

Emprunts hypothécaires: Comment profiter des taux négatifs? A quels risques être attentif ?

Les investisseurs immobiliers ont intégré le fait que la BNS pratique des taux négatifs : le taux d'emprunt interbancaire à trois mois (le LIBOR) utilisé en référence au refinancement des banques se situe à -0.80%. Ils n'ont cependant pas forcément identifié la meilleure manière de tirer profit de cet environnement insolite et anticipé les risques inédits que ce contexte de taux leur fait prendre.

Privilégier les emprunts à taux Libor s'est révélé moins coûteux dans un contexte de baisse discontinue des taux d'intérêt et peut encore sembler un choix raisonnable; à court terme la BNS ne suivra le cycle de hausse que la FED devrait initier prochainement.

Un financement Libor permet de minimiser la charge d'intérêt immédiate, mais ne prend pas en compte les risques beaucoup plus matériels auxquels s'expose l'emprunteur dans la durée: la capacité à s'assurer un financement, la volatilité des charges d'intérêt et la variation de la valeur du bien immobilier.

La situation actuelle est le résultat d'une décision surprise de la BNS. Sa fin sera probablement tout aussi imprévisible et aura pour conséquence un ajustement brutal des conditions de tous les emprunts hypothécaires. Simultanément la hausse du taux d'actualisation entraînera une baisse de la valeur des immeubles de rendement: en passant de 4.00% à 5.00% il réduira la valeur de gage d'un immeuble de rendement de 20%, et contribuera inmanquablement à créer un contexte de refinancement plus restrictif.

L'asymétrie entre les conséquences d'une hausse des taux et les bénéfices à tirer d'une prolongation de la situation actuelle est évidente. Les propriétaires de biens immobiliers devraient dès lors surpondérer les emprunts long terme à taux fixes et ne conserver qu'une faible portion de financements Libor. Ce d'autant qu'il est historiquement peu coûteux de s'assurer contre une hausse des taux: l'écart entre le taux à 10 ans et le taux Libor à 3 mois mesurant le coût de la sécurité sur dix ans s'est élevé en moyenne à 1.70% sur les vingt dernières années, il n'est actuellement que de 0.75%.

De plus, alors que le taux Libor est projeté négatif pour les 5 prochaines années l'emprunteur n'en profite pas; les banques appliquant un taux « plancher » de zéro. Les taux de swap à 10 et 20 ans utilisés en référence aux conditions des taux fixes sont le reflet des projections du Libor et intègrent cinq années négatives. Fixer un taux à long terme est dès lors la seule manière de profiter du Libor négatif.

Comprises entre 2.25% et 2.50% les conditions d'emprunts à 20 ans sont particulièrement attractives. Leur duration présente la couverture la plus efficace contre une hausse du taux d'actualisation et minimise par la même occasion le risque de résiliation inhérent aux emprunts Libor. Cependant, rares sont les emprunteurs qui y ont recours par manque d'offres bancaires et par crainte des coûts d'un potentiel remboursement anticipé.

Pour tirer durablement partie de l'environnement actuel et éviter les effets qui découleront inévitablement d'une normalisation de la situation actuelle il convient dès lors non seulement d'identifier les instituts qui proposent les solutions les plus favorables en termes de taux, mais également de maturité et de flexibilité.

Bien qu'encore réservés à des emprunts de montants significatifs certains instituts ont compris les attentes de propriétaires immobiliers plus exigeants et proposent des solutions « sur-mesure » qui intègrent l'ensemble de ces éléments. Un emprunt à 20 ans peut, par exemple, prendre la forme d'un taux Libor plus une marge bancaire de 1.20% pour les 3 premières années et d'un taux fixe de 2.60% pour les 17 années suivantes, soit un taux moyen 20 ans de l'ordre de 2.40%.

Dans un scénario de hausse des taux à long terme, la valorisation positive du taux fixe permettra de mitiger l'impact de ce mouvement sur la valorisation de l'actif immobilier. Cette valorisation exclura la marge bancaire (1.20% dans l'exemple) et s'effectuera uniquement sur la base de la différence entre 1.40% (2.60%-1.20%) et le taux interbancaire de la durée résiduelle du prêt. Le propriétaire bénéficie ainsi pour 20 ans d'une protection contre un environnement de refinancement qui deviendrait plus restrictif, contre une éventuelle hausse des charges d'intérêt et contre une moins-value de l'actif immobilier découlant d'une hausse des taux d'actualisation.

Les conditions exceptionnelles de taux d'intérêt rendent nécessaire l'évolution des pratiques et des solutions de financement proposées par les instituts bancaires. Certains l'ont compris et offrent des solutions novatrices permettant aussi bien de sécuriser des taux d'intérêt à long terme attractifs que de gérer les risques que génère un contexte inhabituel. Les autres devront s'adapter.

Jean-Guillaume Pieyre
Chief Executive Officer

RMG, The Risk Management Group
Rue du Rhône 23 | CH-1204 Genève |
www.rmgroup.com