

Taux de référence hypothécaire à 1,25%: 75 milliards de perte

IMMOBILIER. Le système d'épargne, privé ou institutionnel, s'est transformé depuis trois ans environ en machine à perdre.



LORENZO PEDRAZZINI
Administrateur-délégué, AMI International (Suisse) SA

Le taux de référence hypothécaire est une arme d'ajustement massive du niveau des loyers, d'habitation et commerciaux, dont la plus infime variation a une influence gigantesque à l'échelle d'un pays, si petit soit-il. Certes, taux d'intérêts, taux hypothécaires et inflation sont corrélés, mais avec un décalage dans le temps qui n'est pas neutre sur les valeurs. L'Office Fédéral du Logement l'a annoncé inchangé à 1,5% il y a quelques jours. Pensez, il était de 6,75% à Genève en 1991. Moins 80% en trente ans et, le scénario d'un taux à zéro n'est pas improbable à moyen terme. Il y a dans la fixation de cette référence, très politique, des gagnants et des perdants et réciproquement, même si l'adaptation des loyers dépend d'autres paramètres d'indexation, donc peut paraître insensible statistiquement. Quel effet réciproque pourrait-on rétorquer? Si par hypothèse (certaine), le 2e pilier détient 20% de la fortune immobilière suisse, alors le rendement de la prévoyance est menacé pour tous. Locataires compris. Nous avions, dans ces colonnes, déjà tenté de mesurer le prix de la baisse précédente. On y revient aujourd'hui avec des chiffres plus précis dans le cas d'une baisse certaine du taux de référence dans les 3 ou 6 mois.

Personne ne peut prévoir le moment, mais la maltraitance du franc suisse est une fatalité pour les taux. Les prix immobiliers resteront probablement à la hausse dès lors que la baisse du prix de l'argent neutralisera le risque d'une baisse des rendements. C'est l'effet de baignoire de cette classe d'actifs si proche des obligations. Le prix de l'argent baisse, les valeurs s'envolent et inversement.

La vertu calviniste

Notre hypothèse est que d'ici fin 2019, le taux de référence hypothécaire soit réduit à 1,25%. Au plus tard en mars 2020, c'est demain. Si l'on devait estimer (aucune statistique disponible) que l'état locatif national se situe à 50 milliards (c'est probable), pour 80% représenté par l'habitat et le solde par le commerce et les bureaux et que 40% des loyers

soient directement indexés sur l'inflation, le risque de baisse se situerait alors autour de 3 milliards de francs suisses. En correspondance de marché, c'est un risque de chute de valeur immobilière d'environ 75 milliards (imaginons que le marché «paie» sur la base d'une capitalisation de 4%).

Le système d'épargne, privé ou institutionnel, s'est transformé depuis trois ans environ, en machine à perdre. Fini le cochonnet qu'on donnait aux petits pour le casser et en virer les centimes sur cette vieilleries de carnet d'épargne. La vertu calviniste (et catholique aussi) d'une éducation de fourmi (on pense à la fable) est par conséquent la démonstration d'une énorme bêtise dans un monde où l'on s'enrichit par la dette. En Hollande ou au Danemark, les privés empruntent à taux négatifs (le différentiel entre le taux négatif appliqué et le zéro pour cent est affecté à l'amortissement par les banques commer-

ciales). C'est insolite, quoique parfaitement démontrable économiquement.

Un poison

Au Monopoly, on ne pouvait investir au-delà de la distribution initiale des billets. Il en existe un nouveau où, fourni dans le matériel du jeu, un tampon permet d'en imprimer à l'infini. Il faudrait donc pouvoir annoter, à la demande le Code des Obligations, pour coller à la réalité économique. C'est ici un sujet essentiel dont, dans cette période d'élections fédérales, personne ne parle. Plus simple de défilier pour le climat avec Greta ou de financer le congé des papas au... Monopoly.

Quant aux propriétaires, bailleurs et épargnants, on ne peut que les inviter à négocier massivement des baux indexés sur l'inflation. Le taux hypothécaire est un poison. Et souhaiter au législateur de revoir le droit du bail. Ne quid nimis. ■

La Fed garde un œil sur le marché interbancaire

Son président John Williams a assuré que l'institut aller poursuivre l'analyse sérieuse des problèmes de liquidité.

La branche new-yorkaise de la Banque centrale américaine va continuer à «surveiller et analyser de près» les problèmes de liquidité qui ont affecté le marché interbancaire et forcé l'institution à injecter des dizaines de milliards de dollars, a déclaré hier son président John Williams.

Succès des opérations

Après une brusque poussée de fièvre lundi dernier des taux sur ce marché discret mais crucial pour les opérations au jour de le jour de banques et entreprises, la Fed a injecté des liquidités chaque jour et annoncé des opérations quotidiennes jusqu'au 10 octobre. Elle offrira 75 milliards de dollars tous les jours.

Lundi, la Fed a alloué les 65 milliards de dollars demandés. Une demande inférieure à l'offre qui augure d'une baisse des tensions. John Williams a répété que la Fed

était préparée, qu'elle avait agi de façon appropriée et que les opérations ont été couronnées de succès.

Vendredi, dans un entretien au *Financial Times*, il avait expliqué que l'institution qu'il dirige cherchait à comprendre pourquoi les banques hésitaient à se prêter de l'argent sur le marché des prises de fonds en pension (repo) même quand elles disposaient de fonds en excédents.

Pour l'heure, ni la Fed ni les analystes n'ont apporté de réponse satisfaisante faisant totalement la lumière sur les soubresauts rencontrés la semaine dernière. Une autre responsable de la Fed de New York, Lorie Logan, interrogée par le journal, a signalé qu'une des origines du problème pouvait être la concentration de liquidités auprès d'un petit nombre d'établissements bancaires. – (afp)

Qu'est-ce que le taux «de référence» hypothécaire?

Le taux «de référence» hypothécaire (TR) trimestriel est arrêté par l'Office Fédéral du logement qui l'a maintenu début septembre à 1,5%.

La Banque nationale suisse (BNS), chargée du calcul, lisse l'observation des nouveaux crédits en fonction du volume de l'ensemble des engagements garantis par hypothèques, dans l'immense portefeuille des créanciers (il est supposé que la totalité des banques commerciales du pays délivrent une information précise, trimestrielle, analytique et complète; l'exercice est gigantesque au vu des millions

de crédits en cours et de leur diversité). Cela a pour effet de décaler, donc d'atténuer les variations. Le TR varie de 25 bp, par échelon. Valeur septembre 2019, il devrait se situer en dessous de 1,375% pour être ramené à 1,25%. On l'estime à 1,41% à l'heure de ces lignes. Alors, les locataires habitants pourraient faire valoir – pour ce seul motif de taux (car il y en a d'autres) – une baisse de 3% (art. 269 A, lit. B, CO), comme les locataires commerciaux qui eux peuvent aller jusqu'à 16,6%. Petites causes, grands effets. ■

ITALIE: l'action de la Juventus en berne à cause de ses besoins en capitaux

Le titre du club italien de football Juventus Turin perdait près de 5% hier à la Bourse de Milan alors qu'il doit recourir à une importante augmentation de capital, après avoir enregistré des pertes lors des deux derniers exercices.

Vers 12h20, l'action cédait 7,25% à 1,299 euro, dans un marché en recul d'un peu plus de 1%. A la clôture, le titre a perdu 4,75% à 1,334 euro. Le titre Exor, la holding de la famille Agnelli-Elkann qui détient 63,77% du club, a perdu de son côté 3,28% à 61,07 euros.

Le club turinois a annoncé vendredi avoir enregistré sur son exercice 2018/2019, clos le 30 juin, une perte de 39,9 millions d'euros, le poids du transfert de Cristiano Ronaldo pesant sur ses comptes.

L'exercice précédent, il avait déjà enregistré une perte de 19,2 millions d'euros, après trois années dans le vert. – (afp)

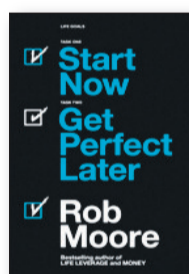
LA SÉLECTION DU MOIS
PAYOT
LIBRAIRIE

Le best of DE L'ÉCO-FINANCE EN V.O.



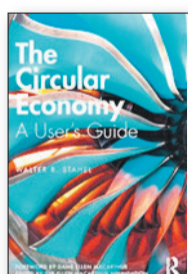
Les nouvelles capacités de l'intelligence artificielle vont-elles nous détrôner en termes d'efficacité et de potentiel d'innovation? Telle est la question que mettent en lumière Daniel Newman et Olivier Blanchard, qui vont cependant au-delà pour livrer un puissant manifeste sur l'adoption et la célébration de l'automatisation et de l'IA. *Human/Machine* est le guide dont vous avez besoin pour comprendre la quatrième révolution industrielle; il établit une feuille de route pour les défis à venir, tout en rassurant sur le fait que cette (r)évolution n'a pas menacé jusqu'ici d'une apocalypse de l'emploi. Les auteurs ne veulent pas se limiter à une confrontation réductrice humains-robots, à la «Terminator»: travailler en symbiose avec les machines serait, au contraire, la clé d'une révolution réussie. – (F.G.)

DANIEL NEWMAN, OLIVIER BLANCHARD
«Human/Machine»
Kogan Page
248 pages – 25 francs 90



Auteur à succès de titres comme *Money*, conférencier, entrepreneur et investisseur immobilier, Rob Moore explique dans ce nouvel opus que peu de gens réussissent la première fois, car beaucoup sont paralysés par l'indécision, ainsi que par la peur de l'échec: le désir de bien faire les choses peut nous empêcher d'entreprendre, quoi que cela soit... Or, l'auteur l'assure, le moyen le plus rapide et le plus efficace de se perfectionner consiste à commencer d'abord, tout de suite, puis de s'améliorer ensuite au fur et à mesure! Cet essai montre donc comment lancer son entreprise, amorcer une nouvelle phase dans sa carrière et, surtout, surmonter l'absence de confiance en soi, l'idée consistant à jouer l'action contre l'immobilisme. Alors lancez-vous, plus tard vous n'en verrez que mieux ce qui peut ou doit être amélioré! – (C.A.)

ROB MOORE
«Start Now, Get Perfect Later»
Murray Publication
200 pages – 17 francs 80



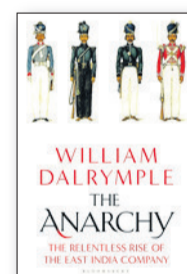
Dans son nouveau livre *The Circular Economy: A User's Guide*, Walter Stahel, l'un de pères fondateurs du concept de l'économie circulaire, revient sur les sujets clés de cette théorie, qui se veut plus écologiquement orientée. En se servant d'exemples pratiques et d'études réelles, l'auteur essaie de démontrer que la circularité est le mode de fonctionnement de la nature même, et que cette économie est aussi ancienne que l'humanité. En revenant sur la société de partage et la révolution industrielle, Stahel recentre son discours sur l'économie industrielle circulaire d'objets et de matériaux manufacturés, et identifie ses défis majeurs pour le futur. Ce livre servira aux étudiants autant qu'aux décideurs pour comprendre le concept d'économie circulaire, son mode de fonctionnement – et ses avantages pour la société! – (M.B.)

WALTER R. STAHEL
«The Circular Economy: A User's Guide»
Routledge
102 pages – 49 francs 90



Historien, économiste politique et biographe renommé de Keynes, Robert Skidelsky se positionne à contre-courant des pensées prédominantes en économie. En se focalisant sur la crise bancaire et financière de la fin de l'été 2008, l'auteur prône le rôle (longtemps sous-estimé) que les gouvernements peuvent jouer face aux récessions, en particulier dans les économies de marché en appliquant une forte politique d'investissements et de fiscalité. Aux économistes, politiciens et ingénieurs sociaux du monde, il offre ses propres directives pour répondre aux défis les plus pressants de nos jours tels que la globalisation, le nationalisme, l'inégalité et la culture néolibérale de l'avidité. Réflexion incontournable par un auteur de référence dans son domaine, *Money and Government* est un ouvrage à ne pas rater. – (G.G.)

ROBERT SKIDELSKY
«Money and Government: A Challenge to Mainstream Economics»
Penguin
512 pages – 22 francs 90



Pour brutales et incultes que soient les pratiques de certaines multinationales d'aujourd'hui, elles ne sont que copies de celles qui, au XVIII^e siècle, firent de la Compagnie des Indes orientales un Etat dans l'Etat en lui donnant un pouvoir digne des souverains de son temps. Exploitant à son profit les balbutiements de la mondialisation, cette société de commerce londonienne aux moyens inépuisables réussit le tour de force de mettre sous la coupe de son armée privée et de ses réseaux commerciaux exclusifs l'empire des Moghols, miné de l'intérieur. Brillamment narrée – sources inédites et solides recherches à l'appui – par l'historien William Dalrymple, l'aventure stupéfiante par son envergure, sa violence, sa durée, son impunité. La similitude avec nombre d'entreprises économique-coloniales actuelles ne peut qu'interroger, mais aussi effrayer... – (J.B.)

WILLIAM DALRYMPLE
«The Anarchy: The Relentless Rise of the East India Company»
Bloomsbury
522 pages – 25 francs 90