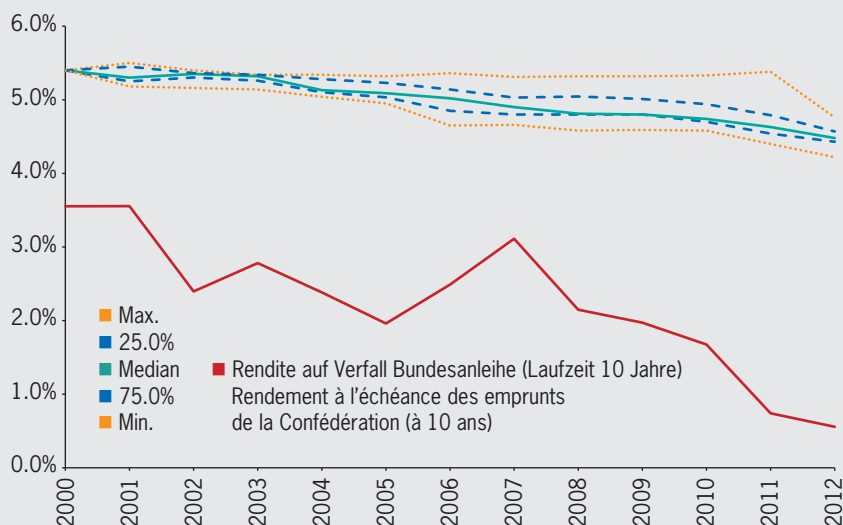


GRAFIK DES MONATS / GRAPHIQUE DU MOIS

Diskontsatz zur Bewertung von Immobilien

Le taux d'escompte servant à évaluer l'immobilier



Quelle/Source: PPCmetrics

Glättungseffekte?

ho. Die Grafik illustriert, dass der Bewertungszins (Diskontsatz) bei Immobilien seit dem Jahr 2000 deutlich weniger gesunken ist, als es der risikofreie Zins im selben Zeitraum ist. Der Diskontsatz ergibt sich aus diesem Zins sowie einem Zuschlag für Immobilienrisiken. Das Bild lässt sich daher in zwei Richtungen interpretieren.

Die erste Leseart besteht darin, dass die Immobilienspezialisten ein höheres Risiko deutlicher Verwerfungen am Immobilienmarkt erwarten und daher einen höheren Risikozuschlag für die Bewertung unterstellen. Dieser hätte sich in den letzten Jahren von 2 auf über 4 Prozent mehr als verdoppelt. Die zweite, wahrscheinlichere Leseart ist, dass über einen (zu) hohen Diskontzinssatz ein Bewertungspuffer aufgebaut wurde. Ziehen die Zinsen stärker als erwartet an, muss der Diskontzinssatz nicht sofort erhöht werden. Eine Erhöhung des Diskontsatzes hätte eine tiefere Bewertung zur Folge. Man darf sich fragen, ob die aktuelle Bewertung effektiv marktnahe ist oder ob hier nicht Glättungseffekte eingebaut sind, die gemäss Swiss GAP FER 26 für Pensionskassen eigentlich nicht zulässig sind. ■

Des effets de lissage?

ho. Le graphique démontre que la baisse du taux d'évaluation (taux d'escompte) de l'immobilier a été nettement moins forte depuis l'an 2000 que celle du taux sans risque dans le même intervalle. Le taux d'escompte résulte de ce taux sans risque, majoré d'un supplément pour risques immobiliers. Cette évolution admet deux interprétations:

Une première lecture suggère que dans l'anticipation d'un plus gros risque de perturbations marquées, les spécialistes de l'immobilier sous-tendent un supplément de risque plus élevé pour l'évaluation. Un supplément qui en fait aurait plus que doublé, passant de 2 à plus de 4% en quelques années. La deuxième lecture, plus plausible, est celle d'un tampon d'évaluation qui aurait été mis en place par le biais d'un taux d'escompte (trop) élevé. Si les taux d'intérêt repartent à la hausse plus fortement qu'on ne le pensait, cela éviterait de devoir adapter le taux d'escompte tout de suite. Une hausse du taux d'escompte ferait baisser l'évaluation. On peut se demander si l'évaluation actuelle est effectivement proche du marché ou si des effets de lissage n'y ont pas été intégrés, pratique qui, d'après la Swiss GAAP RPC 26, n'est en réalité pas admissibles pour les caisses de pensions. ■