



# Contenu

## L'essentiel en bref

Prix dérisoire des financements 2

## Segments du marché

Maisons individuelles 3

Propriétés par étages 5

Logements locatifs 7

## Gros plan

Demande inégalée en logements bon marché 9

## Situation de marché

Conditions-cadres économiques 12

Conditions de financement 13

Placements immobiliers 14

Activité de construction 15

Annexe 16

### Prix dérisoire des financements

L'accélération des prix des logements en propriété en début d'année s'est confirmée au second trimestre. Les prix des MI ont à nouveau fortement augmenté et la hausse des prix des PPE s'est même accélérée au printemps. Cela ne fait donc que rallonger la file d'attente au niveau des prix sur le marché immobilier. C'est ce qu'indiquent les indices de prix hédonistes de l'immobilier que nous publions depuis le dernier trimestre. Les indices se basent sur des données du SRED (Swiss Real Estate Data Pool) et les données de nos propres transactions. Raiffeisen dispose ainsi d'une des plus importantes bases de données en Suisse. Le calcul des prix hédoniste tient compte des variations de qualité, procédé tenant lui-même compte de l'évolution des prix entre des biens immobiliers aux caractéristiques différentes. La nouvelle chute des taux d'intérêt est la raison principale de cette envolée des prix immobiliers. Les taux hypothécaires ont à nouveau enregistré des chutes record. L'acquisition immobilière est d'autant plus «en mal d'alternatives» en raison du prix dérisoire des financements et du rendement encore accru des investissements immobiliers par rapport aux obligations.

#### Délocalisation de la demande

Une fois qualifié pour un financement de logement en propriété, les charges financières restent très modérées malgré les prix élevés de l'immobilier. De plus en plus de ménages doivent renoncer à acquérir un logement car ils n'ont pas assez de fonds propres et/ou ont une capacité financière trop faible. Les MI en particulier, déjà assez chères, sont ainsi devenues de véritables biens de luxe. Afin de réaliser leur rêve de devenir propriétaires, les acheteurs se tournent de plus en plus vers des maisons en zones moins convoitées. Le niveau des prix étant plus bas, il est possible d'y trouver des maisons à vendre abordables. La délocalisation de la demande a conduit à de fortes hausses de prix dans des communes où les prix immobiliers étaient bas. De leur côté, les prix du segment haut de gamme ont baissé, notamment dans les centres.

Des maisons de moins en moins abordables, l'«urgence» du manque de placements: la demande en PPE devient encore plus forte. Mais on observe, là aussi, un reflux de la demande vers des zones moins convoitées. Certes, les acheteurs ont toujours un vif intérêt pour les logements plus centralisés et plus chers. Mais le manque de biens abordables a conduit ces derniers trimestres à un nombre bien plus élevé d'achats immobiliers dans des zones moins bien situées. Le prix médian des transactions est quasiment stable depuis deux ans.

#### Détente au niveau des loyers à l'écart des zones convoitées

Tandis que la tendance est toujours à la baisse au niveau des permis de construire pour les maisons onéreuses, l'offre se développe à nouveau dans d'autres segments de prix. Mais le développement de l'offre ne concorde pas avec la demande en termes de localisation. Cela vaut en particulier pour les logements locatifs. Les projets de construction se situent de plus en plus à l'écart des centres, où les prix des terrains, moins élevés, et l'abondance des terrains constructibles se font moins ressentir sur les rendements. La demande, quant à elle, reste concentrée sur les centres. Cela engendre la hausse progressive du nombre de logements vides à l'écart des zones bien situées, ainsi qu'une relative détente sur le marché locatif via une baisse des loyers.

#### Manque cruel de logements abordables

Mais la situation reste tendue dans les grands centres. On y manque cruellement de logements locatifs abordables. Et surtout, les ménages à faible revenu doivent consacrer une part de plus en plus conséquente de leur revenu au loyer. Ce sont les véritables perdants du boom de l'accès à la propriété. Les coopératives d'habitation se garantissent des logements bien meilleur marché. Mais leur part du marché immobilier continue à reculer. Une promotion généralisée des coopératives d'habitation est quasiment inévitable si l'on souhaite préserver le mélange localisé des catégories de ménages.

### Aperçu du marché

Demande		Effet sur les prix
Démographie	La croissance démographique pourrait de nouveau diminuer fortement en 2016. Les modifications des flux migratoires renforcent par ailleurs la demande en logements dans le segment à prix bas.	→
PIB	Les signes indiquent une légère reprise, tandis que le vent contraire du franc fort se maintient.	→
Revenus	Les hausses modérées des salaires réels entraînent une hausse du pouvoir d'achat.	↗
Conditions de fin.	Les intérêts très bas offrent des conditions de financement très avantageuses, mais la réglementation complique l'acquisition de biens immobiliers.	→
Placements	Grâce aux forts écarts de rendement par rapport aux placements à taux fixe, les investissements dans les biens immobiliers demeurent attrayants.	↗
Offre		
Activ. de construct.	L'extension de l'offre demeure considérable et la construction de logements locatifs gagne en importance.	→
Taux de vacance	Les taux de vacance, néanmoins d'un niveau très bas, augmentent surtout à l'écart des zones convoitées.	↘
Perspectives pour les prix		
Prix à l'achat	L'accélération des prix favorisée par un nouveau glissement des intérêts devrait à nouveau perdre de la vitesse, avec un processus de rattrapage dans les régions présentant un niveau de prix encore plus modéré.	↗
Loyers	L'offre de plus en plus excédentaire dans le segment haut de gamme ainsi que dans les zones moins bien situées pourrait conduire à une nouvelle détente sur le marché des logements locatifs.	↘

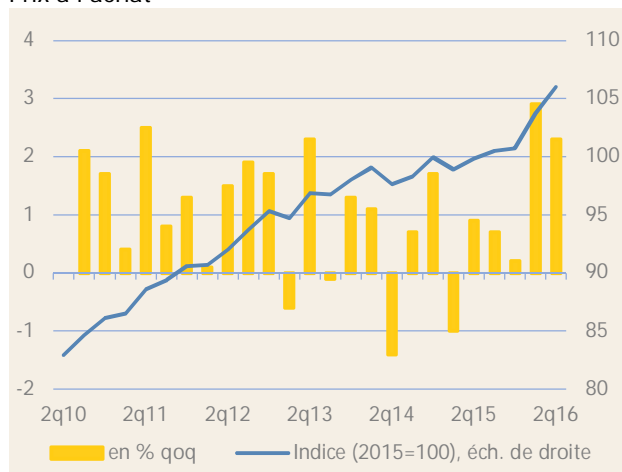
## Segments du marché

### Maisons individuelles

Au premier semestre 2016, les prix des maisons individuelles ont à nouveau considérablement augmenté. On observe de plus en plus un transfert de la poussée des prix vers des régions périphériques où le niveau des prix est encore plus bas. Dernièrement, l'activité dans le bâtiment s'y est à nouveau développée.

Les prix des maisons individuelles (MI) sont restés à des niveaux élevés au deuxième trimestre 2016. Avec +2.3% par rapport au trimestre précédent, la hausse des prix a été quasiment aussi forte qu'au premier trimestre. Au premier semestre, la hausse a ainsi été de 5%. Alors que l'on avait eu l'impression, lors de l'année passée, que la croissance des prix allait se stabiliser, la nouvelle accélération des prix a été plutôt inattendue. Les taux de rendement actuariels des obligations fédérales, déjà négatifs, ont continué à chuter. Le 11 juillet, les rendements des obligations fédérales à 10 ans atteignaient le chiffre «miraculeux» de -0.704%.

Forte hausse au premier semestre  
Prix à l'achat



Sources: SRED, Raiffeisen Research

Les prix des MI ont largement augmenté. On a pu observer, dans les communes où le niveau des prix était moyen à élevé, une hausse de 2% par trimestre. Mais c'est dans les communes où le niveau des prix était bas que la hausse a été particulièrement forte. Après une hausse de 6% dès le premier trimestre 2016, les prix y ont encore augmenté de plus de 4% au deuxième trimestre (voir graphique de droite).

De prime abord, cette évolution peut surprendre. La demande dans les zones centrales ou bien situées comme les localités en bord de lac ou les zones les moins taxées est en effet bien plus forte que dans les zones périphériques.

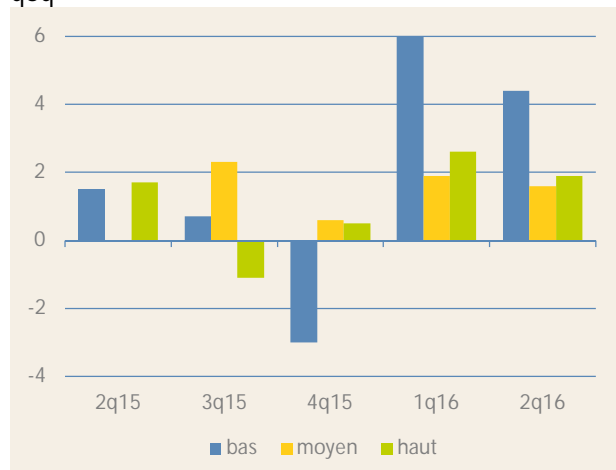
#### Les zones bien situées souvent inabordable

Les zones bien situées attirent mais les acheteurs potentiels n'y trouvent pas forcément leur bonheur. Les MI y sont en effet très chères et souvent inabordable, même pour les personnes à revenu élevé, principalement en raison du prix exorbitant des terrains. Dans les zones

bien situées, l'achat d'une maison est ainsi peu réaliste du fait de la part élevée des terrains des MI dans les coûts totaux.

Activité très marquée dans les communes aux prix bas

Prix à l'achat selon niveau communal des prix, en % qoq



Sources: SRED, Raiffeisen Research

Les acheteurs potentiels désirant toujours devenir propriétaires doivent de plus en plus se rabattre sur les zones périphériques. Les terrains y ont vu leurs prix augmenter mais restent relativement abordables et, surtout, ils ne manquent pas. Cela implique, bien sûr des temps de trajet plus longs et/ou des impôts plus élevés. Ce repli de la demande sur les zones périphériques abordables est manifestement à l'origine de la hausse disproportionnée des prix dans ces zones. À l'inverse, les prix très élevés dans les zones les plus chères (centres et agglomérations) ont reculé (voir tableau).

Recul des prix dans le segment haut de gamme

Prix à l'achat 2q16, segments médian et haut de gamme (décile 90%) en CHF, en glissement sur 4 trimestres, en % qoq

	Médian	qoq	Haut gam.	qoq
Centres	910'000	1.1	1'670'000	-3.7
Agglomérations	900'000	0.0	1'660'000	-1.1
Campagne	670'000	0.4	1'130'000	0.3

Sources: SRED, Raiffeisen Research

Selon les régions, la délocalisation de la demande se fait sentir depuis longtemps, particulièrement autour des centres de Zurich et Genève, mais aussi dans les communes touristiques des Alpes, et pas uniquement dans les zones les plus touristiques. Même dans les communes d'autres zones périphériques, les prix des MI sont bien trop élevés par rapport aux revenus. Dans une grande partie du Plateau suisse, dans le Jura et la Suisse orientale, le rapport entre les prix et les revenus s'est creusé encore davantage. Et c'est précisément là que se jouent les prix des MI.

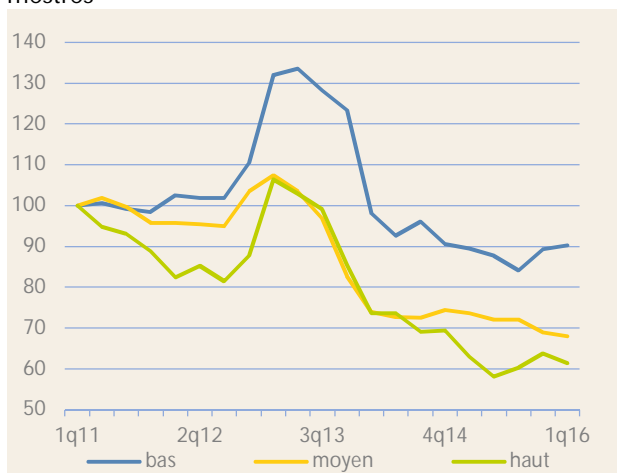
## Segments du marché

### Offre accrue dans les communes aux prix bas

L'offre reflète également cette situation. Certes, la tendance en termes de permis de construire pour MI est à la baisse, après avoir été un temps à la hausse suite à l'initiative sur les résidences secondaires. Mais le nombre de chantiers de MI est maintenant en recul, surtout dans les communes où le niveau des prix est élevé. En comparaison, l'évolution a été meilleure en termes de permis dans les régions aux prix plus bas. On y observe même à nouveau un léger élargissement de l'offre.

### Diminution des mises en chantier de MI, sauf dans les communes aux prix bas

Nbre permis de constr. MI, selon niveau communale des prix, Indice 1q11 = 100, en glissement sur 4 trimestres



Sources: Docu-Media (évaluation Meta-Sys), Raiffeisen Research

### Taux de croissance positifs quasiment constants au niveau régional

Parmi les grandes régions, seule celle du lac Léman voit ses prix diminuer alors que ceux-ci atteignaient des niveaux très élevés, même si une hausse a été récemment observée lors d'un trimestre, après quatre trimestres négatifs. Cette tendance doit être observée, sans pour autant déboucher sur des conclusions hâtives. Une correction avait déjà eu lieu dans la région de Genève puis s'était appliquée à tout le territoire. C'est finalement en Suisse orientale que les prix ont fortement augmenté, ce qui tire désormais la tendance des prix dans cette région, jusque-là assez faible, vers le haut. C'est à Berne que la tendance est toujours la plus à la hausse.

### Evolution des prix des MI selon les régions

Prix à l'achat, indice 2015 = 100, 2q16

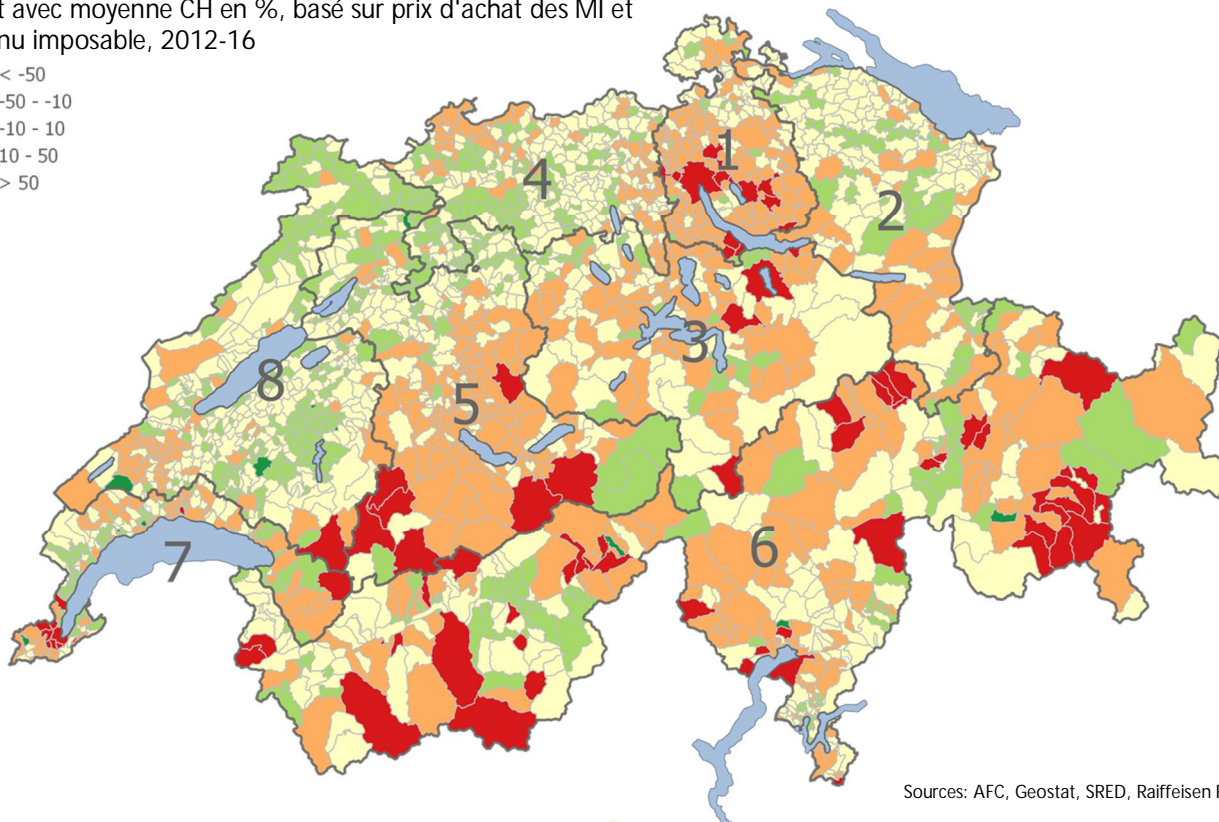
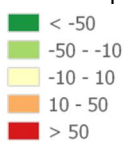
Evolution actuelle : en glissement sur 4 trimestres, en % yoy

	Indice	Ø 10-15	Actuel
Suisse	106.0	3.9	3.5
1 Zurich	105.8	4.5	4.0
2 Suisse orientale	107.9	4.7	1.0
3 Suisse centrale	104.8	5.3	5.0
4 Suisse du Nord-Ouest	106.5	3.9	3.0
5 Berne	106.5	3.7	5.9
6 Suisse méridionale	107.5	3.1	2.5
7 Région du Léman	101.4	2.7	-2.6
8 Suisse occidentale	101.3	4.6	2.3

Sources: SRED, Raiffeisen Research

### Rapport prix-revenu

Ecart avec moyenne CH en %, basé sur prix d'achat des MI et revenu imposable, 2012-16



Sources: AFC, Geostat, SRED, Raiffeisen Research



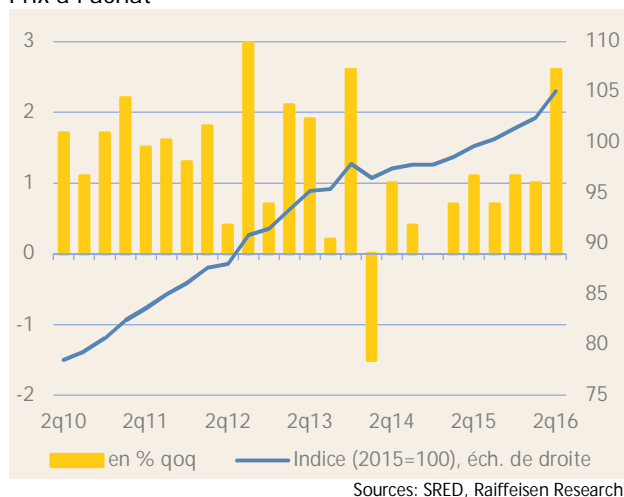
## Segments du marché

### Propriétés par étages

La demande en PPE reste forte en raison de l'«urgence» du manque de placements ainsi que des MI de moins en moins abordables. Cela a finalement à nouveau renforcé la pression sur les prix. Le manque de biens abordables dans les zones convoitées délocalise de plus en plus la demande vers des zones moins bien situées, où la demande s'étoffe, tout comme dans le segment des MI.

La hausse des prix des propriétés par étages (PPE) s'est considérablement accélérée au deuxième trimestre. Après des taux de croissance déjà robustes lors des trimestres précédents, la dynamique des prix trimestrielle s'est accélérée pour atteindre 2.6%. En comparaison annuelle, les prix des PPE augmentent ainsi de 5.5%, un chiffre qui n'avait plus été atteint depuis deux ans et demi.

#### Accélération des prix des PPE Prix à l'achat



En dépit du niveau déjà élevé des prix immobiliers, une nouvelle file d'attente s'est rajoutée, venant ralentir l'atterrissage. La nouvelle baisse record des taux hypothécaires a de nouveau stimulé la demande. Les conditions de financement très intéressantes ont rendu l'acquisition immobilière de nouveau attractive. La demande en PPE s'en trouve particulièrement stimulée. D'une part, le rendement des investissements immobiliers s'est encore accru dernièrement en raison du recul des rendements des obligations, nonobstant des hausses de prix continues, ce qui rend les PPE très attractives en tant que segment de placement auprès des investisseurs institutionnels et des investisseurs privés (mise en location de différents biens). D'autre part, les acheteurs de logements en propriété doivent se tourner de plus en plus vers des PPE encore abordables en raison du niveau des élevés des prix des MI combiné avec les exigences de capacité financière encore renforcées pour les financements hypothécaires.

#### Changer de zone pour pouvoir payer

Les recherches de PPE sur les portails Internet montrent que les logements onéreux bien situés attirent toujours l'intérêt, avant tout dans les centres. Mais la disposition

à payer des acheteurs du segment haut de gamme a désormais atteint ses limites. Avec - 2.3% au deuxième trimestre, les prix du segment haut de gamme dans les centres enregistrent déjà leur quatrième recul de suite.

#### Baisse des prix seulement pour le segment haut de gamme dans les centres

Prix à l'achat 2q16, segments médian et haut de gamme (décile 90%) en CHF, en glissement sur 4 trimestres, en % qoq

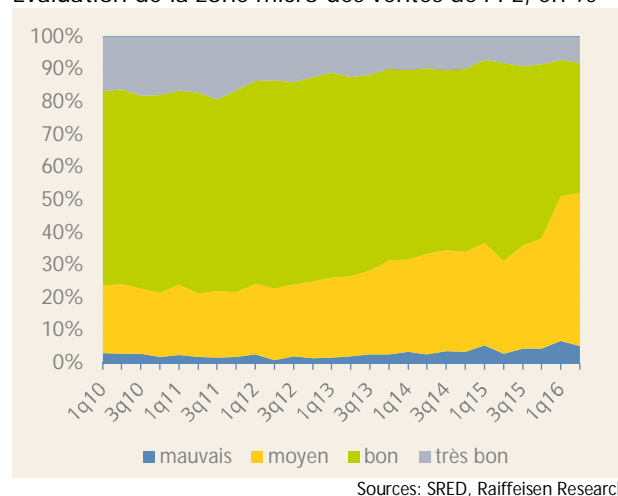
	Médian	qoq	Haut gam.	qoq
Centres	730'000	1.4	1'520'000	-2.3
Agglomérations	720'000	0.0	1'360'000	3.0
Campagne	560'000	1.8	1'050'000	0.2

Sources: SRED, Raiffeisen Research

Dans le secteur des PPE également, la demande effective se tourne de plus en plus vers des fourchettes de prix basses. En effet, même si la disposition à payer reste élevée dans son ensemble, le manque de biens abordables dans les zones les mieux situées renforce la délocalisation vers les zones périphériques où a lieu un processus de rattrapage. Les données de transactions le montrent bien. L'évaluation moyenne des emplacements des biens achetés comparée à ceux d'autres biens situés dans la même commune, la «zone micro», est à la baisse depuis déjà quelques années. Mais cette tendance s'est sensiblement renforcée au premier trimestre 2016. Cette année, la part des emplacements de PPE évalués comme «bons» ou «très bons» dans l'ensemble des achats est passée sous la barre des 50% (voir graphique).

#### Augmentation des achats dans les zones moins convoitées

Evaluation de la zone micro des ventes de PPE, en %



Les acheteurs désirant devenir propriétaires de leur logement préfèrent de plus en plus investir dans des emplacements un peu plus éloignés de leur lieu de travail et des infrastructures communales. La délocalisation structurelle vers des zones moins bien situées entraîne également une quasi-stabilisation à env. 700'000 CHF du niveau médian des montants des transactions pour

## Segments du marché

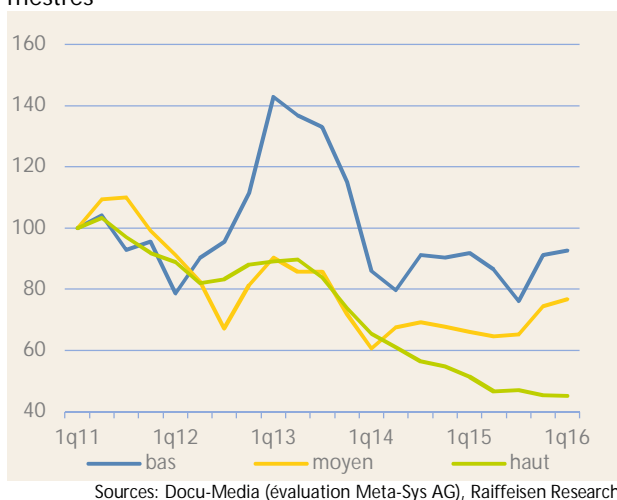
les PPE depuis trois ans, malgré les hausses de prix hédonistes mesurées.

### L'offre réagit à la délocalisation de la demande

L'offre s'adapte également à la délocalisation de la demande pour les transactions touchant les PPE. Tandis que la tendance est toujours à la baisse en termes de permis de construire pour les logements onéreux, un élargissement de l'offre en PPE se profile à nouveau dans d'autres segments de prix, en particulier pour les zones aux niveaux de prix bas.

### Augmentation des permis de construire en zones périphériques

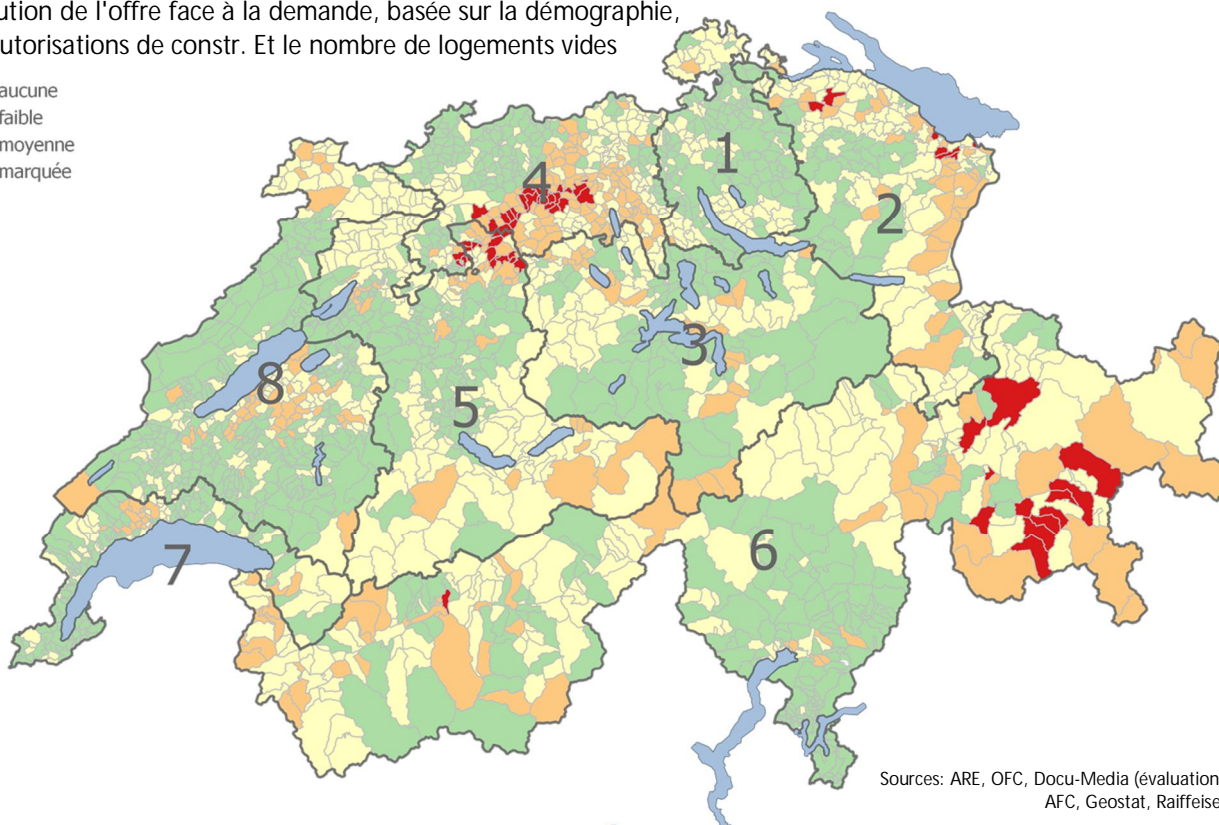
Nbre permis de constr. PPE, selon niveau communal des prix, indice 1q11 = 100, en glissement sur 4 trimestres



Mais la proportion de nouveaux chantiers ne répond pas partout aux besoins. Dans de nombreuses régions,

### Indicateur d'offre excessive

Evolution de l'offre face à la demande, basée sur la démographie, les autorisations de constr. Et le nombre de logements vides



l'activité toujours soutenue dans le bâtiment engendre un nombre croissant de logements vides.

### Prix à la hausse dans toutes les régions

Mais comme les chiffres croissants des logements vides sont encore à des niveaux bas ou en tout cas modérés, et, qu'en règle générale, l'écart entre l'offre et la demande n'est donc pas si grand, cela n'a pas sensiblement ralenti le boom des prix, du moins pas jusqu'à maintenant. On continue à observer de fortes hausses de prix pour les PPE dans toutes les grandes régions, la dynamique la plus forte étant actuellement en Suisse orientale. À Berne également, les prix continuent à augmenter plus fortement que la moyenne des dernières années. Il n'y a qu'au bord du lac Léman et à Zurich, régions où les prix sont très élevés, qu'un ralentissement conséquent s'est fait sentir, même si la dynamique des prix y reste largement positive.

### Evolution des prix des PPE selon les régions

Prix à l'achat, indice 2015 = 100, 2q16, Evolution actuelle: en glissement sur 4 trimestres, en % yoy

	Indice	Ø 10-15	Actuel
Suisse	105.1	5.0	3.9
1 Zurich	103.9	5.8	2.3
2 Suisse orientale	103.7	5.0	7.1
3 Suisse centrale	102.0	6.1	4.7
4 Suisse du Nord-Ouest	107.0	5.0	4.5
5 Berne	106.9	3.9	5.3
6 Suisse méridionale	107.7	4.9	3.5
7 Région du Léman	105.6	5.3	3.4
8 Suisse occidentale	101.8	4.8	5.0

Sources: SRED, Raiffeisen Research

# Segments du marché

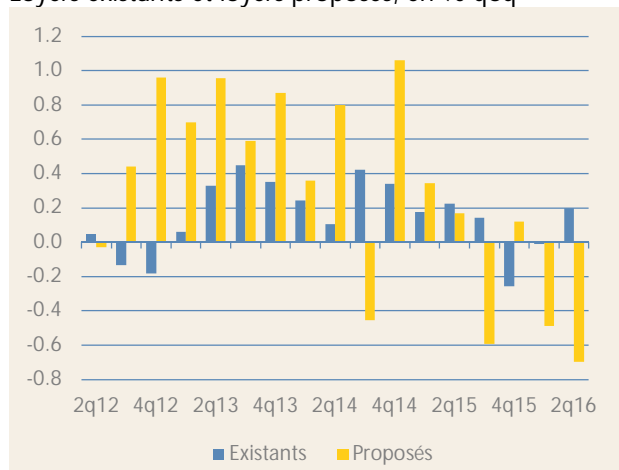
## Logements locatifs

Dans l'ensemble, le pic des loyers proposés semble avoir été dépassé. Parallèlement à la saturation du segment supérieur, l'élargissement conséquent de l'offre en dehors des centres contribue à cette détente du marché. En outre, le nombre de logements vides augmente dans les zones moins bien situées, bien que l'on parle de niveaux assez bas.

La détente sur le marché locatif, mesurée à l'aune de l'évolution des loyers, se poursuit. Aussi bien en comparaison trimestrielle qu'annuelle, les loyers proposés en Suisse ont sensiblement baissé lors des deux premiers trimestres 2016. Le recul du 2<sup>ème</sup> trimestre a atteint un niveau qui ne l'avait plus été depuis 1999. À la mi-2016, les loyers proposés étaient inférieurs de 1.6% à ceux de l'année d'avant. En revanche, les loyers en cours n'ont quasiment pas bougé comparé à l'année d'avant, avec une très légère hausse trimestrielle.

### Recul des loyers

Loyers existants et loyers proposés, en % qoq



Sources: OFS, Wüest & Partner, Raiffeisen Research

### Grand élargissement de l'offre en périphéries

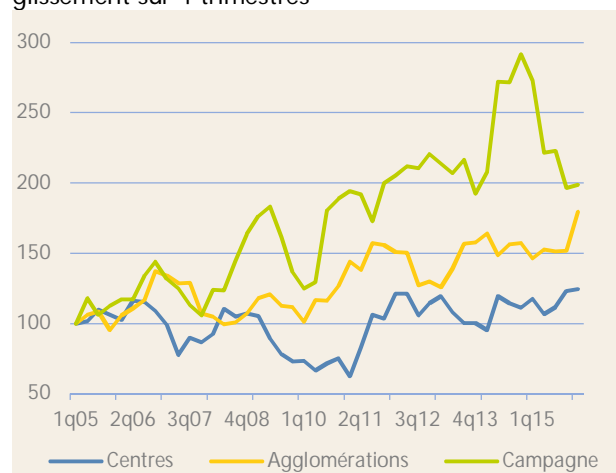
La pénurie de l'offre sur le marché locatif a été dans l'ensemble quelque peu résorbée ces dernières années grâce à la forte activité du bâtiment. Tandis que l'augmentation de la demande est moins forte en raison du recul des chiffres de l'immigration, les chiffres de la construction de logements locatifs restent élevés grâce au niveau ultra-bas des taux d'intérêt. L'écart entre les rendements locatifs et ceux des obligations à taux fixe s'est encore creusé avec la nouvelle chute des taux d'intérêt au 1<sup>er</sup> semestre 2016. Indépendamment des évolutions du côté de la demande, c'est en particulier la construction de logements locatifs qui est ainsi stimulée.

En outre, l'élargissement géographique de l'offre ne correspond pas non plus à la demande. Les projets de construction de logements locatifs se situent de plus en plus à l'écart des centres, où les prix des terrains, moins élevés, et l'abondance des terrains constructibles se font moins ressentir sur les rendements. Le niveau des constructions de logements locatifs en-dehors des centres a doublé au cours de la dernière décennie. Au

cours de ce trimestre, c'est particulièrement dans les agglomérations qu'une forte hausse des permis de construire délivrés a été observée, sur la base de quelques gros projets. Dans les centres, en revanche, l'élargissement prévu de l'offre est resté plus ou moins constant ces dernières années, malgré quelques variations. Dans les campagnes, l'«effet de base» suite à l'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires a permis une consolidation à un niveau cependant élevé.

### Activité plus marquée en dehors des centres

Unités de logement autorisées, indice 1q05 = 100, en glissement sur 4 trimestres



Sources: OFS, Docu-Media (évaluation Meta-Sys AG), Raiffeisen Research

### Écart entre offre et demande

La demande, quant à elle, reste concentrée sur les centres. Sur les grands portails immobiliers suisses, il y a actuellement, pour 1'000 habitants, deux fois plus de recherches de petits ou moyens logements locatifs dans les centres que dans les autres zones.

Logements locatifs très convoités dans les centres  
Abonnements actifs pour 1'000 habitants, nombre minimum de pièces recherché, 2q16

	1-2.5 piéc.	3-4.5 piéc.	5+ piéc.
Centres	9.2	13.9	1.6
Agglomérations	4.4	8.0	1.1
Campagne	2.6	4.6	0.6

Sources: Reamatch360, Raiffeisen Research

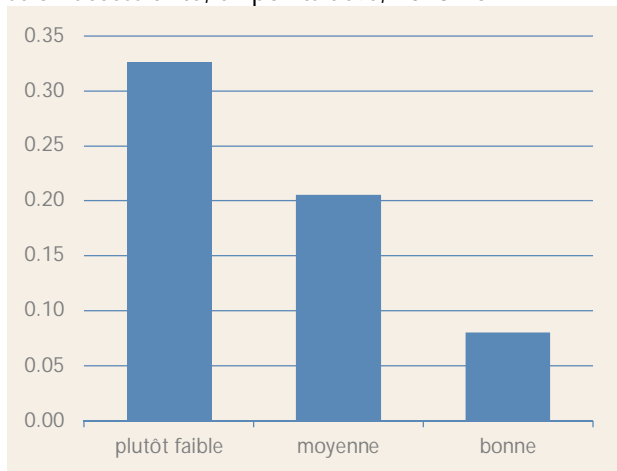
Le nombre de logements vides reflète progressivement ce déséquilibre géographique croissant. Dans les zones les moins bien situées, il a augmenté pour atteindre parfois les 80% entre 2013 et 2015. Il a ainsi augmenté de 25 points de base. Avec le boom de la construction, il est plus difficile de trouver preneur à l'écart des centres et autres zones bien situées. Dans les grands centres, en revanche, la situation reste tendue. Le nombre de logements vides n'y a que peu augmenté et reste très bas. Le manque de logements abordables y est particulièrement sérieux.



## Segments du marché

Augmentation des taux de vacances plus marquée en zones décentrées

Evolution des taux de vacance des logements locatifs, selon accessibilité, en points de%, 2013-15



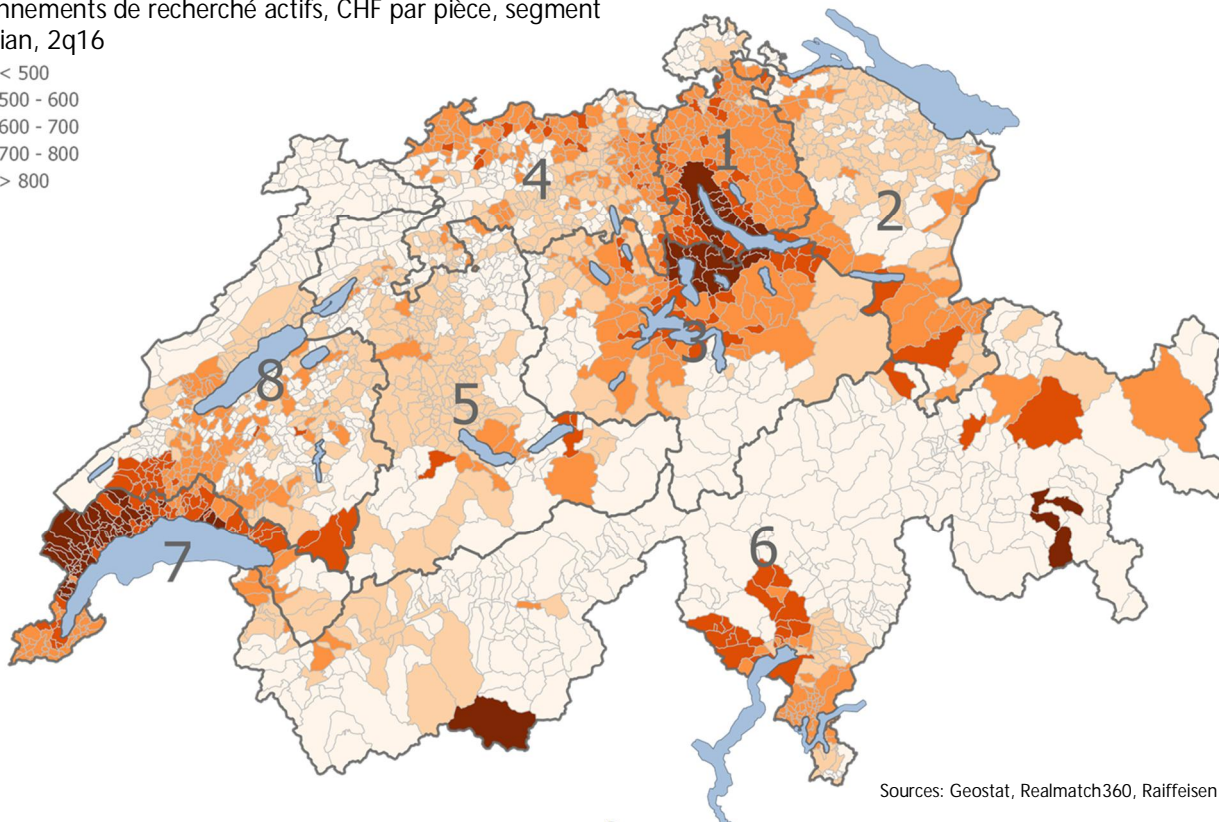
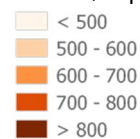
Sources: OFS, Raiffeisen Research

### Augmentation de la demande dans les segments de prix bas

Les évolutions structurelles de l'immigration viennent accroître le besoin en logements locatifs abordables dans les centres. D'une part, la tendance continue vers une représentation moins élevée des pays du nord de l'Europe dans la migration de main-d'œuvre réduit la disposition à payer des ménages. D'autre part, la demande des immigrés en logements augmente en raison du nombre croissant de demandeurs d'asile acceptés et du taux de protection actuellement élevé des demandeurs d'asile. L'offre limitée en logements bon marché fait ainsi face à une demande de plus en plus forte.

### Disposition à payer logements locatifs

Abonnements de recherche actifs, CHF par pièce, segment médian, 2q16



Sources: Geostat, Realmatch360, Raiffeisen Research

### Affaiblissement continu et élargi de la dynamique des loyers

Tandis que l'excédent croissant de l'offre à l'écart des centres exerce une pression sur les loyers proposés, l'on observe également une tendance au recul des loyers dans les centres, recul cependant et surtout stimulé par la saturation du segment supérieur des locations, en particulier dans les régions où les loyers sont déjà élevés. À Zurich, la baisse des loyers proposés au 1<sup>er</sup> semestre 2016 est plus forte que dans le centre de la Suisse. Parallèlement, la dynamique du sud de la Suisse est, elle aussi, récemment et clairement passée dans le négatif. Dans la majorité des grandes régions, les loyers proposés sont à la baisse. Dans les régions où la moyenne du niveau des loyers est basse, la croissance annuelle a certes été majoritairement modérément positive. Mais la dynamique s'y est dernièrement affaiblie, principalement en Suisse du Nord-Ouest.

### Evolution des loyers selon les régions

Loyers proposés, indice 2015 = 100, 1S16

Evolution actuelle: en glissement sur 2 semestres, en % yoy

Région	Indice	Ø 10-15	Actuel
Suisse	99.0	2.4	-0.4
1 Zurich	98.1	2.2	-1.2
2 Suisse orientale	98.7	2.1	-1.2
3 Suisse centrale	99.3	2.7	-1.7
4 Suisse du Nord-Ouest	99.4	2.0	0.5
5 Berne	100.1	2.0	0.6
6 Suisse méridionale	98.1	2.0	-2.0
7 Région du Léman	95.0	4.0	-3.8
8 Suisse occidentale	100.6	1.8	0.8

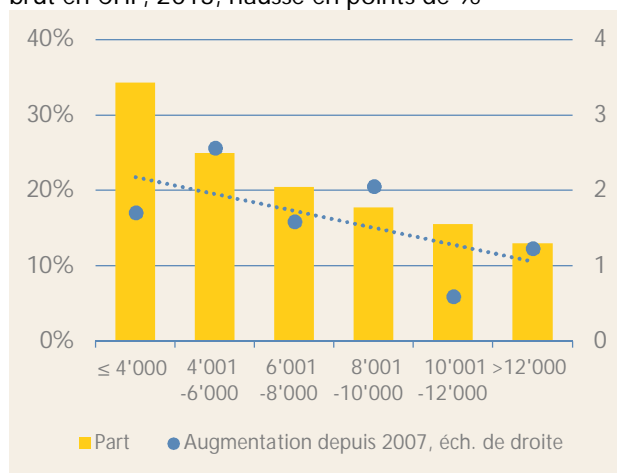
Sources: Wüest & Partner, Raiffeisen Research

## Demande inégalée en logements bon marché

Il est de plus en plus difficile de trouver une location bon marché en Suisse, en particulier en ville. L'offre en logements a beau y être de très haute qualité, l'offre correspond de moins en moins à la demande. Sans les coopératives, le manque de logements bon marché serait encore plus sévère.

Après un boom d'accès à la propriété ayant duré 20 bonnes années, on néglige un peu le fait que tout le monde ne peut pas profiter des taux d'intérêt continuellement en baisse et aujourd'hui exceptionnellement bas. Beaucoup de ménages doivent purement et simplement renoncer à devenir propriétaires. En moyenne, le niveau record des taux d'intérêt rend l'accès à la propriété abordable pour de larges tranches de la population, mais uniquement en termes de calcul. En pratique, beaucoup doivent renoncer à devenir propriétaires en raison des exigences en matière de fonds propres et, surtout, de capacité financière, appliquées de manière assez drastique par les banques sur ordre des régulateurs. Ce n'est pas le taux bas actuel si intéressant qui est appliqué au calcul de la capacité financière, mais un taux d'intérêt calculé de 5%. De plus en plus de ménages sont ainsi écartés en tant que propriétaires potentiels, sauf s'ils se satisfont d'un logement modeste, assez petit, à l'écart des zones convoitées.

Les loyers pèsent de plus en plus sur les revenus  
Part moyenne de dépenses de loyer en % du revenu brut en CHF, 2013, hausse en points de %



### Les locataires, perdants du boom de l'accès à la propriété

Tandis que de nombreux propriétaires ne dépensent qu'une faible part de leurs revenus pour leur logement grâce aux conditions de financement intéressantes, il en est autrement pour les locataires. Chez les ménages aux revenus annuels les plus bas (pas plus de 4'000 CHF), cette part est en moyenne de 34% et a tendance à augmenter. Les locataires sont ainsi les perdants du boom de l'accès à la propriété. Sur les dix dernières années, la part du loyer dans le budget a augmenté pour toutes les classes de revenus, même si moins fortement pour les classes à hauts revenus (voir graphique ci-dessus).

Les ménages à faibles revenus sont ainsi refoulés du marché du logement, spécialement dans les communes où les loyers sont élevés.

### Construction de logements abordables non rentable

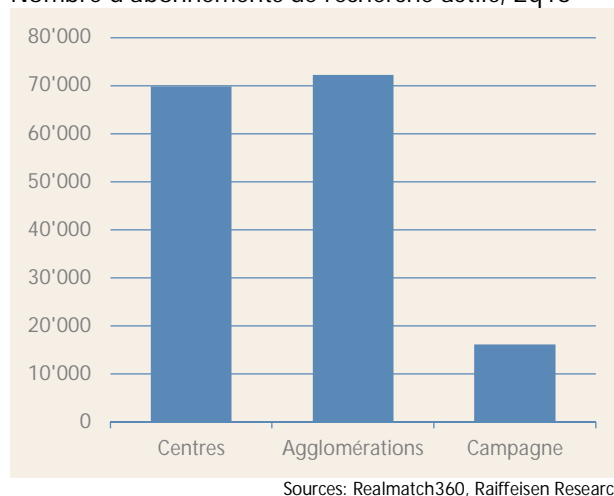
Cela accentue encore le besoin actuel, évident, en logements abordables. Mais pour les investisseurs privés, qui mettent la plus grande partie des logements à disposition, l'intérêt public n'est pas, en règle générale, déterminant dans leur décision d'investissement : leur décision est surtout prise en fonction des rendements et des risques. Et ces deux paramètres incitent plutôt, dans les régions onéreuses, à investir dans le segment des prix élevés, particulièrement dans le neuf. La vente ou la location de ces biens est en effet le seul moyen de répercuter les prix actuellement astronomiques des terrains et d'obtenir des rendements conformes au marché. La part du prix des terrains dans la totalité des coûts d'investissement est telle que, même en économisant au niveau de l'aménagement, il est impossible de pratiquer des loyers à la fois modérés et permettant de couvrir les coûts. Il n'y a ainsi aucun intérêt économique à construire des logements bon marché sur des terrains chers.

### La recherche de logement doit s'adapter à la réalité

De plus, les logements locatifs chers attirent toujours, du moins si l'on en croit les statistiques des recherches de logement. Une grande partie des gens cherche dans les centres ou leurs agglomérations, où les logements, et surtout les logements abordables, sont beaucoup plus rares qu'en campagne.

Recherche de logement surtout en agglomérations ou dans les centres

Nombre d'abonnements de recherche actifs, 2q16



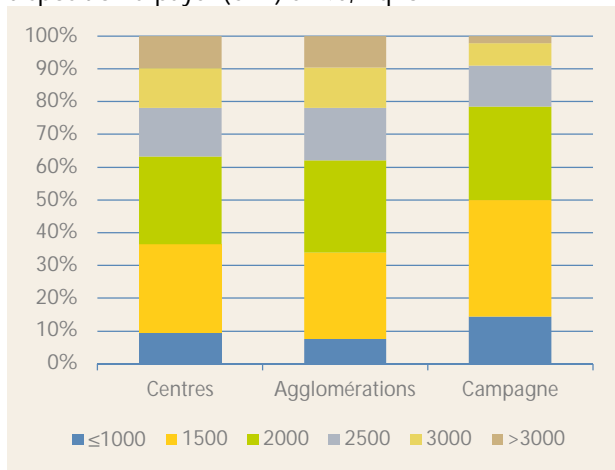
Au deuxième trimestre 2016, seulement quinze mille personnes avaient une alerte active pour trouver un logement en campagne, contre plus de cent mille pour trouver un logement dans les centres ou en agglomération. Sachant que les logements y sont de toute façon plus rares et donc plus chers, la disposition potentielle à

## Gros plan

payer était donc un peu plus forte. C'est plutôt en campagne que l'on recherche des logements bon marché, la part des logements recherchés avec des loyers mensuels de CHF 1500 max. y représentant presque la moitié des recherches, tandis que cette part n'en représente même pas un quart dans les centres et agglomérations. Mais cela traduit moins un souhait que la réalité.

Répartition des abonnements de recherche selon les régions

Part des abonnements de recherche en fonction de la disposition à payer (CHF) en %, 2q16



Sources: Reamatch360, Raiffeisen Research

### Logements abordables grâce aux bailleurs d'utilité publique

Les bailleurs de logements d'utilité publique jouent un rôle important sur le segment des logements bon marché. Il s'agit en partie des pouvoirs publics mais principalement des coopératives d'habitation. Les locataires y sont également membres de la coopérative. Les loyers des logements des coopératives doivent certes couvrir les coûts, mais à la différence des investissements immobiliers privés, ne doivent pas engendrer de bénéfices. Le loyer moyen des logements de coopératives est ainsi bien inférieur aux loyers du marché.

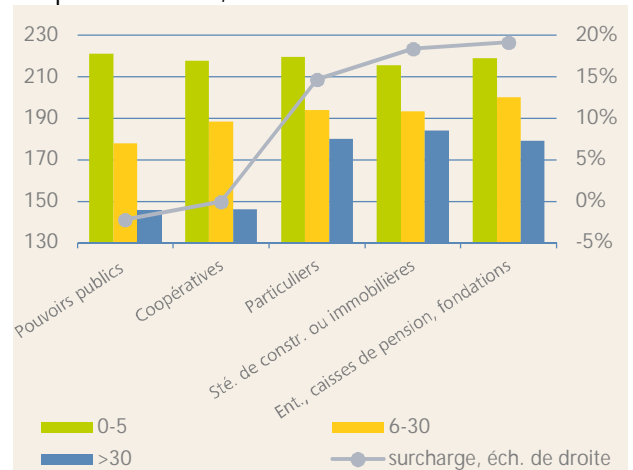
L'écart entre les coûts et les loyers a cependant diminué pour ce qui est des nouveaux logements de coopératives. Le principal responsable en est le prix élevé des terrains qui se répercute sur les coûts de revient. C'est d'autant plus le cas dans les centres où les logements de coopératives y sont plus nombreux que la moyenne. Les loyers des nouveaux biens immobiliers, d'utilité publique ou privés, s'élèvent ainsi à l'échelle nationale à env. 220 CHF /m<sup>2</sup> et /an (voir graphique de droite). La revalorisation des terrains n'étant pas répercutée sur les loyers par les bailleurs d'utilité publique et les pouvoirs publics, les loyers des anciens logements de coopératives sont bien plus bas que ceux des logements privés (jusqu'à 20% de moins en moyenne pour les immeubles de plus de 30 ans).

La capacité des nouvelles coopératives à continuer à proposer des logements bon marché dépend ainsi principalement du prix des terrains. La volonté politique de promouvoir les logements d'utilité publique joue ainsi un rôle décisif. Les communes n'étant pas enclines à

vendre de précieux terrains, les contrats de droit de superficie constituent le mode d'aide le plus répandu. Le terrain est alors donné à bail sur le long terme au bailleur d'utilité publique, avec souvent des obligations en termes de qualité de construction et des directives quant au taux d'occupation des logements.

### Loyers plus bas pour coopératives d'habitation

Loyers médians existants (m<sup>2</sup>/an) selon propriétaires et âge du bien, en CHF; supplément moyen de prix pour coopératives en %, 2013-15



Sources: OFS, Raiffeisen Research

### La bataille des parts de marché

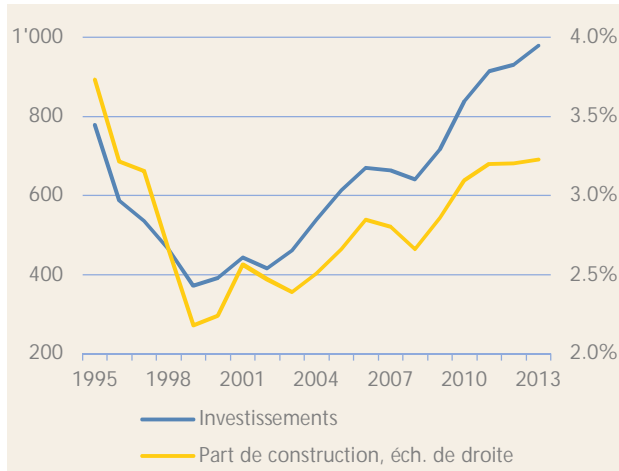
Depuis le milieu des années 1970, la Confédération encourage la création de logements dans le cadre de la loi pour la construction et l'accèsion à la propriété de logements (LCAP). Cela s'est principalement fait via des garanties et aides au financement afin de rendre les loyers et l'accèsion à la propriété plus abordables. Plus de 100'000 structures de logement ont bénéficié de ces aides. Le point culminant fut atteint au milieu des années 1990 suite au crash de l'immobilier, lorsque plus de 10'000 structures de logement par an furent financées pour soutenir le marché très affecté. Mais ces aides ont, depuis, drastiquement diminué. Seulement 2'500 structures de logement d'utilité publique sont actuellement construites par an. En 2003, la loi sur le logement (LOG) a pris le relais de la LCAP. Cette dernière n'accorde plus que des aides financières pour la construction de logements d'utilité publique.

Actuellement, les logements d'utilité publique représentent env. 4% du parc immobilier suisse, ce qui correspond à env. 170'000 structures de logement. Malgré la nette augmentation des investissements des coopératives ces dernières années, les bâtiments neufs représentent une proportion plus basse (voir graphique en page suivante). Les coopératives de logement perdent ainsi des parts de marché à l'échelle nationale.



# Gros plan

1 milliard CHF d'investissements par an  
Investissements dans la construction de coopératives habitées en majorité par des membres, en millions de CHF



Sources: OFS, Raiffeisen Research

## Coopératives d'habitation principalement dans les villes

La moitié de tous les logements d'utilité publique en Suisse se trouvent dans les dix plus grandes villes, la plupart, et de loin, se trouvant à Zurich. Avec plus de 40'000 structures, env. un quart du parc suisse se trouve à Zurich, ou 20% de ce dernier en ville. De nombreuses autres communes de la banlieue de Zurich offrant plus de logements d'utilité publique que la moyenne, la part du canton s'élève à au moins 9%. Il n'est dépassé que par le canton de Bâle-Ville (10%). Les coopératives d'habitation sont ainsi forcément prédestinées à s'implanter dans les zones urbaines onéreuses. La situation est particulière dans le canton de Lucerne, qui, avec une part de tout juste 8%, est sur la troisième

marche du podium en termes de construction de logements d'utilité publique. Cela est dû entre autres à la compétition historique entre districts chrétiens et libéraux, en raison de laquelle des communes rurales comme Altbüron ont une part plus importante de logements de coopératives que d'autres villes.

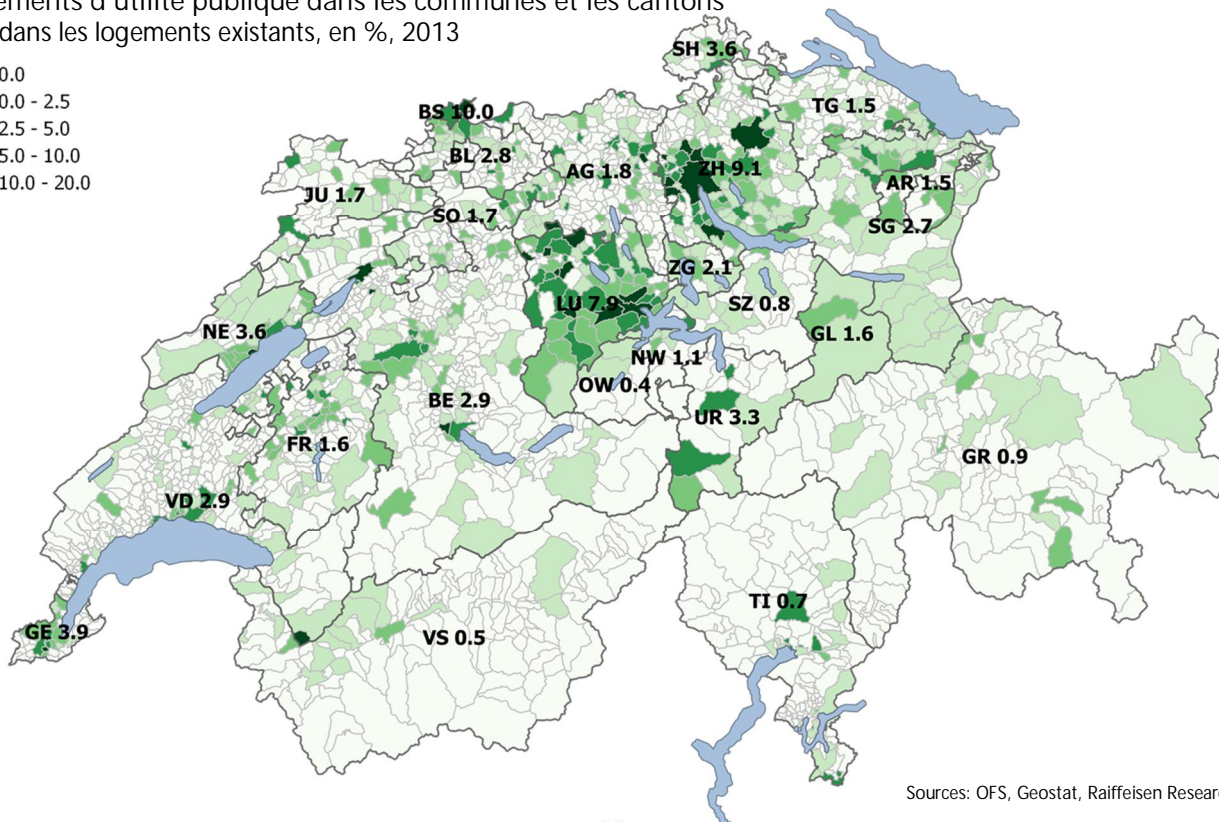
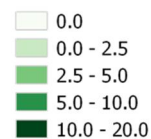
## Rattrapage nécessaire aussi dans les communes rurales

Dans de nombreuses communes, le besoin en logements abordables est de toute évidence énorme, les revenus locaux n'étant souvent pas en adéquation avec l'évolution des loyers. Cela est particulièrement évident dans les centres urbains, particulièrement convoités: les effets de refoulement y sont donc quasiment inévitables. C'est également pour cela que la part des logements d'utilité publique, de 5.5%, y est donc un peu plus importante qu'ailleurs. Mais, si ces phénomènes de refoulement se font également ressentir dans les communes touristiques et autres «points chauds», ce thème y est toutefois moins (volontiers) abordé et le nombre, dans l'absolu, peu élevé de ménages refoulés n'incite pas les politiques à s'attaquer à cette thématique sur le long terme, comme ils le font dans les villes.

Il règne plutôt un consensus selon lequel un mélange localisé des différentes catégories de ménages et classes d'âge est souhaitable. Les communes se transformant en enclaves pour retraités aisés et ménages à revenus élevés et imposables, ou comptant de très nombreux logements de vacances vides voient leur attractivité menacée. Afin d'éviter ce risque, une promotion généralisée des coopératives d'habitation est une mesure quasiment inévitable, bien que politiquement encore controversée.

## Logements d'utilité publique dans les communes et les cantons

Part dans les logements existants, en %, 2013



Sources: OFS, Geostat, Raiffeisen Research



# Situation de marché

## Conditions-cadres économiques

Alors que la migration de main-d'œuvre originaire de l'UE a chuté, la hausse de demandeurs d'asile acceptés atténue le recul de la croissance démographique. Cette évolution structurelle de l'immigration accroît la demande en logements dans le segment à bas prix.

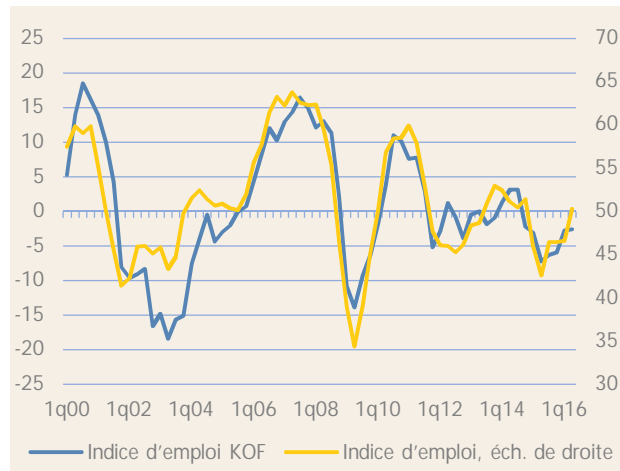
L'économie suisse stagnait en début d'année. Avec +0.1% par rapport au trimestre précédent, la croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre 2016 était plus que modeste. Le vent contraire du franc fort se maintient. En dépit des risques conjoncturels mondiaux et de l'incertitude après le vote du «Brexit», les signes indiquent toujours une légère reprise. Le climat dans le secteur industriel s'est à peu près stabilisé et les chiffres du chômage n'ont pas augmenté durant le deuxième trimestre. Nous escomptons donc une croissance modérée de près de 1% du PIB pour 2016.

La baisse des besoins en main-d'œuvre des entreprises suisses et la reprise conjoncturelle en cours dans la zone euro ont fait chuter les chiffres de l'immigration. Avec près de 29'000 personnes, le solde migratoire de la population étrangère résidente permanente au 1<sup>er</sup> semestre 2016 est 17.5% moins élevé que l'année précédente. L'évolution structurelle de l'immigration se poursuit par ailleurs. La tendance est toujours à la baisse concernant les arrivées d'Allemagne et du Sud de l'Europe. L'immigration d'Europe de l'Est s'est également consolidée depuis la suppression des quotas, après une poussée temporaire.

À l'inverse, le nombre d'arrivant-e-s d'origine asiatique s'est accru, du fait principalement de la crise des réfugiés. Le nombre de demandes d'asile s'est envolé, surtout au deuxième semestre 2015, avant de chuter de manière considérable au premier semestre 2016 à la suite de la fermeture de la route des Balkans. Le nombre de demandeurs d'asile recevant le statut de résident permanent va cependant encore nettement augmenter. Globalement, nous nous attendons à une hausse démographique moins importante cette année à un niveau constant de 80'000 personnes, soit plus de 10 % de moins qu'en 2015.

Le nombre de personnes admises à titre provisoire, qui ne sont pas reprises dans les statistiques de la population résidente permanente, va cependant aussi augmenter compte tenu du taux de protection actuellement élevé. Couplé à l'évolution structurelle de la migration de main-d'œuvre, le besoin croissant en logements des individus ayant obtenu le statut de réfugié va entraîner une hausse de la demande dans le segment des loyers bas.

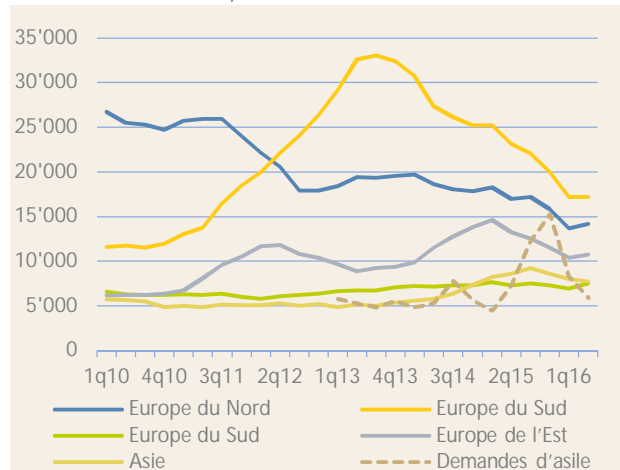
Stabilisation du marché suisse du travail  
Indices



Sources: KOF, Datastream, Raiffeisen Research

## Modifications des flux migratoires

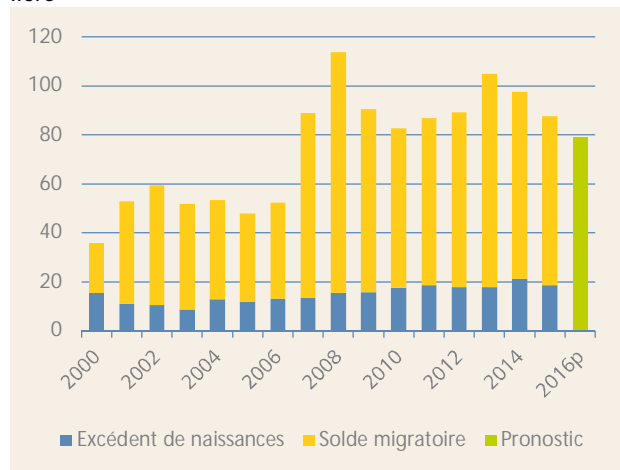
Solde mig. de la population résidente permanente étrangère, y compris demandeurs d'asile, total en glissement sur 12 mois; demandes d'asile trimestrielles



Sources: SEM, Raiffeisen Research

## Recul de la croissance démographique

Changement population résidente permanente en milliers



Sources: OFS, SEM, Raiffeisen Research

# Situation de marché

## Conditions de financement

Les intérêts hypothécaires ont atteint leur plus bas niveau historique au premier semestre et aucune normalisation n'est attendue prochainement. Au niveau des taux d'intérêt à long terme aussi, on escompte tout au plus une légère hausse dans le courant de l'année.

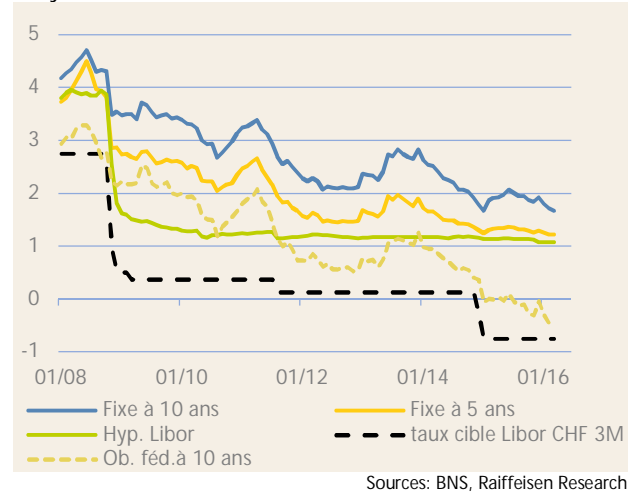
Les risques mondiaux qui pèsent sur la croissance se sont encore intensifiés après le vote du «Brexit», favorisant la fuite vers des placements sûrs. La BNS est de nouveau intervenue sur le marché des devises afin de prévenir une réévaluation plus forte du franc. Aucune hausse supplémentaire du taux d'intérêt négatif, actuellement de -0.75%, n'a toutefois été nécessaire. Les rendements pour toutes les obligations de la Confédération ont toutefois de nouveau reculé au deuxième trimestre, sous l'influence modératrice que les achats d'obligations de la BCE exercent sur les taux d'intérêt européens. Les taux d'intérêt pour les prêts hypothécaires à taux fixe et à long terme ont également atteint des niveaux historiquement bas.

La BCE va poursuivre son programme d'achat d'obligations jusqu'à nouvel ordre et reste même disposée à étendre l'assouplissement monétaire. Les attentes vis-à-vis des intérêts ont une nouvelle fois été revues à la baisse aux États-Unis aussi. La BNS va donc s'en tenir à sa politique d'intérêts négatifs. Compte tenu de la politique monétaire expansionniste et de la faible pression inflationniste mondiale, les taux à long terme auraient tout au plus un potentiel à la hausse extrêmement modéré.

Alors que les conditions de financement n'ont jamais été aussi attrayantes, peu de choses ont changé concernant la charge financière qui pèse sur l'acquisition d'un bien immobilier par rapport aux revenus (HA12). Les hausses de prix compensent la baisse des intérêts hypothécaires et permettent depuis le milieu de l'année dernière de maintenir à un niveau constant et modéré la charge fiscale frappant les revenus. L'examen de la capacité financière pour un nouveau financement immobilier se fait toutefois en principe avec un taux d'intérêt calculé de 5%. La charge calculée a à nouveau augmenté dans les deux segments et dépasse largement le seuil de capacité financière de 33%, surtout pour les MI (51.6%). Couplé au durcissement des exigences de fonds propres, cet élément restreint de plus en plus le cercle d'acquéreurs potentiels de biens immobiliers.

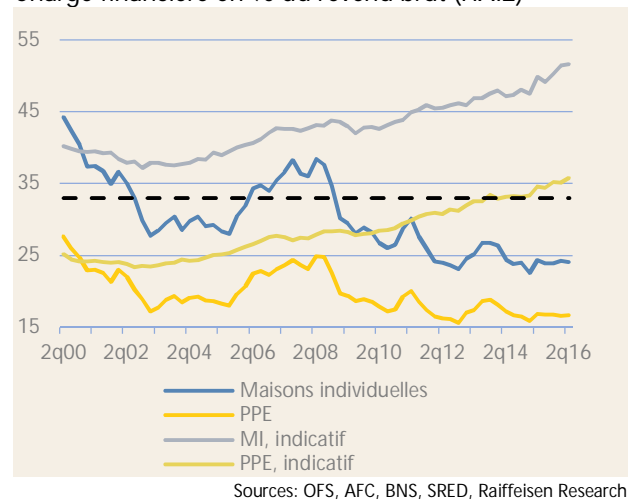
Ceci se traduit notamment par une tendance baissière au niveau du nombre de transactions d'achat. Malgré la hausse continue des prix de l'immobilier, la croissance du volume des prêts hypothécaires diminue donc. Au premier trimestre 2016, le taux de croissance annuel est repassé à 2.7%, le niveau le plus bas depuis 2001. S'agissant des nouveaux contrats de crédit, on a constaté un nouveau renforcement de la demande en prêts hypothécaires Libor et, surtout, à taux fixe et à long terme lors du récent glissement des intérêts.

Nouvelles baisses des taux hypothécaires  
Taux d'intérêts pour les affaires nouvelles, valeur moyenne, en %

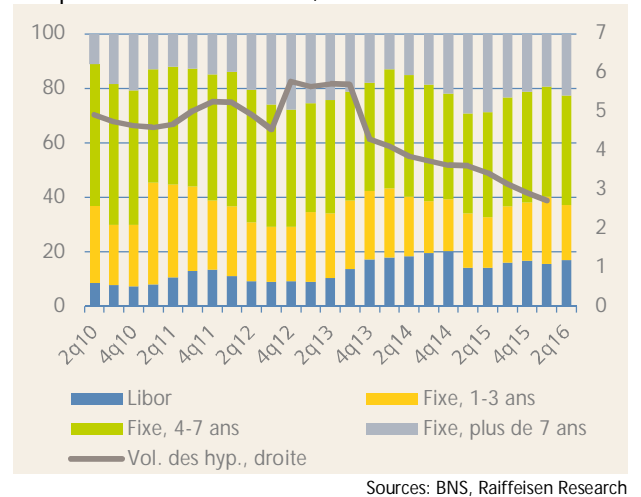


Les hausses de prix compensent les baisses de taux d'intérêt

Charge financière en % du revenu brut (HA12)



La baisse des taux d'intérêt renforce la demande d'hypothèques de longue durée  
Part des nouveaux crédits et croissance des hypothèques en cours en Suisse, en %



# Situation de marché

## Placements immobiliers

La performance des placements immobiliers directs a de nouveau augmenté grâce à la hausse des prix. Avec le recul des rendements locatifs, le choix des objets joue toutefois un rôle de plus en plus important dans la réussite à long terme des placements. Les placements indirects aussi en ont à nouveau profité, mais comportent de plus en plus de risques de taux.

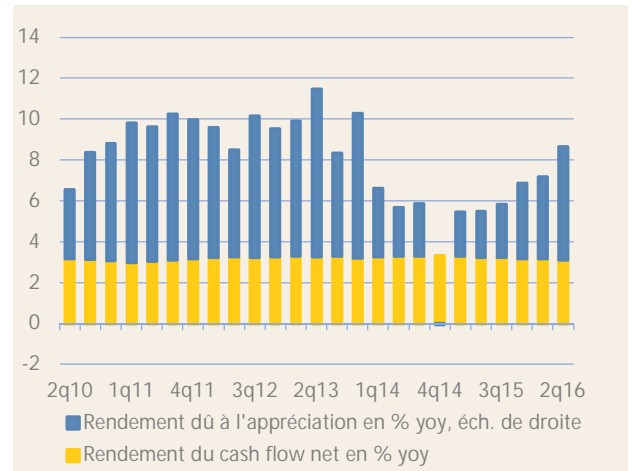
La performance des placements immobiliers directs a de nouveau augmenté au deuxième trimestre 2016 et atteint près de 8.5%. Les fluctuations sur les marchés financiers et la nouvelle hausse de l'avantage en termes de rendements par rapport aux obligations maintiennent la demande en placements immobiliers à un niveau élevé. Au cours des derniers trimestres, la hausse de la performance a été uniquement mue par l'accélération de la croissance des prix de l'immobilier. Les rendements cash-flow ont en revanche légèrement reculé en raison de la forte dynamique des prix. Étant donné qu'à long terme, les revenus locatifs sont déterminants pour la stabilité des rendements, le choix de l'objet prend d'importance. En effet, l'activité de construction, toujours considérable, conduit à une hausse des taux de vacance dans les zones moins bien situées, tandis que la vente s'est déjà compliquée en de nombreux endroits dans le segment haut de gamme. Les objets du segment de prix moyens situés dans des zones bien desservies pourraient réduire le risque de perte de loyer.

Les placements immobiliers indirects aussi profitent de la situation actuelle du marché. Une ventilation par groupes de placement montre qu'à la fin du deuxième trimestre 2016 et depuis le début de l'année, la performance globale des actions immobilières est nettement supérieure (12.5%) à celle des fonds immobiliers (6.4%). La comparaison avec le Swiss Performance Index (-4.8%) met en lumière la haute surperformance récente des placements immobiliers indirects cotés en bourse.

Tant que les intérêts restent bas et que l'environnement économique appuie la demande en logements, leur attrait devrait rester globalement inchangé. En revanche, une augmentation des taux du marché des capitaux comporterait des risques de dégradation à ne pas sous-estimer. Les agios (supplément par rapport à la valeur nette d'inventaire d'un portefeuille) sont très négativement corrélés aux intérêts à long terme, alors qu'ils se trouvent à des niveaux très élevés dans le segment du logement particulièrement, avec près de 36% à la fin du deuxième trimestre 2016. Les perspectives en termes de rendements pour les placements immobiliers indirects ne sont donc plus aussi réjouissantes. Globalement, les fonds immobiliers commerciaux font état d'agios significativement plus bas et de rendements sur distribution plus élevés. En dépit de données fondamentales plus faibles, ils offrent donc globalement un meilleur profil risque/rendement.

La hausse des prix stimule le rendement total  
Décomposition de la performance, en % yoy.

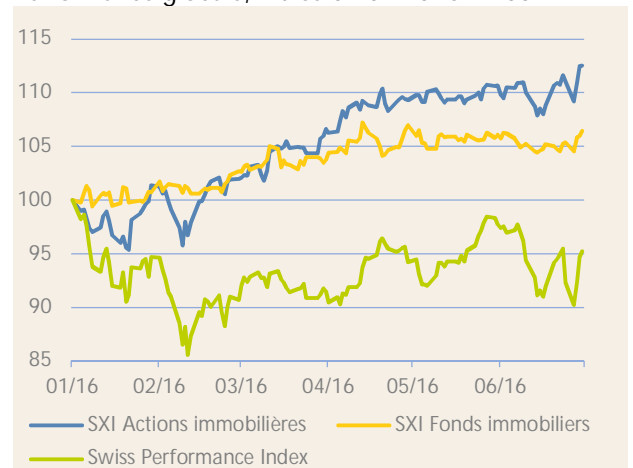
Hypothèses: loyer net, sans perte de loyer ni frais d'entretien



Sources: IAZI AG, SRED, Wüest & Partner Raiffeisen

Performance toujours élevée pour les placements immobiliers indirects

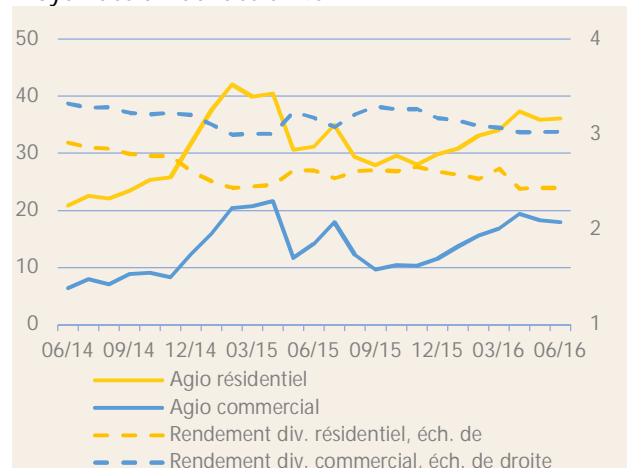
Performance globale, indice 01.01.2016 = 100



Sources: Datastream, Raiffeisen Research

Agios élevés dans l'immobilier résidentiel

Pondération capitalisation de marché, rendement moyen des dividendes en %



Sources: Rapport de fonds semestriels et annuels, Raiffeisen Research

## Situation de marché

### Activité de construction

Les projets de construction indiquent une stabilisation de l'activité de construction à un haut niveau. Celle-ci est surtout imputable à la construction de logements locatifs, mue par le manque de placements lié aux taux d'intérêt et à une demande inchangée. La forte extension de l'offre pourrait toutefois légèrement accroître les taux de vacance dans plusieurs régions.

L'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires en 2012 a entraîné un boom provisoire des constructions dans les communes concernées, avant le recul engendré par l'ajustement obligatoire de 2015. Au début de l'année, cette tendance baissière a de nouveau pu être stoppée. La stabilisation était prévisible en raison de la hausse du nombre de demandes de permis de construire déposées et acceptées.

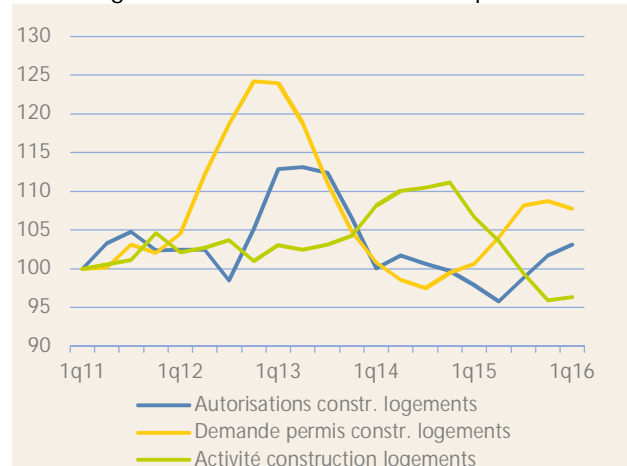
Les demandes de permis de construire anticipées indiquent à présent une consolidation de l'activité de construction, à un niveau toutefois considérable. L'extension toujours importante de l'offre est principalement mue par la forte dynamique de la construction de logements locatifs. Les investissements dans ce segment demeurent comparativement élevés en raison de l'«urgence» du manque de placements lié aux taux d'intérêt et de la demande toujours élevée en logements locatifs.

En témoignent les chiffres détaillés des permis de construire. La tendance pour les biens en propriété autorisés (MI et PPE) est toujours à la baisse. Avec près de 8'500 MI autorisées, l'année 2015 a même atteint un nouveau plancher. En revanche, les permis pour les logements locatifs étaient à nouveau à la hausse début 2016. L'an dernier, les immeubles et unités d'habitation destinés à la vente ou à la location ont représenté 68% du total des permis de construire avec quelque 34'000 unités d'habitation, contre 51% en 2010. Tous segments confondus, l'extension de l'offre prévisible sur la base des permis de construire actuels correspond pour l'instant à un peu plus de 50'000 unités d'habitation pour l'année.

La production de logements pourrait ainsi excéder légèrement la demande potentielle et contribuer globalement à une nouvelle détente, en particulier sur le marché des logements locatifs. L'activité de construction se déplace de plus en plus vers les zones moins bien situées. Si l'accessibilité des prix pousse aussi la demande effective d'acquéreurs de biens immobiliers dans cette direction, la demande en logements locatifs reste plus concentrée dans les centres et leurs proches périphéries. De plus, l'évolution structurelle de l'immigration accroît la demande en logements locatifs à bas prix. Nous nous attendons donc à ce que les écarts en matière d'espace et de prix entre l'offre élargie et la demande continuent d'augmenter sur le marché des logements locatifs.

### Reprise de l'activité de construction

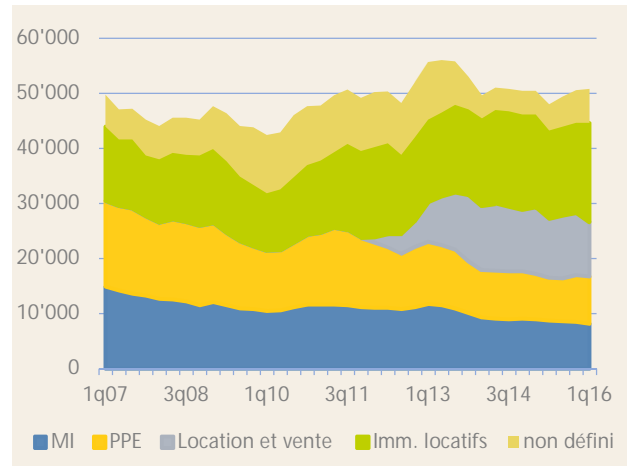
Total en glissement sur 12 mois, indice 1q11 = 100



Sources: Docu-Media (évaluation Meta-Sys AG), SSE, Raiffeisen Research

### Forte activité dans la construction locative

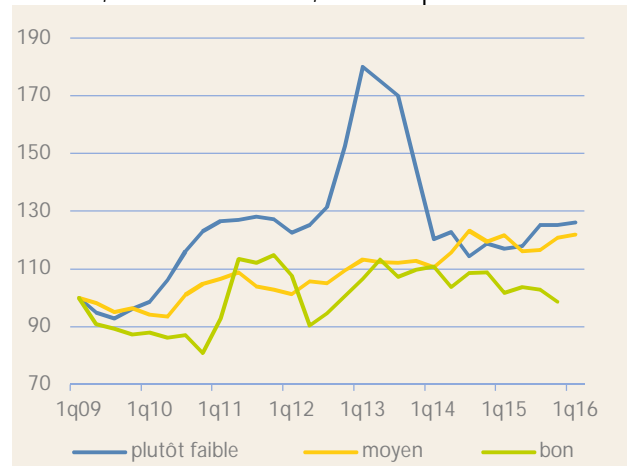
Unités de logement autorisées (neuves), total en glissement sur 12 mois



Sources: Docu-Media (évaluation Meta-Sys AG), Raiffeisen Research

### L'offre se déplace vers les zones moins convoitées

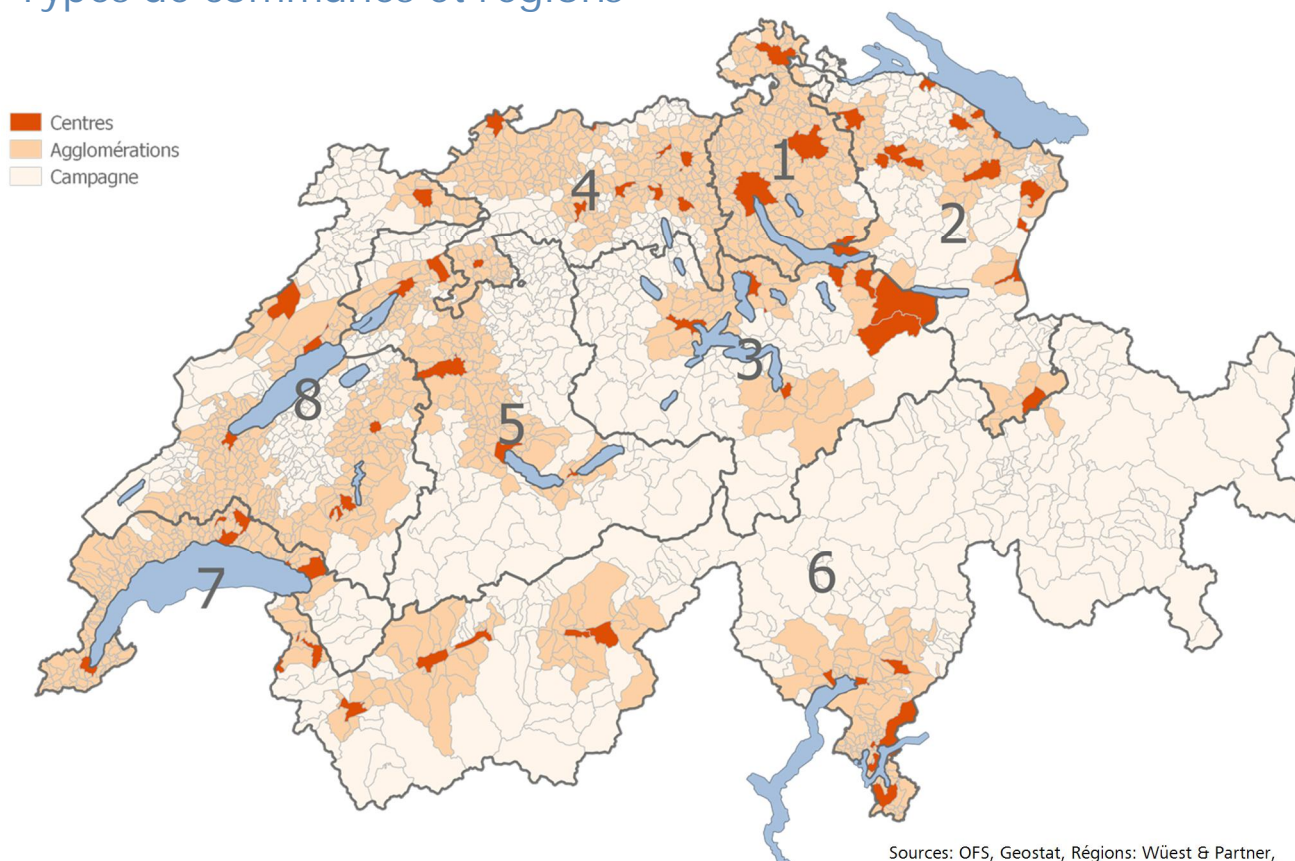
Unités de logement autorisées, total en glissement sur 12 mois, selon accessibilité, indice 1q09 = 100



Sources: OFS, Docu-Media (évaluation Meta-Sys AG), SRED, Raiffeisen Research



## Types de communes et régions



Taux de vacance (2015)  
en %

	Total	Centres	Agglom.	Camp.
Suisse	1.2	0.8	1.3	1.6
1 Zurich	0.8	0.3	1.1	1.6
2 Suisse orientale	1.7	1.5	1.9	1.6
3 Suisse centrale	0.9	1.1	0.8	0.9
4 Nord-ouest	1.5	0.8	1.6	1.8
5 Berne	1.5	0.7	1.5	2.0
6 Suisse meridionale	1.5	1.0	1.5	1.8
7 Région du Léman	0.6	0.4	0.6	1.6
8 Suisse occidentale	1.1	1.2	1.0	1.3

Permis de construire nouv. bât. (2015)  
en % du portefeuille des logements

	Total	Centres	Agglom.	Camp.
Suisse	1.2	1.0	1.3	1.2
1 Zurich	1.2	1.2	1.3	1.0
2 Suisse orientale	1.4	1.1	1.7	1.3
3 Suisse centrale	1.6	1.1	1.9	1.8
4 Nord-ouest	1.4	1.0	1.3	2.3
5 Berne	0.7	0.5	0.8	0.7
6 Suisse meridionale	1.0	1.9	1.1	0.5
7 Région du Léman	1.0	0.6	1.2	1.2
8 Suisse occidentale	1.3	0.6	1.7	1.3

Population (2015)  
Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Agglom.	Camp.
Suisse	8'325'194	27.9	52.4	19.7
1 Zurich	1'545'904	35.8	63.1	1.2
2 Suisse orientale	913'234	31.7	37.2	31.1
3 Suisse centrale	818'728	21.3	41.1	37.6
4 Nord-ouest	1'384'857	20.5	65.0	14.5
5 Berne	1'009'435	24.9	43.0	32.1
6 Suisse meridionale	807'748	27.1	43.8	29.1
7 Région du Léman	1'060'308	35.8	60.7	3.5
8 Suisse occidentale	784'980	22.3	48.1	29.5

Revenu imposable (2012)  
Moyenne, en CHF

	Total	Centres	Agglom.	Camp.
Suisse	75'000	72'000	80'000	62'000
1 Zurich	82'000	76'000	86'000	65'000
2 Suisse orientale	66'000	67'000	67'000	63'000
3 Suisse centrale	84'000	83'000	100'000	66'000
4 Nord-ouest	73'000	75'000	75'000	65'000
5 Berne	65'000	65'000	70'000	60'000
6 Suisse meridionale	62'000	68'000	64'000	55'000
7 Région du Léman	91'000	77'000	101'000	57'000
8 Suisse occidentale	67'000	64'000	70'000	63'000

Sources: OFS, Docu-Media (évaluation Meta-Sys), AFC, Raiffeisen Research

## Editeur

Raiffeisen Suisse, Economic Research

Chef économiste Martin Neff  
Brandschenkestrasse 110d, CH-8002 Zürich  
044 226 74 41  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### Analyse du marché financier & stratégie

Roland Kläger  
044 226 74 22  
[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

Darya Granata  
044 226 72 54  
[darya.granata@raiffeisen.ch](mailto:darya.granata@raiffeisen.ch)

Santosh Brivio  
044 226 74 35  
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

Andreas Hauser  
044 226 74 39  
[andreas.hauser@raiffeisen.ch](mailto:andreas.hauser@raiffeisen.ch)

### Analyse macroéconomique et immobilier

Alexander Koch  
044 226 74 37  
[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

Lukas Seger  
044 226 74 16  
[lukas.seger@raiffeisen.ch](mailto:lukas.seger@raiffeisen.ch)

Domagoj Arapovic  
044 226 74 38  
[domagoj.arapovic@raiffeisen.ch](mailto:domagoj.arapovic@raiffeisen.ch)

Christoph Vonwiller  
044 226 74 17  
[christoph.vonwiller@raiffeisen.ch](mailto:christoph.vonwiller@raiffeisen.ch)

Vous souhaitez vous abonner à cette publication?

Il est possible de s'abonner à notre publication «Immobilier résidentiel en Suisse» via <http://www.raiffeisen.ch/web/publications+research+f>

## Mentions légales importantes

### Pas d'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. 516961. 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.