

# LA VOIX DES CONSOMMATEURS

## Chiffres, analyses et décryptages

Éditorial

Valeur locative



Felix Schneuwly, Head of Public Affairs

Le terrain est rare en Suisse. Le prix du logement prend l'ascenseur, le besoin d'espace par habitant grimpe. Redistribuer semble plus pratique que de baisser ses exigences.

Hannes Germann, conseiller aux États du canton de Schaffhouse, demande en page 1 l'abolition de la valeur locative. Si l'idée n'est pas nouvelle, sa mise en œuvre n'est pas aussi simple. Comme dans tout changement de système, les acteurs défendent leurs intérêts au détriment de l'intérêt général. Plutôt que de renoncer aux réformes, il serait opportun de permettre un changement supportable pour tous grâce à des dispositions transitoires larges. On ne peut rembourser des dettes foncières du jour au lendemain. Comme on ne peut supprimer des déductions fiscales immédiatement. Même si elles créent, dans l'ensemble, davantage de lourdeurs administratives que d'équité.

Question logement et infrastructure, le déséquilibre entre gains privés et investissements financés collectivement est un sujet sur lequel Jacqueline Badran, conseillère nationale PS, porte un œil critique en page 4. L'argent du contribuable investi dans l'infrastructure génère valeur ajoutée et croissance. Comment maintenir notre prospérité sans croissance ? Nos économistes n'ont pas encore trouvé de réponse.

Une partie des gains privés, que Mme Badran met en cause, finance une partie de notre rente de vieillesse. Les risques des actifs immobiliers dans les bilans de nos caisses de pension sont au cœur de l'article de Lukas Müller-Brunner, professeur à l'université de Saint-Gall, aux pages 2 et 3.

Rendements immobiliers ou valeur locative, il faut toujours voir les deux côtés de la médaille.

## Mettre fin à la valeur locative

On est propriétaire de ses quatre murs mais on paie des impôts quand on y vit. Une plaisanterie ? Pas du tout. Il s'agit de la valeur locative suisse. Mais aujourd'hui, une occasion presque historique se présente pour enfin mettre fin à cette fâcheuse particularité.

**Hannes Germann.** Des taux négatifs et plus de 1000 milliards de dettes : les taux hypothécaires sont historiquement bas, l'endettement hypothécaire dans notre pays atteint des records. Voilà la réalité de la situation – le terrain idéal à un changement de système dans l'imposition du logement en propriété. La Commission de l'économie et des redevances du Conseil des États (CER-E) a adopté les grandes lignes de l'abolition de l'impôt sur la valeur locative. Il incombe désormais à l'administration d'élaborer un projet de loi sur cette base, qui puisse entrer en consultation début 2019.

### La valeur locative, une particularité suisse

Vous possédez sans doute une voiture, certainement un téléviseur, peut-être même un bateau luxueux. Ni en location, ni en leasing, mais payé (ou remboursé) intégralement. Et maintenant, l'État vous compterait un revenu imposable pour « l'utilisation » de votre TV ou de votre voiture, afin de « rétablir l'équité » par rapport à votre voisin, qui n'en dispose que sous forme de leasing. Impensable ? C'est pourtant ce qui s'applique à la propriété du logement – et c'est une particularité purement suisse.

Le régime actuel est particulièrement injuste pour les personnes qui ont entièrement remboursé leur bien. Injuste donc précisément pour celles et ceux qui agissent dans l'intérêt de l'État, à savoir dans une mesure qui profite à la collectivité : on ne dépense pas son argent pour des vacances ou pour d'autres biens de luxe, mais on se constitue une réserve pour ses vieux jours. La propriété offre à ces personnes une sécurité de logement pour la retraite. Dans le

même temps, l'État fait des économies pour d'éventuelles allocations de loyer ou de soins et de prise en charge des aînés.

### Innover pour plus d'équité

Le nouveau système est, en principe, très simple : la valeur locative de la propriété en tant que résidence principale ne serait plus imposée comme un revenu fictif. En contrepartie, les déductions des taux hypothécaires et frais d'entretien d'aujourd'hui seraient abolis. Ce, par logique fiscale – pour ne pas désavantager les locataires par rapport aux propriétaires.

Suisse oblige, il existe une exception : la déduction pour l'acquisition du premier logement, elle, se justifie. Autrement, les jeunes familles avec enfants pourraient difficilement accéder à la propriété. Elles devraient donc avoir droit à une déduction dégressive des intérêts sur dix ans. Ainsi, le législateur remplit son mandat constitutionnel d'encouragement de l'accession à la propriété. Reste à débattre si cette mesure relativement faible sera suffisante.

Rien n'empêche les cantons de prévoir d'autres déductions pour des obligations liées à la protection du patrimoine historique, des objectifs énergétiques ou la protection de l'environnement. Cette décision devrait leur revenir dans le cadre de leur autonomie législative. Mais dans un premier temps, il convient d'attendre le projet de loi concret et la consultation. Ensuite, il sera l'heure de passer à l'action. Car il est grand temps d'abolir l'injuste valeur locative – et donc, les mauvaises incitations de l'État à l'endettement.

« *Le régime actuel est particulièrement injuste pour les personnes qui ont entièrement remboursé leur bien.* »

Hannes Germann,  
Conseiller aux États (UDC/SH)



# Caisses de pension suisses face aux risques du marché immobilier

En quête de rentabilité pour leurs investissements, les institutions de prévoyance suisses font glisser une part toujours plus importante de leurs actifs vers le marché immobilier. Mais rendement va forcément de pair avec risques. Se pose alors la question de savoir s'il s'agit d'une bombe à retardement pour les caisses de pension. La réponse, comme souvent : oui et non.



Prof. Dr. Lukas Müller-Brunner,  
Université de Saint-Gall

« Depuis la crise financière, le parc immobilier des caisses de pension suisses a enregistré une croissance annuelle de sept milliards de francs. »

**Prof. Dr. Lukas Müller-Brunner.** À la fin 2017, près d'un franc sur cinq des actifs de prévoyance détenus par les caisses de pension était placé dans l'immobilier. Selon les données utilisées, cela correspond à 194 milliards de francs en valeur absolue (actifs de prévoyance au 31.12.2017 CHS PP). À titre de comparaison : le portefeuille immobilier de l'assureur SwissLife, l'un des plus importants de Suisse dans son secteur, s'élevait à la même date à tout juste 28 milliards.

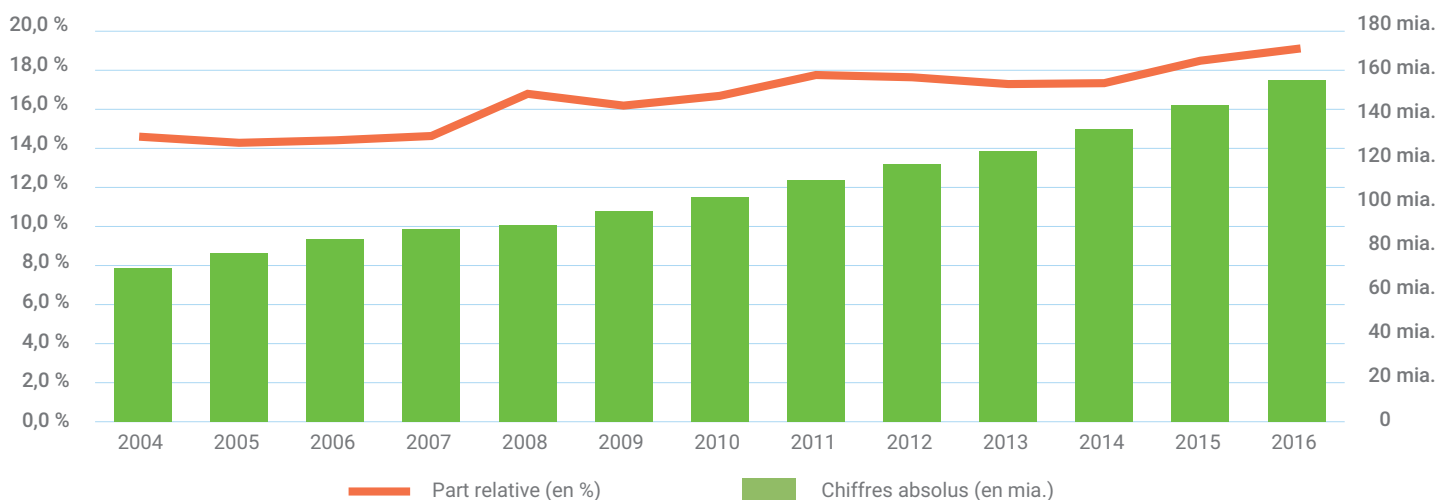
L'évolution dans le temps est tout aussi remarquable : alors qu'avant la crise financière, la part de l'immobilier dans les bilans restait relativement constante, autour de 14 %, celle-ci n'a cessé d'augmenter depuis. Voilà ce que révèlent

les chiffres de l'Office fédéral de la statistique (OFS) sur les caisses de pension (cf. graphique). Cette envolée dans les bilans 2008 s'explique par la baisse générale des placements due à l'effondrement des marchés, faisant ainsi bondir la part des biens immobiliers à un peu plus de 16 %. Depuis, on observe une hausse annuelle de près de 0,5 point de pourcentage. Un effet qui apparaît de manière encore plus éclatante en chiffres absolus : la valeur des biens détenus par les caisses de pension était d'environ 70 milliards de francs en 2004. Elle dépassait légèrement 90 milliards après la crise financière et était à plus de 155 milliards en 2016. Au cours des dix dernières années, cela représente une augmentation moyenne de près de sept milliards de francs – par an.

## Les raisons ayant conduit à la hausse

On peut se demander si les caisses de pension suisses ont bel et bien réalisé des investissements de cette envergure dans de nouveaux projets immobiliers. Mais les données qui permettraient de le savoir sont plutôt maigres. Il est donc nécessaire de s'appuyer sur des exemples : l'institution de prévoyance du Canton de Zurich (BVK), avec un portefeuille immobilier de quelque 5,5 milliards de francs (au 31.12.2017), publie dans son rapport d'activité une liste des biens répertoriant l'année d'acquisition. On constate qu'au cours des dix années précédant la crise financière, la BVK a procédé, en tout, à l'acquisition de 35 biens figurant encore dans son parc immobilier à la fin 2017. Dans les dix années qui

## Part totale des actifs immobiliers au bilan des caisses de pension suisses



Source : Statistique des caisses de pension OFS (2017)

ont suivi la crise financière, elle n'a acheté et conservé que 18 biens, soit près de la moitié.

On pourra objecter qu'il s'agit d'un exemple isolé et que le simple nombre de propriétés immobilières ne livre aucune information quant à la valeur totale des biens en question. La critique est justifiée. Mais un regard porté sur d'autres institutions de prévoyance étaye le soupçon selon lequel acquisitions et constructions ne suffisent pas à expliquer en totalité la poussée des placements immobiliers – les sept milliards précédemment cités représentent tout de même une hausse annuelle de 5,9%. Il semble donc que des effets de valorisation ont en partie contribué à la hausse de ces positions.

L'évaluation des biens immobiliers par les caisses de pension repose sur la norme comptable «Swiss GAAP RPC 26». Le chiffre 13 indique que «la valeur actuelle d'immeubles [...] est déterminée en fonction du rendement ou du flux monétaire à attendre compte tenu d'un taux d'intérêt de capitalisation adapté aux risques, ou estimé par comparaison avec des objets similaires, ou encore calculé sur la base d'une autre méthode généralement reconnue.» Différentes options de valorisation existent donc, sachant qu'une au moins – celle qui est la plus fréquemment utilisée dans la pratique – a recours à un taux d'intérêt de capitalisation. Si ce taux d'intérêt baisse, comme après une crise financière, la valeur du bien immobilier augmente donc puisque les flux monétaires futurs sont appréciés à un niveau plus élevé.

L'exemple de la caisse de pension Migros permet de démontrer les effets de ce mécanisme. Dans son rapport d'activité, celle-ci fait figurer le résultat d'évaluation du parc immobilier séparément. Ce résultat s'élevait à 152 millions de francs pour 2016 alors qu'il était de 136 millions l'année précédente. Comparé au parc effectif, cela correspond à une plus-value de respectivement 2,8% et 2,7% (sur la base des actifs immobiliers en Suisse), soit près d'un tiers de la performance immobilière totale.

### Risques croissants sur les marchés immobiliers

Les différents facteurs liés à l'appréciation des investissements apportent chacun des risques différents. À la mi-septembre, l'Office fédéral de la statistique (OFS) publiait le dernier taux de logements vacants. Il est à son niveau le plus haut depuis près de 20 ans. Pour les investisseurs immobiliers, un taux de vacance élevé s'accompagne de deux problèmes en corollaire: d'une part, les logements vacants ont un impact direct sur le rendement de biens donnés du fait de la

perte de revenus locatifs. D'autre part, des logements inoccupés mettent, à plus ou moins brève échéance, les loyers des autres biens à proximité sous pression. Les données de l'OFS font toutefois état de fortes disparités régionales: si 1,6% des logements étaient vacants à l'échelon national, la barre des 2% était franchie en Suisse orientale alors qu'elle se situait à moins de 1% dans la région zurichoise. Les répercussions éventuelles de cet effet sur les caisses de pension et l'ampleur qu'elles auront, seront fortement liées à la diversification de leurs placements immobiliers. Les caisses ayant des investissements à fort ancrage régional, souvent du fait de leur taille ou de leur orientation sur des biens individuels notamment, risquent d'être nettement plus affectées.

Un taux de vacance croissant a encore un autre effet, indirect cette fois: tant qu'il ne s'agit pas d'un phénomène purement régional – ce que les données de l'OFS permettent d'exclure –, il indique une saturation de l'offre. À défaut d'un renversement de tendance, cela conduit à moyen terme à une baisse des prix immobiliers. Là aussi, impossible d'apporter une réponse globale quant à un éventuel impact et à son ampleur sur les caisses de pension. Les institutions de prévoyance qui, sans aucun doute, font face à des risques sont celles ayant récemment acquis des biens à des prix élevés, et souhaitant les revendre bientôt. Mais contrairement aux autres acteurs du marché, ces institutions sont généralement aussi en mesure de pouvoir

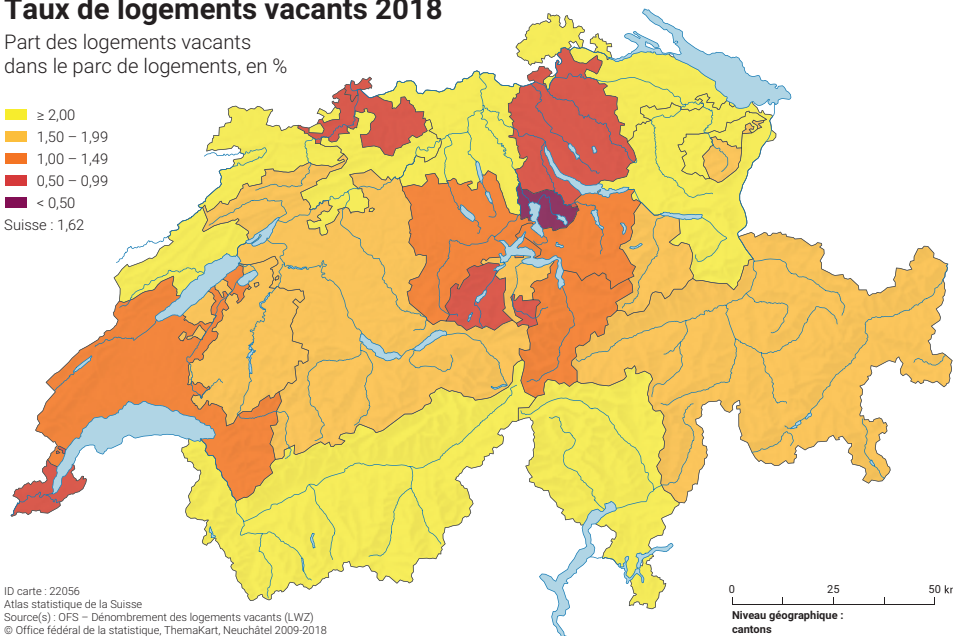
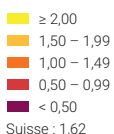
attendre qu'une crise passagère se dissipe. Notamment parce qu'elles disposent d'un axe d'investissement à long terme et qu'elles ne subissent pas les pressions de bailleurs de fonds tiers.

Il reste toutefois le risque de l'évolution des taux. Une hausse du taux de capitalisation aurait pour répercussion de déprécier les investissements immobiliers existants. En se basant sur les ordres de grandeur de ces dernières années, de tels changements de l'appréciation seraient vite cruciaux. Pour les caisses de pension, ce scénario ne constitue toutefois qu'une menace limitée: une évolution des taux de cette envergure n'aurait pas seulement une répercussion sur les actifs mais aussi sur le passif du bilan. La revalorisation des taux aurait avant tout pour conséquence de réduire le bilan des institutions de prévoyance pour lesquelles l'appréciation des engagements de prévoyance a été ajustée au niveau actuel des taux au cours des dernières années.

En résumé, on peut conclure que les risques sur les marchés immobiliers ont gagné en ampleur. Quant à savoir si cela impactera les bilans des caisses de pension suisses et dans quelle mesure, difficile d'en présager de manière générale puisque cela est lié à des facteurs individuels. Les institutions de prévoyance ayant fait leur travail et investi précautionneusement par le passé devront certes anticiper des rendements plus bas mais n'ont pas de bombe à retardement entre les mains.

## Taux de logements vacants 2018

Part des logements vacants dans le parc de logements, en %



# Des coopératives plutôt que des réglementations

Les loyers ont pris l'ascenseur malgré le contexte de taux bas. Les ménages suisses paient environ 15 milliards de francs en trop. De l'argent qui, en principe, pourrait être investi dans les entreprises, le commerce de détail ou la restauration. Mais pour cela, il nous faudrait davantage de coopératives. Car ces dernières renoncent volontairement à la rentabilité. Le principe d'une utilisation des sols d'utilité publique devrait emporter sur toute sorte de réglementation.

Jacqueline Badran. Pour la plupart des personnes, les frais de logement représentent le plus grand poste de dépense dans le budget du ménage. Un fait qu'on oublie souvent. Ces dernières années, les loyers résidentiels ont pris l'ascenseur alors qu'ils auraient plutôt dû baisser en raison des taux historiquement bas, de la faible inflation et de l'équilibre entre l'offre et la demande. Conséquence : on estime que, chaque année, 15 milliards de francs de pouvoir d'achat manquent aux ménages – ce qui est néfaste économiquement parlant. Vu que la consommation des ménages représente 60 % de la performance économique dans son ensemble, il est curieux que les entreprises, le commerce de détail, la restauration et les consommateurs ne soient pas encore montés au créneau face à cette situation.

Pourtant, notre réglementation est, en principe, bonne: la loi prévoit un «loyer +» et non pas un loyer au prix du marché. L'art. 269 du Code des obligations lie les loyers aux coûts effectifs et limite le rendement net à 0,5% au-dessus du taux de référence. L'idée qui la sous-tend est que le logement est un bien répondant à un besoin primaire, comme l'air et l'eau. Car contrairement à d'autres types de biens, on ne peut pas renoncer à le consommer si son prix devait s'avérer trop cher pour une personne. Sans compter qu'on ne peut pas tout simplement réduire ou accroître l'offre de logements en peu de temps, dès que les signaux de prix changent. Seulement, notre droit du bail est

«Il est naïf de croire qu'il suffirait de construire plus et de laisser les lois du marché régler la question du logement. Il n'y a jamais eu de surproduction sur ce marché – la construction demande trop de capitaux.»

Jacqueline Badran,  
Conseillère nationale (PS)



manifestement inefficace: les locataires doivent dénoncer des loyers abusifs sur le plan légal de manière active, mais rares sont ceux à le savoir ou à passer à l'action. Un contrôle automatique des loyers comme dans les années 70 serait donc nécessaire. Après tout, il est ici question du bien économique de loin le plus important: l'immobilier et les terrains constructibles représentent environ quatre milliards de francs.

«Il est naïf de croire qu'il suffirait de construire plus et de laisser les lois du marché régler la question du logement. Il n'y a jamais eu de surproduction sur le marché immobilier – la construction demande trop de capitaux.» L'immobilier reste (du moins en Suisse) un marché purement régi par l'offre. Il est impossible de concilier offre et demande sur un territoire: dans les centres urbains, où se trouvent les postes de travail, il y a toujours un excédent de demande et dans les périphéries, un excédent d'offre. Par nature, immobilier et territoire vont de pair. En outre, les coûts de transaction lorsque l'on

déménage sont énormes: les enfants doivent changer d'école, il faut cesser ses engagements associatifs... Car il est question du lieu de vie des gens – et il n'est pas aussi facile d'en changer que de marque de yogourt.

On a beau retourner le sujet dans tous les sens: les réglementations échouent de plus en plus souvent sur le «marché du logement» – ici comme ailleurs. Les États recherchent désespérément des règles, nommées p.ex. frein au prix des locations et de l'immobilier, et ne trouvent pas de solutions, sinon absurdes. C'est pourquoi cela dépend avant tout du type de propriété. Il faudrait davantage de coopératives: des personnes construisent pour des personnes et renoncent volontairement à la rentabilité. Les locataires y sont aussi propriétaires, à mi-chemin entre la location et la propriété. Cela repose sur ce bon vieux principe de l'utilisation des sols d'utilité publique, qui marque la Suisse depuis le XII<sup>e</sup> siècle. Une solution qui devrait primer sur toute réglementation.

## ~ 13 000,00

C'est actuellement le coût du mètre carré pour l'acquisition d'un appartement dans la ville de Zurich. Soit environ deux fois plus qu'en 2007 (état au 01.07.2018). En l'espace de onze ans, les prix au mètre carré proposés pour les appartements à vendre ont crû de 97 % à Zurich (source: Rapport immobilier 2018, Comparis/EPFZ)

### COMPARIPEDIA

#### Valeur locative

La valeur locative correspond au loyer annuel dont devrait s'acquitter un propriétaire foncier pour un logement équivalent à celui qu'il occupe s'il en était locataire. En d'autres termes: la valeur locative représente le loyer que le propriétaire pourrait obtenir en louant son bien (maison ou propriété par étages). Il s'agit d'un chiffre officiel, que le propriétaire doit déclarer comme revenu fictif sur sa feuille d'imposition – c'est ce que prévoient les lois fiscales en Suisse. L'idée est d'assurer l'équité fiscale entre locataires et propriétaires.

L'imposition de la valeur locative doit être modérée. Le principe est le suivant: elle est fixée à un niveau inférieur aux loyers sur le marché, si bien que, dans la plupart des cas, un rabais de l'ordre de 10 à 40 % s'applique.

### IMPRESSUM

Éditeur: comparis.ch,  
Birmensdorferstrasse 108, 8003 Zurich  
Conception: comparis.ch  
Traduction: comparis.ch  
Impression: Linkgroup AG, Zurich  
Réactions: media@comparis.ch  
www.comparis.ch