Research

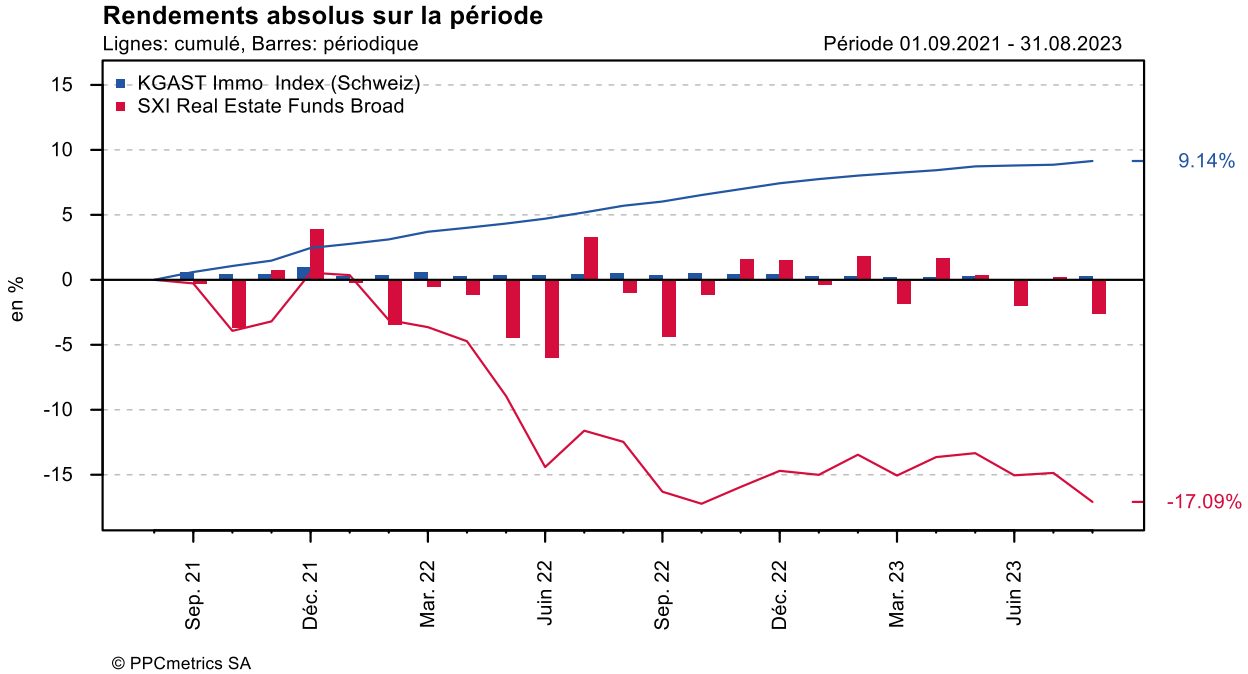
Impact de la hausse des taux d'intérêt sur les placements immobiliers non cotés

PPCmetrics AG
Oliver Kunkel, Associé
Romano Gruber, CFA, Managing Consultant

Zurich, 13 septembre 2023

© PPCmetrics SA

Introduction



- Au cours des deux dernières années, les **fonds immobiliers cotés**, mesurés par le SXI Real Estate Funds Broad, ont **perdu** plus de **15%** de leur valeur, tandis que les **fondations de placement immobilières**, mesurées par le KGAST Immo Index, ont **gagné** près de **10%**. Comment cela est-il possible, étant donné que les investissements sous-jacents (immobilier) sont similaires ?

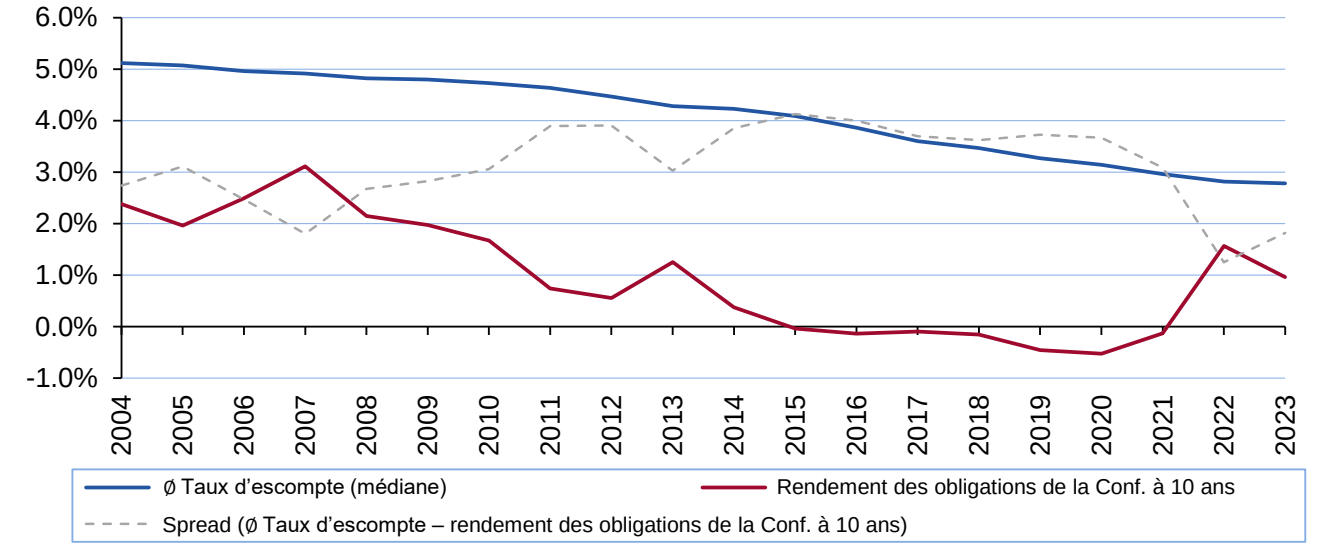
Source : SIX, KGAST

Méthodologie d'évaluation

- Les **fonds immobiliers cotés** sont négociés en bourse. Par conséquent, ils **réagissent immédiatement** aux nouvelles informations de marché, telles que les changements de taux d'intérêt. Les **fondations de placement**, en revanche, ne sont évaluées que **périodiquement par un expert en évaluations**.
- Dans ce cas, la valeur des biens immobiliers est estimée au moyen d'un modèle d'évaluation en actualisant et en additionnant les **cash-flows futurs** à la date actuelle. Pour l'actualisation on utilise un **taux d'escompte**.
- Le taux d'escompte est une **valeur déterminante** pour l'évaluation immobilière et se compose d'un **taux d'intérêt de base sans risque** (p. ex. rendement des obligations de la Confédération) et d'une **prime de risque** (en fonction du type d'utilisation, de la position et de l'état/âge du bien immobilier, etc.)
  - Une **hausse du taux d'escompte** entraîne une **baisse de la valeur du bien immobilier**.
  - Une **baisse du taux d'escompte** entraîne une **hausse de la valeur du bien immobilier**.
- Si les **taux d'intérêt augmentent** comme en 2022, les **taux d'escompte** devraient en principe également **augmenter**. Cela entraînerait une baisse des prix de l'immobilier, comme cela s'est produit pour les fonds immobiliers cotés.

Évolution historique des taux d'escompte

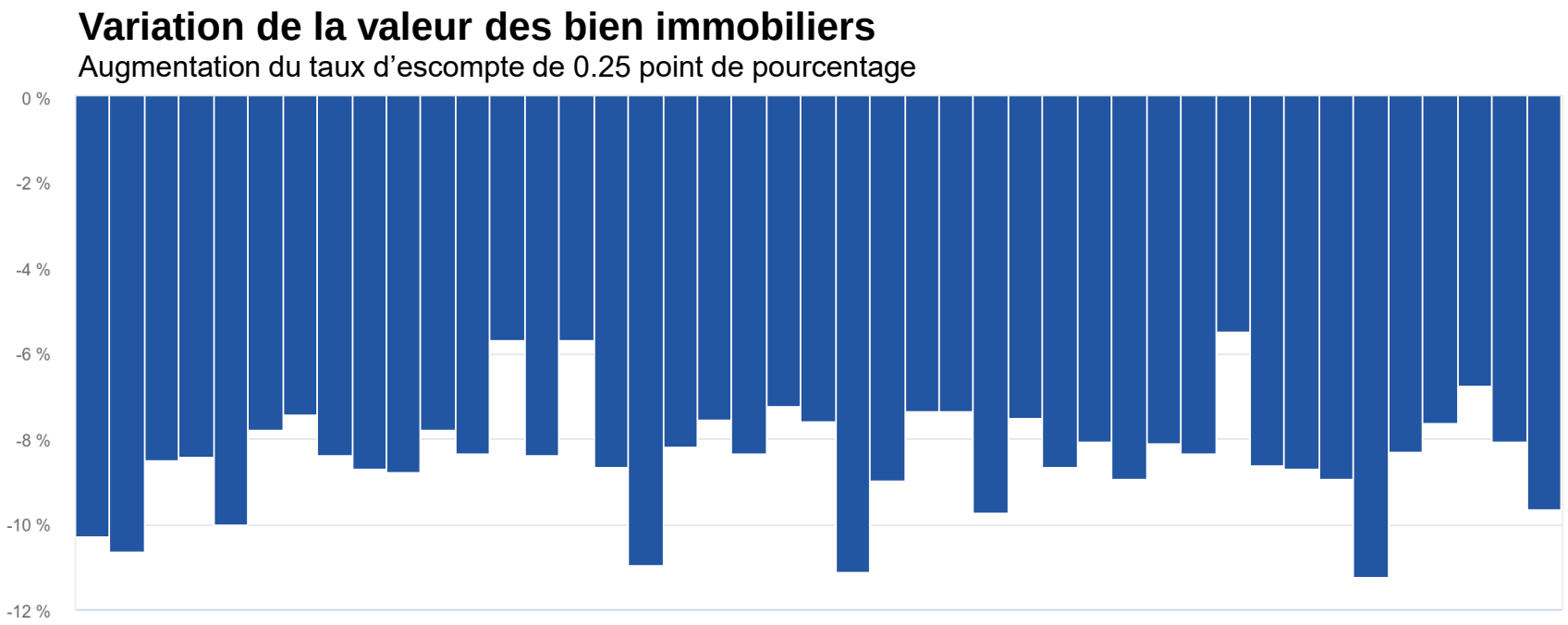
Évolution des taux d'escompte (depuis 2004) – Fondations de placement



- Les taux d'escompte moyens des fondations de placement immobilières ont **légèrement diminué depuis début 2022**. La **tendance des 20 dernières années se poursuit donc** (réduction des taux d'escompte d'environ 5% à moins de 3% actuellement).
- Durant cette période, la **prime de risque** (« spread ») **par rapport aux obligations de la Confédération à 10 ans** a oscillé **entre 2% et 4%**. Actuellement, ce **spread** s'élève à **environ 1.8% et n'a jamais été aussi bas depuis 2007**.

Source : BNS, PPCmetrics Swiss Immo Tool

Impact du taux d'escompte sur la valeur des biens immobiliers



- En cas d'**augmentation uniforme du taux d'escompte** de 0.25 point de pourcentage, la **valeur de l'actif** (= valeur des biens immobiliers) des groupes de placement de l'indice KGAST Immo **diminuerait en moyenne de 8.4%** (max. -11.2% ; min. -5.5%).

Source : PPCmetrics

Impact des taux d'intérêt sur les revenus locatifs

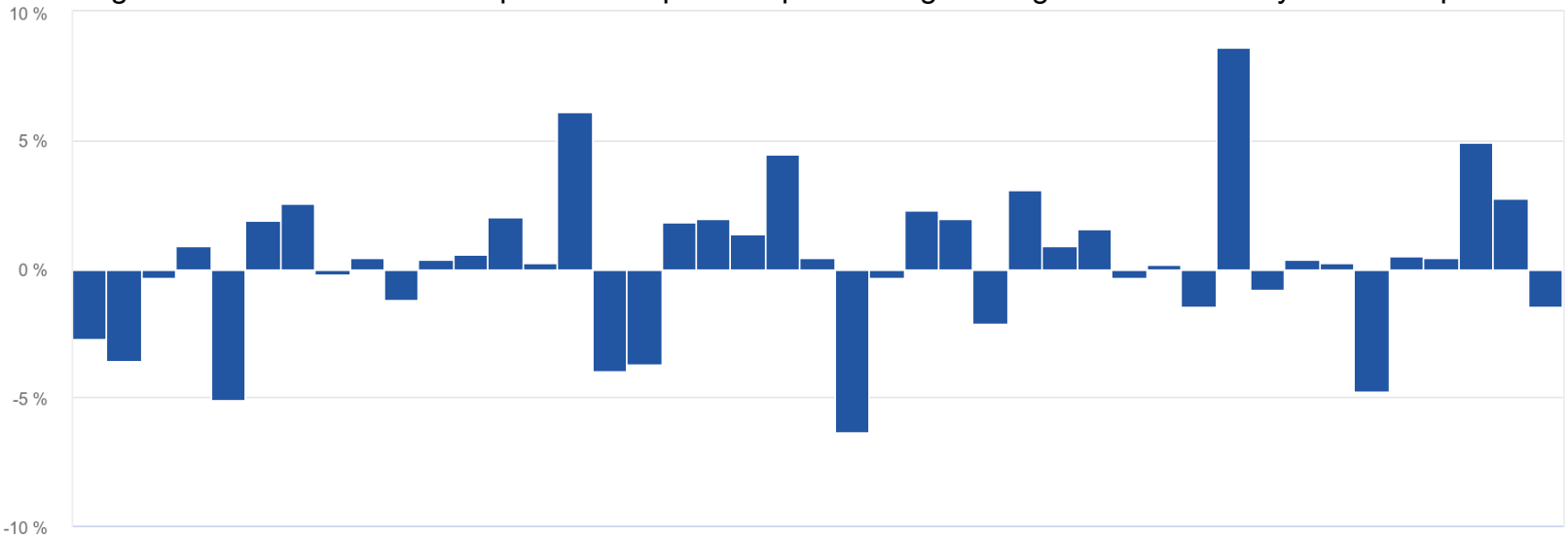
- L'analyse précédente ne prend en compte que l'**effet de taux d'intérêt plus élevés sur le taux d'escompte**. En effet, le niveau des taux d'intérêt a également un **impact sur les revenus,** car **les revenus locatifs dépendent indirectement du niveau des taux d'intérêt**. Des **revenus locatifs plus élevés peuvent contrebalancer** l'effet négatif d'une hausse du taux d'escompte sur la valeur des biens immobiliers.
- Les loyers des **immeubles résidentiels** suivent, en général, le **taux d'intérêt de référence hypothécaire**. Celui-ci sert de **cadre juridique** aux augmentations de loyer et a été **relevé** de 1.25% à **1.5%** en juin 2023.
  - Une augmentation du taux de référence de 0.25 point de pourcentage autorise une augmentation de loyer de 3%. De plus, 40% des coûts liés à l'inflation peuvent être répercutés sur les locataires.
  - La base de calcul est le taux d'intérêt moyen pondéré en fonction du volume des créances hypothécaires nationales des banques en Suisse. Ce taux moyen a également augmenté en raison de la hausse des taux d'intérêt, et a en conséquence entraîné des augmentations de loyer.
- Les loyers des **immeubles commerciaux** sont en général **indexés sur l'inflation** et pas sur le taux hypothécaire de référence. Dans ce cas, 100% de l'augmentation de l'indice des prix à la consommation (IPC) peut être répercutée sur les locataires.

© PPCmetrics SA

Impact des revenus locatifs sur la valeur des biens immobiliers

Variation de la valeur des bien immobiliers

Augmentation du taux d'escompte de 0.25 point de pourcentage et augmentation des loyers de 2% par an sur 5 ans



- En supposant que, parallèlement à l'augmentation du taux d'escompte, les **loyers augmentent de 2% par an au cours des cinq prochaines années**, **la valeur du bien ne change pas, en moyenne**, bien que les différences entre les véhicules de placement analysés soient importantes.
- Une **augmentation de loyer de 2% par an sur cinq ans** correspond à une **augmentation cumulée de plus de 10% de tous les loyers**.

Source : PPCmetrics SA

Résumé

- En raison des **différentes méthodologies** d'évaluation (évaluation de marché ou évaluation sur la base d'un modèle), les **placements en immobilier non coté**, comme les fondations de placement immobilières, réagissent **avec retard aux nouvelles informations**. Alors que les **fonds immobiliers cotés** ont **fortement perdu de leur valeur**, notamment en raison de la hausse des taux d'intérêt, les **fondations de placement ont continué à prendre de la valeur.**
- En **raison** de la forte **hausse** des **taux d'intérêt**, on aurait pu s'attendre à ce que les **taux d'escompte** utilisés pour évaluer les biens immobiliers **augmentent** également, ce qui aurait entraîné une **baisse des prix de l'immobilier**.
- Les valeurs immobilières sont **relativement sensibles aux variations du taux d'escompte.** Ainsi, une **augmentation du taux d'escompte de 0.25 point de pourcentage** entraînerait une **baisse de valeur d'environ 8%**.
- La **hausse des taux d'intérêt et de l'inflation** entraîne également une **hausse des revenus locatifs** (hausse du taux d'intérêt de référence et donc répercussion de l'inflation sur les locataires).
- En raison de l'augmentation du taux d'escompte de 0.25 point de pourcentage, les **loyers devraient augmenter d'environ 2% par an au cours des cinq prochaines années, soit d'environ 10% au total,** pour que l'**évaluation actuelle** puisse être maintenue.

Conclusions

Pour les investisseurs institutionnels, cette situation a les conséquences suivantes :

- En raison de l'évolution du marché, il faut veiller à l'utilisation de **paramètres d'évaluation proches du marché**, lors des **transactions** de biens immobiliers non cotés (y compris les apports en nature).
- Contrairement à ce qui prévalait jusqu'à récemment, les placements immobiliers non cotés ne sont plus systématiquement plus intéressants que les placements cotés. Les **achats de parts de fondations** sont à nouveau partiellement possibles. La meilleure négociabilité peut être utilisée pour d'éventuels compléments ou ajustements de portefeuille.
- Lorsque l'on **compare les rendements** des investissements en immobilier non coté, il convient d'être particulièrement prudent **afin d'éviter toute conclusion erronée**. Il faut notamment tenir compte du type d'utilisation, de la date d'achat ou de l'année de construction, de la date de référence de l'évaluation ainsi que du taux d'endettement.

Auteurs

Oliver Kunkel

Associé

E-Mail : oliver.kunkel@ppcmetrics.ch

Romano Gruber, CFA

Managing Consultant

E-mail : romano.gruber@ppcmetrics.ch

Contact

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Téléphone +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

A propos de PPCmetrics

PPCmetrics SA est une entreprise de conseil leader. Ses services comprennent le conseil et le contrôle des placements, la sélection des prestataires de services financiers (asset manager selection), les appels d'offres publics pour la sélection de prestataires de services financiers (public procurement), l'asset liability management (ALM), la définition de la stratégie de placement, l'asset allocation, l'analyse des portefeuilles, la rédaction de règlements de placement, le conseil en matière de placements durables, le conseil juridique (legal consulting, LPP et droit des marchés financiers, pension fund governance) et le conseil actuariel ainsi que les activités d'expert en caisses de pensions. Notre clientèle en Suisse et à l'étranger comprend des investisseurs institutionnels comme des compagnies d'assurance ainsi que des investisseurs professionnels de renom tels que des institutions de prévoyance, des fondations en faveur du personnel, des assurances sociales publiques et d'autres établissements de droit public, de grandes entreprises, des fondations, des associations (notamment des organisations à but non lucratif) ou des particuliers fortunés (UHNWI) et leurs conseillers spécialisés (p. ex. family offices).

Mentions légales

PPCmetrics SA conseille ses clients à leur initiative et effectue ses analyses selon les processus qu'elle a développé. Elle ne prend aucune décision de placement pour les clients et n'émet expressément aucune recommandation de placement. Les décisions et les actions que les clients prennent sur la base des conseils de PPCmetrics SA sont de leur seule responsabilité et à leur propre discrétion en tant qu'investisseurs avertis. PPCmetrics SA part du principe que les clients disposent des connaissances requises et d'une expérience suffisante dans le domaine financier pour prendre leurs décisions de placement et procéder aux évaluations de risques qui en découlent. PPCmetrics SA ne procède pas à une vérification du caractère approprié ou de l'adéquation selon la LSFin. PPCmetrics SA part du principe, sur la base des directives des clients, que les placements sont compatibles avec leurs objectifs de placement, notamment leur capacité de risque ainsi que l'allocation d'actifs et l'horizon temporel des placements. PPCmetrics SA n'est pas impliquée dans le développement, la gestion ou la recommandation d'instruments financiers. Elle ne participe pas à la distribution d'instruments financiers, n'accepte aucune rémunération de tiers en rapport avec la fourniture de ses services et est exclusivement rémunérée par ses clients conformément à la convention d'honoraires. Les associés de PPCmetrics SA sont enregistrés en tant que conseillers en placement au registre des conseillers de BX Swiss AG (www.regservices.ch). PPCmetrics SA est également affilié au bureau de médiateur financier FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zurich (www.finos.ch). Par ailleurs, PPCmetrics SA est agréée par la CHS PP en tant qu'experte en matière de prévoyance professionnelle. Pour plus de détails et d'informations, veuillez consulter notre site www.ppcmetrics.ch/fr/notre-entreprise/reglementation/.
PPCmetrics SA respecte les dispositions de la Loi fédérale sur la protection des données et, lorsqu'il est applicable, du Règlement général sur la protection des données de l'Union européenne. Vous trouverez de plus amples informations sur la protection des données ainsi que sur le traitement des données par PPCmetrics SA sur le site www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/.