

LIEN ENTRE VARIATION DES TAUX D'INTERETS ET VARIATION DES TAUX DE RENDEMENT

Une intéressante étude de WUERST PARTNER met en évidence une corrélation positive entre hausse des taux de l'OAT et celle des taux de capitalisation (tc) de 40% sans délai et d'environ 57% à un an. Ce constat, nous amène à nous interroger sur les fondements théoriques de cette corrélation ?

La réflexion est possible grâce à la formule de Hicks :

$Tc = \text{taux de placement sans risque (OAT)} + \text{prime de risque} - \text{croissance des revenus futurs} +/\text{-}$
value future de l'immeuble exprimée en pourcentage annuel

Il apparaît immédiatement que :

- La hausse de l'OAT fait augmenter à due concurrence le tc
- La prime de risque sera supposée inchangée sans trop abuser du vice ricardien.
- La croissance des revenus est à court terme fonction de la croissance des indices, et donc fortement corrélée car la hausse des taux des banques centrales entraînant celle de l'OAT est la réponse à la hausse de l'inflation sauf à ce que les bailleurs ne puissent répercuter la totalité de la hausse des indices.. On peut supposer donc que si la croissance de cette dernière est inférieure à celle de l'OAT, bien que la croissance des loyers diminue le tc, , le tc au global augmentera.
- Mais à moyen/long terme, la croissance des loyers est déterminée par la variation des valeurs de marché (qui dépend aussi de l'inflation)
- Enfin, la hausse du tc aura également tendance à déprécier la plus-value et donc augmenter le tc.

Mais tout étant lié comme toujours en économie, la mesure quantitative de ce choc de taux qu'auront les acheteurs de ces plus et de ces moins est particulièrement difficile à cerner et variable selon les immeubles qui sont plus ou moins capable de répondre à la hausse du couple taux OAT/Inflation par la hausse de leurs revenus et de leurs plus-values nominales.

La hausse de l'OAT entraîne donc la hausse des tc mais dans des proportions variables, fonction proportionnelle de l'incapacité des revenus de l'immeuble à suivre la hausse de l'OAT et de la moins-value engendrée par cette hausse de l'OAT

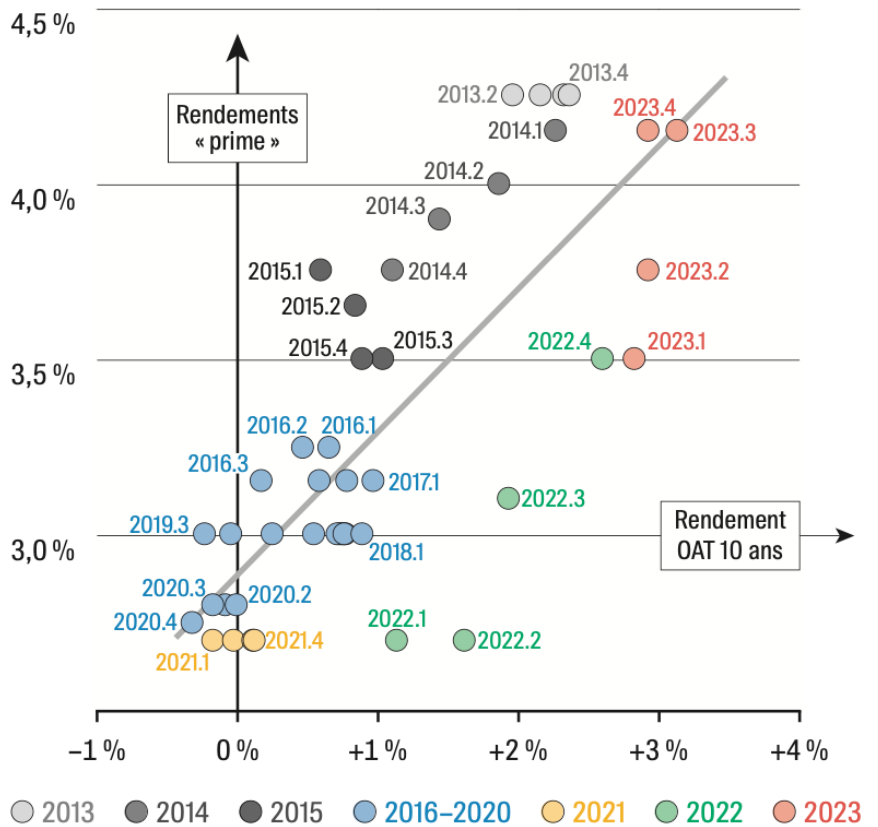
Le 7 juin 2024,

Pascal Lesieur, rédacteur du guide pratique de l'expertise, édition Eyrolles et vice-président du groupe sciences immobilier, Paris

Articles sur site : www.expertise-immobilier-33.fr

Tableaux en annexe

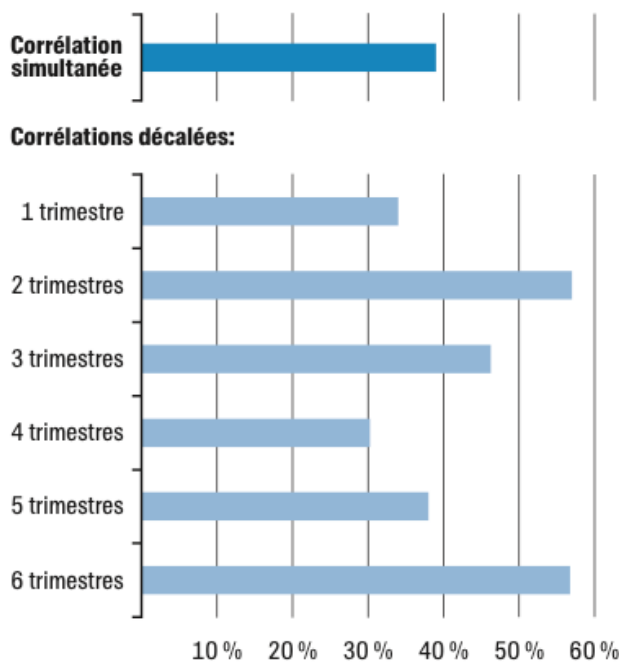
1.9 Rendements « prime » des bureaux à Paris et taux de l'OAT 10 ans (1^{er} trim. 2013 à 4^e trim. 2023)



Chaque point correspond à un trimestre entre le 1^{er} trimestre 2013 et le 4^e trimestre 2023.

État : 4^e trimestre 2023. Sources : BdF, Colliers

1.10 Corrélation entre les variations de l'OAT 10 ans et les variations des rendements « prime » des bureaux à Paris

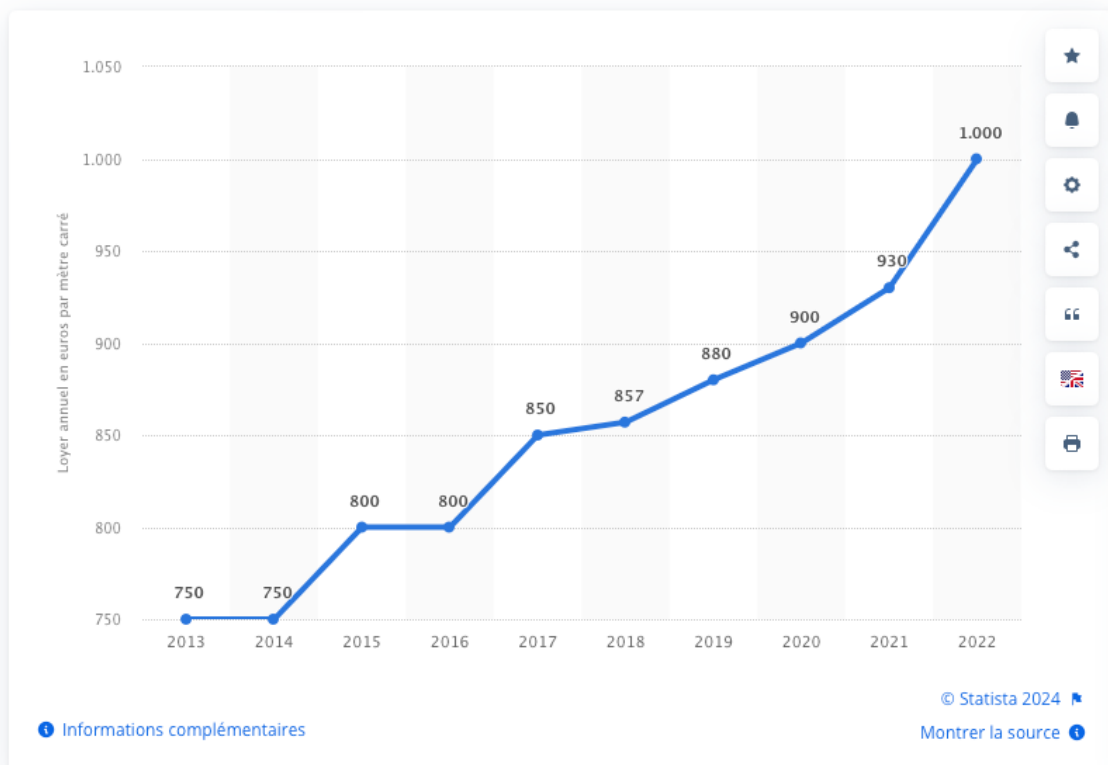


Coefficients de corrélation entre les variations trimestrielles de l'OAT et les variations trimestrielles des rendements « prime » des bureaux à Paris.
 Corrélation décalée : les variations de l'OAT sont prises en compte avec un retard de 1 à 6 trimestres, respectivement. La corrélation décalée permet de voir comment les variations passées de l'OAT influencent les variations des rendements « prime ».

État : 4^e trimestre 2023. Sources : BdF, Colliers. Calculs : Wüest Partner

Montant du loyer annuel des immeubles de bureaux dans le 2013 à 2022

(en euros par mètre carré)



1.5 Inflation en France et à l'étranger

