



L'immeuble d'habitation et commercial Bachstrasse, Kreuzlingen, a été entièrement rénové en 2016.
Atout particulier: les balustrades en éléments de béton (www.betonelementwerk.ch).
Architecture: huggenbergerfries Architekten AG.

LES IMMEUBLES RÉSIDENTIELS ESTIMÉS À LEUR JUSTE VALEUR

Les immeubles résidentiels sont probablement les biens les plus souvent estimés. Andreas Thiemann nous dévoile pourquoi ce travail reste pourtant spécifique et pourquoi l'estimateur est ici toujours roi.

Interview: Sibylle Jung, Photographie: © Elementwerk Istighofen AG, Daniel Ammann

Niveau des loyers, besoins de rénovation, demande gonflée en longue période de taux d'intérêt faibles, prix excessifs, entretien qui laisse à désirer: voilà ce qui vient en premier à l'esprit de l'expert immobilier lorsqu'il pense à l'estimation de l'habitat collectif. Zoom veut savoir ce qu'il a vraiment dans la tête quand on parle de la valeur d'un immeuble résidentiel qui, par définition, comprend au moins quatre logements et que la théorie moderne de l'estimation considère comme un produit financier.

Andreas Thiemann, quels défis particuliers l'estimation d'un immeuble résidentiel représente-t-elle? L'un des points centraux ici est d'appliquer la bonne procédure. Et c'est là aussi le plus grand défi.

Comment donc bien procéder? Il existe essentiellement sept étapes.

1. L'analyse des loyers: comparaison des loyers avec le niveau de référence (réduire ou augmenter?), comparaison des prix/m² par rapport aux biens à l'état neuf (largeur des quantiles), détermination des valeurs locatives, comparaison avec le marché local, estimation des sensibilités locatives (par exemple: qu'est-ce qui pourra être répercuté sur le locataire en cas de rénovation complète?).

2. Définition du fonds de rénovation: analyse des besoins d'assainissement, pertes sur le potentiel d'occupation, besoin immédiat de rénovation, matériaux utilisés.

3. Analyse des coûts d'exploitation: logements inoccupés, pertes de loyers, changements fréquents de locataires.

4. Détermination du taux d'intérêt pour tous les calculs (CMPC¹).

5. Choix de la méthode d'estimation: valeur intrinsèque et méthode axée sur le rendement telle que la valeur actuelle, DCF, SVS (Swiss Valuation Standard).

6. Traçabilité des calculs pour un tiers (par ex. le donneur d'ordre)

7. Calcul des indicateurs et contrôles de plausibilité: l'analyse de marché est-elle correcte? D'où viennent les chiffres? Citer ses sources.

En plus de choisir la bonne méthode, quelle qualification un estimateur doit-il posséder pour estimer sérieusement un immeuble résidentiel? Il est utile et bienvenu d'avoir une compréhension profonde des mathématiques financières, en particulier du calcul des intérêts composés et des rentes, ainsi que de l'économie en général. Autre facteur décisif: faire appel à tous ses sens lors des visites. Est-ce que je vois des fis-

¹ CMPC: coût moyen pondéré du capital, c'est-à-dire la part et le coût moyen des capitaux propres et externes.

sures verticales? Est-ce que je sens une odeur d'humidité dans la cave? etc. Et quelques années d'expérience dans l'immobilier et le bâtiment.

D'après votre expérience, à quoi faut-il porter une attention particulière? Cela commence par la personne qui me montre le bien. Y a-t-il des parties que j'ai le droit de voir et d'autres non? Il est également toujours important de comparer les documents existants avec la propriété. Rien n'empêche de demander à un locataire, par exemple, s'il paie effectivement le loyer qui figure dans le registre. Les concierges sont aussi de bonnes sources d'informations, tout comme le voisin curieux qui regarde par-dessus la clôture. De tels renseignements informels peuvent être très utiles. En fonction du bien-fonds et des informations disponibles, une visite au service local des constructions peut en valoir la peine. Dans les communes rurales en particulier, tout n'est pas sur Internet.

Quels sont les tabous absolus dans l'estimation d'un immeuble résidentiel? J'en vois quatre: le premier faux pas consiste à faire une «estimation de bureau» sans visiter le bien soi-même et sans le préciser. Dans la même catégorie: le rapport de courtoisie qui indique la valeur marchande qui fait plaisir au client. Autre tabou absolu:

Andreas Thiemann sur ...	
La densification urbaine	Elle peut être utile dès lors qu'il est possible de mieux exploiter les zones existantes. Il faut cependant veiller à ne pas bétonner la Suisse.
Les loyers du marché	Les loyers sont abusifs lorsqu'ils génèrent un revenu exagéré ou qu'ils s'appuient sur un prix d'achat exagéré; cf. CO 269.
Le produit de vente	Brut ou net après impôts? Comment le réinvestir?
L'escompte	Actualisation d'un paiement futur à la valeur d'aujourd'hui; un terme important en mathématiques financières.
Les coûts d'entretien et de réparation	«C'est par la sagesse que la maison se bâtit et par l'intelligence qu'elle s'affermir.» (proverbe de Salomon 24:3).

«fice-pertes» en m'inspirant de Warren Buffet qui recommande d'acheter les actions des sociétés les mieux cotées uniquement lorsque leur ratio cours-bénéfice² (PER) se situe dans une certaine fourchette. Si vous examinez différentes périodes dans mes statistiques, vous verrez que le ratio moyen cours-bénéfice des immeubles résidentiels estimés entre 2001 et 2007 oscille entre 6 et 9. Pour les biens estimés entre 2008 et 2013, il atteint 10-18 et va même jusqu'à 24-27 pour 2014-2018. Je pense donc que si le taux d'intérêt net est inclus plus de 14 fois dans la valeur marchande ou le prix d'achat, il vaut mieux s'abstenir.

Heureux sont donc ceux qui ont acheté avant 2013 ... Passons maintenant à notre dernière question: à votre avis, comment les immeubles résidentiels seront-ils estimés à l'avenir? Joker! Question suivante, s'il vous plaît...

² Le ratio cours-bénéfice (en anglais: «price-earning ratio», PER) est un indicateur économique utilisé en analyse boursière. Il consiste à diviser le cours d'une action par ses dividendes. Selon Warren Buffet, il est intéressant d'acheter lorsque cet indicateur se trouve entre 4 et 8. C'est, par exemple, le cas d'une action cotée CHF 1000 et rapportant des dividendes de CHF 180.



Andreas Thiemann
Notaire, conservateur de registre foncier, conseiller financier et propriétaire de Thiemann Hypo-Services AG, Muri AG, membre SIV (ancien vice-président) et responsable des relations publiques SVIT/CSE.

fixer ses honoraires en pourcentage de la valeur marchande. Et enfin: accepter une commande qui dépasse ses propres connaissances, son expérience et ses compétences.

Comment puis-je reconnaître, en tant que client, que le rapport d'estimation est sérieux? Bonne question qui nécessite de définir ce qui est sérieux et ce qui ne l'est pas. Je conclus une sorte de «gentlemen's agreement» avec mes clients: si un client ne comprend pas quelque chose, il me contacte. J'ai également eu de bonnes expériences en parcourant et en expliquant le rapport page par page. Malheureusement, il n'est pas rentable de le faire trop souvent.

Abordons les modèles hédoniques: a-t-on encore besoin d'estimateurs? L'avantage de ces modèles dits économétriques réside dans la rapidité de l'estimation et dans l'exactitude des résultats, surtout lorsque l'on dispose d'une grande quantité de données. Ils sont souvent utilisés dans le crédit pour fixer les valeurs d'emprunt possibles dans le cas des maisons individuelles standard et des appartements en copropriété. Toutes les autres catégories immobilières requièrent toujours le travail d'un estimateur traditionnel. Il

serait intéressant de vérifier dans quelle mesure ce dernier pourrait profiter des modèles économétriques et vice versa.

Et? Cette question irait au-delà de cadre impartit ici. Il est important de se souvenir que l'estimation immobilière n'est pas une science exacte. Les calculs contiennent toujours des éléments subjectifs, et cela ne changera pas.

Pourquoi aimez-vous personnellement estimer l'habitat résidentiel? Ce travail est passionnant et exigeant. Il vous met sans cesse au défi.

La demande pour les immeubles résidentiels ne faiblit pas depuis des années. Les prix sont en conséquence. Dans quel cas recommanderiez-vous aujourd'hui encore à un acheteur potentiel d'acquérir une telle propriété? Si le «ratio cours-bénéfice» est inférieur à 14.

Cela mérite une explication ... C'est vrai (rires)! Depuis plusieurs années, je gère des statistiques sur tous les immeubles de placement estimés. Il est intéressant d'observer l'évolution de la valeur marchande et du prix d'achat par rapport aux loyers nets. C'est ce que j'appelle le ratio «cours-béné-