenter le montant des charges afin d'éviter des difficultés en cas d'arriérés de charges trop élevés en raison de l'augmentation des coûts de l'énergie.

Les charges représentent une part importante du loyer brut, en particulier dans le segment de prix inférieur. Nous nous attendons donc à une augmentation des conflits liés aux charges dans les mois et années à venir.

### 5. L'incertitude et la fluctuation du taux d'intérêt sont le problème principal, pas le montant des intérêts

La forte fluctuation actuelle des taux d'intérêt et l'augmentation du taux d'inflation pourraient provoquer des incertitudes tant chez les acheteurs et les vendeurs de biens immobiliers que chez les prêteurs et les emprunteurs.

Les fluctuations quotidiennes du taux SWAP, parfois de plus de 15 points de base, compliquent le calcul, et la fluctuation du taux d'intérêt réel rend difficile une évaluation adéquate. De plus, les personnes physiques en Suisse ne se sont pas encore habituées à un environnement

---

<sup>5</sup> Indice des prix à la consommation, publié mensuellement par l'Office fédéral de la statistique

avec un taux d'inflation plus élevé. Certains indices montrent actuellement que la liquidité du marché suisse diminue. Ceci à la différence des Etats-Unis, qui sont plus avancés dans le cycle des taux d'intérêt et de l'inflation et dont le marché immobilier reste très liquide - et les prix de l'immobilier ont augmenté de 19,2% au cours des 12 derniers mois dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

Une diminution de la variation des taux d'intérêt (volatilité) et une consolidation des attentes en matière d'inflation pourraient être le moteur d'un nouveau mouvement de forte hausse sur le marché immobilier.

## Conclusion et perspectives

En Suisse, cela fait plus de 25 ans que l'on n'a pas connu un environnement comparable avec des taux d'inflation élevés. Les acteurs actuels du marché ont donc peu de savoir-faire et d'expérience en matière de gestion de l'inflation. En même

temps, un tel environnement offre de nombreuses opportunités, en particulier si la situation actuelle de taux d'intérêt réels négatifs se consolide. Tant que la demande de logements et de locaux commerciaux reste forte et que les prix de la construction se maintiennent au niveau élevé actuel, les propriétaires immobiliers ont plus d'opportunités que de risques et les chances de voir les prix nominaux continuer à augmenter considérablement sont intactes.

**Hyrock** est un expert hypothécaire indépendant pour des clients privés et institutionnels exigeants en Suisse, avec des bureaux à Zurich, Schindellegi et Genève. En 2021, Hyrock a réalisé un total de plus de CHF 1'047 millions en solutions de financement pour ses clients, avec un volume moyen de 7,37 millions de francs suisses par transaction. Sur ce montant, environ CHF 288 millions étaient des prêts mezzanine et des prêts relais. [www.hyrock.ch](http://www.hyrock.ch)

