

## Afterhour sur le marché immobilier

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tél. +41 44 226 74 41



Ce fut une fête éclatante. La plus longue que le secteur suisse de l'immobilier ait jamais connue. Pendant plus de vingt ans, les cocktails ont coulé à flots et l'approvisionnement était en permanence assuré, ces derniers temps principalement grâce à la BNS. Elle n'a eu de cesse de resservir de nouveaux cocktails, assurant un afflux de liquidités. Mais

aussi banal que cela puisse paraître, chaque fête à une fin. Il se trouve juste que certains n'en ont pas encore assez et continuent de courir les afters, loin des centres urbains. Parmi eux, l'un ou l'autre se réveillera prochainement avec une sacrée gueule de bois. C'est sous cette forme imagée que l'on pourrait parfaitement interpréter le taux de logements vacants qui vient juste d'être publié par l'Office fédéral de la statistique.

Mais commençons par quelques faits. A la date de l'enquête au 1<sup>er</sup> juin 2017, 64 893 appartements ou maisons individuelles étaient vacants en Suisse, ce qui a stimulé la fantaisie des médias. Il a ainsi été question de villes fantômes et il a été dit qu'il n'y avait jamais eu autant de logements vacants en Suisse par le passé. Cela semble bien sûr extrêmement dramatique et fait tout de suite les gros titres, personne n'ayant oublié le krach immobilier des années 1990. Si même à l'époque, il n'y a pas eu autant de logements vacants, l'effondrement paraît inévitable devrait-on en conclure, n'est-ce pas? Or le chiffre absolu de près de 65 000 ne veut pas dire grand-chose. Le parc immobilier a en effet progressé de 45 000 logements par an depuis le krach.

### La quote-part prime la quantité

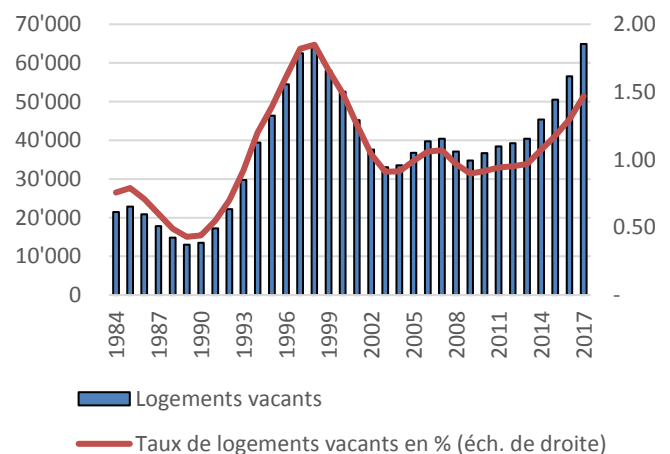
Seul le taux de logements vacants qui exprime le pourcentage de vacances par rapport au parc immobilier est pertinent. Il est aujourd'hui de 1,47% et même s'il excède la moyenne historique de 1% il est encore (!) nettement au-dessous des records de 1,6%, voire de 1,9% enregistrés durant la deuxième moitié des années 1990. A ce moment-là, le krach immobilier, qui s'était produit alors que le taux de logements vacants était de 0,4% mais que d'innombrables bureaux étaient en friche, était déjà pratiquement surmonté. Les vacances sur le marché immobilier n'ont augmenté qu'au milieu des années 1990, principalement parce que la Confédération a fortement stimulé la production de logements grâce à des engagements conditionnels généreux, ce qui a débouché sur un débordement de l'offre de logements. Mais après le taux de logements vacants est retombé à moins de 1%. Il y a eu un atterrissage en douceur. La règle numéro un est donc la suivante: interpréter le taux actuel de logements vacants comme le signe avant-coureur d'un krach n'a aucun fondement empirique. Et nous ne le répéterons jamais assez: le krach immobilier qui a débuté en 1990 était la conséquence d'excès spécula-

tifs qui se sont déroulés principalement sur le marché de l'immobilier commercial et des terrains constructibles et n'était pas à proprement parler un krach sur le marché du logement.

### Le feu passe à l'orange

Cela ne veut pas dire qu'un taux de logements vacants de près de 1,5% est sans danger. Il sert d'avertissement à tous les acteurs sur le marché. Tous les feux ne sont plus au vert aujourd'hui. Cette valeur moyenne nationale cache en effet des écarts inquiétants. Le taux est de 2% dans le canton de Thurgovie. Les cantons d'Appenzell Rhodes-Extérieures, de Schaffhouse, du Valais, du Jura, d'Argovie, d'Appenzell Rhodes-Intérieures et de Soleure s'établissent tous à plus de 2% dans un ordre croissant avec une pointe à 2,89% pour ce dernier. Et si l'on s'intéresse aux plus de 2200 communes, on en trouve quinze où plus de 10% des logements sont vacants. Il ne s'agit d'ailleurs pas que des plus petites communes. Dans 150 communes le taux de logements vacants dépasse 5%. Certains acteurs du marché n'ont apparemment pas remarqué que les feux y étaient au rouge et ont considérablement surévalué le potentiel d'absorption. C'est à présent relativement douloureux, car les objectifs de rendement initialement visés s'éloignent dangereusement. La règle numéro deux est donc la suivante: si le feu passe à l'orange, il est grand temps de freiner.

### Recensement des logements vacants



Source : OFS

### Le facteur clé des terrains constructibles

L'évolution exceptionnelle du marché immobilier depuis vingt ans en a sans doute rassuré, voire aveuglé, plus d'un et a effectivement entraîné l'un ou l'autre excès. Des taux d'intérêt qui s'effondrent, une migration apparemment ininterrompue et des prix en hausse perpétuelle semblent avoir constitué les sources intarissables d'une fête sans fin, célébrée dans tout le pays. La situation de crise sur le front des placements a fait le reste. Les promoteurs et les développeurs se voyaient littéralement arracher les projets des

## Afterhour sur le marché immobilier

maines. L'écart de rendement par rapport aux titres à revenu fixe a été le principal moteur de cette demande, auquel se sont bien sûr ajoutés dernièrement les taux d'intérêt négatifs. En raison de la hausse des logements vacants, l'écart en question va toutefois se resserrer et les risques vont enfin apparaître au grand jour et, il faut l'espérer, être davantage pris en considération. Comme les terrains constructibles aux meilleurs emplacements sont de plus en plus rares, les acheteurs, les locataires et, partant, les investisseurs se reportent sur les communes qui disposent encore de réserves de terrains constructibles à peu près abordables. Entre-temps, le prix des terrains s'y est également envolé, ce qui fait que l'espace habitable n'y est plus tellement plus avantageux que dans les centres, raison pour laquelle les pendulaires réfléchissent à deux fois avant d'accepter en échange un trajet deux fois plus long pour se rendre au travail. Cela nous conduit à la règle numéro trois: trouver des terrains constructibles ne garantit pas pour autant le succès lorsque le cycle est arrivé à maturité. Le fait que les terrains constructibles constituent un aspect essentiel dans l'activité des promoteurs ou des développeurs ne doit pas inciter à les acquérir à n'importe quel prix. La croissance qualitative est à présent de mise.

### Et maintenant?

Le marché des logements locatifs penche clairement vers un marché acheteur, notamment le marché des logements neufs. Les délais de commercialisation vont augmenter, les concessions faites aux locataires seront à l'ordre du jour, comme c'est déjà la règle sur le marché immobilier commercial, qu'il s'agisse de mois gratuits, de souhaits d'aménagement plus exigeants sans répercussion sur le prix ou d'adaptations des loyers. C'est déjà le cas aujourd'hui dans les communes où les taux de logements vacants sont les plus élevés. Compte tenu de la saturation du pipeline des nouveaux projets, cela ne devrait être que le début d'une correction qui ne s'arrêtera pas même devant des emplacements a priori de meilleure qualité. Inéluctablement, le taux de logements vacants va encore progresser. Je ne serais pas surpris qu'il atteigne 1,7 ou 1,8% d'ici l'été prochain. Sans compter que les corrections des nouveaux loyers vont également affecter peu à peu le parc ancien, lorsque les nouveaux objets seront de nouveaux compétitifs en termes de prix par rapport aux biens plus anciens. Il est donc très probable que le récent abaissement du taux de référence à l'automne se traduise aussi par une légère diminution globale des loyers du parc existant. Il n'y a que dans les centres urbains et aux meilleurs emplacements que les loyers devraient rester stables, à condition que l'extension de l'offre s'y poursuive tranquillement, ce qui semble réaliste, puisque l'on n'y trouve de toute façon pratiquement plus aucun terrain constructible. Ou alors il est si cher qu'il faut nécessairement investir dans le segment des prix élevé, qui semble saturé. Ce serait globalement le scénario d'un atterrissage national en douceur. Mais uniquement si tout le monde

prend à cœur la règle numéro quatre: la croissance à tout prix donne la gueule de bois.

### Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

# Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

## Afterhour sur le marché immobilier

13.09.2017

**Raiffeisen Economic Research**  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tél. +41 44 226 74 41

---

### Mentions légales importantes

#### Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

#### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

#### Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.

---