

# Financements sophistiqués en 2024 - la nouvelle réalité

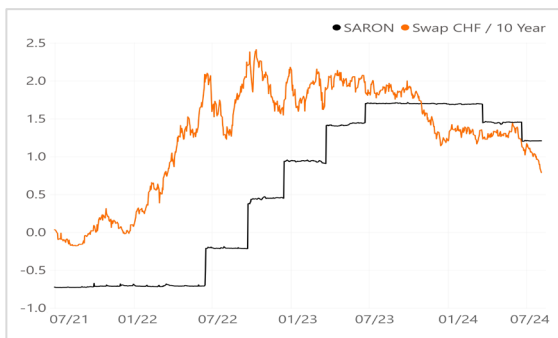
Par Dr. Roger Stettler & Thomas Hilpert, 03.09.2024

**Le premier semestre 2024 a été marqué par la baisse des taux d'intérêt à court et à long terme. A ceci s'ajoute une diminution de l'offre de financement dans certaines parties du marché, notamment pour les transformations et les projets de construction. L'optimisation des flux de trésorerie et le recours à des financements alternatifs capables de combler les écarts laissés suite au retrait des marchés restent cruciaux.**

## Baisse des taux d'intérêt

Comme lors de la hausse surprenante et fulgurante des taux d'intérêt début / mi-2022, les taux d'intérêt à long terme du marché des capitaux ont réagi nettement plus rapidement que les taux SARON à court terme influencés de manière déterminante par la BNS.

Figure 1 : évolution des taux SARON et SWAP



Ainsi, le swap CHF à 10 ans est passé de plus de 2,00% en été 2023 à moins de 0,80% début août 2024. Avec un peu de retard, la BNS a ensuite abaissé les taux cibles SARON à 1,25% en mars 2024 et juin 2024.

Cette évolution a sans aucun doute permis d'améliorer considérablement la situation



Thomas Hilpert, Head Mortgage & Financing

des flux de trésorerie de la plupart des investisseurs immobiliers par rapport à la difficile année 2023.

## Des loyers théoriques en hausse

Les loyers du marché ont continué d'évoluer positivement au cours de l'année 2023 et au début de l'année 2024.

L'écart entre les loyers réels et les loyers théoriques s'est nettement réduit pour les anciens contrats en raison des augmentations du taux d'intérêt de référence.

Il reste toutefois difficile d'aligner systématiquement les loyers des nouvelles

locations sur les prix du marché. Les incitations de nombreuses régies immobilières sont ici différentes de celles des propriétaires. De nombreux gérants visent une relocation aussi rapide que possible, sans appels d'offres ou visites administrativement coûteux, par exemple par le biais d'un nouveau locataire issu de l'entourage du locataire. Mais cela ne permet guère de fixer efficacement les loyers du marché.<sup>1</sup>

Pour le secteur, il serait judicieux de réfléchir à de nouveaux modèles de rémunération pour les gérances, qui définiraient par exemple des primes pour les gérances en cas de réduction entre les loyers réels et les loyers théoriques lors de nouvelles locations.

Sans ces modèles, la gestion d'actifs du propriétaire doit s'impliquer systématiquement dans chaque nouvelle location.

## Problématique des projets de construction

Depuis 2023, on constate que même les promoteurs immobiliers expérimentés et solides sont confrontés à des problèmes de financement et doivent donc souvent recourir à des financements de type bridge et mezzanine <sup>2</sup>.

Cette tendance se poursuit et de nombreuses banques ont du mal à représenter de manière adéquate ce type de clients dans leurs règlements de crédit. Et ce, bien que le risque objectif et économique de tels projets ait nettement diminué grâce au renchérissement désormais faible de la

construction (moins de 1% d'avril 2023 à avril 2024)<sup>3</sup>.

Nous supposons qu'à l'avenir, de plus en plus de modèles de partage des risques se développeront, les investisseurs participant de manière substantielle aux bénéfices d'un projet au lieu de percevoir un intérêt.

Les impôts sur les gains immobiliers constituent ici un obstacle, car ils peuvent entraîner une charge fiscale exorbitante dans les cantons dotés d'un modèle moniste ("modèle zurichois") lorsque la durée de détention est courte, ce qui est notamment typique des promotions immobilières.

## Retrait du marché 1 : UBS / Crédit Suisse

L'impact du rachat de Crédit Suisse par UBS fait l'objet d'un débat intense sur le marché.

**"Le Crédit Suisse manque et le vide ne se comble que très lentement."**

D'un point de vue économique, la disparition d'un fournisseur important entraîne une réduction de l'offre et une hausse des prix (oligopole). Le Crédit Suisse jouait un rôle très important sur de nombreux marchés partiels et était connu pour ses solutions créatives et flexibles. En conséquence, divers groupes de clients sont également touchés par la disparition du Crédit Suisse.

D'autres fournisseurs ont partiellement comblé ces lacunes, mais la perte du Crédit

<sup>1</sup> Voir l'article : "[Inflation et adaptation des loyers dans l'immobilier résidentiel](#)".

<sup>2</sup> Voir l'article "[Bridges Loans](#)"

<sup>3</sup> Source : Indice des prix de la construction, OFS

Suisse n'en reste pas moins un événement douloureux, en particulier pour les très gros financements, les transactions M&A et dans certains segments de la banque de détail.

## Retrait du marché 2 : Caisses de pension

Dans le sillage de l'environnement de taux bas et négatifs, les caisses de pension ont considérablement accru leur engagement sur le marché hypothécaire suisse. Les hypothèques ont été considérées comme une alternative aux investissements dans des obligations en CHF et les caisses de pension se sont concentrées principalement sur des durées plus longues. Cela s'est fait en particulier par le biais d'intermédiaires et aussi bien directement qu'indirectement (p. ex. fondations de placement). Le point culminant de cette évolution a été atteint en 2021.

Les caisses de pension se sont traditionnellement concentrées sur les "cas standard", c'est-à-dire le financement de logements à usage propre et d'immeubles collectifs à faible taux d'endettement.

Avec la hausse des taux d'intérêt, l'attractivité par rapport aux obligations a nettement diminué. Dans le même temps, les caisses de pension ont subi des pertes de valeur actualisée parfois significatives, qui, dans le cas des caisses indirectes, sont également apparues dans les indicateurs de risque.

Depuis le début de l'année 2023 au plus tard, ces fournisseurs ont réduit leurs nouveaux volumes pratiquement à zéro et la plupart

des portefeuilles sont progressivement démantelés.

Ce retrait n'a pas été très dramatique pour le marché, même si certains intermédiaires ont pu en souffrir. Les caisses de pension étaient principalement actives en tant que leaders en matière de prix dans des segments de marché où la pression concurrentielle est très forte.

Nous observons une nouvelle tendance : certaines caisses de pension investissent de petites sommes dans des tranches de crédit présentant un risque plus élevé et une durée plus courte, c'est-à-dire qu'elles misent sur le risque de crédit et non sur le risque de durabilité.

## Des rendements bruts plus élevés à prix constants

Au début de la hausse des taux d'intérêt, on a craint qu'elle n'entraîne des corrections de prix importantes sur le marché immobilier suisse. Ces craintes ont été renforcées par des corrections tout aussi substantielles, par exemple en Allemagne et aux Etats-Unis.

On a oublié que les prix de l'immobilier résidentiel sur ces marchés ont connu une évolution nettement plus dynamique qu'en Suisse entre 2020 et 2022, et que la "chute" était donc moins importante dans notre pays.

Dans la pratique, les prix des logements ont connu une tendance à la hausse au cours des deux dernières années.<sup>4</sup> Une analyse plus approfondie montre que la hausse des

<sup>4</sup> Voir par exemple Wüest Partner Immo-Monitoring ou SWX IAZI Investment Real Estate Price Index

taux de capitalisation a été compensée par la hausse des loyers. Cela a été possible parce que la bonne conjoncture a effectivement permis d'augmenter les loyers, ce qui n'était pas le cas sur certains marchés étrangers.

## Anciens problèmes - nouveaux produits

Les délais de traitement des demandes de crédit et la durée entre la demande et le versement effectif se sont encore allongés au cours des 12 derniers mois.

**"Les délais de traitement des demandes de crédit s'allongent - 2 mois entre la demande et le versement sont aujourd'hui monnaie courante."**

À partir d'un montant de crédit de 3 millions de CHF, les délais de traitement dépassent souvent deux mois, même avec une documentation complète et une bonne solvabilité.

En revanche, le marché de l'immobilier est très actif et la vitesse est un facteur décisif pour le succès d'une transaction.

En raison de la stabilité et de la prévisibilité de leurs activités, les sociétés immobilières ne détiennent généralement que de faibles liquidités

Nous observons de plus en plus souvent que, lors de transactions d'achat, des financements de type "bridge" sont mis en place, alors qu'en termes de risque et de montant

de la garantie, des hypothèques traditionnelles auprès des banques auraient en fait été possibles sans problème.

## Perspectives

Le marché s'attend à de nouvelles baisses des taux d'intérêt dans les prochains mois, surtout à court terme. Cela devrait encore dû au déclin du Crédit Suisse améliorer la situation des flux de trésorerie des sociétés immobilières et renforcer la demande de logements en propriété.

En même temps, nous voyons peu d'indications selon lesquelles les problèmes spécifiques à certains secteurs, notamment l'augmentation des délais de traitement des demandes de crédit, le déficit et le retrait de certaines caisses de pension, puissent être inversés.

Cela va accroître l'importance des financeurs alternatifs afin de combler ces lacunes.

**Hyrock** est un expert hypothécaire et immobilier indépendant pour des clients privés et institutionnels exigeants en Suisse sur ses sites de Zurich, Schindellegi et Genève. En 2023, Hyrock a mis en œuvre des solutions de financement pour ses clients avec un total de plus de 918 millions de francs suisses, avec une taille moyenne de prêt de 5,4 millions de francs suisses par transaction. Sur ce montant, 349 millions de CHF étaient des prêts mezzanine et des prêts relais. [www.hyrock.ch](http://www.hyrock.ch)