



# Sommaire

L'essentiel en bref	
<b>Effets d'évitement</b>	2
Segments du marché	
<b>Maisons individuelles</b>	3
<b>Propriétés par étages</b>	5
<b>Logements locatifs</b>	7
Gros plan	
<b>Pas de prix fantaisistes</b>	9
Situation du marché	
<b>Conditions-cadres économiques</b>	11
<b>Conditions de financement</b>	12
<b>Placements immobiliers</b>	13
<b>Activité de construction</b>	14
Annexe	15

## Effets d'évitement

Les prix de l'immobilier résidentiel en Suisse continuent à augmenter. Pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2017, l'indice hédoniste (corrigé de la qualité) des prix des transactions sur les PPE affiche une nouvelle hausse de 1,8% par rapport au trimestre précédent. La tendance haussière se poursuit. Après une légère correction lors des 2 trimestres précédents, les prix des MI ont eux aussi à nouveau fortement augmenté de 2,8%.

Les conditions financières toujours favorables maintiennent la demande de PPE à un haut niveau, d'autant que les loyers d'un bien immobilier comparable sont en général plus élevés. Enfin, la normalisation de la politique monétaire en Europe devrait faire croître les intérêts hypothécaires en Suisse que très lentement. L'intense activité de construction de ces dernières années a entraîné une hausse de la durée de commercialisation dans certaines régions urbaines et rurales. Les chiffres des locaux vacants de septembre devraient refléter cette situation - pas que pour les logements locatifs - mais encore plus fortement pour les PPE.

### Des MI chères plus difficiles à commercialiser

L'offre de MI en forte baisse ces dernières années, contribue à équilibrer le marché malgré des prix élevés. Bien que les exigences en matière de capacité financière indicative, en particulier lors de l'achat d'une MI, deviennent toujours un plus gros obstacle, la demande reste stable dans l'ensemble. Ce n'est que dans le segment haut de gamme que le cercle des acheteurs potentiels s'est nettement restreint. La commercialisation de biens supérieurs à CHF 1,5 mio est devenue difficile.

La dynamique des prix dans les communes chères s'est donc plus fortement ralentie que dans le reste de la Suisse. En re-

vanche, cette dynamique est encore très forte dans les communes avoisinantes en raison des effets d'évitement, où le niveau des prix dépasse parfois nettement la valeur économique (cf. Gros plan).

### L'offre excédentaire de logements locatifs continue à croître

L'offre et la demande sur le marché des logements locatifs sont beaucoup moins équilibrées que dans les logements en propriété. Les loyers proposés ont tendance à baisser. Après de légères hausses ces deux derniers trimestres, ils ont à nouveau enregistré une baisse de 0,5% au deuxième trimestre.

D'une part, le boom de l'investissement dans les immeubles de rapport dû à la pénurie de placements permet de maintenir l'offre dans les logements locatifs à un niveau record et, d'autre part, le principal facteur entraînant une demande supplémentaire de logements locatifs, c'est-à-dire l'immigration, continue de chuter. Le nombre de logements vacants devrait donc également poursuivre son ascension cette année. Ce sont surtout les grands logements situés dans les régions urbaines et rurales qui deviennent de plus en plus difficiles à louer. Pourtant, les données des loyers régionaux n'indiquent cependant pas d'accélération de la baisse des loyers. Dans la très onéreuse région du Léman, où les loyers ont le plus marqué le pas, la tendance à la baisse s'est affaiblie au cours de l'année dernière.

Par ailleurs, l'abaissement du taux de référence de juin devrait dans un second temps - à l'instar de la dernière baisse du mois de juin 2015 - freiner la dynamique des loyers en cours.

[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

## Vue d'ensemble du marché

Demande		Effet sur les prix
Démographie	La croissance démographique, malgré son niveau élevé, continue à fléchir. Les changements liés à la structure de l'immigration se répercutent sur la demande de logements dans les segments de prix moins élevés.	→
PIB	Il est vrai que les conséquences persistantes du choc du taux de change freinent encore quelques secteurs, mais la reprise conjoncturelle repose sur des bases solides.	→
Revenus	Les salaires réels n'augmentent que légèrement et la dynamique de l'emploi reste modeste.	→
Conditions de financ.	Les taux d'intérêt restent très bas. Cependant, la hausse des prix et les exigences réglementaires très fortes compliquent l'accès à la propriété.	→
Placements	L'importante différence de rendement par rapport aux obligations maintient les investissements dans les biens immobiliers très attractifs.	↗
Offre		
Construction	L'extension de l'offre se stabilise à un niveau élevé avec un important volume de logements locatifs.	→
Locaux vacants	Hausse du nombre de locaux vacants surtout stimulée par les logements locatifs. Dans certaines régions urbaines et rurales, la durée de commercialisation de grandes PPE augmente maintenant aussi très nettement.	↘
Perspectives pour les prix		
Prix à l'achat	Les taux bas maintiennent la demande de logements en propriété à un niveau élevé. Un découplage géographique de l'offre et de la demande crée toutefois une offre excédentaire en périphérie.	↗
Loyers	Une offre excédentaire plus élevée dans le segment haut de gamme ainsi que dans les grands appartements situés en périphérie devrait maintenir la pression à la baisse sur les loyers.	↘

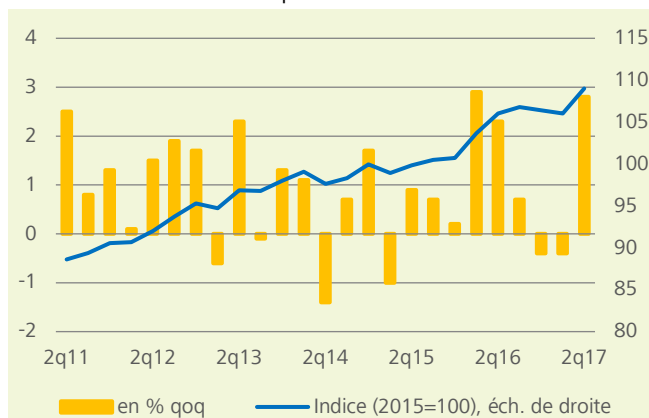
## Maisons individuelles

**Les prix des MI continuent à grimper. L'offre très faible explique en partie cette situation. Mais les MI sont chères et de moins en moins abordables. Ceci se remarque surtout aux durées de commercialisation très longues des biens de luxe.**

Au deuxième trimestre 2017, les prix des MI ont à nouveau augmenté de 2,8%, ce qui a plus que compensé la légère baisse des prix des transactions des deux trimestres précédents. La tendance à la hausse se poursuit avec un taux annuel de 2,8%. Mais, par rapport au premier semestre 2016, la dynamique des prix a été plus que divisée par deux.

### Les prix des MI attirent à nouveau

Indice hédoniste Raiffeisen prix des transactions MI



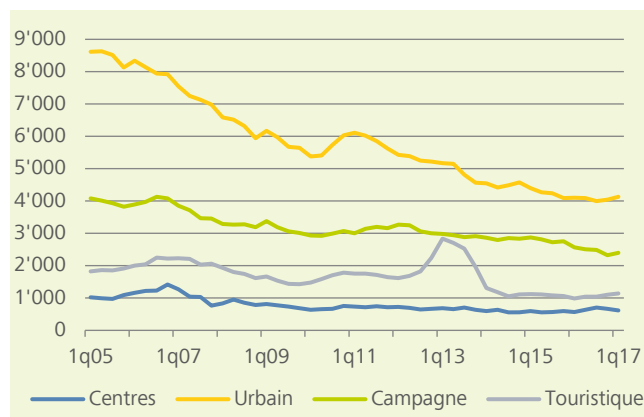
Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

### Une offre limitée

Le fait que les prix des MI continuent à augmenter malgré leur niveau déjà très élevé et l'obstacle que représentent les fortes exigences en matière de capacité financière peut étonner au premier abord. Mais c'est l'évolution de l'offre qui en est la principale responsable. En effet, le nombre de MI construites diminue au fil des années. Bien que nous ayons observé une légère hausse début 2017, le nombre de permis de construire est passé de 15'000 en 2015 à un peu plus de 8'000 l'année dernière (voir graphique). Les terrains à bâtir à la fois plus rares et plus chers qu'auparavant rendent les MI de moins en moins abordables. Le prix élevé du terrain dans les centres, fait que l'on n'y a jamais construit aussi peu de MI et le taux de logements en propriété y est plus faible qu'ailleurs. Ces dernières années, le recul dans les zones urbaines a été particulièrement net. Mais la construction de MI individuelles a également diminué dans les communes rurales. Dans les communes touristiques, l'offre s'est certes beaucoup étendue suite à l'initiative sur les résidences secondaires, mais cet effet s'est estompé, et le nombre de permis de construire octroyé pour les MI s'est stabilisé à un niveau plutôt faible.

### Une offre en forte baisse

Nombre de permis de construire de MI, nouvelles constructions, total sur 12 mois



Source: Meta-Sys (Docu-Media), Raiffeisen Investment Office

### Une demande stable dans l'ensemble

Sur les portails immobiliers en ligne, on compte un abonnement de recherche pour une annonce de MI dans les régions urbaines et rurales. Et, dans les centres, l'offre est particulièrement rare avec une annonce de MI pour 5,5 requêtes. En comparaison annuelle, le nombre d'abonnements de recherche a également fortement augmenté dans ce domaine. Seules les communes touristiques connaissent une offre clairement excédentaire après le boom des constructions des dernières années.

### Demande en ligne de MI

Abonnements de recherche actifs, 2T17

	Abo.	yoy	Pour 1'000 habitants	Par annonce
Centres	3'406	21,7%	1,4	5,5
Urbain	3'105	5,6%	0,7	0,9
Campagne	1'230	2,6%	1,0	0,7
Touristique	313	-5,4%	0,5	0,1

Source: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

Le fait que le nombre d'abonnés et d'annonces de MI soit à peu près équivalent ne signifie pas pour autant que le marché des MI est équilibré. Pour cela, il faut également que les biens immobiliers proposés répondent aux exigences en termes de prix et de taille des personnes qui recherchent. Dans la plupart des régions, les annonces de MI atteignent au moins un tiers des abonnés (voir carte sur la page suivante). L'offre et la demande se couvrent relativement bien. Il n'y a que dans la région du Léman et au Tessin que l'offre (bien trop cher et/ou trop petit) diverge un peu plus fortement de la demande. Dans ces régions, les annonces n'atteignent qu'un seul abonné sur quatre en moyenne.

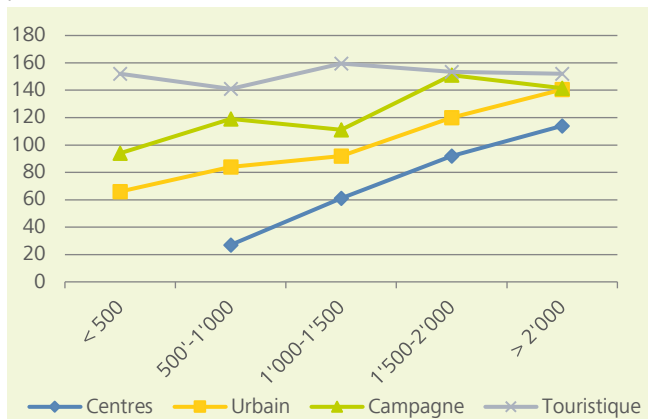
# Segments du marché

## Commercialisation du segment haut de gamme difficile

Malgré une demande de MI stable dans son ensemble, on constate une offre excédentaire dans les MI de luxe. Le cercle des acheteurs potentiels s'est ici nettement restreint, ce qui se reflète dans les durées de commercialisation. Il n'existe pratiquement plus de MI à moins de CHF 500'000 dans les centres. En dehors, les annonces des MI chères sont en moyenne insérées plus longtemps, de 4 à 5 mois à partir de CHF 1,5 mio. Il y a un an, elles restaient en ligne de 1 à 1,5 mois de moins qu'aujourd'hui.

## Des MI chères plus difficiles à commercialiser

Durée d'insertion des MI en nombre de jours en fonction du prix, en 1'000 CHF, médiane, 2017



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Dans les communes rurales et urbaines, les MI plus abordables restent également 2 mois en moyenne et la tendance est à la hausse. Il n'y a que dans les régions touristiques que le prix a peu d'influence sur la durée d'insertion, même si celle-ci reste en moyenne à un niveau élevé de 5 mois.

Sur le plan régional, ceci impacte spécialement les emplacements chers de la Suisse centrale et méridionale en modérant les prix. En revanche, dans la région du Léman, les prix ont tendance à de nouveau légèrement augmenter après une correction temporaire. Dans les régions chères, il n'y a qu'à Zurich que la dynamique est très forte. Dans les autres endroits, les prix moins élevés attirent à nouveau significativement. Mais c'est à Berne que les prix remontent le plus.

## Evolution des prix des MI selon les régions

Prix des transactions (2015=100), état 2T17

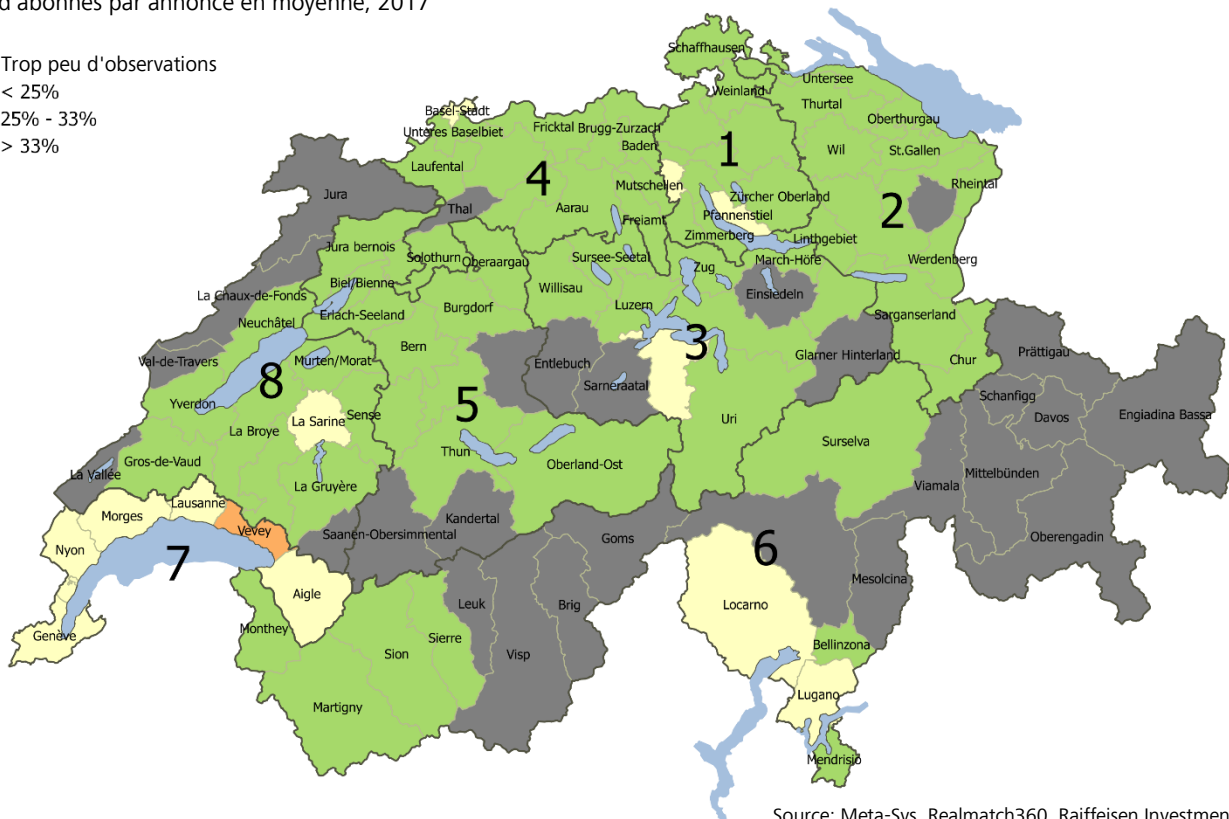
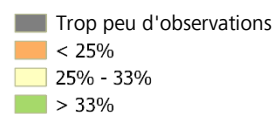
Actuel: évolution moyenne 4 derniers trimestres en % yoy

	Indice	Ø 11-16	Actuel
Suisse	109,0	3,6	4,2
1 Zurich	111,1	4,0	5,5
2 Suisse orientale	110,5	3,5	3,3
3 Suisse centrale	104,5	2,2	0,3
4 Nord-ouest	108,3	4,2	3,5
5 Berne	110,0	4,7	6,9
6 Suisse méridionale	104,5	2,6	2,4
7 Région du Léman	103,3	0,8	2,3
8 Suisse occidentale	112,9	4,3	4,8

Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

## Offre de MI tout à fait conforme à la demande

Part d'abonnés par annonce en moyenne, 2017



Source: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

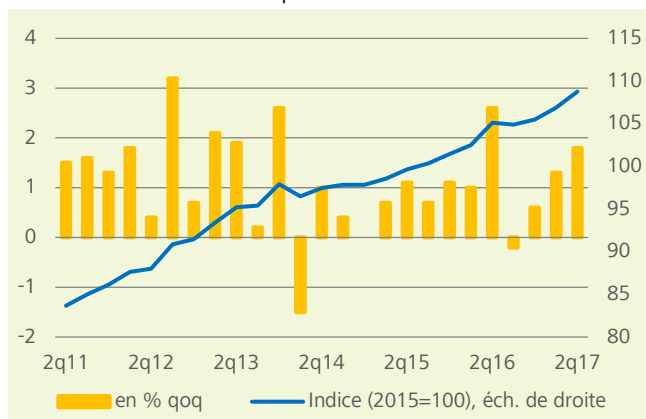
## Propriétés par étages

**Acheter reste plus avantageux que louer. La demande de PPE reste fondamentalement inchangée et les prix continuent à augmenter significativement. Pourtant, la forte étendue de l'offre relativement stable en périphérie fait augmenter la durée d'insertion.**

Les prix des propriétés par étages (PPE) ont continué de progresser de 1,8% au deuxième trimestre 2017. Le taux de croissance annuel s'établit à un solide 3,5%. La tendance à la hausse se poursuit donc sans faiblir.

### Tendance à la hausse ininterrompue

Indice hédoniste Raiffeisen prix des transactions PPE



Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

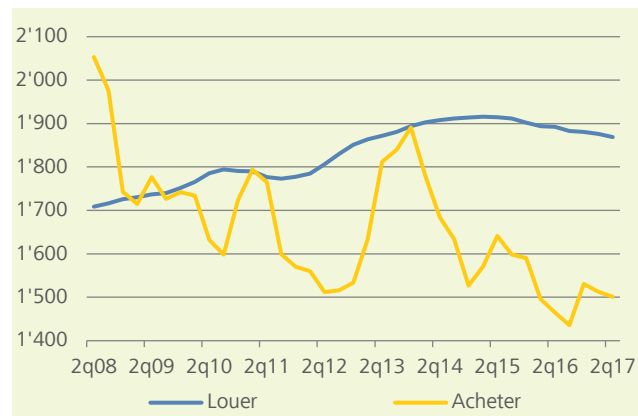
### Les faibles coûts de financement maintiennent la demande à la hausse

Tandis que, dans le segment des MI, le recul de l'offre soutient l'évolution positive des prix, la stabilité de la demande devient le moteur des prix des PPE. En plus des effets d'évitement rencontrés sur le marché des MI, la grande différence de coûts entre un appartement en propriété et un appartement en location comparable soutient la demande. D'après nos estimations, pour un appartement de 100m<sup>2</sup>, le loyer mensuel est supérieur de 350 francs suisses aux coûts correspondants pour un appartement acheté.

Au vu de la tendance à la hausse durable des prix des PPE ainsi que de la baisse des nouveaux loyers, la différence s'est certes réduite par rapport au maximum du premier semestre 2016, mais on est encore loin de la parité. Il faudrait pour cela que les taux d'intérêt hypothécaires augmentent beaucoup. En attendant une lente remontée des taux des marchés des capitaux, principalement pour les durées courtes, l'écart ne devrait pas se combler rapidement et continuer à stimuler la demande de PPE.

### Acheter reste moins cher que louer

Coûts de logement mensuels pour un appartement de 100m<sup>2</sup> en CHF, avec hypothèque à taux fixe sur 10 ans, fiscalité et entretien inclus



Source: Meta-Sys, BNS, SRED, Raiffeisen Investment Office

La structure de la demande de PPE sur les portails immobiliers en ligne ressemble à celle des MI. Dans l'ensemble, le nombre d'abonnements de recherche est plus élevé, ce qui peut être dû au cercle des acheteurs potentiels plus large. Dans les régions touristiques, la demande d'appartements de vacances entraîne un nombre plus élevé d'abonnements par personne. De plus, l'offre de PPE dans les centres est nettement supérieure à celle des MI. Le nombre d'abonnements par annonce y est inférieur de plus de 50%.

### Demande en ligne de PPE

Abonnements de recherche actifs, 2T17

	Abo.	yoy	Pour 1'000 habitants	Par annonce
Centres	4'951	14,7%	2,0	2,4
Urbain	3'844	8,3%	0,9	0,7
Campagne	1'385	8,7%	1,2	1,0
Touristique	571	-3,2%	1,0	0,1

Source: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

### Offre excédentaire en hausse en dehors des centres

Une autre différence importante existe dans la correspondance entre l'offre et la demande. Le «taux de résultats» est plus élevé dans les MI. Si une annonce de MI atteint au moins un tiers des abonnés dans la plupart des régions, il existe certaines régions où les taux de correspondance sont plus faibles pour ce qui est des PPE. Dans les régions touristiques, ceci peut s'expliquer par le fait que les propriétés à usage propre et les appartements de vacances sont deux segments différents sur le marché.

Cet argument ce s'applique cependant pas aux régions urbaines et rurales avec un très faible taux de correspondance. Dans ces régions, la durée de commercialisation augmente de

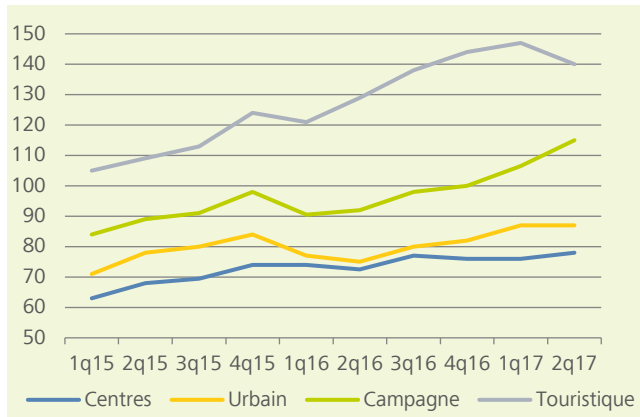


# Segments du marché

manière proportionnelle. Malgré un léger recul, les durées d'insertion les plus longues à l'heure actuelle se trouvent dans les régions touristiques (voir graphique). Les durées d'insertion relativement élevées peuvent certes être dues à des différences structurelles et ne signifient pas toujours une mauvaise situation du marché, mais, dans les régions urbaines et surtout rurales, la durée d'insertion a nettement augmenté l'année dernière. Ce sont toujours les annonces des appartements en propriété dans et autour des grands centres de Suisse alémanique qui restent le moins longtemps.

## Une durée d'insertion en hausse en région rurale

Durée d'insertion des offres de PPE en ligne, médiane en jours, glissement sur 4 trimestres

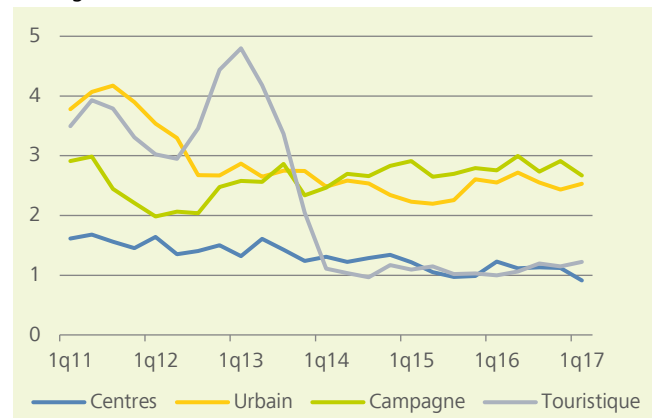


Source: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Et, en dehors des centres, la commercialisation devrait également continuer à se compliquer. En effet, l'offre de PPE augmente toujours autant. Les permis de construire demeurent relativement stables à un haut niveau. Dans quelques régions, les chiffres des appartements en propriété à usage propre vacants attendus pour mi-septembre devraient aussi enregistrer une nette hausse, à l'instar des durées de commercialisation; ce qui ne touchait jusqu'alors que les logements locatifs.

## L'activité de construction est toujours intense en dehors des centres

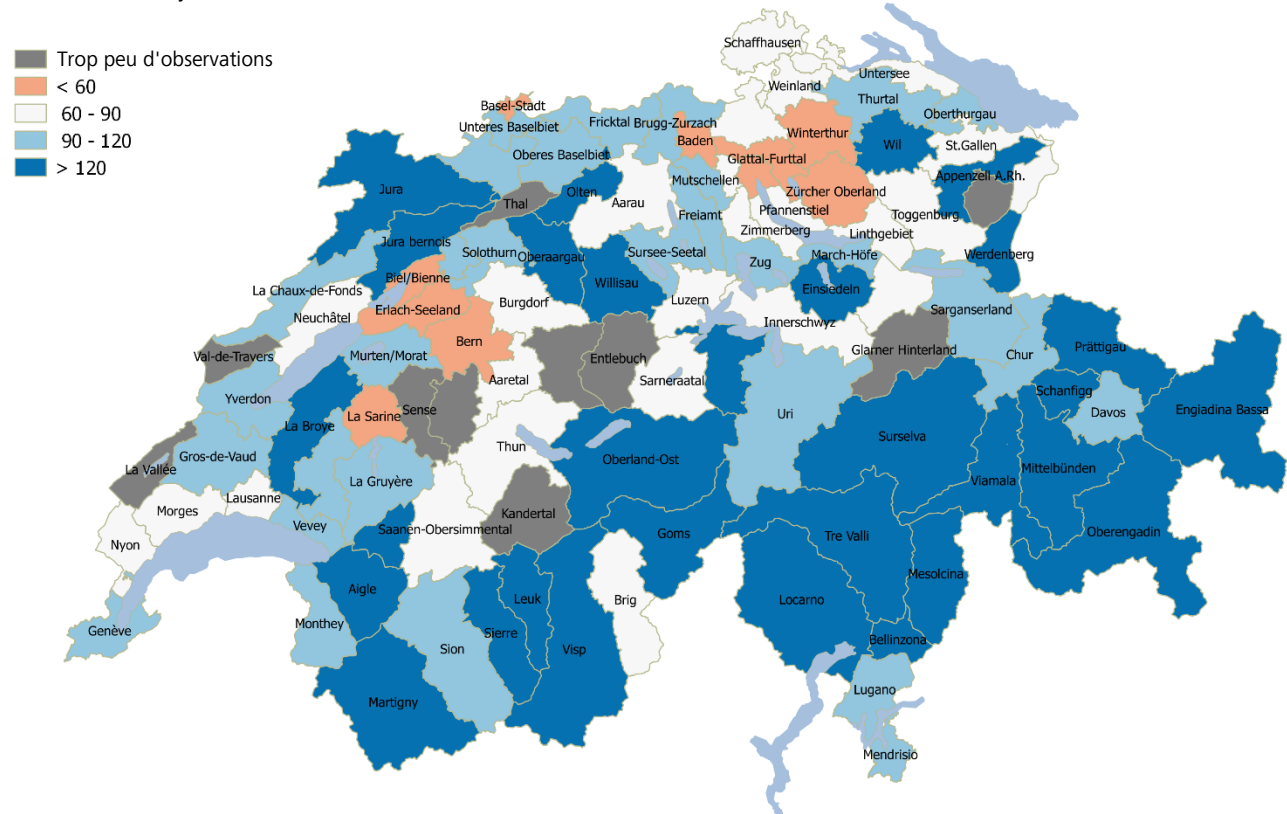
Nombre de permis de construire PPE en milliers de l'ensemble des logements, constructions neuves, total sur 12 mois



Source: Meta-Sys (Docu-Media), Raiffeisen Investment Office

## Durées d'insertions plus longues en dehors des centres

PPE, médiane en jours, 2T17



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

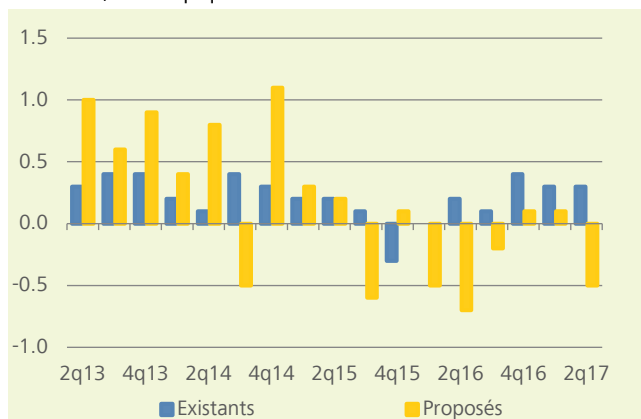
## Logements locatifs

**Les loyers proposés réagissent à l'offre excédentaire en hausse qui tend à se développer dans les grands appartements situés en périphérie. La baisse du taux d'intérêt de référence devrait atténuer l'effet sur les loyers en cours avec un peu de retard.**

Au deuxième trimestre 2017, les loyers proposés ont à nouveau reculé de 0,5% après des hausses modérées durant les deux trimestres précédents. Ils sont inférieurs de 0,5% par rapport à l'année précédente. A contrario, les loyers en cours ont continué à grimper de 1,2% par rapport à l'année précédente.

### Baisse des loyers proposés

Locations, en % qoq



Source: OFS, WP, Raiffeisen Investment Office

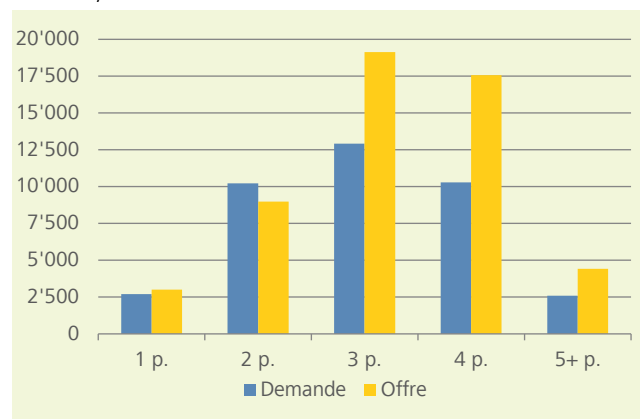
Depuis trois ans, la croissance démographique ralentit continuellement, surtout en raison du fort recul de l'immigration en provenance de l'UE. Mais l'offre n'a pas encore réagi à cette situation. Certes, le nombre de permis de construire de logements locatifs a fini par se stabiliser, mais il reste à un niveau record. De plus, louer est toujours plus cher que d'acheter un logement, ce qui freine également la demande de logements locatifs. Aussi le nombre de logements vacants devrait continuer à augmenter.

### De plus en plus de grands logements locatifs vides

En plus d'une offre excédentaire de logements locatifs en hausse, sa répartition géographique ne correspond pas à la demande. L'analyse des abonnements de recherche en ligne et des annonces de logements locatifs indique un excès de demandes dans les centres et un excès d'offres dans les régions urbaines. Il n'y a que pour les petits appartements que la demande dans les régions urbaines et rurales reste stable, ce qui pourrait s'expliquer par la hausse constante des ménages d'une à deux personnes en Suisse.

### Une offre excédentaire dans les régions urbaines

Nombre d'ann. et d'abo. de recherche actifs dans les régions urbaines, 2T17



Source: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

En Suisse, plus de la moitié des appartements possèdent 3 à 4 pièces. C'est dans ce segment que la durée d'insertion a augmenté le plus par rapport à l'année dernière dans les régions urbaines et rurales (cf. carte sur la page suivante).

### Pas d'accélération de la tendance baissière

Exception faite de la Suisse romande, toutes les grandes régions affichent des loyers en baisse par rapport à l'année précédente. C'est dans la région du Léman que le loyer proposé continue à baisser le plus depuis le niveau record du premier trimestre 2015. Mais cette dynamique à la baisse s'est nettement affaiblie dans le courant de l'année dernière. Ce recul ne s'est pas accéléré non plus dans les autres régions. En revanche, dans le reste de la Suisse romande, les loyers augmentent légèrement, probablement car cette voisine hors de prix provoque des effets d'évitement.

### Evolution du niveau des loyers selon les régions

Prix des transactions, indice (2015=100)

Actuel: S2 2017, en % yoy., glissement sur 2 semestres

	Indice	Ø 11-16	Actuel
Suisse	98.4	1.6	-1.0
1 Zurich	97.1	1.1	-1.9
2 Suisse orientale	98.1	1.4	-1.0
3 Suisse centrale	96.7	1.0	-2.6
4 Nord-ouest	99.4	1.3	-0.3
5 Berne	100.0	1.6	-0.1
6 Suisse méridionale	96.5	0.7	-1.7
7 Région du Léman	92.5	1.3	-3.9
8 Suisse occidentale	101.6	1.8	1.2

Source: WP, Raiffeisen Investment Office



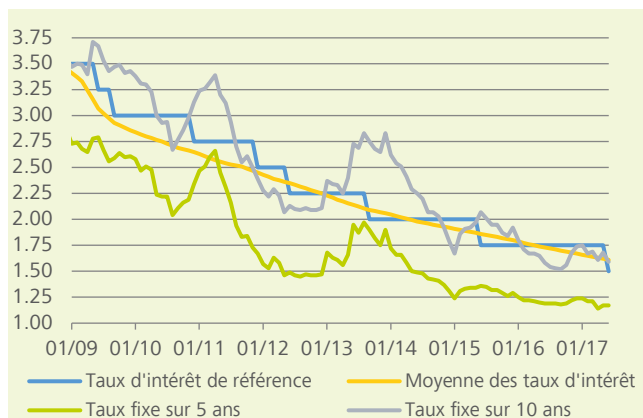
# Segments du marché

## La baisse du taux de référence devrait freiner les loyers en cours

En juin 2017, l'Office fédéral du logement a abaissé le taux d'intérêt de référence publié chaque trimestre de 25 points pour l'amener à 1,5% conformément aux prévisions. Ce taux est calculé sur la base du taux d'intérêt moyen des créances hypothécaires suisses proposées par les banques. Comme les intérêts hypothécaires à court et moyen termes se situent toujours au-dessous du taux d'intérêt moyen, la tendance à la baisse de ce dernier se poursuit. En dépit de la normalisation de la politique monétaire qui se dessine en Europe, aucun la inver-

## Taux d'intérêt moyens toujours à la baisse

Taux d'intérêt en %



Source: OFL, BNS, Raiffeisen Investment Office

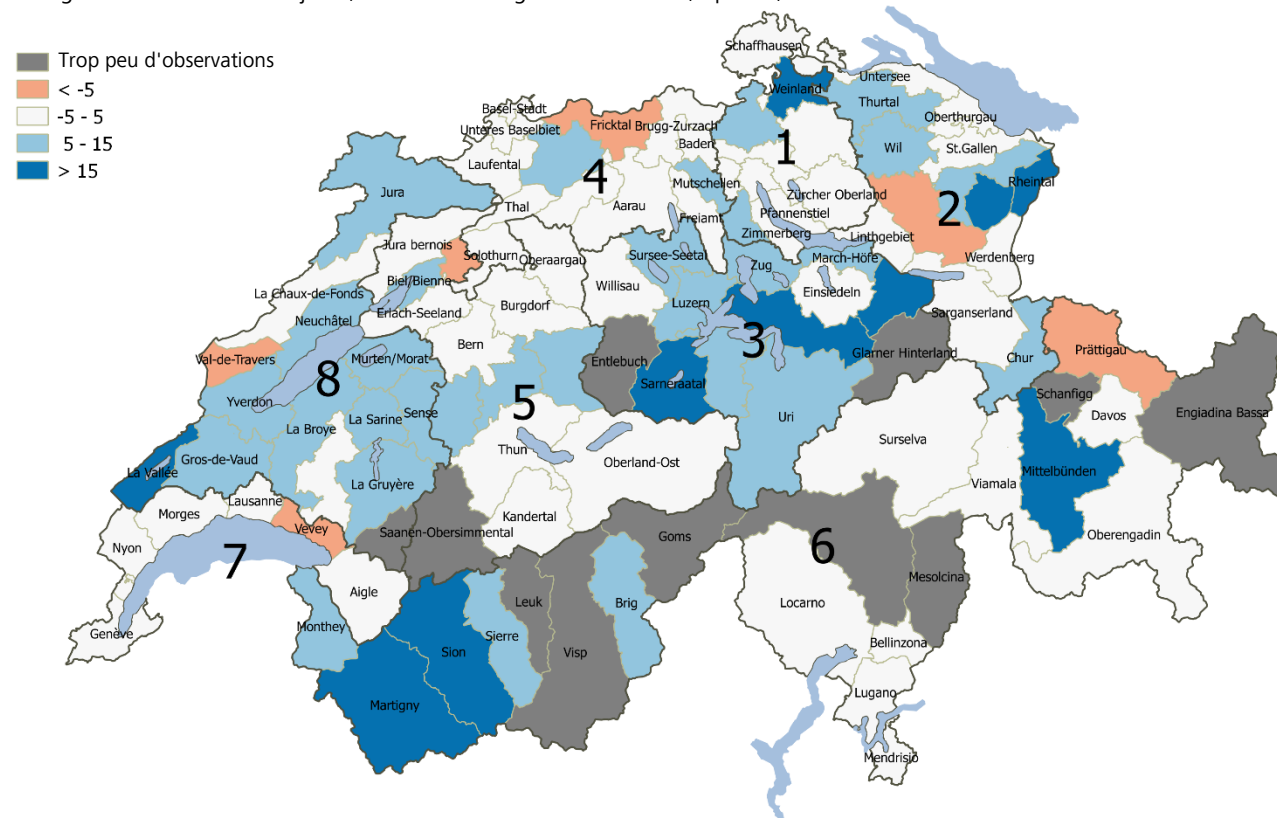
sement de tendance du taux d'intérêt de référence ne se profile à court terme.

D'après le droit du bail, une baisse du taux d'intérêt de référence d'un quart de point de pourcentage autorise en principe à un abaissement correspondant des loyers de 2,91%. Mais cet ajustement ne s'effectue pas automatiquement. Le locataire doit généralement intervenir lui-même. Il doit aussi se demander si les précédentes variations des taux d'intérêt hypothécaires ont entraîné des révisions de loyer. En outre, le bailleur est en droit de répercuter sur le loyer certaines augmentations des charges, les investissements générant une plus-value ainsi que jusqu'à 40% de l'inflation globale annuelle. De plus, les contrats de location indexés ainsi que les contrats de location échelonnés ne sont pas liés au taux d'intérêt de référence. En raison des facteurs divergents et pas toujours évidents à déterminer, il n'est pas rare que locataires et bailleurs entrent en conflit quant à l'ajustement équitable du loyer. Dans ce cas, ce sont les autorités de conciliation cantonales qui sont chargées de régler les litiges. Dernièrement, le nombre de cas de conciliation avait clairement baissé. Mais il devrait à nouveau subir une forte augmentation, comme cela s'était produit lors des précédentes baisses du taux d'intérêt de référence.

A l'instar de la dernière baisse de juin 2015, les loyers en cours devraient légèrement fléchir avec un peu de retard. Au vu des délais de résiliation contractuels, un effet de la sorte sera visible au plus tôt en octobre 2017.

## Evolution de la durée d'insertion

Changements en nombre de jours, médiane des logements de 3 à 4,5 pièces, S1 2016 - S1 2017



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

## Pas de prix fantaisistes

**La dynamique des prix est plus faible dans les communes chères que dans le reste de la Suisse bien que l'offre y soit rare et la demande forte. Comme les prix sont très élevés, le cercle des acheteurs potentiels est restreint et personne n'est prêt à payer un prix fantaisiste.**

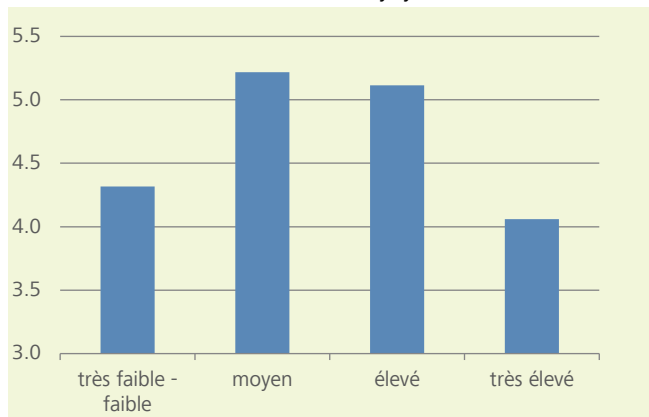
Les communes dont le niveau des prix de l'immobilier est très élevé se caractérisent généralement par leur proximité avec les centres, des impôts bas et/ou un certain luxe. Par exemple, les prix dans ou proches de centres comme Genève, Lausanne et Bâle sont nettement supérieurs à ceux pratiqués dans des régions plus éloignées. Il en va de même pour les communes fiscalement avantageuses autour du lac de Zoug et de Zurich. La propriété du logement est tout aussi inabordable dans les destinations touristiques de luxe comme Saint-Moritz ou Verbier.

### Une évolution des prix plus faible malgré un marché tendu

On observe une évolution des prix tendanciellement plus faible dans les communes d'un très haut niveau, en particulier dans le segment des MI. En 2016, les prix des propriétés n'ont augmenté «que» de 4%, tandis que dans les communes d'un niveau moyen à élevé, l'augmentation a été supérieure à 5%.

### Différentes dynamiques

Prix des transactions en 2016 en % yoy, niveau des communes

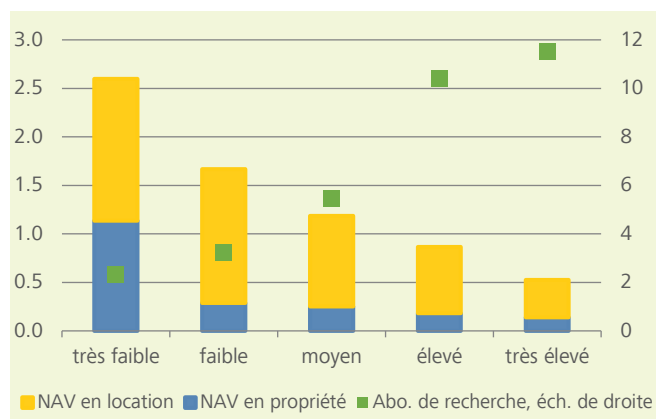


Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

Mais une offre excédentaire n'est pas un motif permettant d'expliquer la faible évolution des prix dans les communes hors de prix. L'activité de construction n'y est pas disproportionnée et l'évolution démographique n'est pas non plus en baisse. La tendance prend même la direction opposée. C'est dans les communes chères que la part des logements vacants est la plus faible. De plus, c'est là que la plupart des abonnements de recherche sont activés, ce qui indique une demande saine (cf. graphique). Dans l'ensemble, les communes chères sont très appréciées. Beaucoup de foyers aimeraient y acquérir un logement, mais ne trouvent pas ce qui leur convient.

### Des emplacements chers très appréciés

Nombre d'appartements vides en %, 2016, abonnements de recherche de propriétés actifs par 1'000 habitants, 2T17, niveau des communes



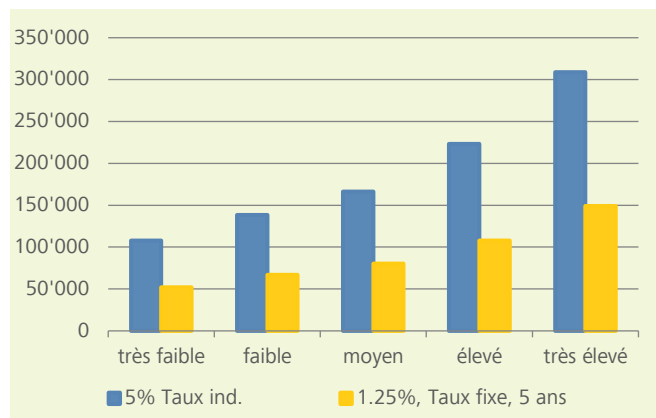
Source: OFS, Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

### Le point crucial du financement

Mais, entretemps, de niveau des prix a pour de plus en plus de ménages atteint ou dépassé la limite à ne pas franchir. En effet, une MI moyenne coûte à peu près CHF 1,75 mio dans les communes les plus chères. Pour financer un tel bien, un ménage doit absolument disposer d'un revenu annuel de CHF 300'000 en plus des fonds propres nécessaires afin de remplir les exigences en matière de capacité financière avec un taux d'intérêt indicatif de 5%. Mais seuls 3% de tous les ménages, ou 1% de tous les ménages locataires, remplissent ce critère. En fait, dans les conditions actuelles des taux d'intérêt, un revenu de 150'000 CHF suffirait afin que la charge financière ne dépasse pas 33%. Et le cercle des acheteurs potentiels passerait à 25% de tous les ménages et à 18% de tous les ménages locataires.

### Les MI bien situées sont de moins en moins abordables

Revenu annuel moyen nécessaire pour financer une MI normale, en CHF (80% de base d'avance, amortissement et entretien inclus), niveau des communes, 2016-2017



Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

En revanche, dans les communes dont le niveau des prix est moyen, un revenu de 150'000 CHF suffit pour pouvoir financer une MI. Les foyers qui souhaitent accéder à la propriété doivent donc faire des compromis et se rabattre sur les communes «plus avantageuses», ce qui déplace la demande vers celles-ci. Ce déplacement influence donc la dynamique des prix dans les communes les plus chères et en dehors.

Pour un développement du marché sain à long terme, il ne faut pas créer de gros déséquilibres dus aux effets d'évitement. Ce serait le cas si la demande se concentrait trop fortement dans les zones d'exploitation proches des communes les plus chères, mais qui ne sont plus inabornables. Si les ménages doivent payer un emplacement nettement plus cher que sa valeur économique locale, la situation devient malsaine à la longue. En effet, en cas de correction globale du niveau des prix, c'est dans ces communes que les baisses seront les plus fortes.

### Pas de prix fantaisistes

Comme nous l'avons expliqué plus haut, la proximité des centres, la charge fiscale et le caractère exclusif ont une influence considérable sur le niveau des prix des communes. Les deux premiers critères influencent les prix sur la base de réflexions purement économiques des ménages, comme un temps de trajet plus court pour se rendre au travail ou des économies d'impôts. Ils se retrouvent donc dans les niveaux des prix des communes et expliquent assez bien les différences dans la ré-

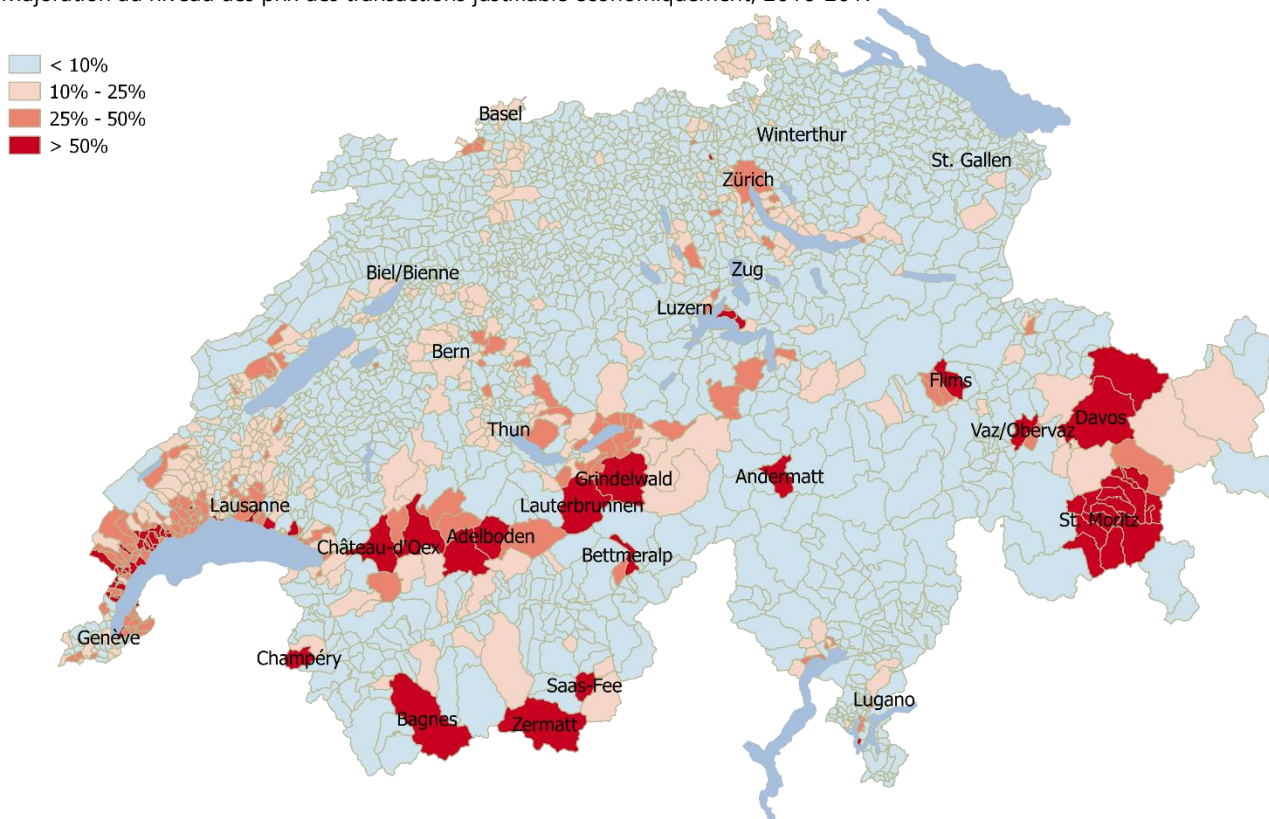
gion du Plateau. En revanche, dans les communes touristiques, les prix sont généralement plus élevés et ne s'expliquent pas totalement par des facteurs économiques. Parfois, des primes très élevées sont payées pour des emplacements exclusifs (voir carte), et ce car pour une maison de vacances, ni les économies d'impôts ni le trajet pour se rendre au travail ne sont des critères importants.

Par contre, le fait qu'il existe des primes d'exclusivité raisonnables dans les régions urbaines et rurales est plus problématique, en particulier si elles s'étendent à tout un territoire. Ceci indique un déséquilibre des prix au niveau local. Actuellement, ce problème touche surtout la région du Léman et ses alentours. Depuis plusieurs années, les prix élevés dans les villes ainsi que sur les bords du lac (qui sont aussi des emplacements exclusifs) ont déjà déplacé la demande vers les environs. Là-bas, les prix ont augmenté au-delà d'un niveau économiquement justifiable. Des primes d'exclusivité sont payées pour des emplacements qui n'ont rien de particulièrement exclusifs. On observe des évolutions identiques également autour du lac de Zurich ainsi que dans les villes de Berne et de Bâle.

Ces dernières années, les prix pratiqués dans la région du Léman ont été parfois nettement corrigés. Les ménages n'accèdent visiblement pas à la propriété à n'importe quel prix, mais basent la principale décision financière de leur vie sur des réflexions très rationnelles.

### Primes d'exclusivité

Majoration au niveau des prix des transactions justifiable économiquement, 2016-2017



## Conditions-cadres économiques

**La bonne conjoncture globale a également soutenu la relance de l'économie suisse. Mais l'emploi ne progresse que modérément en raison de la faible dynamique du secteur des services. L'immigration en provenance de l'UE continue de diminuer.**

Après un second semestre 2016 décevant, la croissance du PIB suisse s'est légèrement accélérée en début d'année. La meilleure croissance mondiale, et en particulier la bonne reprise dans la zone euro, ont redonné le moral, notamment dans l'industrie. Il est vrai que les effets durables du choc du taux de change freinent encore quelques secteurs, mais la reprise conjoncturelle repose sur des bases solides.

L'amélioration sur le marché de l'emploi se poursuit. Le chômage recule en permanence depuis l'été dernier. La croissance de l'emploi reste toutefois modérée. Les prévisions en matière d'emploi se sont stabilisées dans l'industrie. En revanche, la croissance de l'emploi dans le secteur des services, qui était stable ces dernières années, s'est affaiblie (cf. graphique).

### L'immigration en provenance de l'UE continue de reculer

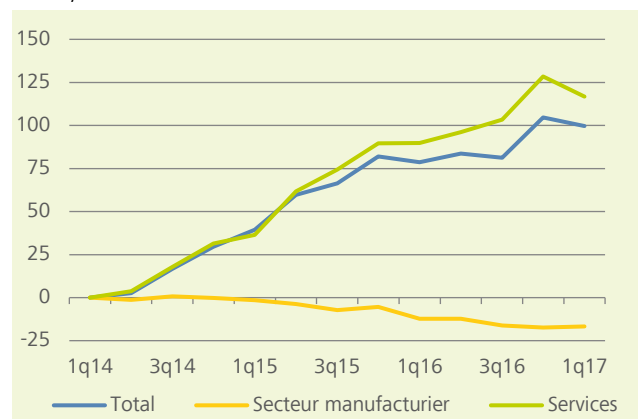
Les chiffres de l'immigration sont toujours en baisse. Ce recul est uniquement dû à une baisse de l'immigration ainsi qu'à un retour plus élevé des citoyens européens dans leurs pays d'origine. C'est en particulier le solde migratoire des pays touchés par la crise de la dette du sud de l'Europe qui continue à chuter. L'immigration nette en provenance du Portugal a baissé de 90% depuis 2013 suite à la reprise conjoncturelle qui s'est produite dans ce pays par exemple. Au total, le solde migratoire en provenance de l'UE-17 a été plus que divisé par deux.

En contrepartie, la contribution d'autres régions à l'augmentation de la population résidente permanente reste relativement stable. Malgré des demandes d'asile plus faibles depuis la fermeture de la route des Balkans, l'intégration progressive des demandeurs d'asile dans la population résidente permanente se maintient à un niveau identique aux années précédentes une fois que les demandes d'asile sont terminées.

La tendance en termes de chiffres et de structure de l'immigration s'est trouvée confirmée par les chiffres du deuxième trimestre. L'immigration nette en provenance de l'UE-17 devrait cette année continuer à diminuer dans son ensemble. Pour la quatrième année consécutive, nous prévoyons une baisse de la croissance démographique à environ 75'000, une valeur nettement inférieure aux records des années précédentes, mais toujours légèrement supérieure à la moyenne à long terme.

### Le secteur des services ne crée plus autant d'emplois

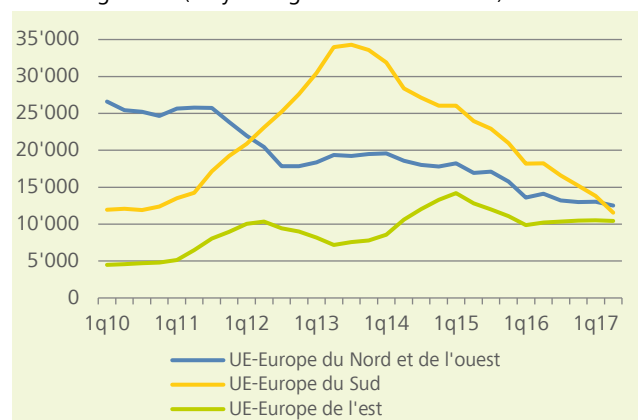
Evolution de l'emploi cumulée, corrigée des variations saisonnières, en milliers



Source: OFS, Raiffeisen Investment Office

### L'immigration en provenance d'Europe du Sud est en forte baisse

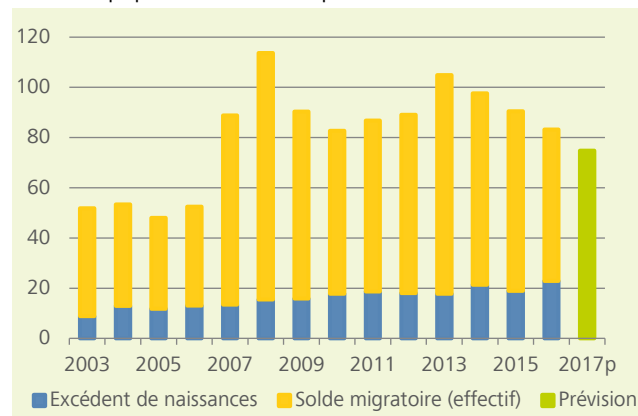
Solde migratoire (moyenne glissante sur 12 mois)



Source: OFS, Raiffeisen Investment Office

### Le recul de la croissance démographique persiste

Variation population résidente permanente en millier



Source: OFS, Raiffeisen Investment Office

## Conditions de financement

**Malgré des prix élevés et une hausse modérée des taux, la capacité financière effective reste très bonne. Les conditions de financement devraient elles aussi demeurer très attractives sur l'année. Le volume d'hypothèques devrait continuer à augmenter en raison du plus grand nombre de crédits octroyés par des instituts non bancaires.**

Malgré des données conjoncturelles intermédiaires décevantes en provenance des Etats-Unis, la Fed maintient la normalisation progressive de sa politique monétaire. Au sein de la BCE, la discussion sur un ajustement de ses mesures a également commencé. En dépit de la reprise conjoncturelle mondiale bien établie, la pression sur l'inflation et les salaires reste modérée. Les banques d'émission se montrent donc très prudentes et se réservent à nouveau le droit d'intervenir à tout moment en cas de distorsions sur les marchés financiers. Dans ce contexte, les taux d'intérêt à long terme en Europe ont certes augmenté jusqu'à la moitié de l'année, mais la hausse reste limitée. Les taux d'intérêt sur les hypothèques à taux fixe à 10 ans en Suisse sont toujours légèrement au-dessus de l'étiage historique.

Dans l'hypothèse d'une nouvelle normalisation lente des taux d'intérêt de la part de la Fed, ainsi que d'une diminution progressive des achats obligataires de la BCE, nous prévoyons sur l'année une hausse modérée des taux hypothécaires à long terme. En revanche, la politique des taux négatifs dans la zone euro et en Suisse devrait rester inchangée. Les taux d'intérêt à court terme devraient ainsi rester à un niveau très faible.

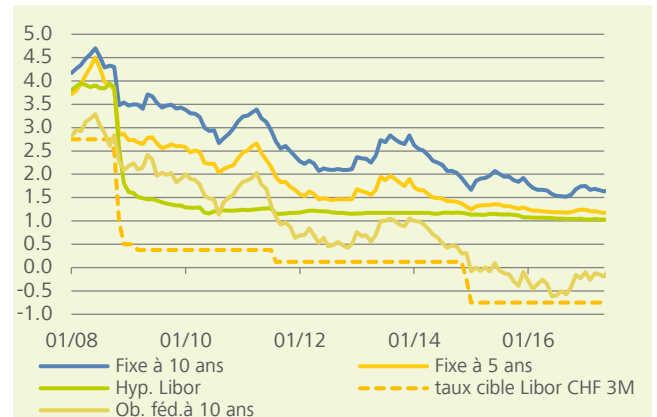
### Les charges d'intérêts restent très faibles

La capacité financière d'un financement immobilier reste donc très bonne malgré des prix de l'immobilier toujours en hausse. La charge financière effective pour l'acquisition d'un logement en propriété par rapport au revenu s'élevait à seulement 17% mi-2017 (sur la base d'un taux fixe sur 5 ans, amortissement linéaire et provisions pour entretien). En revanche, les valeurs indicatives de la capacité financière pour de nouveaux financements immobiliers restent d'un tiers supérieures à la limite de la capacité financière en raison du taux d'intérêt de 5% qui est appliqué, notamment pour les MI. Associée aux exigences réglementaires en matière de fonds propres, le financement reste un obstacle pour de nombreux ménages.

Néanmoins, la croissance du volume hypothécaire des banques s'est finalement stabilisée à un taux annuel un peu inférieur à 3%, avant tout en raison de la demande persistante d'objets de rapport. De plus, l'octroi de crédits hypothécaires de la part d'assurances et de caisses de retraite se développe de manière très dynamique du fait de la pénurie des placements, sachant qu'il part d'un très bas niveau (cf. graphique).

### Taux d'intérêt hypothécaires légèrement au-dessus de l'étiage historique

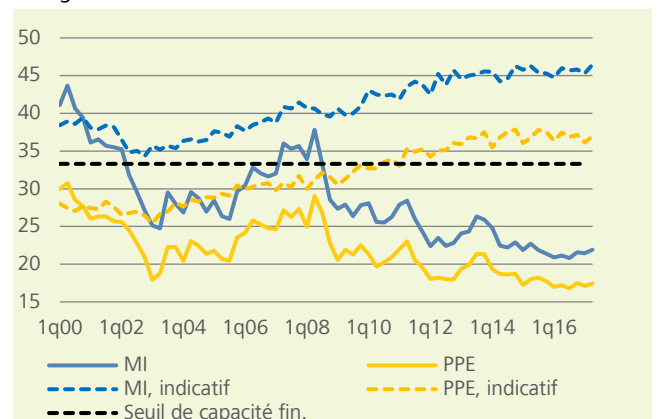
Taux d'intérêt pour les nouvelles affaires, moyenne, en %



Source: BNS, Raiffeisen Investment Office

### Très bonne capacité financière effective

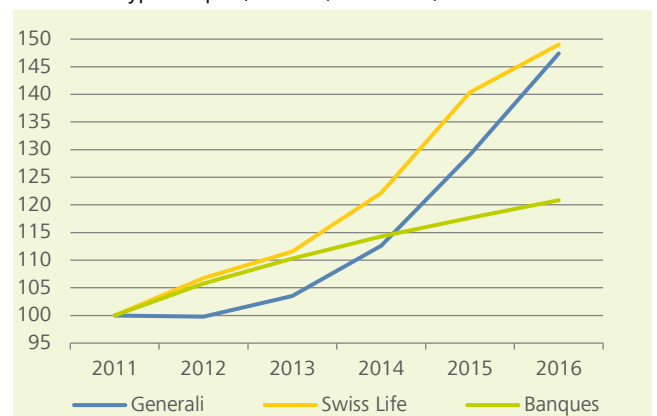
Charge financière en % du revenu brut



Source: OFS, BNS, SRED, Raiffeisen Investment Office

### Les instituts non bancaires octroient de plus en plus de crédits hypothécaires

Volume d'hypothèques, indice (2011=100)



Source: BNS, Generali, Swiss Life, Raiffeisen Investment Office



## Placements immobiliers

**Les placements immobiliers sont toujours aussi recherchés. Les agios sur les fonds immobiliers résidentiels atteignent de nouveaux sommets. Mais le supplément réalisé par les rendements sur distribution par rapport aux rendements des emprunts de la Confédération reste à un niveau supérieur à la moyenne.**

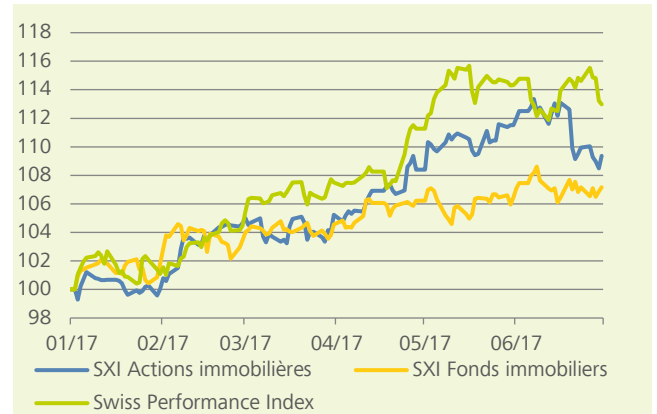
Cette année, la performance globale des placements immobiliers directs et indirects reste derrière celle du marché des actions (SPI). Ce sont surtout les actions immobilières qui ont réussi à augmenter au premier semestre 2017 en variant autour de 9,4%. Les cotations des fonds immobiliers plus sensibles aux taux d'intérêt ont affiché une performance semestrielle un peu plus faible de 7,2%, car elles ont été freinées par les taux d'intérêt du marché des capitaux en légère hausse.

La forte performance persistante des placements immobiliers est principalement stimulée par un développement du rapport agios / primes supplémentaire. Favorisés par la constante pénurie de placements, les agios moyens des fonds immobiliers suisses se rapprochent de leur point culminant de l'été 2015. Les agios divergents des fonds immobiliers commerciaux et d'habitation reposent avant tout sur les préférences des investisseurs. Les fonds immobiliers d'habitation moins sensibles à la conjoncture et qui s'accompagnent de cash-flows plus stables sont toujours clairement préférés aux fonds commerciaux. Tandis que les agios des fonds se concentrant en priorité sur les immeubles commerciaux ont tendance à se stabiliser depuis fin avril, les fonds immobiliers d'habitation poursuivent leur envolée. Et ce, bien que la toute dernière baisse du taux d'intérêt de référence ainsi que la forte extension de l'offre d'appartements locatifs aient de plus en plus de répercussions négatives sur le résultat des fonds immobiliers d'habitation. En revanche, la bonne reprise de l'économie suisse devrait à nouveau favoriser la demande d'immeubles commerciaux. Lorsque le nombre d'appartements locatifs vides augmente, les fonds immobiliers commerciaux offrent un meilleur profil rendement/risque, d'autant plus que le rendement sur distribution des fonds immobiliers commerciaux se situe au-dessus de celui des fonds immobiliers d'habitation.

Malgré la tendance baissière des rendements sur distribution, le supplément qu'ils réalisent est toujours de 1,8 point de pourcentage supérieur à la moyenne à long terme par rapport à celui des emprunts de la Confédération. Le rendement sur distribution des fonds immobiliers reste pratiquement inchangé par rapport au premier trimestre. Les fonds dominés par l'immobilier d'habitation présentent un rendement sur distribution moyen de 2,3% et ceux axés sur les immeubles commerciaux de 3,1%.

### Placements immobiliers indirects en retard sur le marché des actions suisse

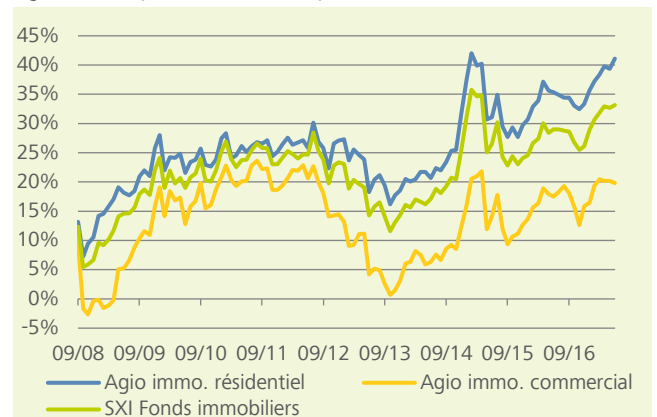
Performance globale, indice (01.01.2017=100)



Source: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

### Agios en hausse dans les fonds immobiliers d'habitation

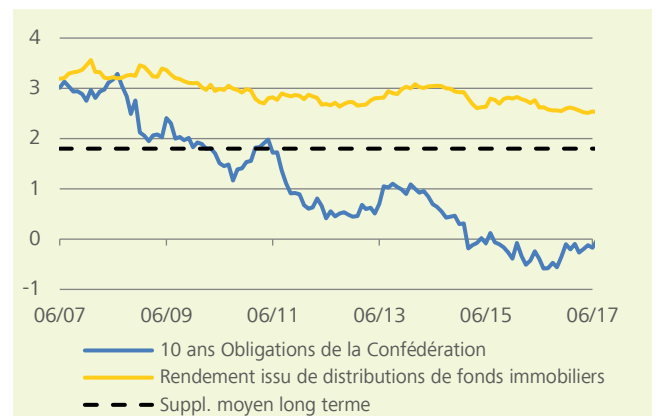
Agios en %, pondérés de la capitalisation boursière



Source: Bloomberg, rapports de gestion, Raiffeisen Investment Office

### Rendement sur distribution reste encore relativement attractif

Rendement en %



Source: Bloomberg, rapports de gestion, Raiffeisen Investment Office



## Activité de construction

**Les indicateurs de la construction affichent une activité de construction de logements stable à long terme. La forte extension de l'offre se concentre sur le segment des logements locatifs, notamment dans les régions urbaines.**

Grâce à la douceur de l'hiver, le secteur de la construction a conforté sa reprise au premier trimestre 2017. Par rapport à l'année précédente, l'activité a fortement augmenté au premier trimestre en affichant une hausse de 7,1%. Et les indicateurs avancés signalent également une solide activité de construction. Début 2017, les projets de construction ont donc pratiquement atteint leur record du deuxième trimestre 2014 déclenché par l'approbation de l'initiative sur les résidences secondaires. Les nouvelles commandes semblent être reparties à la hausse malgré une dynamique finalement un peu plus faible.

Le principal moteur reste la construction de logements locatifs. La pénurie de placements maintient les investissements dans de nouveaux immeubles de rapport à un haut niveau. La part des permis de construire des logements locatifs a continuellement augmenté ces dix dernières années. Tandis qu'en 2007, la construction de logements locatifs représentait environ un tiers de l'ensemble des permis de construire, son poids s'est fortement accentué pour atteindre récemment plus de 50%. En contrepartie, l'activité de construction des PPE, et surtout des MI, se maintient à un niveau plus faible après une légère détentente ces dernières années.

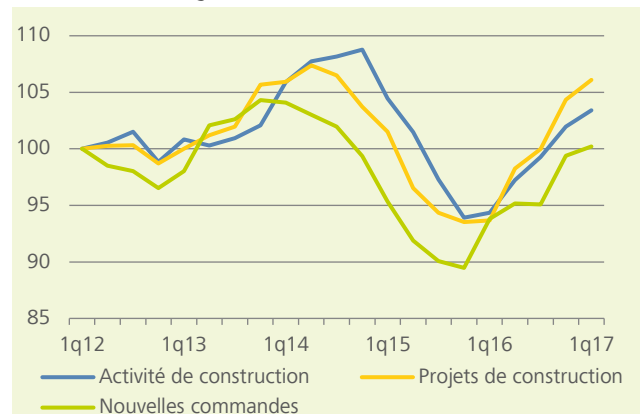
La construction d'appartements locatifs se concentre sur les centres et les régions urbaines. Cette activité semble certes avoir atteint son apogée, puisque la forte tendance à la hausse des dernières années n'a pas l'air de se poursuivre, mais l'extension de l'offre reste à un niveau élevé, en particulier dans les régions urbaines. En revanche, les permis de construire dans les régions rurales et touristiques sont enfin à la hausse bien qu'ils partent de très bas.

### L'offre de logement augmente plus que la demande

Dans l'ensemble, le nombre de permis de construire indique actuellement une extension de l'offre d'appartements d'environ 50'000 unités. La dynamique de l'activité de construction des années précédentes se poursuit donc sans discontinuer. Les chiffres officiels de l'ensemble des logements indiquent une hausse des logements de plus de 52'000 par an en moyenne depuis 2011. Le besoin de logements supplémentaires est toutefois beaucoup plus faible. En 2016, le nombre de ménages a augmenté d'environ 40'000. Et la baisse importante continue du nombre d'immigrants venant de l'UE devrait engendrer une demande de logements locatifs à nouveau sensiblement plus faible cette année.

### Reprise durable dans le secteur de la construction

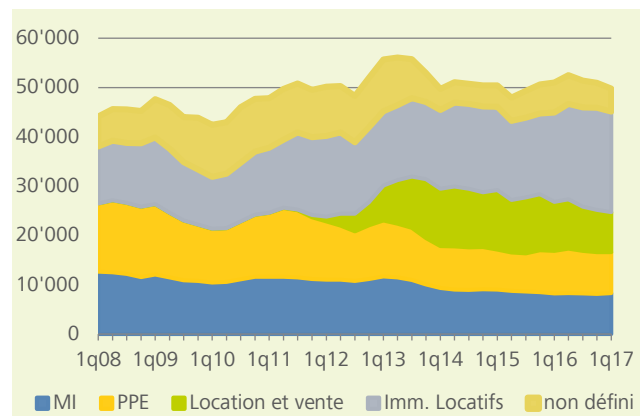
Construction de logeme., indice (1T12=100), cumul sur 12 mois



Source: SSE, Raiffeisen Investment Office

### Construction de logements à un niveau toujours aussi élevé

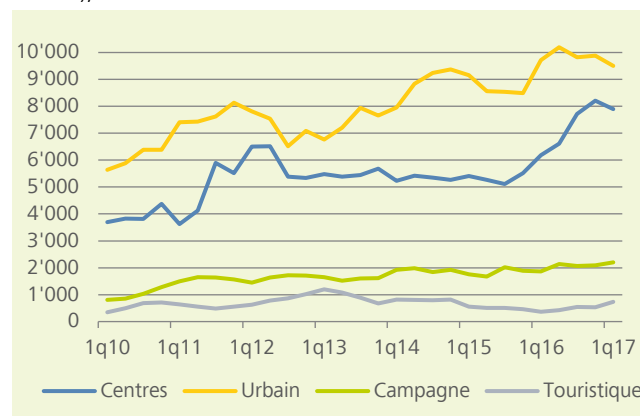
Constructions d'unités de logement autorisées (constructions neuves), total sur 12 mois



Source: Meta-Sys (Docu-Media), Raiffeisen Investment Office

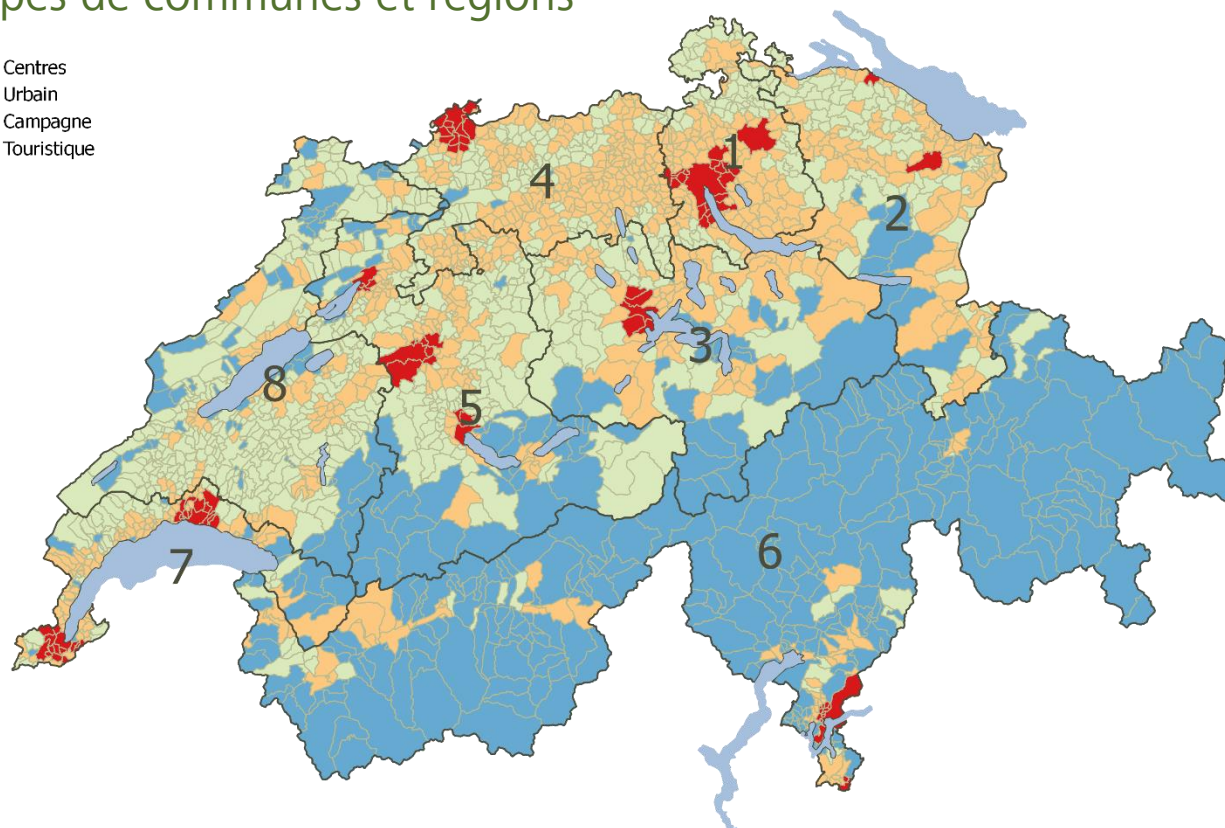
### Flux de logements locatifs dans les régions urbaines

Constructions de logements locatifs autorisées (constructions neuves), total sur 12 mois



Source: Meta-Sys (Docu-Media), Raiffeisen Investment Office

## Types de communes et régions



**Taux de vacance (2016)**  
en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.3	0.6	1.6	1.5	1.6
1 Zurich	0.9	0.5	1.3	1.6	-
2 Suisse orientale	1.8	1.7	1.8	1.6	1.7
3 Suisse centrale	1.0	1.0	0.9	1.1	1.3
4 Nord-ouest	1.6	0.4	2.2	1.5	1.2
5 Berne	1.6	0.8	2.5	1.6	1.4
6 Suisse méridionale	1.6	1.5	1.4	1.5	1.6
7 Région du Léman	0.6	0.4	0.7	1.4	1.4
8 Suisse occidentale	1.4	-	1.4	1.3	1.5

**Permis de construire nouv. bât. (2016)**  
en % du portefeuille des logements

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.2	1.0	1.3	1.5	0.5
1 Zurich	1.2	0.9	1.5	1.5	-
2 Suisse orientale	1.3	1.3	1.2	1.7	0.6
3 Suisse centrale	1.4	2.1	1.1	1.7	0.6
4 Nord-ouest	1.2	0.6	1.5	1.2	0.4
5 Berne	0.8	0.5	1.2	0.7	0.4
6 Suisse méridionale	1.0	1.3	1.9	2.3	0.5
7 Région du Léman	1.2	1.2	1.2	1.9	0.5
8 Suisse occidentale	1.4	-	1.2	1.8	0.9

**Population (2016)**  
Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'417'730	29.5	49.5	14.0	7.0
1 Zurich	1'568'326	48.5	44.7	6.8	-
2 Suisse orientale	921'299	10.5	69.8	17.2	2.5
3 Suisse centrale	827'460	19.4	58.1	17.7	4.8
4 Nord-ouest	1'401'282	24.3	65.6	9.9	0.2
5 Berne	1'018'257	35.9	38.2	20.1	5.8
6 Suisse méridionale	813'745	12.9	37.2	5.8	44.1
7 Région du Léman	1'073'152	60.7	28.4	5.5	5.4
8 Suisse occidentale	794'209	-	53.6	40.5	5.9

**Revenu imposable (2013)**  
Moyenne, en CHF

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	75'000	79'000	77'000	68'000	61'000
1 Zurich	82'000	82'000	84'000	75'000	-
2 Suisse orientale	66'000	66'000	67'000	66'000	53'000
3 Suisse centrale	85'000	71'000	96'000	68'000	66'000
4 Nord-ouest	74'000	84'000	71'000	68'000	71'000
5 Berne	66'000	69'000	66'000	60'000	65'000
6 Suisse méridionale	63'000	80'000	65'000	58'000	57'000
7 Région du Léman	91'000	83'000	107'000	101'000	87'000
8 Suisse occidentale	67'000	-	68'000	68'000	62'000

Sources: AFC, Docu-Media (Meta-Sys), Geostat, OFS, Régions: WP, Raiffeisen Investment Office

**Editeur**

Raiffeisen Investment Office & Chef économiste  
Raiffeisenplatz  
9000 St. Gallen

**Auteurs**

Alexander Koch, Responsable Analyse immobilière & macro  
Lukas Seger, Analyse immobilière & macro  
Beatrice Stadler, Analyse immobilière & macro

<mailto:economics@raiffeisen.ch>

**Autres publications**

Vous trouverez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien suivant

<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

**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.