

analyse Jeudi 12 février 2015

## Pourquoi les taux hypothécaires sont remontés

Par Servan Peca

**Les taux négatifs de la BNS devraient avoir encore réduit le coût des crédits immobiliers. C'est l'inverse qui s'est produit, depuis le 15 janvier dernier. En cause, une anomalie inédite sur le marché interbancaire**

Après le 15 janvier, et le coup de tonnerre monétaire provoqué par la Banque nationale suisse (BNS), c'est UBS qui a ouvert le bal. Puis, dans les jours qui ont suivi, la première banque du pays a été rejointe par Credit Suisse, la Banque Cantonale Vaudoise (BCV), et par de nombreux autres établissements bancaires. Tous ont brutalement relevé le coût de leurs hypothèques à taux fixe.

Pour une durée de 10 ans, il faut désormais payer autour de 1,80%. Contre 1,30%, voire moins, avant le 15 janvier. Une incohérence, une hérésie, même.

Car ce jour-là, en plus d'abandonner la défense du taux plancher, la BNS a renforcé les taux négatifs de 0,50 point. Les taux d'intérêt appliqués aux avoirs déposés par les banques auprès d'elle (et qui dépassent un certain montant exonéré), passent à - 0,75%, contre - 0,25% auparavant. De même la marge de fluctuation du Libor à trois mois, plus connue sous le nom de «taux de référence», est déplacée, pour se situer entre - 1,25 et - 0,25%, au lieu de - 0,75 et - 0,25%, précédemment.

Avec une conséquence concrète: les taux interbancaires sont encore plus bas qu'auparavant. Les banques qui empruntent sur le marché des capitaux auraient donc dû, selon toute logique, encore baisser le taux auquel elles prêtent cet argent aux privés, notamment à ceux qui achètent un logement.

Que s'est-il donc passé pour que l'inverse se produise? On peut imaginer que les banques ont souhaité augmenter la prime de risque. En d'autres termes, puisque sans taux plancher, les perspectives conjoncturelles suisses sont affectées, les prêteurs considèrent que leurs futurs emprunteurs sont plus fragiles financièrement. Qu'ils ont plus de risques de voir leur salaire se réduire, ou même de perdre leur emploi. Elles veulent donc leur faire payer un surplus, pour se couvrir contre ce danger potentiel.

Le profil des emprunteurs, leur «rating», dans le jargon bancaire, est établi de manière personnalisée, lors de l'étude individuelle d'un dossier, écarte le porte-parole de Credit Suisse, lorsqu'on lui soumet cette hypothèse.

En fait, la vraie raison de cette hausse des taux hypothécaires, contraire à toute logique financière, se trouve ailleurs. C'est ce qu'indique la deuxième banque du pays, dans un document publié vendredi 6 février: «S'agissant des hypothèques à taux fixes, aucun nouveau repli n'est à attendre, en dépit des taux négatifs instaurés par la BNS. Ce, en raison des frais de couverture plus élevés que les établissements supportent actuellement lors du refinancement.»

Un exemple? Imaginons un environnement de taux normal, celui qui avait cours jusqu'à 2008. Un

établissement prête à un client 1 million de francs pour une durée de dix ans à un taux fixe, à 4%. Pour se refinancer, et ainsi équilibrer son bilan entre actifs et passifs, il dispose en grande partie de l'épargne de ses déposants. Le problème, c'est que si les taux remontent, cette banque va devoir adapter à la hausse les taux d'intérêt sur ces dépôts. Alors que de l'autre côté, son prêt hypothécaire ne peut pas être adapté aux taux du marché. Elle verra donc sa marge d'intérêts se réduire.

Pour se couvrir contre ce risque de taux, elle se tourne vers le marché des capitaux. Elle emprunte 1 million à une autre banque, également pour une durée de 10 ans. Simultanément, elle prête à cette même banque 1 million, mais à un taux Libor à 6 mois.

Il n'y a pas d'échange de fonds. Seule la différence entre les deux taux fait l'objet d'un transit entre les deux établissements financiers. Dans ce scénario, la banque paie la différence entre le coût de son emprunt à long terme (2%) et ce que lui rapporte son placement à 6 mois (0,5%), donc 1,5%. C'est le coût de sa couverture de taux. Sa prime d'assurance, en quelque sorte.

Et c'est aussi ce que l'on appelle un swap de taux. Cette technique permet à la banque, si les taux viennent à remonter, de protéger sa marge. Son placement au taux Libor, renouvelé tous les 6 mois, est de mieux en mieux rémunéré.

Mais depuis le 18 décembre précisément, les taux Libor à 3 mois et à 6 mois sont clairement dans le négatif. Et ils le sont encore davantage, depuis la dernière annonce de la BNS, le 15 janvier. Ce qui signifie que sur le marché interbancaire, la banque paie non seulement pour emprunter à 10 ans, mais aussi pour placer pendant 6 mois. C'est ce que Credit Suisse appelle «des frais de couverture plus élevés [...] lors du refinancement».

Pour compenser cette anomalie inédite, sur le marché des capitaux, les banques avaient deux solutions. Elles pouvaient décider de faire payer ces coûts supplémentaires aux épargnants, en leur instaurant des taux négatifs sur leurs dépôts. «Cela ne fonctionne qu'en théorie, explique Fredy Hasenmaile, le responsable de la recherche immobilière de Credit Suisse, dans Finanz und Wirtschaft. Car dans un tel cas, les clients viendraient retirer leur argent.» Une poignée de banques (Credit Suisse, UBS, PostFinance...) ont néanmoins décidé de faire le pas. Mais seulement pour les clients institutionnels.

La majorité des banques ont choisi l'autre voie: répercuter ce coût sur les emprunteurs. Donc, les faire payer un peu plus d'intérêts sur leurs hypothèques.