

La remontée des taux d'intérêts due à l'inflation peut-elle mener à une crise de l'immobilier en Suisse ?

Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES

par :

Daniel VIEIRA LOURENÇO

Conseiller au travail de Bachelor :

Yann SCHORDERET, PhD

Genève, le 13 juillet 2023

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière économie d'entreprise, orientation Banque et Finance

Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise.

L'étudiant-e a envoyé ce document par courrier électronique à l'adresse d'analyse remise par son ou sa conseiller-ère au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat préconisé par la filière.

L'étudiant-e atteste avoir réalisé seul-e le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. Il ou elle atteste par ailleurs que le travail rendu est le fruit de sa réflexion personnelle et a été rédigé de manière autonome.

L'étudiant-e accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur-e, ni celle du ou de la conseiller-ère au travail de Bachelor, celle du juré-e ou celle de la HEG.

Fait à Genève le 13 juillet 2023

Daniel Vieira Lourenço

Remerciements

Je souhaite ici rendre hommage et exprimer ma profonde gratitude à tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation et l'aboutissement de ce mémoire.

En premier lieu, je remercie Monsieur Yann Schorderet, conseiller de mon travail de bachelor, pour sa disponibilité et surtout ses judicieux conseils qui ont contribué à alimenter ma réflexion. Il m'a guidé dans mon travail et m'a aidé à trouver des solutions.

Je souhaiterais adresser mes remerciements les plus sincères au corps professoral et administratif de la Haute école de gestion de Genève pour la richesse et la qualité de leur enseignement et qui déploient de grands efforts pour assurer à leurs étudiants une formation actualisée.

Je tiens également à remercier les membres de mon jury de soutenance pour leur temps et leur engagement dans la lecture et l'évaluation de ma thèse. Leurs commentaires et suggestions seront très précieux pour améliorer la qualité de mon travail.

Un grand merci à mes parents pour leur soutien financier et moral, ainsi que pour leur confiance en moi. Votre présence à mes côtés a été précieuse tout au long de mon parcours universitaire. Ils ont été un modèle pour moi et je leur en suis profondément reconnaissant pour tout ce qu'ils ont fait pour moi.

Je voudrais exprimer ma gratitude envers mes amis et collègues qui m'ont apporté leur soutien moral et intellectuel tout au long de ma démarche. Votre amitié a été un véritable réconfort pour moi tout au long de cette aventure. Enfin, à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail, je vous exprime toute ma reconnaissance.

Résumé

Ce mémoire, réalisé par Daniel Vieira Lourenço dans le cadre de son bachelor pour la Haute école de gestion de Genève, vise à étudier l'impact de l'évolution des taux d'intérêt sur le marché immobilier Suisse. Ce travail étudie dans un premier temps la relation entre l'inflation et les taux d'intérêt, avant de se concentrer sur la relation entre ces variables économiques et les différentes crises connues dans l'histoire. Mêlant connaissances théoriques et enquête de terrain, cette étude présente un SWOT, un PESTEL et une étude empirique. Le mémoire relève que les nombreuses années d'argent « gratuit » ont poussé les prix de l'immobilier à des niveaux sans précédents, dans le monde entier. La hausse des taux d'intérêt, couplée aux difficultés du secteur bancaire, présentent donc un important risque de perturbation de l'activité économique et in fine, de crise. La Suisse, toutefois, se caractérise par une importante stabilité et résilience de son système financier, économique et de son marché immobilier. Le sauvetage de Crédit Suisse est ainsi abordé dans ce mémoire, ainsi que l'aspect peu avantageux de l'investissement à l'heure actuelle, au vu de la situation macroéconomique.

Mots-clés : Macroéconomie, Instabilité, Taux d'intérêt, Suisse, Inflation, Système bancaire, Marché immobilier, Crise, Résilience, Subprimes, Immobilier direct, Immobilier indirect, Crowdfunding, SCPI, Fonds immobilier.

Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements.....	ii
Résumé	iii
Table des matières	iv
Liste des tableaux.....	vi
Liste des figures	vi
1. Introduction	1
2. Historique des taux d'intérêts, de l'inflation et des crises dans le monde, en Europe et en Suisse.	3
2.1 L'évolution de l'inflation au cours de l'histoire.	3
2.2 Définition et évolution des taux d'intérêts au cours de l'histoire.	5
2.3 La réaction des banques centrales face à l'inflation : les débuts de la politique monétaire.	7
2.4 Les conséquences des variations de taux d'intérêts.	9
2.5 Les grandes crises des dernières décennies et leur lien avec l'immobilier. ...	11
3. Etude de marché de l'immobilier Suisse : une solidité affirmée ?.....	14
3.1 Les différents types de biens	14
3.2 La structure globale du marché immobilier Suisse	15
3.3 L'évolution des prix du marché immobilier suisse	18
3.4 Les impacts du COVID-19 sur l'immobilier Suisse	22
4. 2023 : La politique monétaire de la BNS face à l'inflation européenne	24
4.1 Causes de l'inflation	24
4.2 L'évolution des taux d'intérêts depuis les années 2000 et en 2023	26
4.3 L'instabilité bancaire récente	31
4.4 Perspectives d'évolution de la politique monétaire mondiale, de la BNS et l'impact possible sur l'immobilier Suisse	35
5. Qui sont les intervenants du marché immobilier suisse ? Analyse des parties prenantes.....	38
5.1 Les transactions : Agences, investisseurs et ventes de particulier à particulier.	38
5.2 Structure locative et immobilier alternatif	41
5.3 Structure locative et immobilier alternatif	44
6. Analyse du marché immobilier Suisse	49
6.1 Analyse SWOT.....	49
6.2 Analyse PESTEL	50
7. Etude empirique.....	51

8. Conclusion	55
Bibliographie	57
Annexe 1 : Méthodologie du SWOT, du PESTEL et de l'étude empirique.	65

Liste des tableaux

Tableau 1 : Frais d'acte d'achat et de cédule selon les cantons	17
---	----

Liste des figures

Figure 1 : Taux d'intérêts nominaux pondérés de 1314 à 2017	6
Figure 2 : Evolution du taux directeur de la Fed aux Etats-Unis, 1929-2013.....	8
Figure 3 : Inflation et taux d'intérêt.....	10
Figure 4 : Les différents types d'appartement	15
Figure 5 : Structure du marché immobilier Suisse	16
Figure 6 : UBS Swiss real estate bubble index.....	19
Figure 7 : Prix des logements par rapport aux loyers annuels	19
Figure 8 : Carte des régions suisses à risque	20
Figure 9 : Evolution du marché immobilier suisse de 2004 à 2022	21
Figure 10 : Evolution des taux d'intérêts américains 2000-2023.....	27
Figure 11 : Evolution des taux d'intérêts de la BCE 2000-2023.....	28
Figure 12 : Evolution des taux d'intérêts en Suisse 2000-2023	29
Figure 13 : Les pays où l'on épargne le plus dans l'OCDE	30
Figure 14 : Evolution du taux directeur de la BNS et des rendements d'obligations de la Confédération 09.2022-05.2023	31
Figure 15 : Poids des crédits hypothécaires dans les bilans des banques suisses (2019)	34
Figure 16 : Evolution du taux d'intérêt moyen des placements hypothécaires en Suisse depuis 1965	39
Figure 17 : Investissement dans la construction de bâtiments en Suisse et évolution 2000-2016.....	40
Figure 18 : Catégorie de propriétaires des logements locatifs, 2000 et 2017.....	41
Figure 19 : Baisse du taux de propriétaires en raison de prix élevés	42
Figure 20 : Nombre de propriétaires par âge.....	43
Figure 21 : Taux de propriété d'immobilier alternatif par catégorie d'investisseur	44
Figure 22 : La différence entre les agios des fonds immobiliers résidentiels et commerciaux est importante	47
Figure 23 : Graphique de l'indice SWIIT sur les 5 dernières années	47

1. Introduction

Au fil des décennies et des évolutions de marché, les facteurs macroéconomiques ont évolué, à la hausse comme à la baisse au gré des événements géopolitiques et économiques. L'inflation, les variations de taux d'intérêts, l'évolution du cours des matières premières, de la parité des monnaies mais également des prix de l'investissement convoité représenté par la pierre : l'immobilier. Qu'il s'agisse d'épargnants désireux de s'offrir leur propre bien, d'entreprises à la recherche de locaux commerciaux ou de bureaux à posséder en nom propre, d'investisseurs en quête d'un rendement locatif ou d'une plus-value à long terme ou même des locataires, tous sont tributaires des évolutions de marché. Chaque marché immobilier a des caractéristiques propres, qui évoluent globalement d'après les mêmes paramètres économiques, avec des sensibilités toutefois différentes. Le marché Suisse ne fait pas exception à la règle et nous verrons ses différentes caractéristiques, dont le profil type des propriétaires suisses, élément essentiel à la compréhension de l'évolution du marché. Cette étude des intervenants permet de cerner le marché, de le comprendre et de saisir la direction prise et, par conséquent, sa potentielle situation future.

L'immobilier Suisse a la particularité d'être largement dominé par le marché locatif, ce qui apporte des caractéristiques propres que nous verrons dans le cadre de notre travail de recherche. Les derniers événements géopolitiques ont entraîné une inflation à l'échelle mondiale et notamment en Europe, impactant également la Suisse. La Banque nationale Suisse (BNS) est chargée de mener la politique monétaire du pays sur la base de trois piliers que sont la stabilité des prix, la prévision de l'inflation à moyen terme et la mise en œuvre de la politique monétaire par les taux directeurs notamment. Avec un siège dans la capitale économique, Zurich et la capitale fédérale, Berne, la BNS est au plus proche des instances dirigeantes du pays. Toutefois, elle conserve une grande indépendance, ancrée dans la loi, pour l'établissement de sa politique en vue de maintenir la stabilité monétaire et le pouvoir d'achat du franc suisse. Elle dispose de nombreux leviers en vue de maîtriser la masse monétaire en circulation, que nous verrons au long de ce travail.

Ce mémoire étudie également la situation des marchés immobiliers dans le monde ainsi que les crises passées, dont leur lien avec le marché immobilier ou leur impact sur cette industrie. La question de la stabilité du système bancaire, tant international que national, est également traitée dans ce travail, dans le contexte actuel de l'acquisition du Crédit Suisse, institution bancaire en difficulté, par le premier acteur du pays, UBS. Les difficultés bancaires du voisin allemand avec la Deutsche Bank ou encore outre-Atlantique avec les

faillites récentes de plusieurs banques relativement importantes sont également abordées car ce sont des éléments importants pour tenter de déceler l'avenir économique du monde et du pays helvétique.

Ce travail se penchera sur la question suivante : **La remontée des taux d'intérêts due à l'inflation peut-elle mener à une crise de l'immobilier en Suisse ?**

Pour répondre à notre problématique, nous pouvons explorer plusieurs questions et plusieurs problématiques, parmi lesquelles :

- **Le marché immobilier Suisse est-il plus stable que les autres marchés immobiliers dans le monde ?**
- **Plus généralement, le système financier Suisse est-il plus stable et résilient ?**
- **Le propriétaire ou potentiel acquéreur Suisse réagit-il négativement à une hausse des taux d'intérêt ?**
- **Avec quelle intensité la BNS répond-t-elle à l'inflation ?**
- **L'investissement immobilier indirect représente-t-il une alternative intéressante à l'immobilier direct ?**

Afin de répondre à cette interrogation cruciale, nous étudierons d'abord l'historique de l'évolution des taux d'intérêts et de l'inflation au niveau mondial. En effet, il est essentiel de comprendre l'évolution des facteurs macroéconomiques au fil du temps afin de développer une vision globale. Nous réaliserons également un état des lieux du marché immobilier Suisse. Enfin, nous ferons le lien entre la politique monétaire de la BNS et l'évolution du marché immobilier Suisse en évoquant notamment l'impact sur l'ensemble de ses parties prenantes.

2. Historique des taux d'intérêts, de l'inflation et des crises dans le monde, en Europe et en Suisse.

L'économie mondiale repose sur un certain nombre de variables macroéconomiques qui varient constamment et sont interdépendantes. Notre économie dépend notamment des moyens de paiement dont nous disposons, dont les liquidités ou les instruments d'épargne. L'inflation désigne notamment la croissance des instruments de paiements, ayant pour effet une hausse des prix et une dépréciation de la monnaie. Un certain nombre d'événements peuvent ainsi générer de l'inflation, comme la guerre, les hausses des dépenses publiques importantes ou encore un retour de la demande des consommateurs suite à la crise de Covid-19.¹ L'une des raisons structurelles de l'inflation est également la politique monétaire des banques centrales, qui depuis 2008, ont cherché à fournir de nombreuses liquidités à l'économie par une politique massive d'achat d'actifs financiers, le « quantitative easing », générant principalement une inflation de ces mêmes actifs financiers et de l'immobilier. Pour favoriser la création de liquidités, les banques centrales ont également réduit leurs taux d'intérêts directeurs à des niveaux proches de zéro, voire parfois négatifs. L'inflation n'est pas le seul « fléau » de l'économie car son contraire peut subvenir : la déflation, qui consiste en une baisse importante des prix, nocive pour l'économie. L'hyperinflation, elle, désigne une hausse excessive des prix, de l'ordre de 50% par mois ou davantage, et la désinflation correspond à un ralentissement de l'inflation. Les banques centrales se fixent donc des objectifs afin de maintenir un certain taux d'inflation. Les taux directeurs de celles-ci sont des taux d'intérêts de court terme auxquels les banques commerciales obtiennent leurs liquidités dans l'objectif d'octroyer des crédits aux entreprises et aux ménages.² De mauvaises réactions de la part des banques centrales ou une politique monétaire mal gérée peuvent entraîner des conséquences importantes sur l'économie, comme des crises financières majeures.

2.1 L'évolution de l'inflation au cours de l'histoire.

L'inflation n'est pas un phénomène nouveau, puisque celle-ci existe depuis que l'échange marchand est pratiqué par l'Homme. Depuis la plus haute Antiquité déjà, l'être humain doit être en mesure de déterminer la valeur des biens qu'il échange. Dans les ouvrages historiques déjà, il est fait mention d'augmentation de prix de denrées, notamment alimentaires, entraînant parfois de violentes conséquences politiques. Au XVIème siècle

¹ Inflation : une hausse des prix soudaine et durable aux causes et effets multiples, 2023 Vie publique française [en ligne]. Disponible à l'adresse : Inflation : les causes de la soudaine hausse des prix | vie-publique.fr.

² B FOR BANK, [sans date]. Les taux directeurs des banques centrales. B for Bank [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.bforbank.com/bourse-pea/taux-directeurs.html>

se manifeste notamment la première inflation européenne avec des traces concrètes dans notre histoire : les prix du blé augmentent fortement. Des prix qui se multiplient par cinq en Andalousie jusqu'à la fin du XVII^e siècle. L'inflation redémarre dans les années précédant la première guerre mondiale et à la suite de celle-ci, notamment en Allemagne avec les prix des denrées de base multipliées par plus de sept milliards entre juillet 1922 et novembre 1923. Ce sont ensuite des épisodes déflationnistes importants avec du chômage de masse qui suivent en raison du krach boursier de Wall Street en octobre 1929 et du début de la seconde guerre mondiale.³

Un certain nombre d'événements hyperinflationnistes ont ainsi eu lieu dans l'histoire, comme en Hongrie en 1946 avec un taux mensuel d'inflation de 4 190 000 000 000 000%, au Zimbabwe en 2008 ou encore en Grèce en 1944 avec un taux d'inflation mensuel de 13 800%⁴. La Suisse reste toutefois une « bonne élève » en matière d'inflation, notamment dans l'histoire moderne, avec une inflation généralement moindre par rapport aux autres pays. Entre 1914 et 1990, les prix ont ainsi été multipliés par huit, une hausse relativement faible par rapport aux pays voisins. La Banque nationale suisse, fondée en 1905, a ainsi joué un rôle très important dans ce contrôle de l'inflation. Celle-ci a également été contenue par rapport aux autres pays lors du choc pétrolier de 1973, malgré une hausse des prix des biens de consommation en Suisse, l'indice des prix passant de 251,6 en 1960 à 505,7 en 1975, dans un cadre de changes fixes à l'époque. Le passage à un système de change flottant en 1973, permettant aux monnaies d'être évaluées selon le marché, a notamment permis à la BNS de mieux contrôler la masse monétaire, en autonomie⁵.

Lorsque l'inflation ralentit, le phénomène est qualifié de désinflation. L'inflation n'est toutefois pas le seul événement qui peut s'avérer nocif pour l'économie, la déflation peut également l'être : elle consiste en une diminution des prix. La politique monétaire doit donc se concentrer sur l'équilibre et les banques centrales cherchent généralement à éviter la déflation, c'est pour cela que les objectifs de la Banque centrale européenne sont de 2% d'inflation par an. La déflation est un mal pour l'économie car elle génère une baisse des salaires, une augmentation du chômage puis une baisse de la consommation

³ JACQUES LE CACHEUX, [sans date]. INFLATION. Universalis [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.universalis.fr/encyclopedie/inflation/2-quelques-reperes-historiques/> [consulté le 13 juin 2023].

⁴ ROMARIC GAUDIN, 2012. Les 5 plus fortes inflations de l'histoire. [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20120921trib000720691/les-5-plus-fortes-inflations-de-l-histoire.html> [consulté le 8 juin 2023].

⁵ SANDRO GUZZI-HEEB, 2008. Inflation. Dictionnaire historique de la Suisse [en ligne]. 19 août 2008. Disponible à l'adresse : <https://hls-dhs-dss.ch/fr/articles/013660/2008-08-19/> [consulté le 8 juin 2023].

et donc une déflation qui persiste et s'aggrave encore. La déflation est donc un cercle vicieux duquel il est difficile de sortir, c'est notamment le cas de la Grèce depuis mars 2013, quelques années à la suite du début de la crise de la dette grecque. Il est donc essentiel que les banques centrales assurent la politique monétaire en veillant à ce que l'économie ne plonge pas dans une spirale de laquelle elle ne peut sortir.⁶

2.2 Définition et évolution des taux d'intérêts au cours de l'histoire.

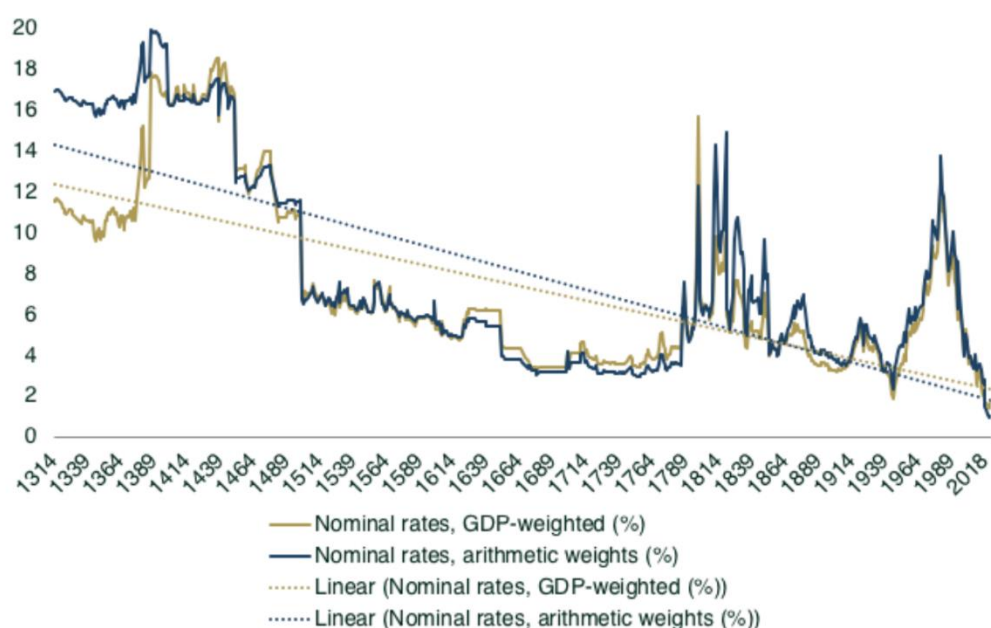
En ce qui concerne les taux d'intérêts, ceux-ci ont varié au fil des événements politiques et économiques depuis la création des banques centrales. Dans un document de commémoration centenaire, la BNS explique les motivations de la création des premières banques centrales. Avant 1844 et le Bank Act aux États-Unis, les banques commerciales avaient la liberté d'émettre des billets, ce qui causait bon nombre d'inquiétudes. En Suisse toutefois, les banques étaient contrôlées par le système fédéral depuis 1881, empêchant tout mouvement de panique et rendant les faillites peu fréquentes. Les premières banques d'état comme celle d'Angleterre ou la Riksbank suédoise sont nées afin de gérer l'endettement public durant la guerre. Par la suite, avec des guerres moins fréquentes, la mission des banques centrale a été de maintenir la stabilité du système financier. La Suisse était notamment très liée à la France avant 1914 au niveau commercial. Contrairement aux autres pays, la BNS n'est pas née à la suite d'une crise d'ampleur, ce qui montre bien la stabilité du système du pays helvétique. Afin d'influencer le marché monétaire, la BNS commença à acheter et vendre des titres de dettes d'état durant la Seconde guerre mondiale, ainsi que d'acheter et de vendre de l'or et des devises. Le rôle de prêteur des banques vint ensuite, entraînant cette notion de taux d'intérêt directeur pour faire varier la masse monétaire. Il est important de noter que la politique monétaire de la banque centrale a des effets décalés, les conséquences ne se faisant ressortir qu'après quelques mois. La communication de la banque centrale, notamment, est essentielle en ce sens.⁷

Le graphique suivant montre notamment les taux d'intérêts nominaux depuis 1314, compilés par un économiste de Harvard.

⁶ Les effets néfastes de la déflation, [sans date] Economie.gouv.fr [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.economie.gouv.fr/facileco/deflation-effets-nefastes#> [consulté le 15 mai 2023].

⁷ BANQUE NATIONALE SUISSE, 2007. Banque nationale suisse 1907 - 2007 [en ligne]. Editions Neue Zürcher Zeitung. Banque nationale suisse. Disponible à l'adresse : https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/hist_fest_snb_2007/source/hist_fest_snb_2007.fr.pdf

Figure 1 : Taux d'intérêts nominaux pondérés de 1314 à 2017



(Vox-Fi 2018, « Taux d'intérêt, la très très longue vue »)

Celui-ci montre notamment les effets de la grande peste, entraînant une forte hausse des salaires et des taux d'intérêts. Ce graphique retrace ainsi un grand nombre d'événements historiques, comme les chocs pétroliers, l'abondance des moyens de paiements, les guerres napoléoniennes, les révolutions mais montre toutefois que globalement, la tendance est à la baisse des taux.⁸ Lorsque l'on parle de taux d'intérêts, il est important de définir les différents types de taux. Les taux d'intérêts varient selon la durée de l'emprunt : plus l'emprunt est court, plus le taux d'intérêt est généralement faible. Ceux-ci varient également selon le type de bien et de service financier : les taux sur les crédits immobiliers sont généralement plus faibles que pour les crédits à la consommation. Il faut également distinguer le taux d'intérêt nominal du taux d'intérêt réel. Le premier est le taux effectif, celui qui est convenu et payé par les agents économiques. Le second correspond au taux d'intérêt nominal, auquel l'on soustrait le taux d'inflation. Il désigne en quelque sorte le pouvoir d'achat de la monnaie, car plus le taux d'inflation est élevé, moins l'agent emprunteur peut acheter de biens avec cette même somme d'argent.⁹ Ce second taux a des conséquences importantes sur l'économie : sa baisse est favorable aux emprunteurs

⁸ Taux d'intérêt, la très très très longue vue, 2018Vox-Fi [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.finance-gestion.com/vox-fi/taux-dinteret-la-tres-tres-tres-longue-vue/> [consulté le 20 mai 2023].

⁹ Taux d'intérêt nominal et réel, 2023ABC de l'économie [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/eco-bref_taux-interet.pdf [consulté le 21 mai 2023].

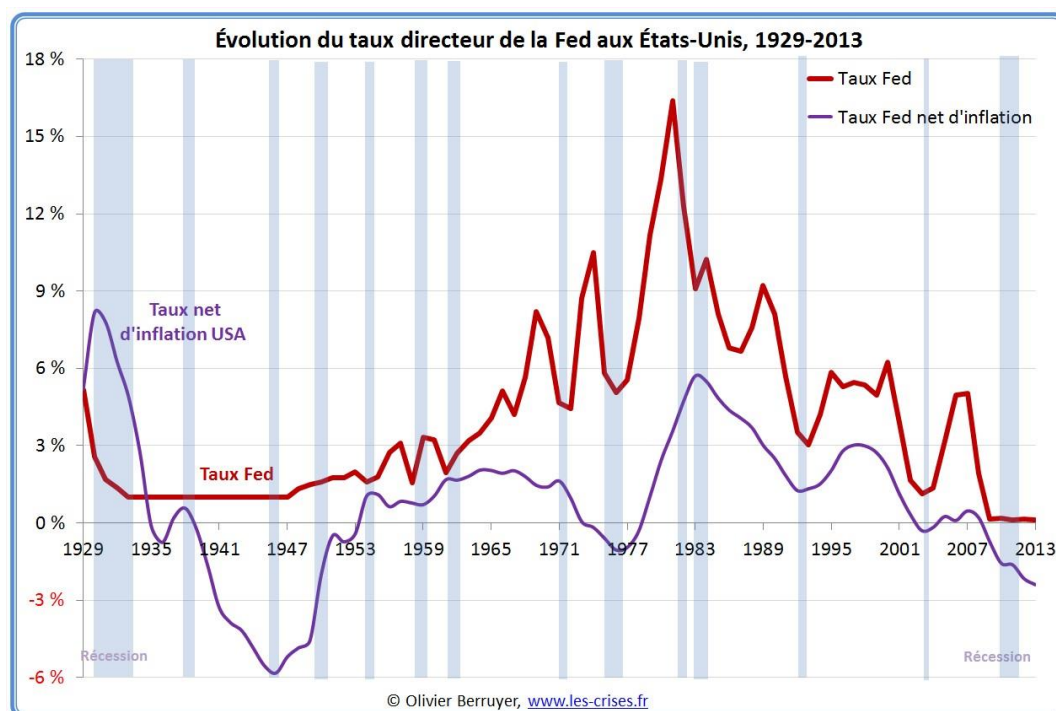
tandis qu'elle est défavorable aux prêteurs, ce qui signifie qu'elle stimule l'investissement et la consommation, donc la demande agrégée de l'économie. C'est la raison pour laquelle le taux d'intérêt est l'un des principaux canaux de transmission de politique monétaire de la banque centrale.

2.3 La réaction des banques centrales face à l'inflation : les débuts de la politique monétaire.

Comme nous l'avons évoqué, l'inflation a un impact sur la politique monétaire de la banque centrale, dont la mission est de maintenir la stabilité des prix et de la monnaie d'une économie. L'inflation survenue à la suite de la première guerre mondiale a été causée par le fait que la guerre a été financée en faisant tourner « la planche à billets », en imprimant donc de l'argent sans correspondance avec le stock d'or, faisant chuter fortement la valeur du franc germinal. Le nouvel ordre monétaire instauré par Bretton Woods répondait à cet objectif de stabilité monétaire, en liant le dollar à l'or et les autres monnaies à ce dollar, qui à fin 2020 représentait encore 59% des réserves des banques centrales et aujourd'hui, près de 6.6 milliards de dollars échangés chaque jour. Bretton Woods a ainsi mis en place le dollar comme monnaie de référence, ce qui perdure jusqu'à aujourd'hui encore. L'économie était donc, comme nous l'avons vu, longtemps basée sur les réserves en or des banques centrales qui, pour injecter de la monnaie, devaient augmenter leurs réserves d'or. L'économie mondiale bascule donc sur un système de change flottant dès 1973, sur la base d'un modèle keynésien, du nom de John Maynard Keynes, grand économiste donnant même son nom à une école de pensée. La création monétaire est donc le centre de la macroéconomie actuelle : les taux d'intérêts de la banque centrale varient dans l'objectif de faire circuler plus ou moins de monnaie. L'objectif d'une hausse des taux d'intérêts est donc de rendre la monnaie plus chère et de limiter la demande de crédits, afin de réduire la demande globale, dans le but de générer de la désinflation, à savoir le ralentissement de la hausse des prix. Avant la crise de 2008, une autre bulle immobilière a eu lieu aux Etats-Unis : celle des années 2000. À la suite de la bulle internet, les USA étaient en plein milieu d'une crise d'importance. Paul Krugman, grand économiste keynésien, préconisait ainsi de faire augmenter les prix de l'immobilier par la baisse des taux d'intérêts de la banque centrale américaine, la FED, entraînant une hausse de la demande pour l'achat de maisons et donc une hausse des prix. La hausse des prix du marché immobilier, dans un cercle vertueux, encourage les banquiers à prêter davantage, partant du principe que les maisons achetées ne perdront pas de leur valeur, donc qu'ils pourront toujours récupérer les fonds prêtés. Cette politique a donc été mise en place par la banque centrale américaine, posant les bases de la crise

de 2008, avant que les taux d'intérêts ne remontent brutalement, entraînant un grand nombre de faillites.¹⁰

Figure 2 : Evolution du taux directeur de la Fed aux Etats-Unis, 1929-2013



(Olivier Berruyer, www.les-crises.fr)

Le graphique ci-dessus montre notamment l'évolution des taux d'intérêts de la FED de 1929 à 2013, dont le taux d'intérêt réel. Comme nous pouvons le voir, le taux d'intérêt directeur monte progressivement de 1947 environ, suite à la seconde guerre mondiale, jusqu'au second choc pétrolier de 1979, où les taux atteignent un pic à presque 18%. Depuis ce choc pétrolier d'ampleur, qui a généré un important chômage et une forte baisse de la croissance de par le monde, les taux n'ont cessé de chuter avec des périodes spontanées de hausse. Le graphique montre qu'avant chaque récession, les taux connaissent un pic puis s'effondrent durant et suite à la crise. C'est le cas au début des années 1990, des années 2000 et en 2005-2007. Les taux d'intérêts sont donc décisifs et la politique monétaire est essentielle pour assurer la stabilité de l'économie ou tout du moins, pour limiter les effets dévastateurs d'une crise. Les taux d'intérêts peuvent ainsi amplifier une crise, ou en limiter les conséquences.

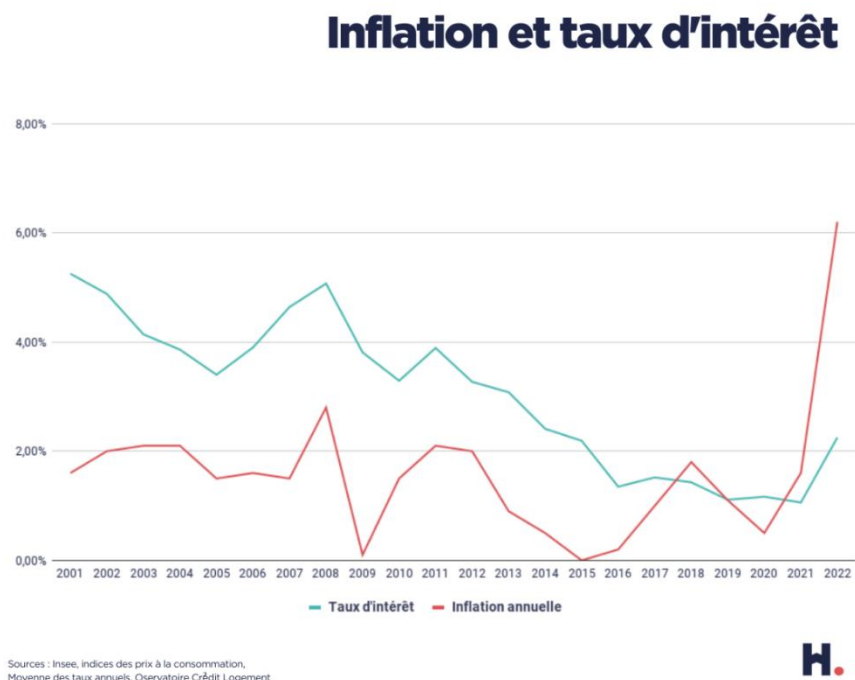
¹⁰ VLADIMIR VODAREVSKI, 2015. Petite histoire contemporaine de la politique monétaire. Contrepoints [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.contrepoints.org/2015/04/09/203858-petite-histoire-contemporaine-de-la-politique-monetaire> [consulté le 22 mai 2023].

2.4 Les conséquences des variations de taux d'intérêts.

Comme nous avons commencé à l'évoquer, les variations de taux d'intérêts ont donc des impacts d'ampleur. Véronique Riches-Flores, économiste indépendante, estime que les hausses plus récentes de taux d'intérêts entraîneront des conséquences sur les finances des ménages. Celle-ci affirme que le crédit deviendra plus cher pour les ménages, ce qui devrait entraîner une baisse du nombre de crédits accordés, notamment les crédits à la consommation, réduisant donc la demande de biens et la consommation. Dans un contexte de marché immobilier aux prix élevés, la hausse des taux d'intérêts rend plus difficile l'accès à la propriété pour les particuliers, diminuant la demande de biens et in fine, faisant diminuer leur prix. Ceci est bien entendu un avantage pour les nouveaux acquéreurs, toutefois, c'est un désavantage pour les propriétaires actuels, puisque la valeur de leurs biens diminue. L'équation devient difficile dès lors que les salaires sont impactés : en effet, une hausse des taux d'intérêts fait diminuer l'investissement et la consommation comme nous l'avons vu, ce qui rend les entreprises moins compétitives. Ainsi, leur propension à distribuer des salaires importants et des augmentations diminue. Il en est de même du côté des entreprises : celles-ci ont moins accès à l'emprunt et les charges dont elles doivent s'acquitter augmentent, ce qui peut menacer les plus fragiles de faillite par manque de trésorerie. Ceci peut donc avoir un impact sur l'investissement et sur l'emploi, faisant monter le niveau de chômage. Des hausses répétées comme c'est le cas ces derniers mois, « ont des effets démultipliés » comme l'affirme l'économiste.¹¹

¹¹. GUILHEM POUJOL, 2023. Comment la hausse des taux de la BCE impacte vos finances. Capital [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.capital.fr/votre-argent/comment-la-hausse-des-taux-de-la-bce-impacte-vos-finances-1463217> [consulté le 22 mai 2023].

Figure 3 : Inflation et taux d'intérêt¹²



(Homki-immobilier.com 2022, « L'impact de l'inflation sur l'immobilier »)

Le graphique ci-dessus reflète bien les phénomènes que nous évoquons. Comme nous pouvons le constater depuis 2001, la variation des taux d'intérêt impacte l'inflation : lorsque les taux montent, l'inflation décélère et lorsqu'ils diminuent, l'inflation devient plus importante. Des chocs exogènes comme la guerre en Ukraine peuvent entraîner une importante hausse de l'inflation comme c'est le cas dès 2020, en raison de la crise énergétique que la guerre cause. Les banques centrales réagissent donc à cette inflation en augmentant les taux afin d'éviter une surchauffe du système et en limitant donc la hausse des prix.

Les variations de taux ont, comme évoqué auparavant, un effet sur l'immobilier. L'inflation, comme nous l'avons évoqué, impacte le prix de l'ensemble des biens et services, notamment l'entretien et les prix des matériaux pour les nouvelles constructions ou les réparations, par exemple. Dans le cas où le ménage a acquis sa propriété à taux fixe, une hausse des taux d'intérêts n'a pas d'impact. Toutefois, un ménage qui a contracté un crédit à taux variable, verra le montant des intérêts qu'il paye augmenter, ce qui est une

¹² HOMKI, 2022. L'impact de l'inflation sur l'immobilier. Homki [en ligne]. Décembre 2022. Disponible à l'adresse : <https://homki-immobilier.com/guide-immobilier/actualites/l-impact-de-l-inflation-sur-l-immobilier-338> [consulté le 22 mai 2023].

charge supplémentaire. Sur des durées d'emprunt d'une à deux dizaines d'années, les variations des montants d'intérêts peuvent se compter en dizaines de milliers d'euros voire en centaines selon le capital emprunté, ce qui est conséquent et réduit le pouvoir d'achat des ménages en immobilier. L'ensemble de ces hausses de coûts impacte donc le rendement des investisseurs immobilier ou encore les fonds des ménages qui acquièrent leur résidence principale. La pierre peut toutefois constituer un important bouclier contre l'inflation, lorsque l'emprunt est réalisé à taux fixe, car dans un contexte inflationniste, l'épargne perd en valeur, tandis que le paiement du crédit permet la création d'un capital au fur et à mesure, dans un bien tangible. Le paiement des mensualités permet également d'éviter aux propriétaires de devoir s'acquitter d'un loyer, qui de plus, augmente en période d'inflation, en réponse aux frais plus coûteux de l'acquisition et de l'entretien des biens. Ici, le taux d'intérêt réel prend toute son importance car dans un contexte où le taux d'intérêt réel reste faible voire négatif lorsque l'inflation est supérieure aux taux d'intérêt. Cela signifie que l'emprunt reste plus avantageux que la détention de liquidités qui perdront en valeur en raison d'une importante inflation.¹³

2.5 Les grandes crises des dernières décennies et leur lien avec l'immobilier.

Les grandes crises ont parfois eu des liens directs avec le secteur immobilier et il est important de les étudier plus en profondeur. Nous avons commencé à évoquer de grands événements comme le krach boursier de 1929, les chocs pétroliers de 1973 et 1979, la crise des années 1990, l'explosion de la bulle internet dans les années 2000 ou encore la tristement célèbre crise des subprimes de 2008. L'immobilier a un lien fort avec la finance, d'abord parce qu'il est essentiel de financer ces bâtisses qui sont coûteuses à construire. Le financement remonte même à l'époque de la construction de châteaux-forts¹⁴ et il est possible d'investir indirectement dans l'immobilier en investissant dans les sociétés foncières cotées en bourse ou encore dans une multitude d'actifs comme les Société civiles de placements immobiliers (SCPI), le crowdfunding immobilier ou les Real estate investment trusts (REITs), équivalents des SCPI, en droit américain. Il est même possible d'investir, de manière indirecte, dans des titres financiers adossés sur les crédits hypothécaires américains, opération rendue possible par la titrisation¹⁵. Ce sont ces

¹³ HOMKI, 2022. L'impact de l'inflation sur l'immobilier. Homki [en ligne]. décembre 2022. Disponible à l'adresse : <https://homki-immobilier.com/guide-immobilier/actualites/l-impact-de-l-inflation-sur-l-immobilier-338> [consulté le 22 mai 2023].

¹⁴ Le mot finance vient d'ailleurs du financement des châteaux-forts. « Finance » signifie, en substance, « le terme », finir une transaction.

¹⁵ La titrisation correspond au fait de rassembler des crédits immobiliers au sein d'obligations, ensuite vendues sur les marchés financiers. Cette opération permet de transférer le risque et d'obtenir de la trésorerie pour prêter davantage.

mêmes titres, en raison d'abus, qui ont entraîné la crise des subprimes de 2008, couplés à la hausse des taux d'intérêts. Aux Etats-Unis, la grande majorité des prêts immobiliers sont réalisés à taux variable. Avant la crise, les banques ont vendu ces obligations adossées à des prêts immobiliers à l'échelle mondiale et les crédits immobiliers ont connu une réelle surchauffe en raison de la hausse ininterrompue des prix de la pierre et les ménages les moins solvables ont bénéficié de nombreux crédits, les prêteurs partant du principe qu'ils pourront rembourser grâce à l'augmentation de la valeur de leur bien immobilier. Les titres financiers sont donc devenus de plus en plus complexes, intégrant de nombreux crédits de mauvaise qualité et des titres groupant plusieurs de ces obligations ont même été créés. Lors de la remontée des taux et alors que les taux variables sont entrés en vigueur, de nombreux ménages n'ont plus été en mesure de rembourser leur emprunt, ce qui a créé un effondrement du système, entraînant la crise mondiale que nous connaissons bien. Ceci est donc particulièrement le cas sur les marchés où les emprunts sont réalisés à taux variable et sur lesquels, les banques prêtent non pas en regardant le profil de solvabilité de l'emprunteur, mais le bien immobilier qui est acheté. La spirale vient de l'équation suivante : la banque prête à Monsieur Smith, sans prendre compte de son revenu mais en se basant sur le bien qu'il achète et sa capacité à monter en valeur dans le temps. Le crédit est bien sûr à taux variable. Lorsque les taux montent, Monsieur Smith n'est pas capable de s'acquitter de la nouvelle mensualité, trop haute, peut-être même que ce dernier perd son emploi, il ne peut donc plus s'acquitter de l'ancienne non plus. La banque saisit alors le bien, espérant en tirer une valeur suffisante pour se rembourser. Le problème est que les taux d'intérêts ont augmenté, que ces événements se sont généralisés et que la banque ne trouve pas d'acheteur pour le bien, elle ne peut donc récupérer ses liquidités. Sur un bien immobilier, cela n'est pas dramatique pour une grande banque, mais sur des milliers, le système n'est plus tenable¹⁶. Un système plus stable repose donc sur un scoring de l'emprunteur par rapport à sa situation et sur des taux d'intérêt fixes. Le marché Suisse présente cette particularité de s'intéresser à la solvabilité de l'emprunteur au travers de conditions strictes, comme nous le verrons par la suite. Il est important de noter que la crise des subprimes n'est pas la seule qui a entraîné des répercussions sur le marché immobilier. Les années 1980 ont été marquées par une déréglementation financière, durant laquelle les pays occidentaux ont cessé d'encadrer les crédits, créant une forte accélération de l'emprunt immobilier. Le graphique que nous avons à la page 6 le montre bien, les taux

¹⁶ GUY MARTY, 2020. Crise immobilière : les leçons de l'histoire, du Moyen-Âge aux années 50. [en ligne]. 26 mai 2020. Disponible à l'adresse : <https://www.pierrepapier.fr/immobilier/crise-immobiliere-les-lecons-de-lhistoire-du-moyen-age-aux-annees-cinquante/> [consulté le 22 mai 2023].

d'intérêts ont fortement chuté dès le début des années 1980. Le Centre d'étude prospectives et d'informations internationales (CEPII) affirme même que depuis que la finance est libéralisée réglementairement, les crises suivent les cycles immobiliers. Thomas Grjebine affirme qu'entre 1985-1995 et 1997-2012, deux cycles immobiliers se sont succédé. Les prêteurs, avant les crises majeures, ont toujours cherché la rentabilité par de nouveaux débouchés en se tournant vers les emprunteurs les moins solvables. L'autre paramètre en commun est le resserrement soudain de la politique monétaire dans le but de contenir l'inflation, notamment l'augmentation du taux directeur de la FED de 1% à 5.25% entre 2004 et 2006. Les retournements des marchés immobiliers entraînent des conséquences très importantes dont la récession et la hausse du chômage. Le CEPII montre qu'entre 1990 et 1994, le chômage est passé de 6.8% à 10.3% au Royaume-Uni, de 5.3% à 7.5% de 1989 à 1992 aux USA et de 9.1% à 12.6% en France de 1991 à 1994. En 2008, les conséquences sont plus importantes encore, le chômage a doublé voire triplé dans de nombreux pays. Le CEPII affirme que l'Allemagne est notamment une exception car l'activité de crédit a continué comme en temps normal durant ces cycles. Le CEPII conclut notamment en affirmant l'importance de la réglementation, notamment dans un contexte où les prix des biens immobiliers ont fortement augmenté depuis 2008, de près de 38% au Canada par exemple, 15% à Londres ou encore 14% aux USA¹⁷.

Nous connaissons désormais les grandes leçons tirées des grandes crises et leur lien avec l'immobilier lors des dernières décennies. Penchons-nous désormais sur les spécificités du marché immobilier Suisse afin de comprendre ensuite le niveau de risque de celui-ci.

¹⁷ MATHIAS THÉPOT, 2014. 1990, 2007 : deux crises immobilières provoquées par l'innovation financière. La Tribune [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.latribune.fr/vos-finances/immobilier/20140506trib000828623/1990-2007-deux-crisis-immobilierees-provoquees-par-l-innovation-financiere.html> [consulté le 23 mai 2023].

3. Etude de marché de l'immobilier Suisse : une solidité affirmée ?

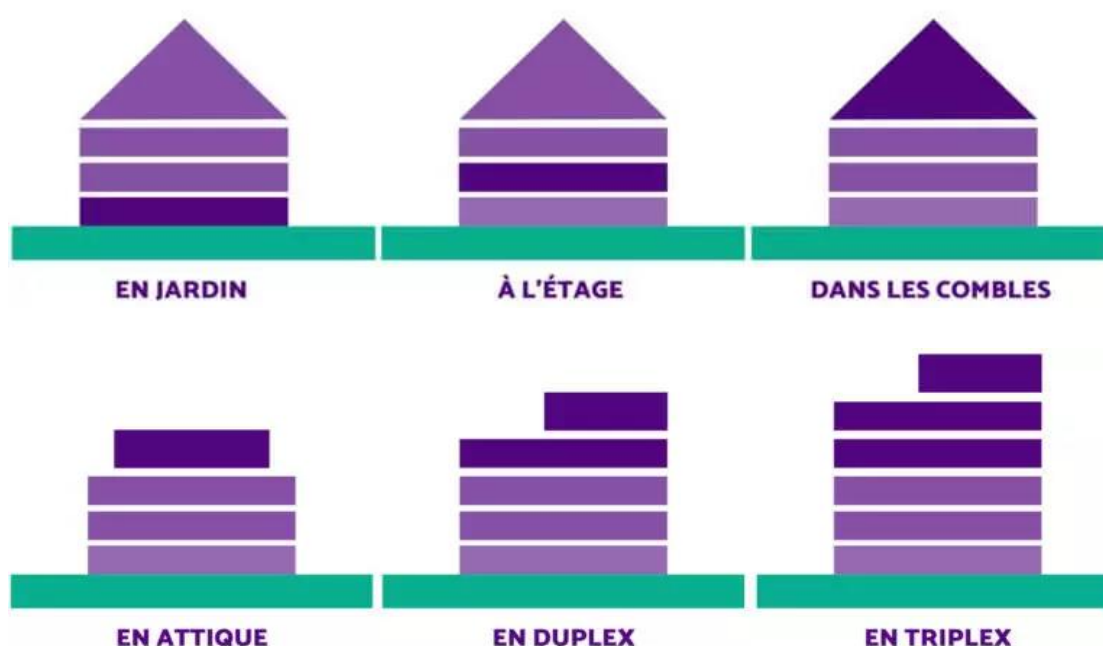
L'immobilier Suisse n'a eu de cesse de voir ses prix augmenter depuis les années 2000. Tout comme son système financier, le marché immobilier y est stable et fiable dans la durée, offrant des rendements intéressants mais aussi des prix difficilement accessibles. Avec la hausse des prix de l'énergie et l'inflation de manière générale, les rendements s'amenuisent et il serait possible que la tendance s'inverse. L'Office fédéral de la statistique calcule notamment les prix de l'immobilier en Suisse et relève que le marché a subi une baisse au premier trimestre 2022, légère, en repli de 0.4% avant de connaître une hausse au second trimestre de 2.7% et de 1.2% au troisième trimestre. Le Swiss real estate offer index, lui, montre qu'entre janvier 2011 et janvier 2023, les prix des maisons individuelles ont progressé de 37% tandis que ceux des appartements en copropriété de près de 46%, une hausse conséquente. Les prix importants expliquent notamment le fait que 60% de la population Suisse loue son logement et n'est pas propriétaire, avec les difficiles conditions d'accès à la propriété que nous verrons ensuite.

3.1 Les différents types de biens

Juridiquement, il existe différents types de biens immobiliers ou « immeuble », ne pouvant être déplacé en d'autres termes. Les autres types de biens sont mobiliers, « meubles » ou bien financiers ou numériques aujourd'hui. Au-delà de l'immobilier physique, comme nous l'avons évoqué, il est possible d'investir indirectement dans l'immobilier au travers d'actifs financiers comme les SCPI. Pour ce qui est du patrimoine immobilier physique, il peut être de diverses nature. D'habitation d'abord avec l'achat de résidences principales ou secondaires, de rapport lorsqu'il constitue un investissement locatif, commercial lorsqu'il a pour vocation d'abriter les activités d'une entreprise ou enfin les terrains (à bâtir ou non).¹⁸ Dans le droit Suisse, les appartements sont qualifiés de propriétés par étage ou PPE, désignant le fait d'être propriétaire d'une partie de l'immeuble, l'appartement, avec un droit non exclusif d'utilisation des parties communes. Bien entendu, ces types de biens sont plus accessibles que les maisons individuelles et les coûts d'entretien sont répartis entre les différents copropriétaires pour le terrain dans son ensemble.

¹⁸ Biens immobiliers : définition, inventaire et succession, [sans date] Testamento [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://testamento.fr/fr/guides/patrimoine/biens-immobiliers> [consulté le 24 mai 2023].

Figure 4 : Les différents types d'appartement



(Immo4g.ch, « acheter un bien immobilier en Suisse ! »)

Le schéma ci-dessus montre ainsi les différents types d'appartements selon la structure de l'immeuble, chacun offrant différents avantages et inconvénients ce qui peut faire varier leur rareté et donc leur prix. Il semble évident qu'un appartement en jardin ou un triplex n'aura pas le même prix qu'un appartement dans les combles ou à l'étage. Autant de critères à prendre en compte lors de l'acquisition d'un bien.

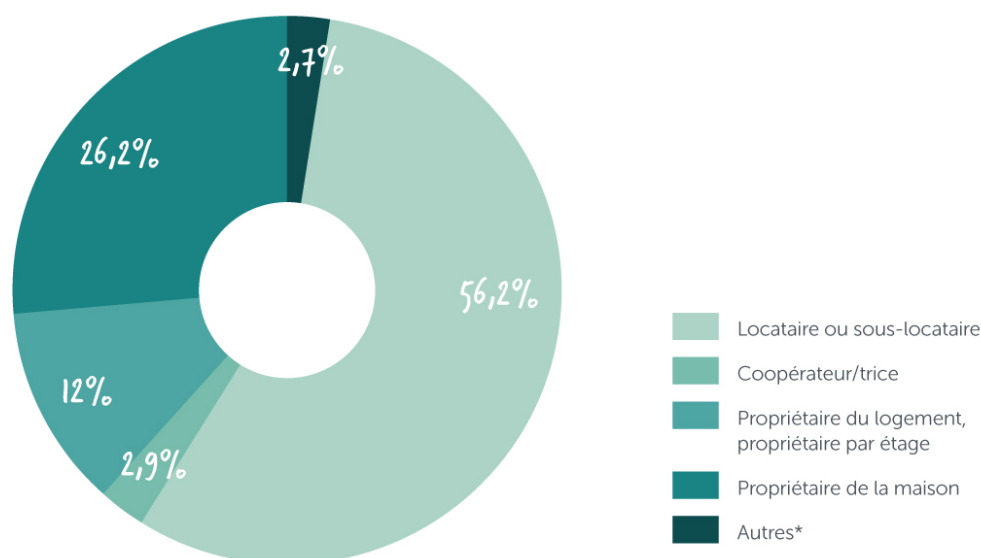
La seconde grande catégorie, ce sont les maisons : de village lorsqu'elles se situent au centre d'une commune comme leur nom l'indique ou les villas. Celles-ci peuvent être contiguës, donc avoir des maisons voisines collées et ainsi avoir deux façades uniquement, trois façades ou bien quatre dans le cas de villas individuelles.¹⁹ Elles présentent bien entendu des avantages par rapport aux appartements, comme l'individualité du logement, moins d'exposition aux nuisances, bien qu'elles puissent exister, l'espace et l'accès direct à l'extérieur. Autant de facteurs qui impactent les prix.

3.2 La structure globale du marché immobilier Suisse

La Suisse a un marché immobilier essentiellement composé de locataires. 60% de la population loue son logement. Pour cause, les conditions d'accès à la propriété y sont strictes et complexes.

¹⁹ Acheter un bien immobilier en Suisse !, [sans date]IMMO 4G [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://immo4g.ch/acheter-un-bien-immobilier-en-suisse/>

Figure 5 : Structure du marché immobilier Suisse



* Logement mis à disposition gratuitement par un parent ou un employé, logement de service (par exemple logement de concierge), bail à ferme.

(Ca-nextbank.ch, « Comment acheter un bien immobilier en Suisse ? »)

Comme le montre le graphique ci-dessus, le marché compte uniquement 26.2% de propriétaires de maison et 12% de propriétaires d'appartements ou d'étages. Le modèle, particulier, de coopérateur/trice correspond à la détention de parts sociales au sein d'une coopérative d'habitation. Ce modèle est à mi-chemin entre la location et la propriété et les habitants participent activement à la gestion de la copropriété. Les prix des parts sociales sont bien plus accessibles que l'achat d'une propriété privée et les loyers permettent de couvrir les frais d'exploitation de la coopérative. Ce système est particulièrement intéressant sur un marché où l'accès à la propriété est difficile.²⁰ Les fonds propres ne sont pas uniquement essentiels pour les coopératives immobilières. Elles le sont aussi pour les particuliers désireux d'accéder à la propriété. En effet, afin d'acquérir un bien immobilier en Suisse, il est nécessaire d'apporter 20% du prix d'achat au minimum. L'ensemble des cantons appliquent cette règle, ainsi que toutes les banques. D'autres contraintes relatives à ces fonds propres s'appliquent également : 10% doivent provenir des liquidités comme l'épargne, le 3^{ème} pilier, l'assurance-vie ou les donations et 10% doivent provenir soit des liquidités, soit du 2^{ème} pilier. Le 2^{ème} pilier correspond, dans le

²⁰ LES COOPÉRATIVES Une forme d'habitat dans l'air du temps !, [sans date]Comptoir immobilier [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://comptoir-immo.ch/categories/guide-immobilier/les-cooperatives/>

système de prévoyance suisse, au versement de cotisations en vue de la retraite par l'employeur et le salarié lui-même. Le 3^{ème} pilier, lui, correspond à un dispositif de prévoyance privée, facultatif, qui prend la forme d'une épargne. Ces deux piliers viennent en appui au premier, qui correspond à la prévoyance sociale obligatoire.

Suite à cet apport de 20% par l'acquéreur au minimum, celui-ci doit prévoir le paiement des frais d'acte d'achat et de cédula auprès de l'étude de notaire, ils ne peuvent être financés que par le biais des liquidités. Ceux-ci varient selon le canton, comme le montre le schéma ci-dessous en prenant l'exemple de l'achat d'un bien de CHF 1'000'000.

Tableau 1 : Frais d'acte d'achat et de cédula selon les cantons²¹

Calcul des frais d'achat immobilier par canton				
Vente directe de CHF 1'000'000				
	FR	VD	NE	VS
Frais de Notaire	CHF 2 455.00	CHF 2 875.00	CHF 2 400.00	CHF 2 600.00
TVA	CHF 189.00	CHF 221.00	CHF 185.00	CHF 200.00
Registre foncier	CHF 1 200.00	CHF 1 600.00	CHF 1 340.00	CHF 1 780.00
Droits de mutation	CHF 30 000.00	CHF 33 000.00	CHF 22 600.00	CHF 14 000.00
TOTAL	CHF 33 844.00	CHF 37 696.00	CHF 26 525.00	CHF 18 580.00

*Ce document est fourni à titre informatif et n'est pas certifié exact. Il faut rajouter le coût de création du gage immobilier (cédula hypothécaire) qui n'est pas compris dans le calcul.

(Hypothèque24.ch, « Les frais d'achat immobilier »)

Vient ensuite la capacité d'emprunt, qui consiste à évaluer le montant maximum que l'acquéreur peut emprunter afin de cibler ses recherches de bien. Auprès des banques suisses, le montant maximal d'emprunt ne doit pas dépasser 33%, soit 1/3 des revenus de l'acquéreur. La nature de l'emprunt en Suisse diffère également de certains autres pays européens, celui-ci est divisé en deux parties, appelés « rangs ». La première partie n'est pas amortissable, seuls les intérêts sont remboursés et la seconde partie l'est, et le remboursement porte sur les intérêts et le capital. Les intérêts sont déductibles fiscalement, ils permettent donc d'obtenir une réduction d'impôt.

Le rang 2, lui, doit être remboursé au plus au bout de 15 ans et dans la limite d'âge de la retraite, à 65 ans. Deux possibilités s'offrent à l'emprunteur pour l'amortissement du rang 2 : le remboursement des intérêts et du capital se fait mensuellement auprès de la banque

²¹ LES FRAIS D'ACHAT IMMOBILIER, [sans date] Hypothèque24 [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.hypothèque24.ch/les-frais-dachat-immobilier.html> [consulté le 25 mai 2023].

(amortissement direct) ou bien seuls les intérêts sont remboursés mensuellement et le capital est déposé sur un compte de 3^{ème} pilier, avec un reversement à la banque à la 15^{ème} année. Les versements sur ce pilier étant déductibles des impôts, l'amortissement indirect permet donc une plus importante réduction de la fiscalité.

La fiscalité est, elle, essentielle à étudier lors de l'achat d'un bien. Au revenu imposable de l'acquéreur, s'ajoute la valeur locative du bien immobilier acquis. Celle-ci doit être d'au moins 60% du montant de loyer du marché. L'acquéreur doit donc optimiser sa fiscalité, notamment au travers des frais d'entretien, des intérêts hypothécaires et de l'amortissement indirect par versements sur le 3^{ème} pilier, qui sont déductibles des impôts.²² Les montants déduits des impôts pourraient notamment augmenter, étant donné que comme évoqué précédemment, l'inflation fait augmenter les frais d'entretien des biens. Les prix de l'immobilier, eux, pourraient être amenés à ralentir en raison de la hausse des taux d'intérêts.

3.3 L'évolution des prix du marché immobilier suisse

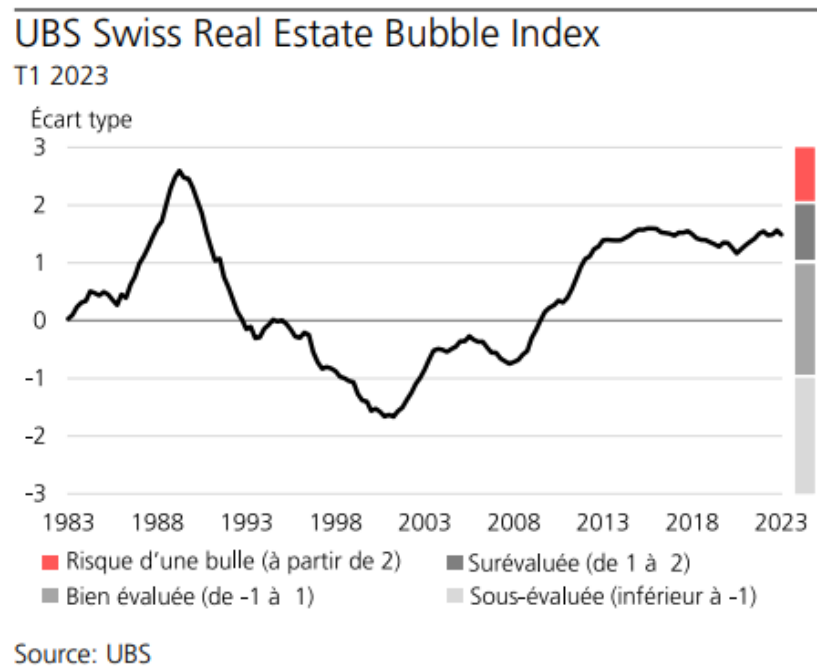
Malgré l'augmentation des coûts relatifs au marché immobilier comme l'énergie, les frais d'entretien, le financement, la demande reste supérieure à l'offre de biens immobiliers en Suisse. Toutefois, l'offre tend à augmenter tandis que la demande s'amenuise. Fahrländer Partner a notamment réalisé une étude montrant que 93% des professionnels de l'immobilier pensent que le prix des maisons individuelles seront stables ou en hausse, 73% envisagent qu'il en sera de même pour les appartements au sein de copropriétés. Les experts, eux, anticipent des baisses de prix de l'ordre de 5%. La première banque suisse, UBS, calcule notamment le risque de bulle immobilière au travers de l'UBS Swiss real estate bubble index. Au troisième trimestre de l'année 2022, celui-ci a atteint 1.53 point, en hausse de 0.03 point. Ce montant signifie que le marché est surévalué (entre 1.00 et 2.00) et que les prix pourraient donc corriger avec une hausse des taux d'intérêt. En 1990, lors de l'explosion de la bulle immobilière, cet indice se portait à 2.6 points. UBS estime que les chances sont faibles pour que cette fois-ci, elle explose à court terme en raison du faible niveau de l'offre de biens. Au premier trimestre 2023, celui-ci a légèrement reculé afin de se porter à 1.49 point.

UBS constate notamment que les prix des logements ont augmenté de 0.5% au premier trimestre, une division par deux par rapport à la même période de l'année 2022. La

²² Comment acheter un bien immobilier en Suisse, [sans date] Crédit Agricole next bank [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.ca-nextbank.ch/fr/fr/expatrie-suisse/habiter/comment-acheter-un-bien-immobilier-en-suisse.html> [consulté le 25 mai 2023].

banque affirme également que le niveau de l'indice est bien plus important qu'avant la pandémie de COVID-19 et que le marché est bel et bien surévalué.

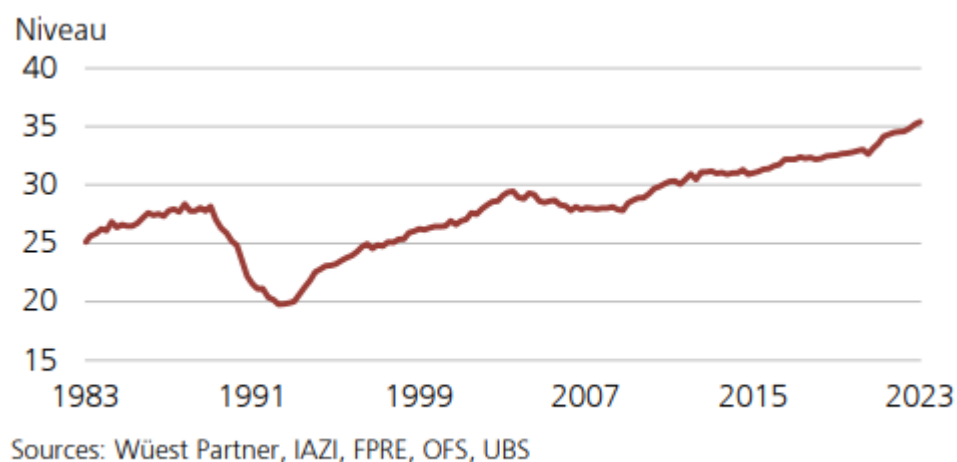
Figure 6 : UBS Swiss real estate bubble index



(UBS 2023, Swiss real estate bubble index)

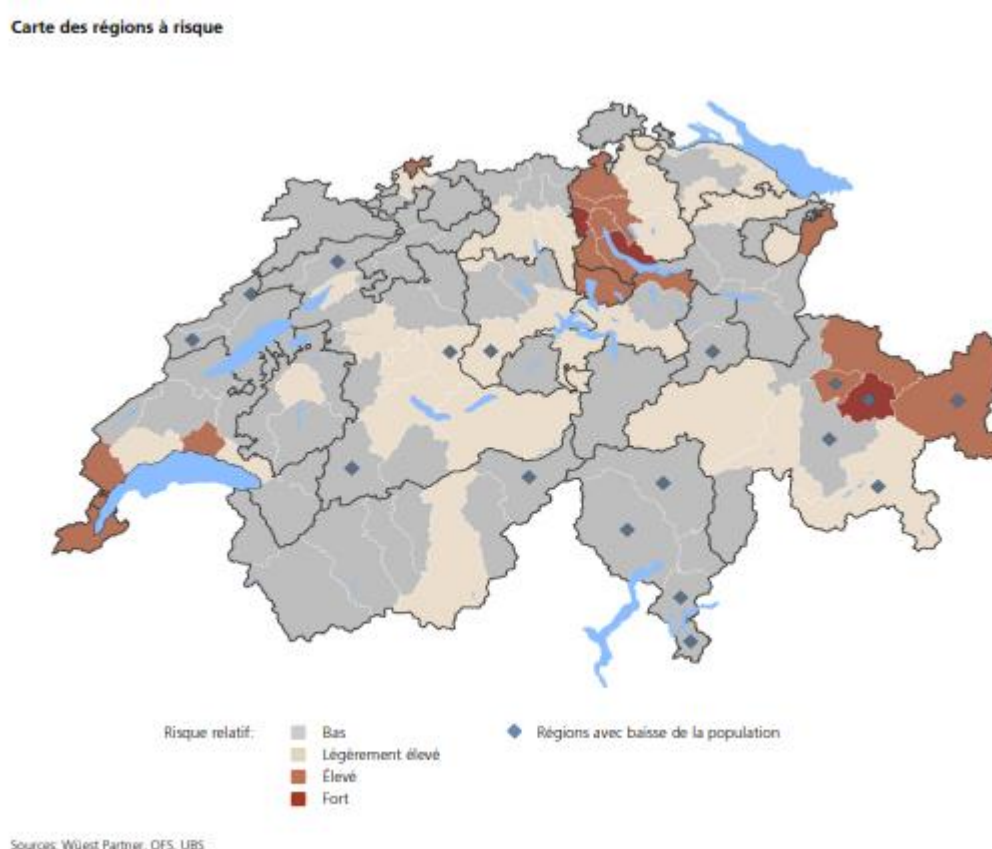
Comme le montre le graphique ci-dessus, l'immobilier suisse était sous-évalué autour des années 2000 et justement évalué entre 2002 et 2013. Dès 2013, l'immobilier suisse est devenu surévalué, toutefois, cette tendance est bien plus lente que dans les années 1990. En effet, dès 1988, les prix ont fortement augmenté avant que la bulle n'éclate. Ici, la hausse dure depuis près de 10 ans avec des périodes de baisse ponctuelles, ce qui montre une certaine stabilité, bien qu'elle semble fragile.

Figure 7 : Prix des logements par rapport aux loyers annuels



Le sous-indice ci-dessus montre que le prix des biens immobiliers s'est largement accru par rapport au montant des loyers. UBS souligne que bien que la tendance n'ait pas changé au premier trimestre 2023, la hausse des frais courants de la propriété de 45% depuis 2019, devrait la pousser à s'inverser prochainement. Il en va évidemment de même pour le prix des biens par rapport aux revenus des ménages, le pouvoir d'achat suisse diminuant ainsi au fil du temps. Cela montre que la hausse des prix des logements n'est pas entretenue par une hausse des salaires mais bien par les faibles taux d'intérêt, ce qui présente un important risque d'éclatement de bulle immobilière.

Figure 8 : Carte des régions suisses à risque



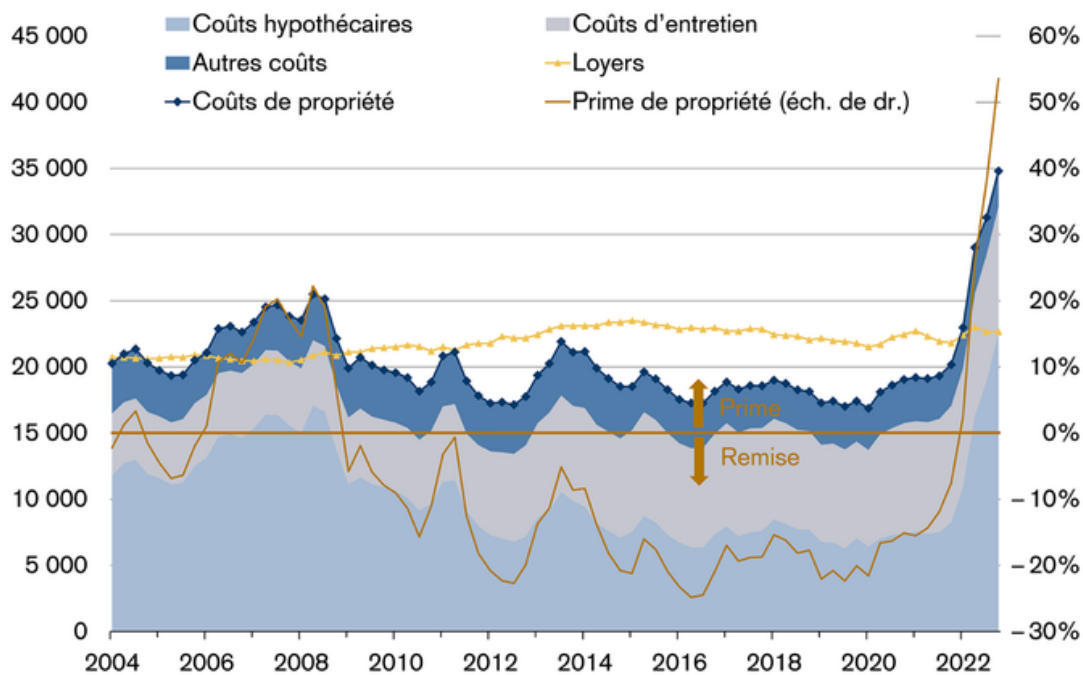
(Wüest Partner, OFS, UBS 2023)

UBS, dans son rapport, présente également cette carte des régions à risque. Les zones les plus à risque se trouvent ainsi autour du lac de Zurich, le long du lac Léman et dans les zones des Grisons. Les prix des biens dans ces régions ont fortement augmenté par rapport aux loyers ces dernières années.²³

²³ UBS, 2023. UBS Swiss Real Estate Bubble Index [en ligne]. UBS. Disponible à l'adresse : <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief->

La BNS a augmenté son taux directeur de 0.75% à plus de 1% au cours de l'année 2022, en réponse à un taux d'inflation de 3.5% en août 2022. En mars 2023, la BNS porte son taux directeur à 1.5%. Selon l'indice des taux de hypotheke.ch, en 2022, les taux hypothécaires ont monté de 244% en l'espace d'une année, de 1.09% à 2.67%.²⁴ Une tendance qui semble sur le point de durer. La banque Crédit Suisse, elle, affirme que l'offre est limitée en raison du nombre insuffisant de nouvelles constructions. La charge financière annuelle pour un logement acquis est 47% supérieure que pour un logement loué.

Figure 9 : Evolution du marché immobilier suisse de 2004 à 2022



(Credit Suisse 2023, « Marché immobilier suisse 2023 : les hausses des taux d'intérêt freinent la demande »)

Le graphique ci-dessus montre un certain nombre de facteurs : les prix des loyers sont stables, tandis que les coûts inhérents à la propriété sont en hausse brutale depuis la pandémie de COVID-19. La prime de propriété augmente ainsi fortement. Cette tendance tend donc, comme nous l'avons vu, à réduire la demande de biens mais entraîne aussi des arbitrages en matière de région et de type de biens recherchés par les ménages. Crédit Suisse anticipe également une baisse des prix des logements en 2024, en se basant sur la tendance actuelle. La banque constate une hausse des loyers en raison de la diminution des nouvelles constructions et de l'immigration accrue, ainsi qu'un plus faible

investment-office/life-goals/real-estate/ubs-swiss-real-estate-bubble-index.html
[consulté le 25 mai 2023].

²⁴ Le marché immobilier en Suisse : nos pronostics pour 2023, 2023Infomaison [en ligne].
Disponible à l'adresse : <https://hausinfo.ch/fr/financer-acheter/acheter-maison/guide-achat-maison/marche-immobilier-suisse.html>

taux de départ des ressortissants étrangers. Il reste important de noter que la hausse des taux d'intérêt de la Suisse reste maîtrisée en raison d'une inflation plus faible en Suisse qu'à l'étranger, ce qui offre une certaine stabilité à son marché immobilier. Comme évoqué, alors que la BNS n'a relevé son taux qu'à 1.5% en mars 2023, la Banque centrale européenne (BCE), elle, a porté ses taux entre 3% et 3.75%.²⁵

3.4 Les impacts du COVID-19 sur l'immobilier Suisse

La pandémie de COVID-19 a bouleversé l'environnement économique et social mondial, poussant chacun à s'adapter et à adopter de nouvelles habitudes. La demande s'est notamment transformée et en plein COVID, les dépenses de logement ont été plus importantes, que les dépenses de vacances notamment. Les biens en campagne ont notamment eu un franc succès, notamment avec l'essor des pratiques de télétravail, de plus en plus répandu mais également les logements avec suffisamment d'espace pour aménager un bureau par exemple. Les régions montagneuses et la province Suisse ont connu une importante hausse de la demande de maisons à la suite du premier confinement durant la pandémie. Le prix des maisons, en plein milieu de la pandémie, avait par exemple augmenté de 10% au cours des 12 mois précédents, rendant la propriété toujours moins accessible. Contre toute attente, la crise de COVID-19 n'a donc pas fait faiblir le marché immobilier. Les effets négatifs ont été légers en début de pandémie et n'ont pas perduré dans le temps, notamment pour l'immobilier locatif, soutenu par la volonté des investisseurs institutionnels²⁶ de générer des rendements en francs suisses. Les rendements des fonds immobiliers ont notamment surperformé en 2020, avec des rendements autour de 16.6% et des valorisations au plus haut historique.²⁷ Les professionnels de l'immobilier anticipaient notamment une crise de l'immobilier au début de la pandémie, à l'échelle mondiale. Au début, les ventes ont par exemple connu une chute de 60 à 70% en France, donnée non négligeable. Toutefois, les trimestres suivants ont permis de rattraper cette diminution des transactions. L'immobilier d'entreprise, lui, a été impacté de manière encore plus importante en raison du télétravail répandu durant la pandémie et de sa démocratisation ensuite. D'après une

²⁵ THOMAS RIEDER, 2023. Marché immobilier suisse 2023: les hausses des taux d'intérêt freinent la demande [en ligne]. Credit Suisse. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/private-banking/immobilienstudie-2023-202303.html> [consulté le 25 mai 2023].

²⁶ Les investisseurs institutionnels sont des organisations qui collectent de l'épargne qu'ils investissent afin de tirer un rendement leur permettant de répondre à leurs engagements, qui sont réglementés.

²⁷ SÉVERINE CAUCHIE, 2021. L'impact du Covid-19 sur l'évolution du marché immobilier suisse. Lombard Odier [en ligne]. 9 juillet 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.lombardodier.com/fr/contents/corporate-news/corporate/2021/july/the-covid-19-effect-on-the-rise.html> [consulté le 26 mai 2023].

étude du cabinet d'audit Ernst & Young en novembre 2020²⁸, 96% des 555 professionnels de l'immobilier répondants affirmaient que le télétravail gagnera du terrain dans les années à venir, 53% des professionnels de l'immobilier répondants estimaient que les volumes de bureaux loués baisseraient d'ici 2025 et enfin 60% des salariés pourraient être en télétravail un à trois jours par semaine. La tendance est bien confirmée aujourd'hui, avec près de 23% des nouvelles offres d'emploi publiées en janvier 2023 proposant du télétravail selon une étude de Robert Half. 85% des travailleurs recherchent un poste incluant du travail à distance et la productivité de ce mode de travail n'est plus à prouver.²⁹ XERFI relève notamment qu'en 2022, les locations de bureaux n'ont pas repris leur niveau de 2019 et les valorisations de l'immobilier de bureau connaissent une diminution plus marquée que celle de l'immobilier résidentiel.³⁰ En France, au quatrième trimestre 2022, l'immobilier d'entreprises connaissait un ralentissement de 50%, en raison de la hausse des taux de la BCE notamment. Les acheteurs s'amenuisent et ne sont pas prêts à payer les prix pratiqués sur le marché, tandis que les vendeurs ne souhaitent pas décoter leur bien. Cela entraîne donc un important ralentissement des transactions d'immobilier d'entreprises. La Défense, par exemple, comptait un taux record de 15.5% de bureaux vides au quatrième trimestre 2022.³¹

Pour ce qui est de l'immobilier commercial en Suisse, Lombard Odier reste prudent par rapport à ce segment. Un excédent d'offre persisterait depuis 2016 avec un second pic en 2020. La banque privée affirme toutefois être positive au sujet du marché, notamment en raison de la forte création d'emploi en Suisse, ce qui le dynamise.

²⁸ Transformation du travail : quels impacts sur l'immobilier d'entreprise ? 2020 EY [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://www.ey.com/fr_fr/real-estate-hospitality-construction/covid-19-quels-impacts-sur-l-immobilier-d-entreprise

²⁹ Tendances en télétravail, [sans date] Robert Half [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.roberthalf.ca/fr/tendances-en-matiere-demploi/tendances-en-teletravail> [consulté le 26 mai 2023].

³⁰ LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER DE BUREAUX À L'HORIZON 2024, 2022 [en ligne]. XERFI. Disponible à l'adresse : https://www.xerfi.com/presentationetude/Le-marche-de-l-immobilier-de-bureaux-a-l-horizon-2024_22BAT39 [consulté le 26 mai 2023].

³¹ MARIE COEURDEROY, 2023. DANS L'IMMOBILIER DE BUREAU, LE RALENTISSEMENT DES INVESTISSEMENTS EST BRUTAL EN FRANCE. [en ligne]. BMFTV, 12 janvier 2023. Disponible à l'adresse : Dans l'immobilier de bureau, le ralentissement des investissements est brutal en France (bfmtv.com) [consulté le 27 mai 2023].

4. 2023 : La politique monétaire de la BNS face à l'inflation européenne

La stratégie de politique monétaire de la BNS est claire et définie, appliquée depuis l'an 2000 comme indiqué sur son site internet. Elle vise à définir la stabilité des prix en cherchant à limiter la hausse de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) à moins de 2%, à publier trimestriellement une prévision d'inflation pour les trois années à venir (temps de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle), rôle essentiel dans la communication de la banque centrale notamment. Ces prévisions se basent notamment sur un scénario avec un taux directeur fixe. Enfin, elle met en œuvre sa politique monétaire afin d'assurer la stabilité des prix. Les taux d'intérêt ainsi que le taux de change du franc Suisse ont un impact sur cela. La banque nationale intervient donc sur des paramètres internes comme son taux directeur, notamment les taux d'intérêt à court terme, le Swiss average rate overnight (SARON). Toutefois, des chocs exogènes peuvent perturber l'objectif de stabilité des prix de la BNS, comme nous allons le voir.³²

4.1 Causes de l'inflation

Avec des niveaux d'inflation que les pays d'occident semblaient avoir oubliés, l'année 2022 a été placée sous le signe de la crainte d'une récession imminente. 9% en Allemagne, 7% en France, des taux allant jusqu'à 20% dans certains pays de la zone euro, 3.5% en Suisse en août 2022, un pic, l'inflation fait parler d'elle et entraîne une dépréciation des monnaies des économies touchées. Les banques centrales peinaient même à atteindre l'objectif de 2% d'inflation annuelle, puisque pendant 30 ans, l'inflation était restée basse. En zone euro, le pic a atteint 9.1% en août. Malgré un ralentissement en fin d'année, la tendance s'est toutefois installée. Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles prévoit un niveau d'inflation de 2.4% en Suisse en 2023, en raison de la hausse des salaires et la création d'emploi importante. Le groupe craint toutefois un ralentissement de la croissance, à 1.1% contre 2.1% en 2022.³³

Dans la théorie, une augmentation de la masse monétaire génère de l'inflation, ce qui ne s'est pas confirmé lors des dernières décennies. Les banques centrales ont en effet

³² Stratégie de politique monétaire, [sans date]Banque nationale suisse [en ligne].
Disponible à l'adresse : https://www.snb.ch/fr/i/about/monpol/id/monpol_strat#t3
[consulté le 27 mai 2023].

³³ Prévisions conjoncturelles : la croissance de l'économie suisse en 2023 est nettement inférieure à la moyenne, 2023 Le portail du Gouvernement suisse [en ligne].
Disponible à l'adresse :
<https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-93727.html> [consulté le 27 mai 2023].

adopté une politique très expansionniste en émettant des quantités importantes de monnaie, notamment via le quantitative easing (assouplissement quantitatif) qui consiste au rachat de la dette publique et d'autres actifs financiers par la banque centrale directement, injectant ainsi de la monnaie sur les marchés et dans l'économie. Malgré cela, les niveaux d'inflation sont restés relativement mesurés. Plusieurs explications sont possibles pour les niveaux d'inflation élevés que nous avons connus : la réouverture post-pandémie, qui a stimulé la demande agrégée. La pandémie a également créé des difficultés en matière de chaînes d'approvisionnement, limitant donc l'offre. Ceci, couplé à des relances budgétaires importantes de la part des états afin de préserver la croissance et les revenus a fortement stimulé la croissance. En France, l'état a dépensé 5.1% de plus en 2020 puis 4% de plus en 2021. La guerre en Ukraine, initiée en février 2022, a poussé à la hausse les prix d'importantes matières premières comme le blé, l'huile, le pétrole, le gaz, créant des tensions et des risques de pénurie sur ces marchés. L'offre de ces matériaux de base s'est donc amenuisée, poussant les prix à la hausse. L'euro, lui, s'est déprécié à partir de 2021, atteignant même la parité avec le dollar. La monnaie s'est même dépréciée face au franc Suisse, ce qui peut expliquer des niveaux d'inflation plus mesurés dans le pays helvétique. Enfin, l'effet de base est un facteur de mesure qui explique l'importance de l'inflation : celle-ci, étant calculée sur un an, était calculée par rapport à un référentiel bas en raison de la pandémie, durant laquelle l'inflation était très faible.

D'autres facteurs, structurels, eux, expliquent l'inflation. La politique monétaire des banques centrales depuis la crise des subprimes notamment, avec des taux d'intérêt très faibles et l'émission importante de monnaie. Cette stratégie a généré de l'inflation sur les marchés financiers principalement : les marchés actions sont concernés mais aussi le marché immobilier, avec des changements de demande notamment, pour des biens à la campagne que nous l'avons vu. Enfin, les habitudes ont changé en raison du COVID-19, augmentant notamment la demande de biens électroniques pour faire face au télétravail, générant même une pénurie de semi-conducteurs, retardant grandement les livraisons de véhicules neufs par exemple.³⁴

Au sein de la zone euro, des exemples intéressants existent comme la France qui a mieux résisté à l'inflation grâce au nucléaire et à la fixation d'un prix plafond pour l'énergie. Ce genre de mesure pèse toutefois sur les dépenses publiques, qui s'accroissent et qui pourraient avoir un impact à l'avenir. Un certain nombre de facteurs doivent donc être pris

³⁴ Inflation : une hausse des prix soudaine et durable aux causes et effets multiples, 2023 Vie publique française [en ligne]. Disponible à l'adresse : Inflation : les causes de la soudaine hausse des prix | vie-publique.fr.

en compte en analysant l'impact de l'inflation sur un pays : sa dépendance à l'énergie étrangère, ses importations, ses exportations, le dynamisme de son marché de l'emploi, le niveau de ses salaires, le cours de sa monnaie et bien d'autres encore. L'inflation devient problématique lorsqu'elle est soudaine, forte et que les salaires ne sont pas adaptés en conséquence car elle entraîne une baisse du pouvoir d'achat, notamment de l'immobilier. Elle entraîne aussi des effets macroéconomiques qui créent un cercle vicieux : les exportations diminuent notamment pour les pays les plus touchés car leur compétitivité diminue en raison du coût d'intrants élevé. L'incertitude de la stabilité économique persiste également et la croissance peut y stagner, voire décroître, ce qui fait entrer le pays en récession.

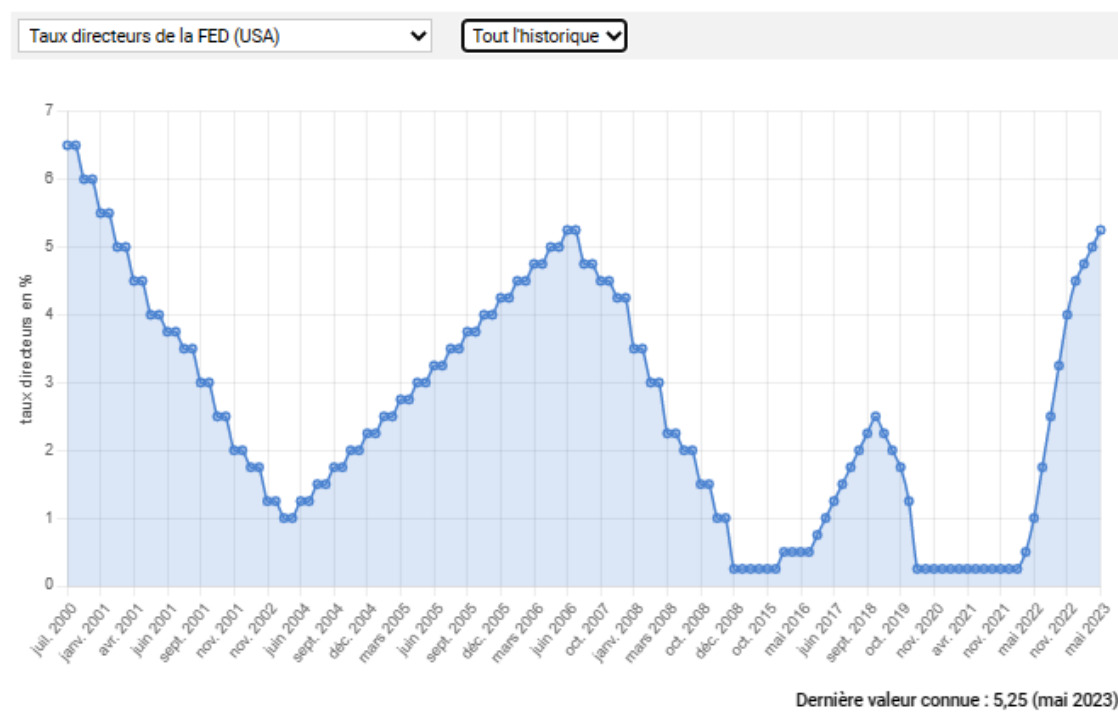
4.2 L'évolution des taux d'intérêts depuis les années 2000 et en 2023

Précédemment, l'évolution structurelle et historique des taux d'intérêt a été évoquée et nous avons vu leur lien avec les grands événements économiques, politiques, géopolitiques et sociaux dans l'histoire. L'évolution des taux d'intérêt est liée à travers le monde, notamment ceux de la Banque centrale européenne et ceux de la Federal reserve. La BNS, elle, suit également les tendances mondiales, selon les besoins nationaux.

Figure 10 : Evolution des taux d'intérêts américains 2000-2023³⁵

Taux d'intérêts américains (FED)

- Statistiques économiques
- Agenda des sociétés
- Dates des dividendes



(ABC Bourse 2023, « Taux d'intérêts américains (FED) »)

Nous constatons que les taux d'intérêts augmentent à l'approche d'une crise d'ampleur et diminuent fortement à la suite de celle-ci, comme nous l'avons déjà évoqué, afin de stimuler la demande agrégée de l'économie. La FED avait d'ores et déjà initié une hausse des taux d'intérêt à partir de 2016, avant de revenir à une politique souple avec des taux proches de zéro de nouveau, avant de remonter ses taux durant la pandémie de COVID-19.

La BCE, elle, suit la même trajectoire, à l'exception de la hausse des taux entre 2016 et 2018. Jérôme Powell, président de la FED, estime qu'il est possible que l'économie atterrisse en douceur après plus d'une décennie de taux d'intérêt faibles, à condition que les paramètres économiques évoluent de la bonne manière. L'on reconnaît ici le rôle de communication de la banque centrale, qui doit rassurer les marchés en permanence afin d'éviter une panique qui pourrait entraîner des conséquences désastreuses.

³⁵ ABC BOURSE, 2023a.

https://www.abcbourse.com/marches/economie_taux_interet_fed-2 [en ligne].

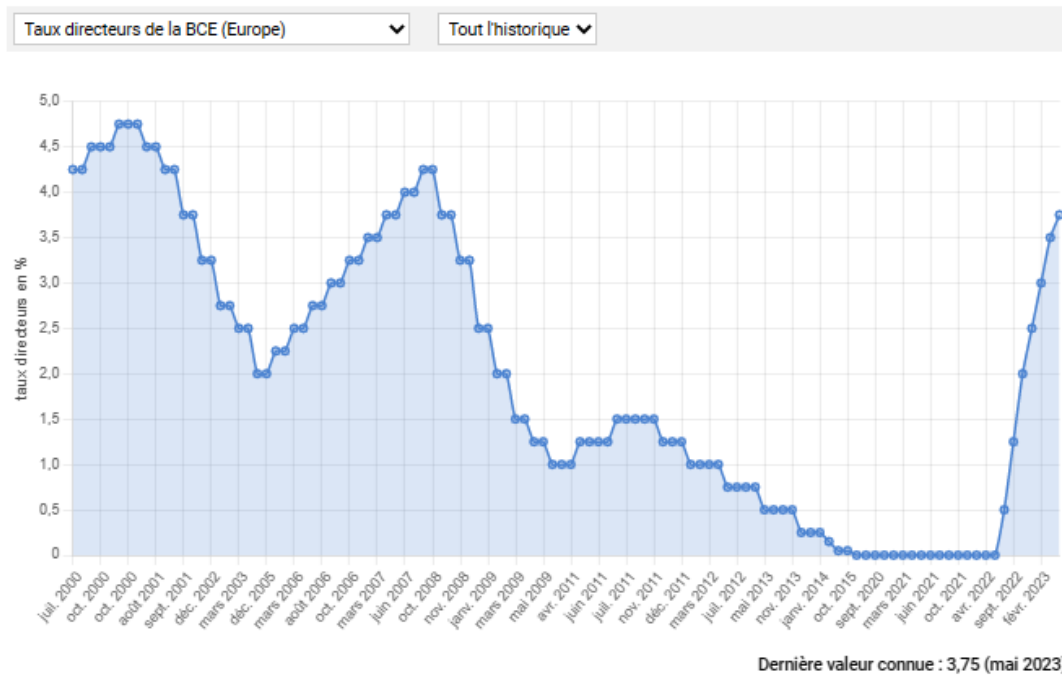
Disponible à l'adresse :

https://www.abcbourse.com/marches/economie_taux_interet_fed-2 [consulté le 27 mai 2023].

Figure 11 : Evolution des taux d'intérêts de la BCE 2000-2023³⁶

Taux intérêts Europe (BCE)

- ▶ Statistiques économiques
- ▶ Agenda des sociétés
- ▶ Dates des dividendes



(ABC Bourse 2023, « Taux d'intérêts Europe (BCE) »)

L'évolution des taux d'intérêts de la BCE est toutefois moins rapide, ceux-ci se portant à 3.75% en mai 2023 contre 5.25% pour la FED.

³⁶ ABC BOURSE, 2023b. Taux intérêts Europe (BCE) [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://www.abcbourse.com/marches/economie_taux_interet_bce-5 [consulté le 27 mai 2023].

Figure 12 : Evolution des taux d'intérêts en Suisse 2000-2023³⁷

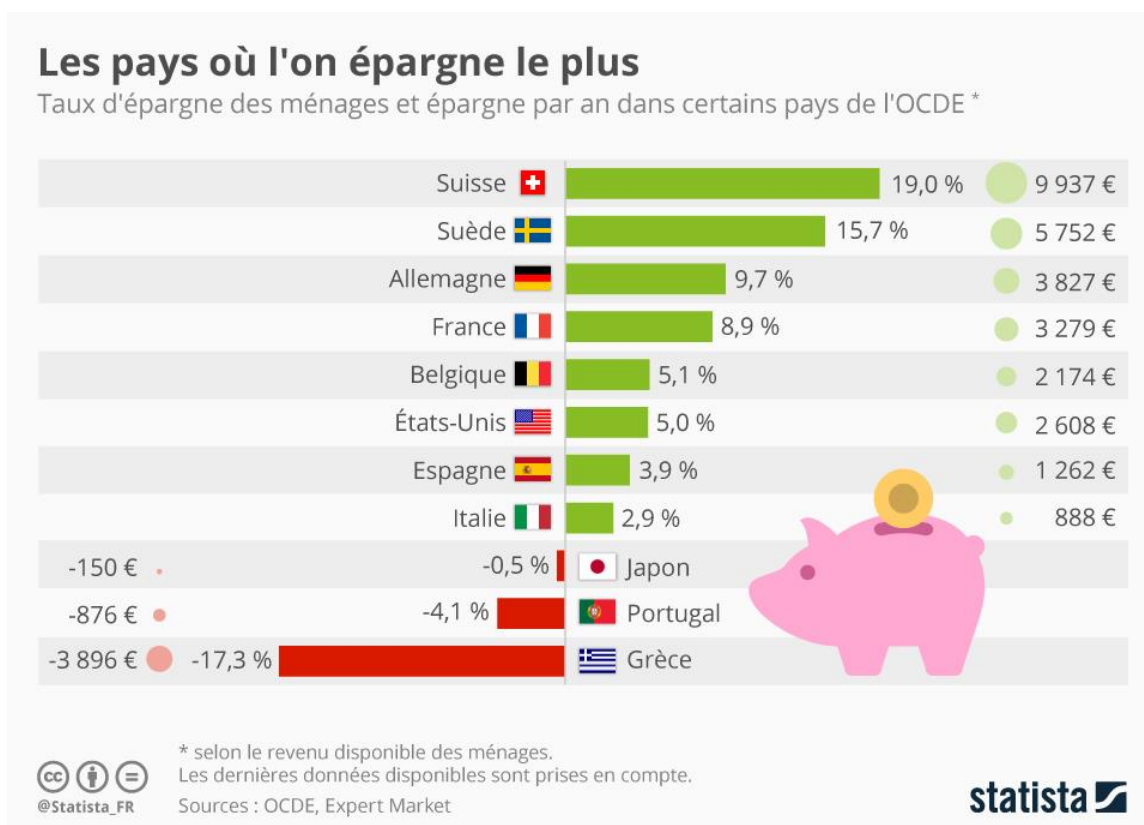


(Tradingeconomics.com 2023, Swiss interest rate)

Les taux d'intérêts de la BNS suivent également les tendances d'évolution des taux américains et européens mais toujours de manière plus lente et mesurée. Les hausses de taux ne sont pas aussi importantes, comme le montre l'exemple de 2023 : les taux de la BNS ne se portent qu'à 1.5% contre 3.75% en zone euro. L'impact est donc limité sur le marché Suisse, ce qui montre encore une fois son importante stabilité. Il est à noter que l'inflation impacte l'épargne des ménages, puisque la monnaie perd en valeur. La hausse des taux d'intérêt permet notamment de mieux rémunérer l'épargne et de limiter l'inflation comme nous le savons. La Suisse est un pays avec une importante épargne, il s'agit notamment du pays de l'OCDE où la population épargne le plus. Nous savons notamment que les conditions d'accès à l'immobilier sont strictes, ce qui motive l'accumulation d'épargne en vue d'un achat futur ou bien en raison du fait que l'accès limité au crédit permet d'économiser d'importants apports ou mensualités.

³⁷ TRADING ECONOMICS, 2023. Suisse - Taux d'intérêt [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://fr.tradingeconomics.com/switzerland/interest-rate> [consulté le 27 mai 2023].

Figure 13 : Les pays où l'on épargne le plus dans l'OCDE

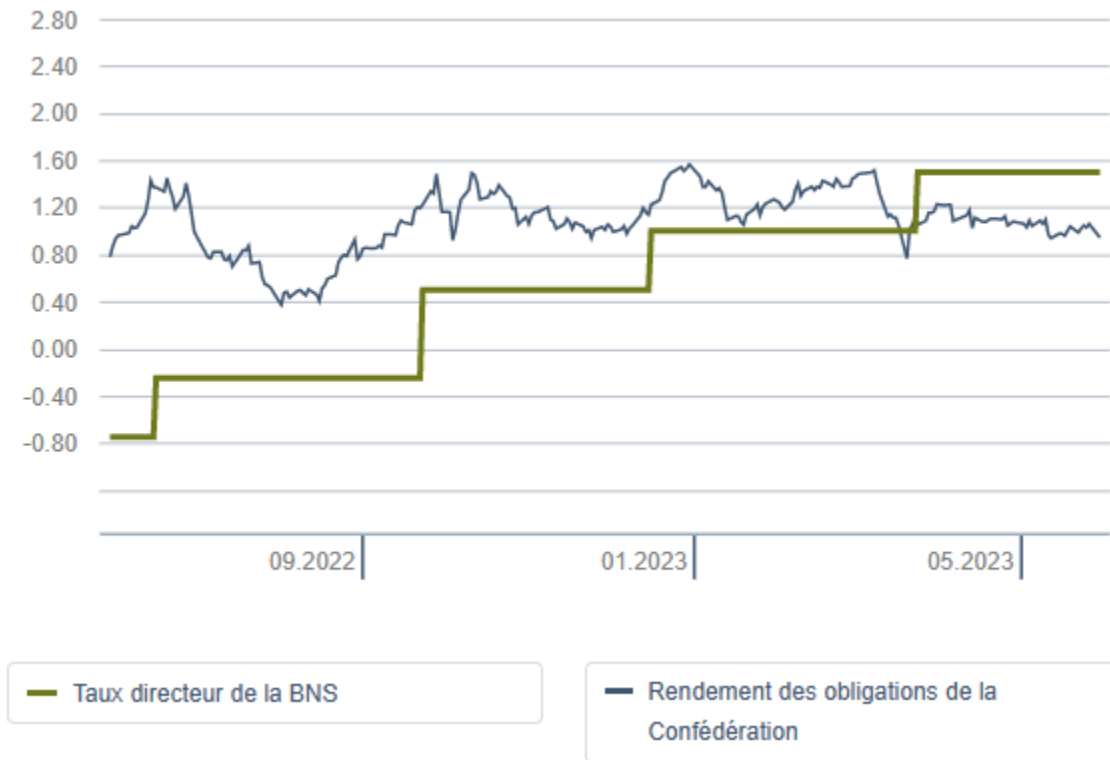


(Statista.fr, OCDE et Expert Market)

Les objectifs d'épargne varient notamment selon les groupes d'âge. Au-delà de 55 ans, la prévoyance vieillesse est le principal objectif avec la constitution d'une réserve financière ou encore la retraite anticipée. De 30 à 55 ans, à ces motivations, s'ajoutent l'épargne pour les enfants et l'accès au logement en propriété. De 18 à 29 ans, les motivations sont similaires mais l'épargne est également constituée dans le but d'acheter des biens de consommation et de réaliser de grands voyages. En matière de placement, les Suisses recherchent principalement la sécurité, peu importe la catégorie de population. 35% des épargnants recherchent notamment un risque faible, 7% des revenus élevés et 8% d'importants gains en capital. 62% affirment ne pas modifier leur comportement en lien avec l'épargne dans le cas d'une baisse des taux d'intérêts.³⁸ Il est fort probable que cette tendance continue avec la hausse des taux, étant donné que les comptes d'épargne deviennent plus rémunérateurs, même davantage que les rendements obligataires.

³⁸ URS AEBERLI, 2020. Comment la population suisse épargne-t-elle ? Migros bank [en ligne]. 30 janvier 2020. Disponible à l'adresse : <https://blog.migrosbank.ch/fr/comment-la-population-suisse-epargne-t-elle/> [consulté le 28 mai 2023].

Figure 14 : Evolution du taux directeur de la BNS et des rendements d'obligations de la Confédération 09.2022-05.2023³⁹



(Banque nationale suisse 2023, « Taux d'intérêt et cours de change actuels »)

Au cours de l'année 2023, juste avant mai, le taux directeur de la BNS est passé au-dessus du rendement des obligations de la Confédération. Cela signifie notamment qu'il devient plus coûteux de s'endetter que le rendement reçu des obligations étatiques, qui sont réputées pour être très stables. Un simple arbitrage en s'endettant pour investir en obligations n'est donc plus rentable. En revanche, les intérêts versés par les comptes d'épargne pourraient devenir plus avantageux, motivant les ménages suisses à épargner encore davantage si leur pouvoir d'achat ne s'amenuise pas. Cette dynamique d'épargne peut s'avérer vertueuse pour le marché immobilier à long terme car elle rend les fonds disponibles importants pour les ménages à l'avenir, qui pourraient avoir des apports plus conséquents pour les années à venir.

4.3 L'instabilité bancaire récente

Les vestiges de 2008 se font encore ressentir dans l'économie et notamment dans le secteur bancaire international. La crise a effectivement fragilisé le secteur et un grand

³⁹ BANQUE NATIONALE SUISSE, 2023. Taux d'intérêt et cours de change actuels [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://www.snb.ch/fr/i/about/stat/statrep/id/current_interest_exchange_rates#t2 [consulté le 28 mai 2023].

nombre de banques d'ampleur, qualifiées de « systémiques », ce qui signifie que leur faillite pourrait faire tomber d'autres banques par effet domino. La hausse des taux d'intérêt, à la suite d'un contexte de taux faibles durant de nombreuses années, intensifie encore ce phénomène. En effet, les banques ont accordé un grand nombre de crédits à faible taux et ont donc investi les dépôts dans des actifs relativement peu rémunérateurs.

La hausse des taux d'intérêt rend plus coûteux la détention de liquidités et le refinancement auprès de la banque centrale pour ces mêmes banques commerciales, qui obtiennent des rendements faibles de leurs investissements passés. Ceci a notamment entraîné la faillite rapide de plusieurs banques régionales américaines ces derniers mois comme la Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank ou encore First Republic Bank, en raison notamment de paniques bancaires poussant les épargnants à retirer leurs liquidités massivement.⁴⁰ Ces faillites représentent notamment des aubaines pour les grands établissements qui peuvent acquérir les actifs de qualité de ces banques en échec à bon prix. SVB a ainsi été rachetée par la First Citizens pour 72 milliards de dollars en mars 2023, tandis que JP Morgan, plus grande banque en taille d'actifs aux USA, a acquis First Republic Bank avec un plan de sauvetage de près de 13 milliards de dollars de la Federal deposit insurance corporation (FDIC), agence ayant pour objectif de garantir les dépôts bancaires américains.⁴¹ Il est à noter qu'il s'agit de la deuxième plus grande faillite bancaire des Etats-Unis après Washington Mutual en 2008, également rachetée par JP Morgan à l'époque. Une tendance similaire à celle de 2008 semble donc en œuvre récemment, le système prouve toutefois sa solidité grâce à l'environnement réglementaire développé depuis la crise des subprimes, notamment en termes d'exigences de fonds propres des banques et en matière de sauvetage des grandes banques systémiques.

Du côté européen, et notamment en Suisse, deux banques notables présentent d'importantes difficultés. La Deutsche Bank est une institution financière majeure allemande avec 1 500 milliards de dollars d'actifs sous gestion, elle connaît des difficultés structurelles depuis la crise de 2008 en raison d'activités d'investissement en déficit. Ces difficultés structurelles sont encore intensifiées par le fait qu'étant des banques systémiques, celles-ci savent qu'elles seront probablement sauvées par les pouvoirs publics et notamment les banques centrales qui injectent d'importantes liquidités,

⁴⁰ Silicon Valley Bank, Signature Bank, and First Republic Bank, 2023 Cleary Gottlieb [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/silicon-valley-bank> [consulté le 28 mai 2023].

⁴¹ ANNE BARRAT, 2023. La déroute de la First Republic Bank est-elle contagieuse ? [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance/deroute-first-republic-bank-estelle-contagieuse> [consulté le 28 mai 2023].

poussant donc ces mêmes banques à être moins prudentes sur leur gestion.⁴² Du côté du pays helvétique, les inquiétudes se portent sur le Crédit Suisse, également en difficulté depuis longtemps. Le second plus grand groupe bancaire, après UBS, connaît de nombreux obstacles comme l'abandon d'actionnaires majeurs, le départ de dirigeants importants ou encore faiblesses reflétées dans les rapports annuels. À la suite d'importantes chutes du cours de bourse (-30% en une semaine en mars), le 19 mars 2023, l'Etat Suisse a mis en place le rachat de la banque par UBS, premier réseau bancaire du pays, pour 3.04 milliards d'euros. La nouvelle banque pourrait donc détenir près de 5 000 milliards de francs suisses d'actifs sous gestion, ce qui pose notamment un grand nombre de questions en matière de lourdeur du groupe, qui pourrait représenter une menace pour l'économie Suisse et en mondiale en cas de défaillance. La chute du Crédit Suisse est dû à d'importantes pertes au mois de février, de près de 7.3 milliards de francs suisses, entraînant le retrait de pas moins de 120 milliards de francs de la part des clients. L'état a notamment écarté les offres d'acheteurs étrangers comme BlackRock ou la Banque nationale saoudienne, dernier actionnaire principal du groupe. Parmi les raisons de son instabilité, les nombreuses poursuites judiciaires à l'encontre du Crédit Suisse, pour fraude notamment, entraînant le groupe à devoir s'acquitter de milliards de dollars d'amendes.⁴³

L'heure est donc à l'incertitude dans le secteur bancaire au niveau international, les faillites se succédant et les rachats de groupes majeurs également. Le contexte inflationniste et la hausse des taux d'intérêts participent notamment à ces évolutions de marché. De nouveaux ultra-géants bancaires naissent donc comme la nouvelle fusion de UBS avec Crédit Suisse. Ces événements auraient donc, des influences claires sur les marchés, notamment si une crise bancaire venait à s'installer. En Suisse, le fait d'avoir un acteur majeur comme UBS pourrait ainsi limiter l'offre de crédits immobiliers afin d'éviter une surexposition du risque au groupe. Cet effet pourrait toutefois être contrebalancé par l'importance des dépôts auprès de la banque, bénéficiant ainsi d'importants financements. Un tel acteur majeur peut également rendre plus difficiles les conditions d'accès au crédit immobilier, en étant dans une situation proche du monopole,

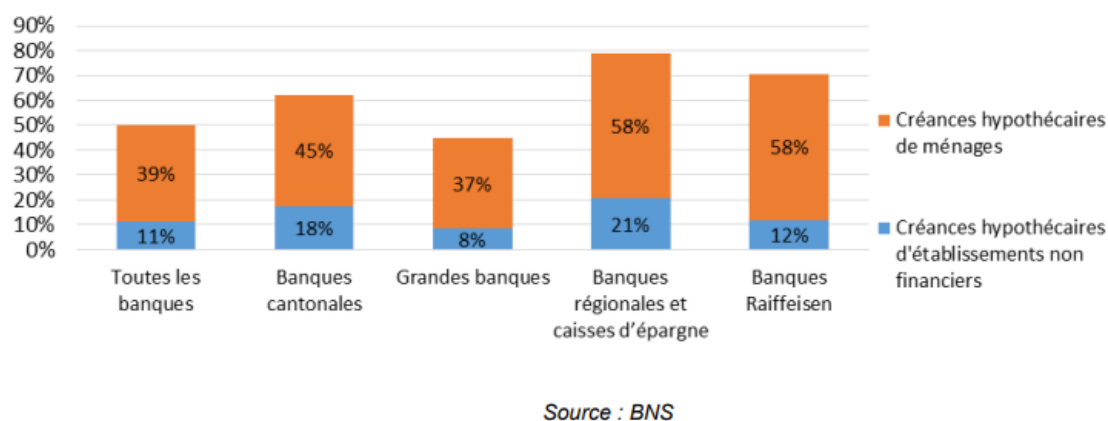
⁴² DAMIAN NOWISZEWSKI, 2023. Deutsche Bank en difficulté : Le géant bancaire allemand va-t-il lui aussi faire faillite ? Investing.com [en ligne]. 28 mars 2023. Disponible à l'adresse : <https://fr.investing.com/analysis/deutsche-bank-en-difficulte--le-geant-bancaire-allemand-va-t-il-lui-aussi-faire-faillite--200445032> [consulté le 29 mai 2023].

⁴³ Indice suisse de la construction, 2023 [en ligne]. Credit Suisse. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/media/assets/private-banking/docs/ch/unternehmen/unternehmen-unternehmer/publikationen/bauindex-q1-2023-fr.pdf> [consulté le 10 juin 2023].

d'autant plus que les contraintes de financement sont d'ores et déjà importantes en Suisse.

Le lien entre le système financier et le marché immobilier est donc essentiel et il est très important de prendre en compte les innovations financières pour étudier la stabilité d'un marché de la pierre. L'autorité de supervision des marchés financiers (FINMA) a notamment réalisé des simulations de choc de hausse des taux d'intérêt et d'une baisse brutale des prix immobiliers afin de comprendre l'impact sur les banques suisses. Un tel scénario génèrerait des pertes faisant passer 50% des banques suisses sous les exigences de capital réglementaires, pertes expliquées par les portefeuilles de crédits hypothécaires spécifiquement pour l'immobilier de rendement, qui représentent 29% du portefeuille total des banques.

Figure 15 : Poids des crédits hypothécaires dans les bilans des banques suisses (2019)⁴⁴



(Service économique du Trésor public français 2019, « Le marché immobilier suisse »)

Les banques les plus exposées aux crédits hypothécaires sont les banques régionales et caisses d'épargne (79%), les banques Raiffeisen (70%) puis les banques cantonales (63%). Les banques régionales et Raiffeisen sont notamment les plus exposées aux crédits hypothécaires des ménages, avec 58% du total de leur bilan. En cas de choc du marché immobilier, les banques de taille modérée seront ainsi les premières impactées.

Le système financier et le marché immobilier sont donc fortement corrélés. Le premier peut provoquer une chute du second et vice versa. Si le système bancaire s'effondre, l'économie peut s'effondrer également et donc entraîner une importante chute de la

⁴⁴ SERVICE ÉCONOMIQUE, 2019. Le marché immobilier suisse [en ligne]. Trésor public français. Disponible à l'adresse : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/9ff5b7f0-3b3d-454b-b7a9-da9083d91c42/files/a8c40186-91f3-4d61-a3db-1d356d403ccc> [consulté le 2 juin 2023].

demande de biens immobiliers, avec une offre très limitée de crédits hypothécaires notamment. Si le marché immobilier surchauffe, que les prix diminuent, les emprunteurs peuvent se retrouver en difficulté pour rembourser leur crédit, entraînant une instabilité du système bancaire en faisant monter le niveau de défauts des emprunteurs.

4.4 Perspectives d'évolution de la politique monétaire mondiale, de la BNS et l'impact possible sur l'immobilier Suisse

Anticiper la politique monétaire des banques centrales n'est jamais aisé, même si les agents économiques tentent toujours de s'y prêter dans l'objectif d'anticiper les évolutions de marché et d'en tirer des opportunités. C'est pour cela que la communication des banques centrales est essentielle car elle impacte les attentes et les allocations d'actifs des investisseurs. Dans le cas du marché immobilier par exemple, si les agents économiques anticipent une baisse des taux à venir, ils pourraient reporter leur projet d'achat. S'ils anticipent une hausse des taux, ils pourraient être motivés à acheter rapidement, afin d'éviter un surcoût sur le financement.

En Europe, l'inflation semble ralentir et notamment en Suisse, où elle s'est portée à 2.6% en avril, grâce notamment à la décélération de l'inflation des produits importés, de 12.1% par rapport au mois d'avril de l'an dernier. La BNS affirme que par suite de sa dernière hausse du taux d'intérêt à 1.5% mi-mars, elle continuerait sur cette lancée afin de limiter l'inflation si elle continue de dépasser son objectif de 2%. Afin de comprendre si les taux continueront d'augmenter, il est donc essentiel de se concentrer sur l'inflation.⁴⁵ Les économistes du mastodonte UBS estiment ainsi que le taux d'inflation s'élèvera à 2.5% en moyenne en 2023, en raison des forts niveaux d'inflation à 3.3% en janvier et 3.4% en février. Les prix de l'énergie se stabilisant, ceux-ci s'attendent à un retour à un niveau d'inflation plus bas au second semestre 2023. La banque pense notamment que la BNS augmentera de nouveau ses taux d'intérêt en juin.⁴⁶ Cette dernière présente toutefois moins d'optimisme, anticipant un niveau d'inflation de 2% à partir de 2024 seulement. Les analystes, de manière générale, s'accordent globalement pour dire que la BNS continuera de resserrer sa politique monétaire, en augmentant son taux directeur de 25 à 50 points de base en juin.⁴⁷

⁴⁵ Suisse : l'inflation ralentit nettement à 2,6% en avril, 2023 [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://maroc-diplomatique.net/suisse-linflation-ralentit-nettement-a-26-en-avril/>

⁴⁶ ALLNEWS, 2023b. Les économistes d'UBS relèvent leurs prévisions d'inflation suisse 2023-2024. [en ligne]. Disponible à l'adresse : Les économistes d'UBS relèvent leurs prévisions d'inflation suisse 2023-2024 | Allnews [consulté le 5 juin 2023].

⁴⁷ ALLNEWS, 2023a. BNS: vers d'autres relèvements de taux. [en ligne]. Disponible à l'adresse : BNS: vers d'autres relèvements de taux | Allnews [consulté le 5 juin 2023].

Le Fonds monétaire international (FMI), lui, n'est pas optimiste quant à l'évolution de la conjoncture économique des prochaines années. Avec une croissance ralentie au niveau mondial, le FMI estime qu'elle ne dépassera pas 2.8% en 2023, contre 3.4% en 2022. Le taux d'inflation au niveau mondial est bien plus important que celui constaté en Suisse, avec près de 7% environ en 2023 et 10% en Europe, après que les prix aient connu une hausse de 8.4% en 2022, dont 15.4% en Europe. Comme évoqué auparavant, l'inflation et les taux d'intérêt évoluent de concert dans le monde entier et les pays Occidentaux sont fortement liés entre eux à ce niveau. En effet, l'évolution des prix au sein de pays interconnectés entraîne de l'inflation au sein de l'ensemble de la zone. L'inflation Suisse de début d'année était notamment due à la hausse des prix de l'énergie ou encore du transport aérien.

Bien que le pays helvétique soit relativement préservé d'une importante inflation, il est probable, au regard de la situation macroéconomique mondiale et géopolitique, que l'inflation et la hausse des taux d'intérêt persévèrent, avec des effets sur le marché immobilier Suisse notamment. Cette évolution modérée peut s'avérer rassurante pour l'immobilier suisse, qui semble simplement corriger à la suite d'une longue période de surévaluation des prix.⁴⁸ Au niveau mondial, la situation reste plus délicate. Certains parlent même déjà d'un potentiel krach immobilier qui pourrait s'étendre au système financier. L'engrenage serait le même que la crise de 2008, amplifié par les taux d'intérêt faibles pratiqués durant de nombreuses années, donnant accès à la propriété aux ménages les moins aisés, en parallèle de la démocratisation de la commercialisation des investissements immobiliers en ligne. La Securities and exchange commission (SEC), affirme notamment que 115 milliards de dollars ont été investis dans de nouvelles constructions via ce canal en ligne, entre 2020 et 2022 seulement. Certains porteurs de projets ont notamment mis en place des opportunités d'investissement, avec des détentions de biens sur courte durée afin de profiter de la hausse des prix des biens immobiliers. L'un d'eux, gestionnaire de près de 7 000 logements pour le compte d'investisseurs, s'est retrouvé en difficulté de paiement lors de la hausse des taux d'intérêt à la suite de l'inflation, avant que près de 3 000 logements soient saisis. Ce promoteur n'est pas le seul à connaître une telle situation et les USA ne sont pas le seul pays touché. L'Allemagne également, qui adopte un système de taux variable pour les crédits immobiliers, pourrait se retrouver dans une situation similaire.⁴⁹

⁴⁸ COMMUNIQUÉ DU CRÉDIT SUISSE, 2023. Le marché immobilier suisse met fin au boom en douceur. [en ligne]. Disponible à l'adresse : Le marché immobilier suisse met fin au boom en douceur | Allnews [consulté le 6 juin 2023].

⁴⁹ DAMIAN NOWISZEWSKI, 2023. Deutsche Bank en difficulté : Le géant bancaire allemand va-t-il lui aussi faire faillite ? Investing.com [en ligne]. 28 mars 2023.

En France, la situation ne semble pas meilleure et il est même question de « retournement de marché ». En un an, entre les mois de février 2022 et 2023, la mise en vente de logements neuf a chuté de près de 25%. Sur le premier trimestre de l'année 2023, par rapport à la même période, les faillites de promoteurs sont en hausse de 53.8%, 55.6% de constructeurs en plus ont fait faillite et près de 84% en plus d'agences immobilières selon Altarès. Selon les professionnels du secteur, ce phénomène est dû à l'incapacité d'emprunter et d'acheter pour un bon nombre de particuliers, rendant le marché peu dynamique et la demande en berne. La Banque de France indique notamment que l'octroi de crédits immobiliers a chuté de 44% entre les mois d'avril 2022 et 2023. Avec un niveau d'inflation de 7% dans la zone euro en avril 2023, la situation ne semble pas prête de s'inverser comme évoqué précédemment.⁵⁰ Il faut toutefois noter que l'activité s'est globalement fortement développée avec l'attrait du marché depuis la crise de 2008, d'où le nombre impressionnant de faillites qui peuvent survenir.

En Chine également, les difficultés du marché immobilier se font ressentir. Country Garden, premier promoteur immobilier du pays a publié des pertes de 800 millions d'euros pour l'année 2022, une situation qui n'avait pas eu lieu depuis 2007, année de son introduction sur la bourse de Hong Kong. En 2021, le groupe réalisait notamment un bénéfice de 3.5 milliards d'euros. En cause de cette crise de l'immobilier chinois, un resserrement des conditions d'accès au crédit immobilier pour les promoteurs, couplé à une baisse de la demande de biens en raison du contexte d'incertitude postpandémie.⁵¹

Bien que le marché immobilier Suisse semble stable, la menace pourrait donc provenir de l'extérieur. Le marché immobilier, comme nous l'avons évoqué, peut avoir un important impact sur le système financier. Lorsque le premier s'effondre, le second peut trembler et faire trembler les marchés internationaux, provoquant une chute de l'immobilier à l'échelle mondiale. Dans un contexte d'endurcissement des conditions d'accès au financement de biens immobiliers, le marché suisse semble habitué. Toutefois, une crise internationale pourrait ébranler le système financier du pays, déjà fragilisé par l'instabilité d'un géant bancaire, le Crédit Suisse.

Disponible à l'adresse : <https://fr.investing.com/analysis/deutsche-bank-en-difficulte--le-geant-bancaire-allemand-vatil-lui-aussi-faire-faillite--200445032> [consulté le 29 mai 2023].

⁵⁰ CÉCILE DANRÉ et FRÉDÉRIC BLANCHI, 2023. COURTIER, AGENCES... LES FAILLITES DANS L'IMMOBILIER BONDISSENT EN 2023. [en ligne]. BFMTV, 29 mai 2023. Disponible à l'adresse : Courtiers, agences... Les faillites dans l'immobilier bondissent en 2023 (bfmtv.com) [consulté le 8 juin 2023].

⁵¹ ANTHONY ROBERFROID, 2023. Immobilier : le plus gros promoteur de Chine annonce ses premières pertes depuis 2007. [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.rtf.be/article/immobilier-le-plus-gros-promoteur-de-chine-annonce-ses-premieres-pertes-depuis-2007-11175421> [consulté le 8 juin 2023].

5. Qui sont les intervenants du marché immobilier suisse ? Analyse des parties prenantes.

Afin de comprendre les rouages, la structure et les enjeux d'un marché immobilier, il est essentiel de comprendre le profil des intervenants sur ce marché. Au cours de cette partie, nous allons donc étudier le profil des acquéreurs de biens immobiliers suisses, les intermédiaires du marché ainsi que les différents moyens d'investir, notamment en étudiant la pierre-papier, les instruments financiers adossés à l'immobilier. Ces actifs constituent des placements intéressants pour les investisseurs désireux de diversifier leur épargne et d'investir dans l'immobilier indirectement, bénéficiant ainsi de la stabilité du marché suisse, sans faire face aux contraintes d'emprunt et de gestion d'un bien, ni les coûts liés comme l'entretien. Des solutions innovantes comme le crowdfunding immobilier se développent également, permettant, à l'instar d'un financement collectif, de mobiliser des fonds en vue de construire, d'acquérir ou de réaliser des travaux dans un but de promotion immobilière. Ce genre de solution peut notamment présenter l'avantage d'avoir des rendements intéressants pour les investisseurs et de mobiliser des fonds à taux fixe pour les porteurs de projet, en ne reposant pas uniquement sur une seule source de financement.

5.1 Les transactions : Agences, investisseurs et ventes de particulier à particulier.

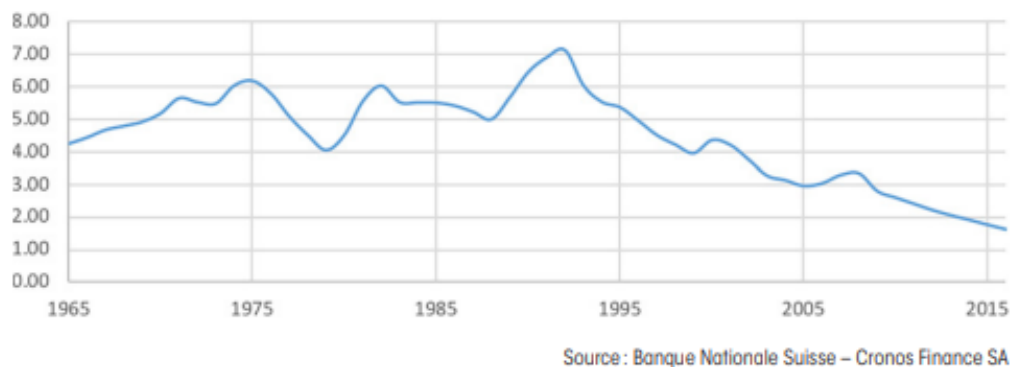
Le secteur immobilier implique de nombreux acteurs tout au long de sa chaîne de valeur. Celle-ci va du financement du projet, à la construction de l'immeuble, puis sa commercialisation et enfin, sa gestion. Autant d'étapes dans lesquelles sont impliquées de nombreux acteurs. Banques, investisseurs, géomètres, architectes, assureurs, syndicats de gestion, agences immobilières, négociateurs, constructeurs, promoteurs, tous ont une activité qui dépend du marché immobilier. Ceux-ci opèrent notamment sur le marché immobilier en direct, par l'acquisition, la construction, la commercialisation de biens physiques mais aussi sur l'immobilier indirect en proposant par exemple des actifs financiers adossés à des biens immobiliers. Selon l'Office fédéral de la statistique, les particuliers sont les acteurs les plus représentés sur l'immobilier de rendement suisse avec 49% de biens locatifs possédés par ces derniers. 33% des biens sont possédés par des sociétés, comme les assurances, les caisses de pensions, les fondations, les banques ou les fonds de placement. Après les particuliers, les investisseurs institutionnels sont donc les principaux propriétaires de biens de rendement.

Le marché immobilier suisse se caractérise par un certain nombre de particularités : il est composé essentiellement de locataires, les terrains à bâtir sont rares, le taux de vacance

La remontée des taux d'intérêts due à l'inflation peut-elle mener à une crise de l'immobilier en Suisse ?

est faible et les loyers sont élevés. En 2017, le taux de logements vacants était par exemple de 1.45% en Suisse, contre 8.30% en France ou encore 22.50% en Italie. Le taux de propriété, situé aux alentours de 40%, atteint 70% en Europe. Les propriétaires de biens en Suisse sont soumis à une taxation importante. Des restrictions sont également en place pour les résidents étrangers. Depuis la nouvelle forme juridique de propriété immobilière, la PPE (Propriété par étage) en 1965, le taux de propriété n'a cessé d'augmenter en Suisse, passant de 28% en 1970 au niveau que nous connaissons aujourd'hui. Il est à noter que cela va de pair avec la diminution structurelle des taux hypothécaires depuis les années 1970, avec une phase de hausse ponctuelle dans les années 1990. Pour autant, malgré cette phase de hausse ponctuelle, le taux de propriété n'a cessé d'augmenter.

Figure 16 : Evolution du taux d'intérêt moyen des placements hypothécaires en Suisse depuis 1965



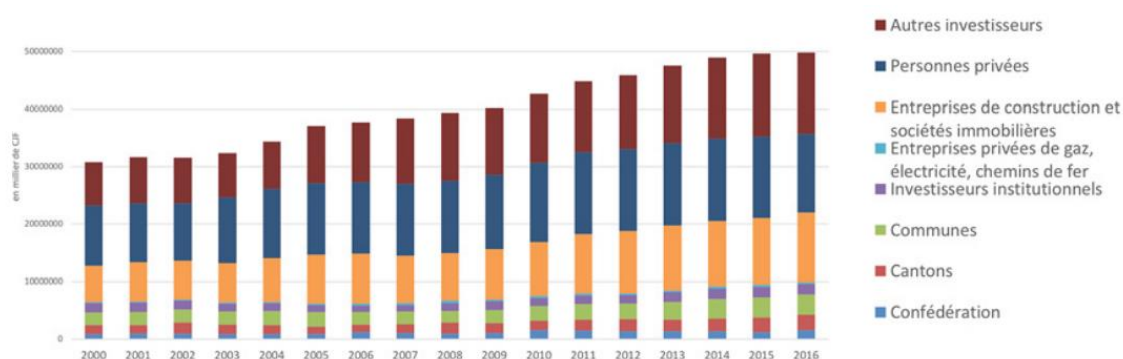
(Cronos Finance SA 2018, « Les principaux investisseurs immobiliers en Suisse », p.6)

En 2015, selon la Banque Cantonale Vaudoise, un couple marié de moins de 65 ans sur cinq uniquement était en mesure d'acheter un appartement en PPE. Pour une maison familiale individuelle, ce chiffre se portait à un sur dix en 2016. Ces difficultés d'accès à la propriété ont donc poussé la demande à ralentir entre 2015 et 2017 déjà, ce qui montre que le marché immobilier Suisse peut s'avérer moins sensible à la hausse des taux d'intérêt.

Du côté de l'offre, la construction est assez dynamique en Suisse. Elle a notamment cru de manière importante entre l'année 2000 et 2016. Le secteur de la construction est notamment l'un des premiers employeurs en Suisse, il compte pour environ 6% du PIB, légèrement supérieur au secteur bancaire. Près de 300 000 emplois sont dans le secteur

du BTP en Suisse.⁵² Les personnes privées, les entreprises de construction et sociétés immobilières et autres investisseurs représentent les principaux investissements dans la construction en Suisse selon l'Office fédéral de la statistique. Les investissements ont notamment augmenté de près de 30 milliards de CHF en 2000 à près de 50 milliards de CHF en 2016. Cette tendance a continué jusqu'à aujourd'hui comme le révèle le Crédit Suisse avec l'indice suisse de la construction, la banque s'attend à une correction en 2024.⁵³

Figure 17 : Investissement dans la construction de bâtiments en Suisse et évolution 2000-2016



Source : Office fédéral de la statistique

(Cronos Finance SA 2018, « Les principaux investisseurs immobiliers en Suisse », p.7)

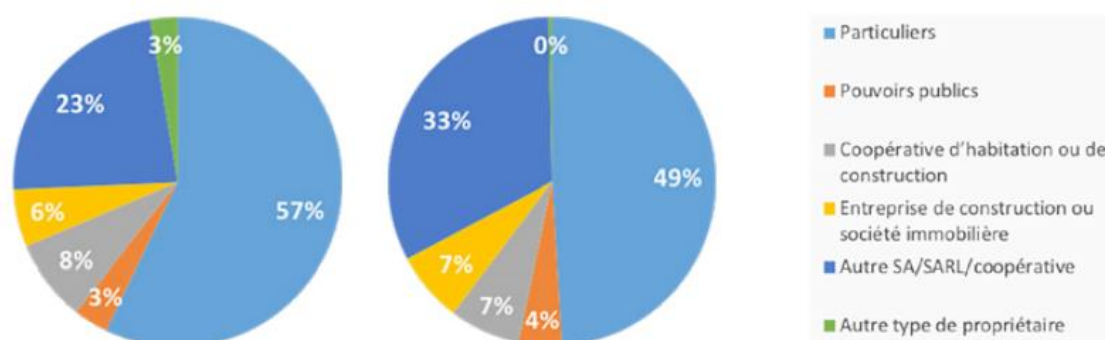
En ce qui concerne l'immobilier de rendement locatif, les investisseurs institutionnels y occupent une place de plus en plus importante entre 2000 et 2017, dépassant même la proportion d'investisseurs particuliers dans certaines régions. Cela révèle notamment que le climat de taux d'intérêt faible durant de nombreuses années a entraîné les investisseurs institutionnels à modifier leur allocation stratégique d'actif afin de se tourner vers l'immobilier. Les rendements des instruments à taux fixe diminuant en raison des taux d'intérêt faibles, l'immobilier a alors constitué une intéressante alternative pour les sociétés disposant d'importantes liquidités à investir.

En 2000, 57% des logements locatifs étaient possédés par des particuliers et 23% par les sociétés dont les investisseurs institutionnels. En 2017, ces niveaux ont diminué à respectivement 49% et 33%.

⁵² REPORTAGE SUISSE ROMANDE, [sans date]. LA CONSTRUCTION. Reportage suisse romande [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://reportage-suisse-romande.ch/project/construction/> [consulté le 9 juin 2023].

⁵³ Indice suisse de la construction, 2023 [en ligne]. Credit Suisse. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/media/assets/private-banking/docs/ch/unternehmen/unternehmen-unternehmer/publikationen/bauindex-q1-2023-fr.pdf> [consulté le 10 juin 2023].

Figure 18 : Catégorie de propriétaires des logements locatifs, 2000 et 2017



Source : Office fédéral de la statistique – Cronos Finance SA

(Cronos Finance SA 2018, « Les principaux investisseurs immobiliers en Suisse », p.8)

Il existe bien entendu des disparités entre les types de biens recherchés et possédés par ces différents types d'acteurs. En effet, les investisseurs particuliers acquièrent à 80% des biens entre 0 et 5 millions de CHF, contre 20% pour les caisses de pension et 30% pour les fondations. En revanche, les caisses de pension et les fonds acquièrent à 60% et 50%, des biens valant entre 5 et 15 millions de CHF. Les fondations, elles, acquièrent à un peu moins de 70% des biens valant entre 15 et 50 millions de CHF. Réglementairement parlant, il faut également noter que les fondations n'ont pas de limites en termes d'investissement dans l'immobilier. Les caisses de pension, elles, ne peuvent détenir plus de 30% de leurs actifs dans de l'immobilier et les acquisitions ne doivent pas excéder 5% de leur patrimoine. Une diversification réglementaire nécessaire pour sécuriser les futures pensions des travailleurs. Les différents intervenants ne se font donc pas réellement concurrence car ils investissent sur des segments de marché différents.⁵⁴

5.2 Structure locative et immobilier alternatif

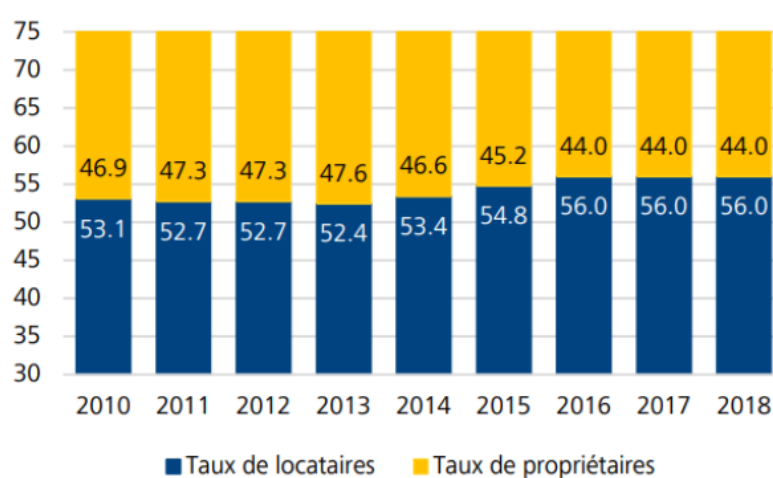
Le fait qu'environ 60% de la population suisse soit locataire s'explique ainsi par le fait que les logements locatifs peuvent être possédés par des personnes morales ou bien par des particuliers propriétaires de plusieurs biens. En effet, des conditions difficiles d'accès au crédit hypothécaire favorisent ainsi la multi-détention de biens car les personnes physiques en mesure d'acheter un bien pourront dans beaucoup de cas en acheter plusieurs grâce à leur situation financière.

⁵⁴ RIM EL BERNOUSSI et BARBARA PROGIN, 2018. Les principaux investisseurs immobiliers en Suisse [en ligne]. Cronos Finance. Disponible à l'adresse : https://www.cronosfinance.ch/wp-content/uploads/2018/09/CRONOS_ETUDE_Rim_aout_2018_WEB_Pages.pdf [consulté le 10 juin 2023].

Le magazine Bilan indique notamment que les acheteurs de moins de 30 ans se font de plus en plus rares sur le marché immobilier suisse. Citant une étude de Swiss Life en octobre 2019, le magazine relève qu'une famille suisse doit épargner huit ans en moyenne pour acquérir un bien immobilier. Seuls 30% des ménages disposeraient, toujours selon cette étude, du capital requis pour acquérir une maison individuelle. Entre 2010 et 2018, le taux de propriétaires a même diminué. En 2021, le taux de propriétaires s'élevait à 36% seulement, en comparaison aux 44% de 2018.

Figure 19 : Baisse du taux de propriétaires en raison de prix élevés⁵⁵

Part des ménages en location et ceux vivant dans leur propriété, en %



Source: ESPA, Raiffeisen Economic Research

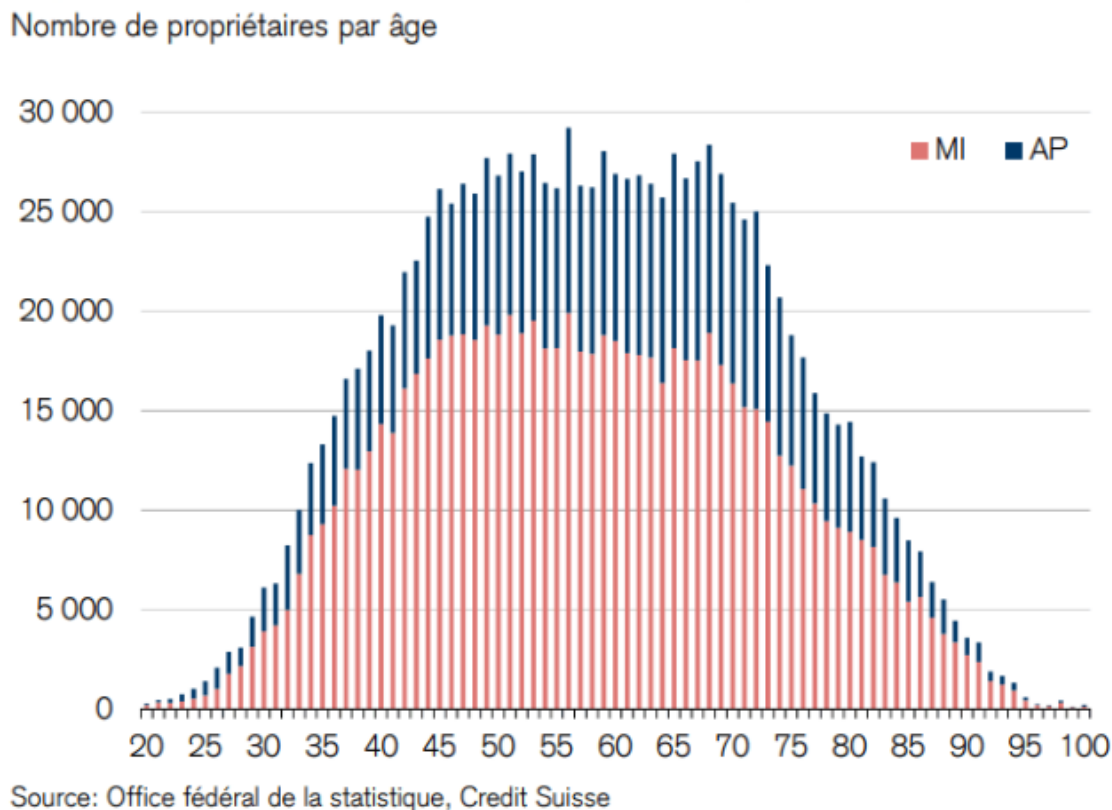
(Bilan.ch 2020, « Les jeunes Suisses sont-ils condamnés à la location ? »)

Entre 2012 et 2014, les critères d'accès au crédit hypothécaire se sont encore resserrés, avec l'obligation de l'apport de 10% de fonds propres non issus du 2^{ème} pilier, ce qui pénalise particulièrement les plus jeunes. L'article spécifie également que la hausse des prix de l'immobilier est la cause principale de cette diminution du pouvoir d'achat immobilier des plus jeunes, ce qui pourrait se résorber avec la hausse des taux d'intérêts, qui généreront vraisemblablement une baisse des prix de l'immobilier lorsque la politique monétaire sera totalement transmise à l'économie. Selon le Crédit Suisse, la moyenne d'âge des propriétaires suisses est autour de 58 ans comme le confirme le graphique ci-après. Le plus grand nombre de propriétaires se trouve dans la tranche d'âge 45-70 ans environ. Le CEO de Moneypark, fintech du marché hypothécaire et immobilier suisse,

⁵⁵ JULIE MÜLLER, 2020. Les jeunes Suisses sont-ils condamnés à la location ? [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.bilan.ch/immobilier/les-jeunes-suisses-sont-ils-condamnes-a-la-location> [consulté le 10 juin 2023].

Stefan Heitmann, affirme que « la location coûte 40 à 50% plus cher que d'acheter son propre bien. » Les jeunes générations pâtissent donc de cette difficulté d'accès à la propriété.

Figure 20 : Nombre de propriétaires par âge

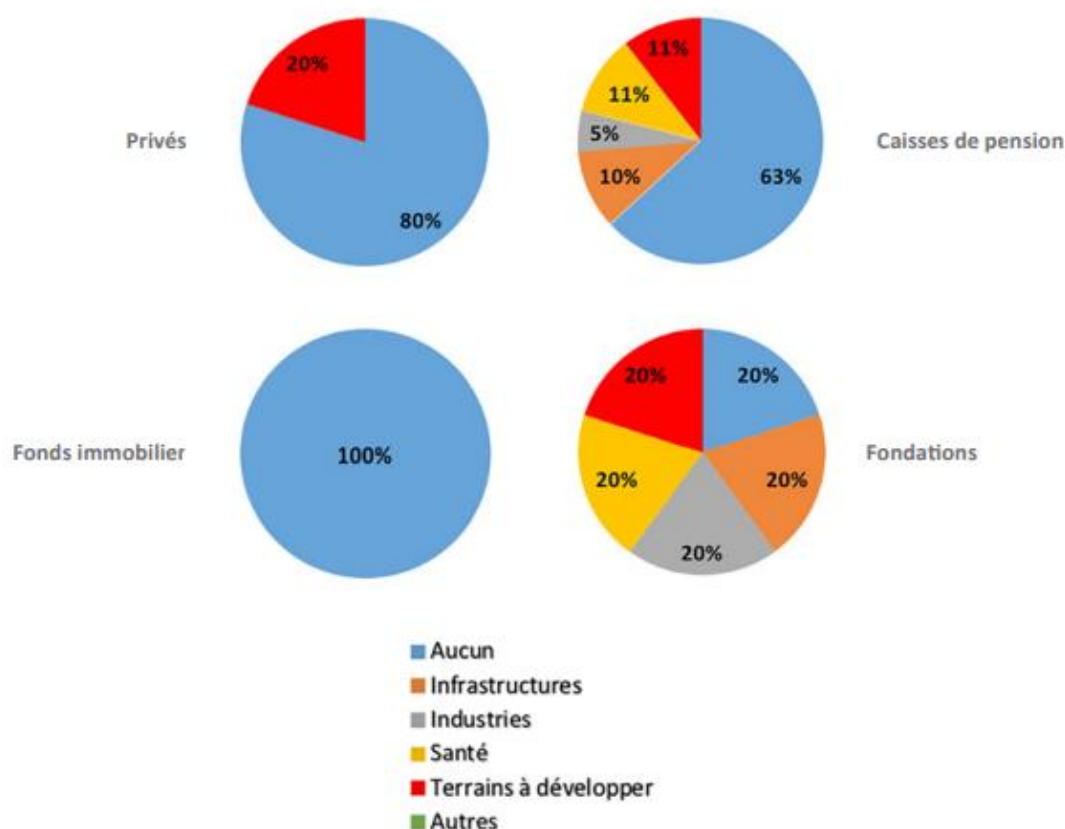


(Bilan.ch 2020, « Les jeunes Suisses sont-ils condamnés à la location ? »)

Les prix sont disparates entre les centres et les périphéries. Les prix du m2 en Suisse se situent en moyenne autour de 6 000 CHF selon Bilan mais dans les grandes villes, les coûts montent à 10 000 CHF.

Enfin, l'immobilier suisse ne se limite pas au résidentiel. Il existe également de l'immobilier direct « alternatif » comme les infrastructures, l'immobilier industriel, de santé ou encore les terrains à développer. Les investisseurs privés ont peu d'immobilier alternatif, 20% uniquement possèdent des terrains à développer. Les fonds immobiliers n'en possèdent aucun car ils sont dédiés à l'immobilier locatif résidentiel et commercial, les caisses de pension n'en possèdent qu'à 37% tandis que les fondations sont davantage diversifiées, possédant à 80% de l'immobilier alternatif de tout type.

Figure 21 : Taux de propriété d'immobilier alternatif par catégorie d'investisseur



(Cronos Finance SA 2018, « Les principaux investisseurs immobiliers en Suisse », p.20)

L'immobilier alternatif est une manière de diversifier son investissement en immobilier direct. Il existe toutefois plusieurs manières d'investir en immobilier sans être directement propriétaire d'un bien complet, la « pierre-papier ».

5.3 Structure locative et immobilier alternatif

La « pierre-papier » désigne l'ensemble des investissements en valeurs mobilières adossés à l'immobilier. Les valeurs mobilières, contrairement aux valeurs immobilières, peuvent être « déplacées », bien qu'elles soient immatérielles. Il s'agit des actions, des obligations, des parts de Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et tout autre instrument financier émis par des personnes morales. Les trois que nous avons cité sont les principales qui permettent d'investir sur l'immobilier de manière indirecte.

Le premier instrument, l'action, est un titre de propriété donnant accès à l'actionariat d'une société. En la détenant, l'actionnaire peut participer aux assemblées générales et ainsi détenir un droit de vote pour participer aux décisions, bénéficier d'une plus-value de l'action si celle-ci monte ou, dans certains cas, fréquent chez les sociétés immobilières, percevoir un dividende. Un certain nombre d'avantages existent : l'actionnaire peut

La remontée des taux d'intérêts due à l'inflation peut-elle mener à une crise de l'immobilier en Suisse ?

bénéficier de la liquidité du marché, donc revendre ses actifs rapidement, contrairement à la détention directe d'un bien. En détenant l'action, l'investisseur n'a pas à assurer la gestion des biens immobiliers et n'a pas de frais inhérents à l'entretien ou aux transactions, qui peuvent s'avérer élevés. Le marché immobilier présente la particularité d'être décorrélié des marchés d'actions en général, ce qui permet aux investisseurs institutionnels de diversifier leur portefeuille, d'autant plus dans un contexte où les marchés internationaux deviennent de plus en plus corrélés.

L'investissement immobilier permet également de se protéger de l'inflation puisque les loyers sont souvent indexés sur celle-ci et augmentent en conséquence. Les investisseurs institutionnels suisses ont un parc immobilier représentant notamment entre 13% et 19% de leurs actifs selon la Banque cantonale Neuchâteloise. Il est également possible d'investir dans l'immobilier indirect par le biais des fonds d'investissement et par le biais des sociétés de placement comme les SCPI ou les Real estate investment trusts (REIT) dans le droit américain. Ces dernières sont souvent cotées en bourse et investissent dans l'immobilier grâce aux investissements mobilisés. L'une des alternatives aux REIT, sociétés américaines, sont les Exchange traded funds (ETF) ou Fonds négociés en bourse, encore appelé tracker, qui répliquent les performances d'un indice ou d'un groupe d'actions, d'obligations ou autre actif financier. Ce type d'actif présente l'avantage d'être accessible, avec des frais limités et de permettre d'investir sur des marchés internationaux.⁵⁶

L'immobilier indirect permet également d'investir dans un portefeuille diversifié, couvrant plusieurs zones géographiques et plusieurs segments. Ils présentent notamment des avantages fiscaux car dans le cas des fonds détenant directement les biens, l'investisseur n'est pas soumis à l'impôt sur la fortune ou sur le revenu sur la part de fonds investie. L'inconvénient majeur est que comme tout actif financier ceux-ci sont exposés à une volatilité qui peut s'avérer importante. Entre fin février et mars 2020, une baisse globale de 20% a par exemple été observée sur les titres financiers immobiliers. L'investisseur doit prendre en compte « l'agio » également qui correspond à une prime d'investissement : l'investisseur paye un pourcentage supérieur à la valeur des biens détenus, généralement autour de 35%.

L'évolution des prix des fonds immobiliers, cotés ou non, donne également une bonne indication de la santé du marché. En 2022 par exemple, selon Crédit Suisse Asset

⁵⁶ NICK SHELLARD, 2007. Un ETF ou l'immobilier direct? [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance/un-etf-limmobilier-direct> [consulté le 11 juin 2023].

Management, les fonds immobiliers cotés ont perdu 15.2% de leur capitalisation. Fin 2021, la capitalisation boursière du secteur se portait à 65 milliards de francs suisses, contre 55 milliards fin 2022. Cette diminution de la capitalisation entraîne également une chute des agios. Au 31 décembre 2022, ceux-ci se portaient à 13.6% en moyenne pour les fonds immobiliers cotés en bourse, contre 42% début 2022, une chute très importante. Le Crédit Suisse souligne notamment que quinze fonds cotés présentaient un agio négatif, plus d'un tiers des fonds suisses cotés.

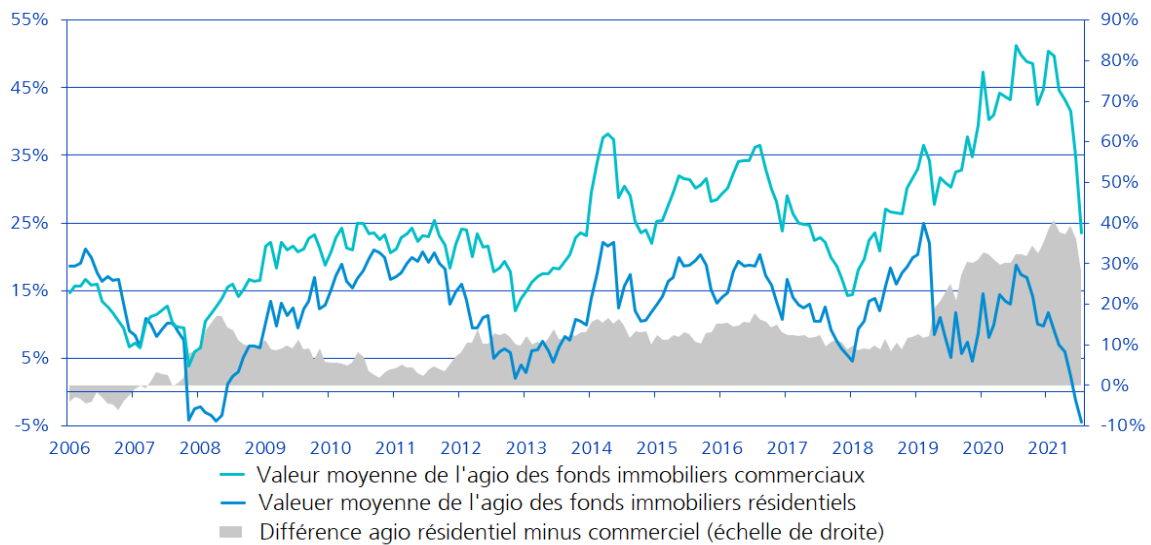
Presque l'ensemble des fonds investissant dans l'immobilier commercial suisse ont présenté un agio négatif en 2022, ce qui montre un désintérêt des investisseurs pour le secteur. En cause, les nouvelles tendances de travail avec le télétravail notamment et l'affaiblissement du dynamisme des centres-villes. Enfin, le Crédit Suisse affirme qu'au vu des taux d'intérêt actuels, les agios devraient se situer autour de 17%, ce qui est loin d'être le cas.

Fin 2022, l'écart entre le rendement des fonds immobiliers cotés et celui des actions de la Confédération n'a jamais été aussi bas depuis la crise des subprimes. Cet écart était inférieur à 1.5%, une prime qui semble insuffisante pour se placer sur un actif risqué, en comparaison des obligations publiques. Les sociétés immobilières, quant à elles, ont mieux résisté en 2022 selon la banque, avec une baisse en moyenne de 9% en 2022.⁵⁷

Il est important de noter qu'avec la hausse des taux d'intérêts, le rendement des placements obligataires devient plus intéressant. Ce phénomène peut donc amoindrir l'investissement en immobilier et notamment indirect, pour des actifs plus sûrs que sont les obligations étatiques notamment.

⁵⁷ L'année 2022 aura été difficile, 2023 [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://jim.media/articles-jim/finance-immobiliere/annee-2022-aura-ete-difficile/> [consulté le 11 juin 2023].

Figure 22 : La différence entre les agios des fonds immobiliers résidentiels et commerciaux est importante⁵⁸



(Allnews.ch 2022, « Fonds immobiliers cotés après des baisses historiques des cours »)

Durant et à la suite de la crise de COVID-19, l'écart entre les agios des fonds immobiliers résidentiels et ceux des fonds immobiliers commerciaux s'est largement creusé, en raison de perspectives incertaines sur le secteur commercial Suisse.

L'indice SWIIT (SXI REAL ESTATE FUNDS), regroupant les fonds immobiliers cotés sur la place financière Suisse, présente notamment un repli depuis janvier 2022, par suite d'un plus haut historique à 520 CHF fin 2021. Cette correction semble toutefois limitée et l'indice a rapidement repris le chemin de la hausse, se portant aujourd'hui aux alentours de 450 CHF.

Figure 23 : Graphique de l'indice SWIIT sur les 5 dernières années⁵⁹



(Tradingview.com 2023, « SXI Real estate funds broad total return »)

⁵⁸ JAN ELMER et ZÜRCHER KANTONALBANK, 2023. Fonds immobiliers cotés après des baisses historiques des cours. [en ligne]. Disponible à l'adresse : Fonds immobiliers cotés après des baisses historiques des cours | Allnews [consulté le 11 juin 2023].

⁵⁹ SXI REAL ESTATE® FUNDS BROAD TOTAL RETURN, 2023 [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://fr.tradingview.com/symbols/SIX-SWIIT/> [consulté le 11 juin 2023].

Enfin, l'une des solutions innovantes permettant d'investir indirectement dans l'immobilier Suisse est le crowdfunding, qui commence à acquérir une certaine popularité. Cette pratique consiste à réunir plusieurs acheteurs, nombreux ou non, afin d'acquérir un immeuble. Il représente une alternative intéressante à l'investissement classique et une manière innovante de placer une partie de son épargne, notamment dans le contexte passé de taux d'intérêts bas. En Suisse, contrairement à d'autres pays, les tickets d'entrée restent toutefois assez élevés, débutant à 10 000 CHF. Ce montant reste toutefois intéressant en comparaison des centaines de milliers, voire millions de francs qu'il faut déboursier pour acquérir un bien immobilier. Les risques, dans ce type d'opération, sont ainsi divisés entre plusieurs investisseurs.⁶⁰

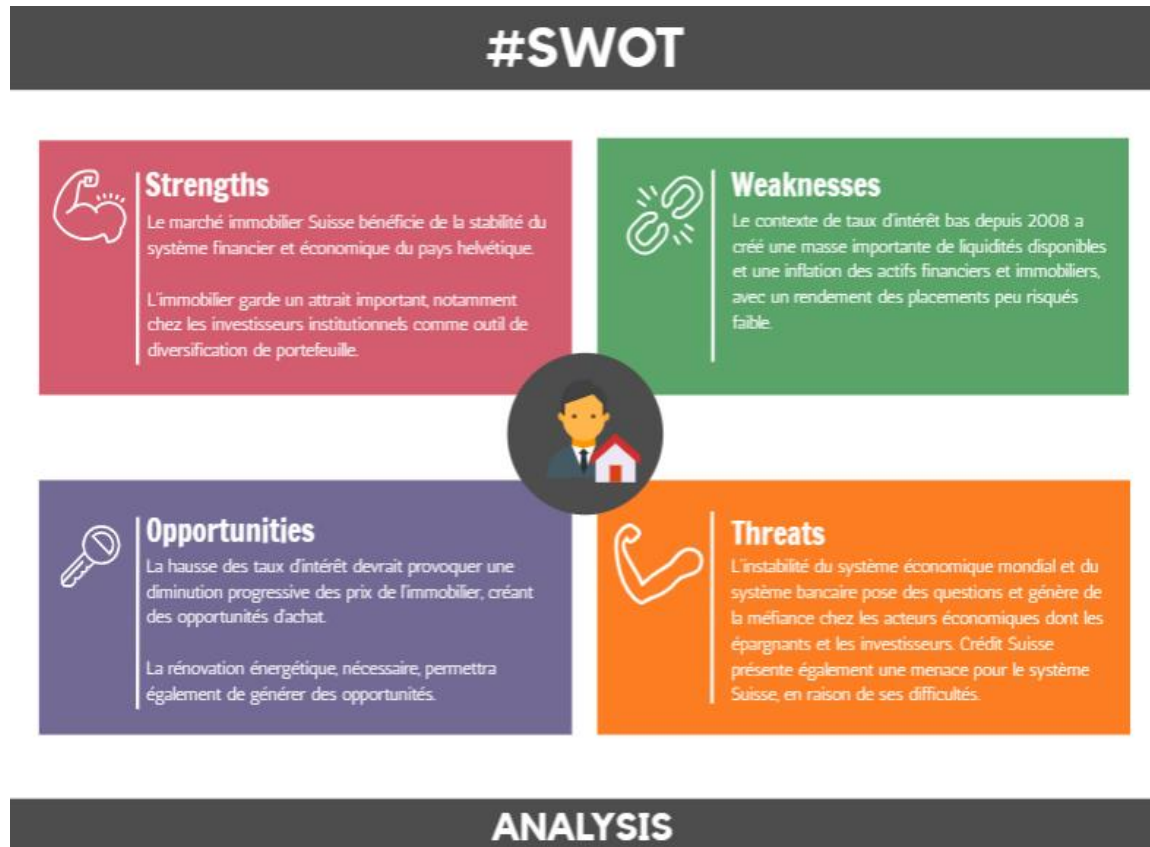
Un tel dispositif permet, d'une certaine manière, de démocratiser l'investissement immobilier par le financement participatif et son aspect dynamique. Les rendements en Suisse du crowdfunding immobilier se situent autour de 5 à 7%, ce qui est une alternative intéressante aux livrets d'épargne peu rentables dans un contexte de taux bas ou aux actifs comme les obligations, également peu rémunératrices lorsque les taux sont faibles. Dans des pays voisins où le dispositif est plus mature comme la France ou les pays anglo-saxons, il est même possible d'accéder à ce type d'investissement à partir de quelques dizaines d'euros. Un certain nombre de plateformes existent en Suisse comme Imvesters ou Foxstone.

⁶⁰ LE CROWDFUNDING IMMOBILIER, NOUVELLE TENDANCE D'INVESTISSEMENT, [sans date] Investissement-locatif.ch [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://investissement-locatif.ch/articles/le-crowdfunding-immobilier-nouvelle-tendance-d-investissement/> [consulté le 11 juin 2023].

6. Analyse du marché immobilier Suisse

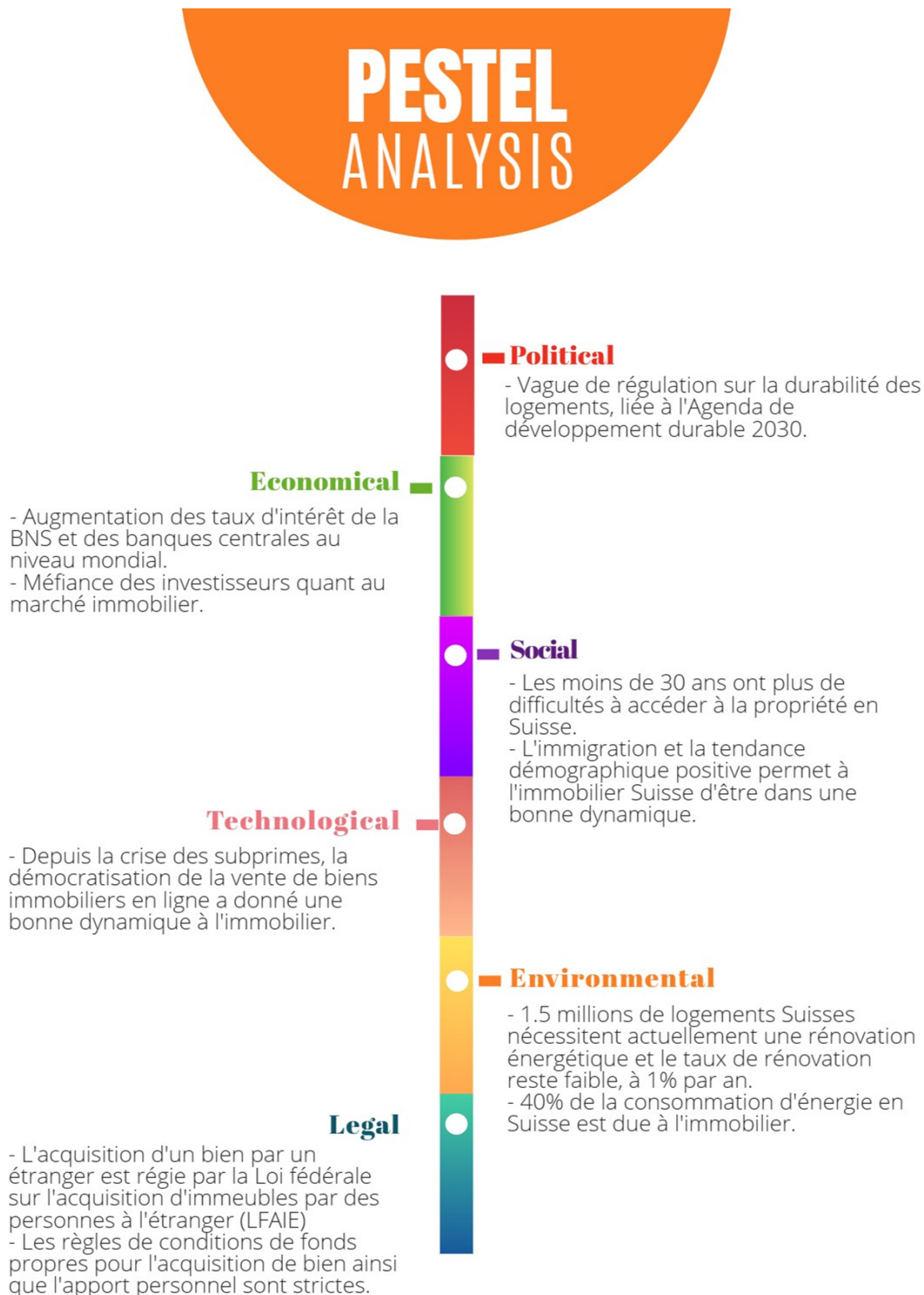
Désormais, concentrons-nous sur une analyse concrète du marché immobilier reprenant les éléments que nous avons pu étudier. Au sein de cette partie, nous réaliserons une analyse PESTEL ainsi qu'une analyse SWOT.

6.1 Analyse SWOT



(Daniel Vieira Lourenço, Haute école de gestion de Genève)

6.2 Analyse PESTEL



h e g

Haute école de gestion
Genève

Haute école de gestion Genève - Daniel Vieira Lourenço

7. Etude empirique

Après s'être penché sur les déterminants du marché immobilier suisse et ses perspectives, il est important de se baser sur les connaissances acquises afin de calculer la potentielle trajectoire de ce marché, suite à la hausse des taux d'intérêts. Au travers de cette étude empirique, penchons-nous, sur un certain nombre d'hypothèses afin de partir sur une idée établie à prouver :

- Le marché immobilier Suisse présente une réelle stabilité et la probabilité d'une crise immobilière est faible ;
- La hausse des taux d'intérêts fait tout de même évoluer les prix de l'immobilier Suisse à la baisse ;
- Les nouveaux niveaux d'intérêts payés ne couvrent pas la baisse des prix du marché ;
- Le marché bancaire suisse vend principalement des taux d'intérêts fixes.

Afin de vérifier ces hypothèses, il convient d'abord de regrouper un certain nombre de données chiffrées.

Arriérés de paiement en 2021 : 11.5% de la population vit dans un foyer avec au moins un type d'arriéré de paiement et 5% au moins deux types arriérés, dont 2.9% concernent le loyer ou les intérêts hypothécaires du logement principal. 3.6% concernent un remboursement de crédits, 2.9% représentent des factures courantes d'eau, électricité, gaz ou chauffage. 5.8% sont des arriérés d'impôts.

En 2020, 39.4% de la population vit au moins avec un type de crédit comme un leasing pour véhicule, des petits crédits à la consommation, des achats par acompte ou des dettes auprès de la famille ou des amis. 18.6% représentent l'achat d'un véhicule en leasing. 16% concernent une hypothèque sans compter la résidence principale ou concerne les biens liés à leur habitat.

En 2020 toujours, 5.1% de la population vit dans un ménage avec un membre sous procédure de poursuite les douze derniers mois avant l'enquête. Les personnes de 65 ans ou plus, les propriétaires et les personnes ayant un revenu équivalent sont très peu concernées par ces poursuites.⁶¹

⁶¹ Endettement : Arriérés de paiement en 2021, 2023 [en ligne]. Office fédéral de la statistique Section Revenus, consommation et conditions de vie. Disponible à l'adresse : <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/situation-economique-sociale->

En Suisse, l'endettement des ménages représente un peu plus de 150% du PIB, davantage que dans les pays de la zone euro et du G20. Empiriquement, il a toutefois été prouvé que les économies aux secteurs privés les plus endettés présentent davantage le risque d'une récession économique car les entreprises et les ménages doivent réduire de manière plus importante leur consommation et leurs investissements.

Certains économistes estiment le taux critique d'endettement soit à 80% du PIB ou encore à 85% ou 90%. Le taux d'endettement des sociétés non financières suisses se portait à 120% fin 2019.

En 1985, environ 40% du PIB était accordé en hypothèques aux ménages suisses. En 2019, ce montant se portait à 110% environ. Il est à noter que le taux de propriétaires a augmenté entre les années 1980 à aujourd'hui, en passant d'environ 30% à 38% ou davantage. Lors des dernières années, la BNS a constaté que les prix des biens immobiliers ont augmenté bien plus rapidement que le PIB, la croissance démographique ou encore les loyers, ce qui expliquerait une telle hausse du montant des transactions. Dans le cas où la tendance économique s'inverse, l'endettement privé peut se transformer en endettement public, dans le cas où les pouvoirs publics prennent en charge une dette qui ne peut plus être supportée par le secteur privé.

Les banques suisses appliquent, même en période de taux faibles, des règles implicites prudentielles afin d'éviter de prêter à des ménages à risque. L'endettement du secteur privé progresse toutefois plus rapidement que l'économie du pays. La transformation des dettes privées en dettes publiques lors des difficultés des établissements de crédit mettent à l'épreuve et à risque les finances publiques, limitant le pouvoir d'action de l'État et mettant même la banque centrale en risque en limitant son indépendance.⁶²

En 1990, l'expansion importante du marché hypothécaire suisse a été suivie d'une crise financière, accompagnée par l'explosion d'une bulle immobilière, mettant des banques cantonales en difficulté, avec des milliards de francs suisses utilisés pour les sauver dans

population/revenus-consommation-et-fortune/endettement.html#21_1461223447965__content_bfs_fr_home_statistiken_wirtschaftliche-soziale-situation-bevoelkerung_einkommen-verbrauch-vermoegen_verschuldung_jcr_content_par_tabs_347553243 [consulté le 4 juillet 2023].

⁶² JÜRIG MÜLLER et BASIL AMMANN, 2020. L'endettement privé suisse est-il trop élevé? Avenir Suisse [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.avenir-suisse.ch/fr/lendettement-prive-suisse-est-il-trop-eleve/> [consulté le 4 juillet 2023].

certaines cantons. L'injection importante de liquidités par la BNS a notamment permis cette surchauffe, par suite du krach boursier de 1987. Il est important de noter que les taux de l'époque pratiqués par les banques se situaient autour de 5%, financés grâce à des livrets d'épargne rémunérés à 2.5% seulement. Le marché immobilier de l'époque présentait une importante spéculation avec des transactions très fréquentes. La hausse des taux d'intérêt de la BNS s'est produite en 1988, quelques années avant que la crise n'ait lieu.

En 1991, la chute des prix des biens immobiliers a été de 25%, avec un recul de 11% du chiffre d'affaires dans la construction, 9 000 suppressions d'emplois dans le secteur et 2 millions de mètres carrés de surfaces commerciales et de bureaux vides. Certaines banques ont provisionné 30% davantage en 1991 par rapport à 1990.⁶³

Ceci nous donne donc un certain nombre d'éléments à comparer avec la situation actuelle du marché suisse. Il est d'abord important de noter que la restriction de la politique monétaire de la BNS n'a débuté que récemment, il y a moins d'un an en réaction à l'inflation. La BNS a essuyé près de 132.5 milliards de francs en 2022, pertes dues à la dévaluation de ses placements en valeurs étrangères, en raison de la guerre en Ukraine.

La BNS a mené une politique fortement accommodante pour lutter contre la surévaluation du franc suisse en appliquant un taux d'intérêt négatif, soit davantage d'années qu'avant la crise des années 1990.⁶⁴ Lors de celle-ci, la majorité des prêts hypothécaires contractés étaient à taux variable, avec des niveaux de fonds propres apportés faibles, ce qui n'est plus le cas aujourd'hui. La gestion des risques est aujourd'hui plus développée au sein des banques suisses, avec l'établissement de classes et de sous-classes de risques. Cette notation permet notamment d'estimer le risque de perte pour la banque, sur son portefeuille global. Aujourd'hui également, les fonctions de vente et d'analyse de crédit sont séparées, ce qui n'était vraisemblablement pas le cas en 1990. Le secteur de la construction, lui, a évolué moins rapidement ces dernières années qu'avant la crise des

⁶³ LUIGINO CANAL, 1992. Krach sur le marché suisse. Les Echos [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.lesechos.fr/1992/03/krach-sur-le-marche-suisse-922072> [consulté le 5 juillet 2023].

⁶⁴ La BNS confirme une perte de de 132.5 milliards de francs en 2022, 2023Le Temps [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance/bns-confirme-une-perte-1325-milliards-francs-2022> [consulté le 5 juillet 2023].

années 1990. Ces différences permettent donc de rassurer sur la stabilité du marché immobilier suisse.⁶⁵

Comme évoqué précédemment, les prix de l'immobilier suisse ont malgré tout augmenté sur l'année 2022 et malgré un ralentissement certain qui peut être anticipé, la demande reste excédentaire par rapport à l'offre, ce qui ne devrait donc pas, à court terme, provoquer un important renversement de tendance. Comme nous l'avons toutefois évoqué, la crise des années 1990 a tardé à s'amorcer suite à la restriction de la politique monétaire de la BNS. Bien que le marché immobilier suisse semble stable, il convient donc de patienter quelques années afin de ressentir et de comprendre les effets concrets de la hausse des taux récemment engagée.

⁶⁵ SERVAN PECA, 2013. Ce qui a changé depuis la crise des années 1990. Le Temps [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance/change-crise-annees-1990>

8. Conclusion

Tout au long de ce mémoire, nous avons étudié l'impact de paramètres économiques comme l'inflation et l'évolution des taux d'intérêts sur le marché immobilier mondial et plus particulièrement suisse. Le marché immobilier et de manière générale, le système économique et financier du pays helvétique se caractérisent par une stabilité reconnue. Tandis que les taux directeurs des grandes banques centrales du monde entier progressent rapidement, ceux de la Banque nationale suisse progressent modérément. Cette évolution plus lente permet d'éviter une panique soudaine des acteurs économiques.

Les conditions restrictives d'accès au crédit hypothécaire afin d'acquérir un bien immobilier en Suisse permettent de préserver le marché. En effet, l'accès à la propriété étant d'ores et déjà réservé aux ménages les plus stables financièrement, une augmentation des taux ne bouleverse pas les habitudes du marché comme dans d'autres pays. La crise des subprimes en 2008 nous montre notamment que l'élément déclencheur est l'octroi important de crédits hypothécaires à taux variables aux USA. Les pays appliquant un taux d'intérêt fixe pour les crédits hypothécaires sont donc relativement protégés contre la hausse des taux directeurs. Les conditions d'accès difficiles à la propriété immobilière en Suisse en font un marché de locataires principalement.

Les facteurs endogènes ne suffisent toutefois pas pour déterminer la stabilité d'une économie. En effet, le système international est composé de pays interdépendants. L'instabilité mondiale, notamment du système bancaire, pourrait générer une crise qui aurait un impact sur la Suisse et son marché immobilier. Le pays connaît notamment ses propres menaces comme l'instabilité du Crédit Suisse, en cours d'acquisition par UBS, ce qui créera un géant bancaire, portant un important risque systémique, que la Confédération doit surveiller. En effet, le nouveau groupe bancaire vaudra près de deux fois le PIB de la Suisse.

Ce mémoire a également relevé que l'investissement immobilier direct n'est pas la seule option permettant de placer dans ce secteur essentiel de l'économie. L'investissement indirect est une alternative intéressante, au travers d'un certain nombre de véhicules comme les fonds immobiliers cotés, non cotés, les ETF, les actions de sociétés foncières ou encore des solutions innovantes comme le crowdfunding immobilier, qui gagne du terrain en Suisse. Autant de solutions qui permettront aux investisseurs de bénéficier des baisses de prix de l'immobilier en raison de la hausse des taux d'intérêts sans emprunter.

Afin de revenir à la problématique de ce mémoire, il est possible d'affirmer que l'économie suisse présente une stabilité indéniable en comparaison aux autres pays dans le monde. Son niveau d'épargne important notamment, participe à cette stabilité, ainsi que les importants montants d'investissement et de consommation dans le pays. La Suisse présente donc une importante résilience, également marquée lors des précédentes crises comme 2008 ou encore la pandémie de COVID-19, avec une capacité à rebondir rapidement. Le marché immobilier du pays helvétique devrait donc être en mesure de résister à cet épisode de hausse des taux d'intérêts, bien que des éléments de risque menacent. La Confédération doit donc maintenir un œil aiguisé sur les secteurs à risque comme l'industrie bancaire ou encore le marché immobilier, objet de ce mémoire.

Afin d'en comprendre davantage et de mieux cerner la résilience du marché immobilier suisse, il est possible de mener des travaux de recherche plus approfondis sur les méthodes d'investissement indirect dans la pierre comme le crowdfunding. Il est également intéressant d'étudier plus en profondeur les niveaux d'investissement indirect en immobilier, dont les investissements étrangers, ou encore la stabilité du système bancaire suisse, dont une crise pourrait impacter toute l'économie du pays. Les sujets liés à l'inflation et à l'évolution des taux d'intérêts sont riches en informations et en thèmes à étudier : il peut notamment être intéressant de comprendre leur impact sur l'évolution de la consommation et de l'investissement de manière plus approfondie.

Bibliographie

ABC BOURSE, 2023a. Taux d'intérêt fédéral [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://www.abcbourse.com/marches/economie_taux_interet_fed-2 [consulté le 27 mai 2023].

ABC BOURSE, 2023b. Taux intérêts Europe (BCE) [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://www.abcbourse.com/marches/economie_taux_interet_bce-5 [consulté le 27 mai 2023].

Acheter un bien immobilier en Suisse!, [sans date]IMMO 4G [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://immo4g.ch/acheter-un-bien-immobilier-en-suisse/>

ALLNEWS, 2023a. BNS: vers d'autres relèvements de taux. [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/bns-vers-d%E2%80%99autres-rel%C3%A8vements-de-taux> [consulté le 5 juin 2023].

ALLNEWS, 2023b. Les économistes d'UBS relèvent leurs prévisions d'inflation suisse 2023-2024. [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.allnews.ch/content/news/les-%C3%A9conomistes-d%E2%80%99ubs-rel%C3%A8vent-leurs-pr%C3%A9visions-d%E2%80%99inflation-suisse-2023-2024> [consulté le 5 juin 2023].

ANNE BARRAT, 2023. La déroute de la First Republic Bank est-elle contagieuse? [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance/deroute-first-republic-bank-est-elle-contagieuse> [consulté le 28 mai 2023].

ANTHONY ROBERFROID, 2023. Immobilier : le plus gros promoteur de Chine annonce ses premières pertes depuis 2007. [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.rtbf.be/article/immobilier-le-plus-gros-promoteur-de-chine-annonce-ses-premieres-pertes-depuis-2007-11175421> [consulté le 8 juin 2023].

B FOR BANK, [sans date]. Les taux directeurs des banques centrales. B for Bank [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.bforbank.com/bourse-pea/taux-directeurs.html>

BANQUE NATIONALE SUISSE, 2007. Banque nationale suisse 1907 - 2007 [en ligne]. Editions Neue Zürcher Zeitung. Banque nationale suisse. Disponible à l'adresse : https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/hist_fest_snb_2007/source/hist_fest_snb_2007.fr.pdf

BANQUE NATIONALE SUISSE, 2023. Taux d'intérêt et cours de change actuels [en ligne]. Disponible à l'adresse :

La remontée des taux d'intérêts due à l'inflation peut-elle mener à une crise de l'immobilier en Suisse ?

https://www.snb.ch/fr/iabout/stat/statrep/id/current_interest_exchange_rates#t2 [consulté le 28 mai 2023].

Biens immobiliers : définition, inventaire et succession, [sans date]Testamento [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://testamento.fr/fr/guides/patrimoine/biens-immobiliers> [consulté le 24 mai 2023].

CÉCILE DANRÉ et FRÉDÉRIC BLANCHI, 2023. COURTIER, AGENCES... LES FAILLITES DANS L'IMMOBILIER BONDISSENT EN 2023. [en ligne]. BFMTV, 29 mai 2023. Disponible à l'adresse : https://www.bfmtv.com/immobilier/courtiers-agences-les-faillites-dans-l-immobilier-bondissent-en-2023_AV-202305290469.html [consulté le 8 juin 2023].

Comment acheter un bien immobilier en Suisse, [sans date]Crédit Agricole next bank [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.ca-nextbank.ch/fr/fr/expatrie-suisse/habiter/comment-acheter-un-bien-immobilier-en-suisse.html> [consulté le 25 mai 2023].

COMMUNIQUÉ DU CRÉDIT SUISSE, 2023. Le marché immobilier suisse met fin au boom en douceur. [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.allnews.ch/content/immobilier/le-march%C3%A9-immobilier-suisse-met-fin-au-boom-en-douceur> [consulté le 6 juin 2023].

DAMIAN NOWISZEWSKI, 2023. Deutsche Bank en difficulté : Le géant bancaire allemand va-t-il lui aussi faire faillite ? Investing.com [en ligne]. 28 mars 2023. Disponible à l'adresse : <https://fr.investing.com/analysis/deutsche-bank-en-difficulte--le-geant-bancaire-allemand-va-t-il-lui-aussi-faire-faillite--200445032> [consulté le 29 mai 2023].

Endettement : Arriérés de paiement en 2021, 2023 [en ligne]. Office fédéral de la statistique Section Revenus, consommation et conditions de vie. Disponible à l'adresse : https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/situation-economique-sociale-population/revenus-consommation-et-fortune/endettement.html#21_1461223447965__content_bfs_fr_home_statistiken_wirtschaftliche-soziale-situation-bevoelkerung_einkommen-verbrauch-vermoegen_verschuldung_jcr_content_par_tabs_347553243 [consulté le 4 juillet 2023].

GUILHEM POUJOL, 2023. Comment la hausse des taux de la BCE impacte vos finances. Capital [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.capital.fr/votre-argent/comment-la-hausse-des-taux-de-la-bce-impacte-vos-finances-1463217> [consulté le 22 mai 2023].

GUY MARTY, 2020. Crise immobilière : les leçons de l'histoire, du Moyen-Âge aux années 50. [en ligne]. 26 mai 2020. Disponible à l'adresse : <https://www.pierrepapier.fr/immobilier/crise-immobiliere-les-lecons-de-lhistoire-du-moyen-age-aux-annees-cinquante/> [consulté le 22 mai 2023].

HOMKI, 2022. L'impact de l'inflation sur l'immobilier. Homki [en ligne]. décembre 2022. Disponible à l'adresse : <https://homki-immobilier.com/guide-immobilier/actualites/l-impact-de-l-inflation-sur-l-immobilier-338> [consulté le 22 mai 2023].

Indice suisse de la construction, 2023 [en ligne]. Credit Suisse. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/media/assets/private-banking/docs/ch/unternehmen/unternehmen-unternehmer/publikationen/bauindex-q1-2023-fr.pdf> [consulté le 10 juin 2023].

Inflation : une hausse des prix soudaine et durable aux causes et effets multiples, 2023 Vie publique française [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.vie-publique.fr/eclairage/286182-inflation-les-causes-de-la-soudaine-hausse-des-prix#:~:text=L'%C3%A9nergie%20joue%20un%20r%C3%B4le%20%C3%A0%20la%20fois%20conjoncturel%20et%20structurel.&text=Sous%20l'effet%20de%20la,octobre%202022%2041%2C9%25>.

JACQUES LE CACHEUX, [sans date]. INFLATION. Universalis [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.universalis.fr/encyclopedie/inflation/2-quelques-reperes-historiques/#:~:text=Durant%20l'%C3%A8re%20moderne%2C%20c,Europe%2C%20qui%20sera%20affect%C3%A9e%20d> [consulté le 13 juin 2023].

JAN ELMER et ZÜRCHER KANTONALBANK, 2023. Fonds immobiliers cotés après des baisses historiques des cours. [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.allnews.ch/content/produits/fonds-immobiliers-cot%C3%A9s-apr%C3%A8s-des-baisses-historiques-des-cours> [consulté le 11 juin 2023].

JULIE MÜLLER, 2020. Les jeunes Suisses sont-ils condamnés à la location ? [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.bilan.ch/immobilier/les-jeunes-suisses-sont-ils-condamnes-a-la-location> [consulté le 10 juin 2023].

JÜRIG MÜLLER et BASIL AMMANN, 2020. L'endettement privé suisse est-il trop élevé ? Avenir Suisse [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.avenir-suisse.ch/fr/lendettement-prive-suisse-est-il-trop-eleve/> [consulté le 4 juillet 2023].

JUSTINE BENOIT et ESTHER ATTIAS, 2023. Credit Suisse racheté par UBS : ce qu'il faut savoir sur cet épisode bancaire hors normes. [en ligne]. Disponible à l'adresse :

https://www.challenges.fr/finance-et-marche/banques/credit-suisse-rachete-par-ubs-ce-quil-faut-savoir-cet-episode-bancaire-hors-normes_850375 [consulté le 29 mars 2023].

La BNS confirme une perte de de 132.5 milliards de francs en 2022, 2023Le Temps [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance/bns-confirme-une-perte-1325-milliards-francs-2022> [consulté le 5 juillet 2023].

L'année 2022 aura été difficile, 2023 [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://jim.media/articles-jim/finance-immobiliere/lannee-2022-aura-ete-difficile/> [consulté le 11 juin 2023].

LE CROWDFUNDING IMMOBILIER, NOUVELLE TENDANCE D'INVESTISSEMENT, [sans date]Investissement-locatif.ch [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://investissement-locatif.ch/articles/le-crowdfunding-immobilier-nouvelle-tendance-d-investissement/> [consulté le 11 juin 2023].

LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER DE BUREAUX À L'HORIZON 2024, 2022 [en ligne]. XERFI. Disponible à l'adresse : https://www.xerfi.com/presentationetude/Le-marche-de-l-immobilier-de-bureaux-a-l-horizon-2024_22BAT39 [consulté le 26 mai 2023].

Le marché immobilier en Suisse : nos pronostics pour 2023, 2023Infomaison [en ligne]. Disponible à l'adresse : [https://hausinfo.ch/fr/financer-acheter/acheter-maison/guide-achat-maison/marche-immobilier-suisse.html#:~:text=En%20comparaison%20annuelle%20\(3e,plus%205%2C9%20%25\)](https://hausinfo.ch/fr/financer-acheter/acheter-maison/guide-achat-maison/marche-immobilier-suisse.html#:~:text=En%20comparaison%20annuelle%20(3e,plus%205%2C9%20%25))

LES COOPÉRATIVES Une forme d'habitat dans l'air du temps!, [sans date]Comptoir immobilier [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://comptoir-immo.ch/categories/guide-immobilier/les-cooperatives/>

Les effets néfastes de la déflation, [sans date]Economie.gouv.fr [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.economie.gouv.fr/facileco/deflation-effets-nefastes#> [consulté le 15 mai 2023].

LES FRAIS D'ACHAT IMMOBILIER, [sans date]Hypothèque24 [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.hypothèque24.ch/les-frais-dachat-immobilier.html> [consulté le 25 mai 2023].

LUIGINO CANAL, 1992. Krach sur le marché suisse. Les Echos [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.lesechos.fr/1992/03/krach-sur-le-marche-suisse-922072> [consulté le 5 juillet 2023].

MARCO OERHL, 2023. Le crash immobilier fait ses premières victimes - la vague de faillites touche les constructeurs et les investisseurs. Investing.com [en ligne]. 3 juin 2023. Disponible à l'adresse : <https://fr.investing.com/news/economy/le-crash-immobilier-fait-ses-premieres-victimes--la-vague-de-faillites-touche-les-constructeurs-et-les-investisseurs-2182264#:~:text=Investing.com%20%2D%20Le%20risque%20de,et%20%C3%A9conomistes%20ces%20derniers%20mois.> [consulté le 7 juin 2023].

MARIE COEURDEROY, 2023. DANS L'IMMOBILIER DE BUREAU, LE RALENTISSEMENT DES INVESTISSEMENTS EST BRUTAL EN FRANCE. [en ligne]. BMFTV, 12 janvier 2023. Disponible à l'adresse : https://www.bfmtv.com/immobilier/bureau-commerce/dans-l-immobilier-de-bureau-le-ralentissement-des-investissements-est-brutal-en-france_AV-202301120231.html#:~:text=Les%20derniers%20chiffres%20du%20march%C3%A9,an%20au%20quatri%C3%A8me%20trimestre%202022. [consulté le 27 mai 2023].

MATHIAS THÉPOT, 2014. 1990, 2007 : deux crises immobilières provoquées par l'innovation financière. La Tribune [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.latribune.fr/vos-finances/immobilier/20140506trib000828623/1990-2007-deux-crises-immobiliere-provoquees-par-l-innovation-financiere.html> [consulté le 23 mai 2023].

NICK SHELLARD, 2007. Un ETF ou l'immobilier direct? [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance/un-etf-limmobilier-direct> [consulté le 11 juin 2023].

OLIVIER BERRUYER, 2013. Les taux directeurs des banques centrales. Les crises [en ligne]. 11 novembre 2013. Disponible à l'adresse : <https://www.les-crisis.fr/taux-directeurs/> [consulté le 23 mai 2023].

Prévisions conjoncturelles : la croissance de l'économie suisse en 2023 est nettement inférieure à la moyenne, 2023 Le portail du Gouvernement suisse [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-93727.html> [consulté le 27 mai 2023].

REPORTAGE SUISSE ROMANDE, [sans date]. LA CONSTRUCTION. Reportage suisse romande [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://reportage-suisse-romande.ch/project/construction/#:~:text=Le%20secteur%20de%20la%20construction,d'une%20cinquantaine%20de%20m%C3%A9tiers.> [consulté le 9 juin 2023].

RIM EL BERNOUSSI et BARBARA PROGIN, 2018. Les principaux investisseurs immobiliers en Suisse [en ligne]. Cronos Finance. Disponible à l'adresse : https://www.cronosfinance.ch/wp-content/uploads/2018/09/CRONOS_ETUDE_Rim_aout_2018_WEB_Pages.pdf [consulté le 10 juin 2023].

ROMARIC GAUDIN, 2012. Les 5 plus fortes inflations de l'histoire. [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20120921trib000720691/les-5-plus-fortes-inflations-de-l-histoire.html> [consulté le 8 juin 2023].

SANDRO GUZZI-HEEB, 2008. Inflation. Dictionnaire historique de la Suisse [en ligne]. 19 août 2008. Disponible à l'adresse : <https://hls-dhs-dss.ch/fr/articles/013660/2008-08-19/> [consulté le 8 juin 2023].

SERVAN PECA, 2013. Ce qui a changé depuis la crise des années 1990. Le Temps [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/finance/change-crise-annees-1990>

SERVICE ÉCONOMIQUE, 2019. Le marché immobilier suisse [en ligne]. Trésor public français. Disponible à l'adresse : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/9ff5b7f0-3b3d-454b-b7a9-da9083d91c42/files/a8c40186-91f3-4d61-a3db-1d356d403ccc> [consulté le 2 juin 2023].

SÉVERINE CAUCHIE, 2021. L'impact du Covid-19 sur l'évolution du marché immobilier suisse. Lombard Odier [en ligne]. 9 juillet 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.lombardodier.com/fr/contents/corporate-news/corporate/2021/july/the-covid-19-effect-on-the-rise.html#:~:text=Le%20r%C3%A9sidentiel%20locatif%20reste%20dynamique&text=La%20pand%C3%A9mie%20a%20certes%20suscite%C3%A9,investissements%20dans%20les%20immeubles%20locatifs.> [consulté le 26 mai 2023].

Silicon Valley Bank, Signature Bank, and First Republic Bank, 2023 Cleary Gottlieb [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/silicon-valley-bank> [consulté le 28 mai 2023].

Stratégie de politique monétaire, [sans date] Banque nationale suisse [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://www.snb.ch/fr/i/about/monpol/id/monpol_strat#t3 [consulté le 27 mai 2023].

Suisse : l'inflation ralentit nettement à 2,6% en avril, 2023 [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://maroc-diplomatique.net/suisse-linflation-ralentit-nettement-a-26-en-avril/>

SXI REAL ESTATE® FUNDS BROAD TOTAL RETURN, 2023 [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://fr.tradingview.com/symbols/SIX-SWIIT/> [consulté le 11 juin 2023].

Taux d'intérêt, la très très très longue vue, 2018Vox-Fi [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.finance-gestion.com/vox-fi/taux-dinteret-la-tres-tres-tres-longue-vue/> [consulté le 20 mai 2023].

Taux d'intérêt nominal et réel, 2023ABC de l'économie [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/eco-bref_taux-interet.pdf [consulté le 21 mai 2023].

Tendances en télétravail, [sans date] Robert Half [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.roberthalf.ca/fr/tendances-en-matiere-demploi/tendances-en-teletravail> [consulté le 26 mai 2023].

THOMAS RIEDER, 2023. Marché immobilier suisse 2023: les hausses des taux d'intérêt freinent la demande [en ligne]. Credit Suisse. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/private-banking/immobilienstudie-2023-202303.html> [consulté le 25 mai 2023].

TRADING ECONOMICS, 2023. Suisse - Taux d'intérêt [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://fr.tradingeconomics.com/switzerland/interest-rate> [consulté le 27 mai 2023].

Transformation du travail : quels impacts sur l'immobilier d'entreprise ?, 2020EY [en ligne]. Disponible à l'adresse : https://www.ey.com/fr_fr/real-estate-hospitality-construction/covid-19-quels-impacts-sur-l-immobilier-d-entreprise

UBS, 2023. UBS Swiss Real Estate Bubble Index [en ligne]. UBS. Disponible à l'adresse : <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/life-goals/real-estate/ubs-swiss-real-estate-bubble-index.html> [consulté le 25 mai 2023].

URS AEBERLI, 2020. Comment la population suisse épargne-t-elle? Migros bank [en ligne]. 30 janvier 2020. Disponible à l'adresse : <https://blog.migrosbank.ch/fr/comment-la-population-suisse-epargne-t-elle/> [consulté le 28 mai 2023].

VIE-PUBLIQUE FRANÇAISE, 2023. Inflation : une hausse des prix soudaine et durable aux causes et effets multiples. Vie-publique.fr [en ligne]. 6 mars 2023. Disponible à

l'adresse : <https://www.vie-publique.fr/eclairage/286182-inflation-les-causes-de-la-soudaine-hausse-des-prix>

VLADIMIR VODAREVSKI, 2015. Petite histoire contemporaine de la politique monétaire. Contrepoints [en ligne]. Disponible à l'adresse : <https://www.contrepoints.org/2015/04/09/203858-petite-histoire-contemporaine-de-la-politique-monetaire> [consulté le 22 mai 2023].

Annexe 1 : Méthodologie du SWOT, du PESTEL et de l'étude empirique

Le SWOT, le PESTEL et l'étude empirique ont été réalisés spécialement pour le présent mémoire.

Les trois travaux se basent sur les hypothèses développées et les recherches menées dans le cadre du développement et de la présentation du sujet traité. Au fur et à mesure de l'écriture du mémoire, une idée globale du sujet a pu être développée et ainsi aiguiller le travail d'analyse.

Le SWOT et le PESTEL sont donc deux analyses issues de réflexions personnelles à la suite des constats obtenus en étudiant le sujet.

La présente étude empirique correspond quant à elle, à une première recherche d'hypothèses, puis au rassemblement d'un important nombre de données chiffrées, de statistiques, dans l'objectif de réaliser des comparaisons entre les indicateurs économiques et financiers actuels et les indicateurs économiques et financiers de la précédente grande crise immobilière Suisse des années 1990.

Celle-ci permet de mettre en lumière les indicateurs essentiels à considérer pour appréhender un potentiel choc économique, plus particulièrement sur le marché immobilier. De nombreux indicateurs, tant quantitatifs (niveau du marché hypothécaire, arriérés de paiement, prix de l'immobilier, croissance des taux, etc.) que qualitatifs (séparation des tâches dans les banques, perceptions de la politique monétaire, etc.) sont utilisés en ce sens, afin de donner une idée au lecteur des grandes évolutions de l'économie Suisse.

L'étude empirique, le SWOT et le PESTEL présentent donc des faits mais également des interprétations des différents résultats et des différentes données présentées.