



## Immobilier résidentiel en Suisse – 4T17

Raiffeisen Investment Office

Ventes record et locations en berne

**RAIFFEISEN**

# Sommaire

L'essentiel en bref	
<b>Ventes record et locations en berne</b>	2
Segments du marché	
<b>Maisons individuelles</b>	3
<b>Propriété par étages</b>	5
<b>Logements locatifs</b>	7
Gros plan	
<b>L'offre réagit, mais pas partout</b>	9
Situation du marché	
<b>Conditions-cadres économiques</b>	12
<b>Conditions de financement</b>	13
<b>Placements immobiliers</b>	14
<b>Activité de construction</b>	15
Annexe	16

## Ventes record et locations en berne

Les prix de l'immobilier résidentiel en Suisse continuent d'augmenter. Pour le Q2 2017, notre indice corrigé de la qualité des prix des transactions sur les maisons individuelles (MI) gagne 1,3% par rapport au Q1. Les PPE progressent de 0,6%. La tendance haussière des prix de la propriété du logement reste stable.

Même si leur prix reste très élevé à plus de CHF 1 mio en moyenne, le nombre de MI vendues ne baisse pas. Pour réaliser leur rêve de maison, les acheteurs sont prêts à des compromis, avant tout sur l'emplacement, ce qui a pour effet de tirer certains prix vers le haut. Enfin, on observe une fois de plus des augmentations dans le segment de prix supérieur, notamment pour les grandes MI en mauvais état dans de bons emplacements. Ces objets sont intéressants pour construire de nouvelles maisons plurifamiliales

Dans le segment des PPE, les effets d'évitement dans les emplacements moins bons expliquent les hausses des prix corrigés de la qualité. Mais, le prix moyen payé se stabilise. Outre le prix très élevé des MI, la forte demande de PPE est soutenue par des coûts de logement qui restent faibles par rapports à la location. En prévision d'une politique monétaire toujours très prudente, les conditions de financement devraient rester attractives. Le même repli se dessine également pour les PPE. Conjugués à une demande stable, les prix des logements en propriété devraient pouvoir poursuivre leur progression. Ils continuent pourtant à battre des records de vente.

Le marché du logement locatif s'affiche quant à lui en berne. Les loyers offerts ont encore concédé une baisse modérée de 0,7% au Q3. L'augmentation des locaux vacants, n'incite pour-

tant pas les bailleurs commerciaux à faire des concessions de prix. A la place, les mesures telles que des mois gratuits augmentent. Les loyers en cours, au contraire, ont continué de progresser au Q3. La baisse du taux d'intérêt de référence de juin devrait atténuer l'effet sur les loyers en cours avec un peu de retard. Il ne faut donc pas s'attendre à une baisse nette des loyers en cours. Cela n'est même pas arrivé après l'éclatement de la bulle immobilière du début des années 1990.

### Croissance de l'offre excédentaire de logements locatifs

La nouvelle progression des locaux vacants de 1,30% à 1,47% au cours de l'année s'explique presque exclusivement par les logements locatifs (LL). Géographiquement, la hausse est concentrée sur les zones urbaines moyennement ou bien accessibles. Mais dans les emplacements très prisés aussi, on constate aussi une augmentation du nombre de petits logements chers vacants. Cette progression des locaux vacants après un marché locatif longtemps très serré n'est pas encore préoccupante. L'offre commence à régir doucement. Après avoir atteint un niveau record, les autorisations de construire pour des logements locatifs amorcent une baisse. Les projets de construction se réorientent vers de plus petits logements aux prix avantageux. Il reste à voir quelle sera l'ampleur de l'ajustement. A court terme tout du moins, avec le recul parallèle de l'immigration, la forte augmentation de l'offre devrait encore nettement accroître une offre de locations déjà excédentaire. Les perspectives divergent fortement entre les régions. Nous vous expliquons dans notre Gros plan (p. 9) quelle sera l'évolution de la commercialisation dans les régions MS.

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

## Vue d'ensemble du marché

Demande		Effet sur les prix
Population	La croissance démographique, malgré son niveau élevé, continue à s'affaiblir. Les changements liés à la structure de l'immigration se transfèrent la demande de logements locatifs 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 est encore modeste.	→
Conditions de financement	Le niveau des taux d'intérêt demeure très bas. Cependant, la hausse des prix et les exigences réglementaires très fortes compliquent l'acquisition de biens immobiliers.	→
Placements	Avec le rendement supplémentaire des obligations, les investissements dans des immeubles restent attractifs malgré l'augmentation des locaux vacants.	→
Offre		
Construction	L'élargissement de l'offre se stabilise à un niveau élevé, avec un important volume de construction de logements locatifs.	→
Locaux vacants	L'augmentation des locaux vacants est concentrée sur les logements locatifs dans les agglomérations. La durée de commercialisation des logements en propriété s'est quant à elle enfin stabilisée.	↘
Perspectives pour les prix		
Prix à l'achat	Les taux bas maintiennent une demande stable d'immobilier résidentiel. Avec un ralentissement de l'offre, les prix devraient continuer de grimper.	↗
Loyers	Une offre excédentaire plus élevée dans le segment supérieur ainsi que dans les grands logements situés en agglomération devrait maintenir la pression à la baisse sur les loyers.	↘

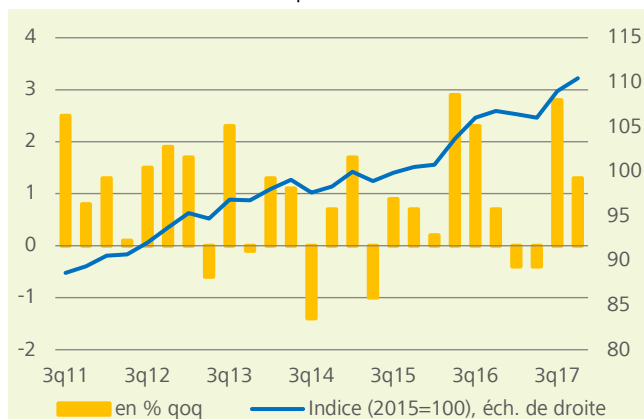
## Maisons individuelles

**La demande de MI reste stable, même avec des prix élevés. Récemment, les objets chers dans des emplacements convoités étaient de nouveau plus fortement recherchés. Associés à une offre limitée, les prix devraient encore augmenter.**

Corrigés de la qualité, les prix des MI ont progressé de 1,3%, confirmant ainsi leur élan du trimestre précédent. La tendance à la hausse des prix des MI se confirme avec un taux annuel de 3,4% – juste légèrement au-dessous de la dynamique des prix moyens des dix dernières années.

### Les prix des MI poursuivent leur ascension

Indice hédoniste Raiffeisen - prix des transactions MI



Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

### Demande stable malgré une capacité financière élevée

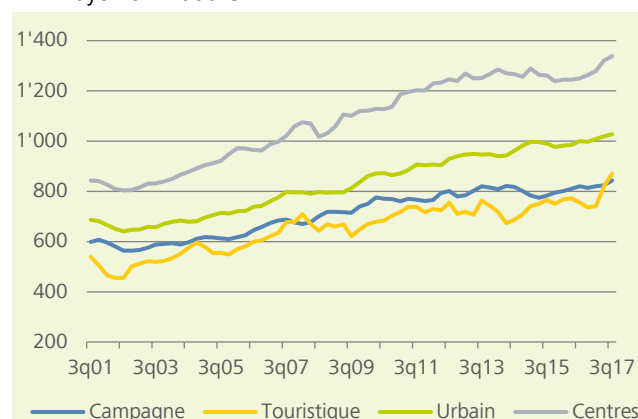
Le prix moyen payé pour une MI a encore augmenté dans notre pool de données. Au Q3, il a franchi la barre du million de francs suisses. Il y a dix ans, il était encore inférieur à CHF 800'000. Depuis, il faut apporter plus de CHF 200'000 de fonds propres et percevoir un revenu brut annuel de plus de CHF 180'000 pour remplir les conditions d'un financement d'un prêt hypothécaire pour acheter une «maison individuelle moyenne». Un obstacle qui est beaucoup trop haut pour beaucoup de ménages.

Cependant, la demande de MI reste stable. Les chiffres des transactions ont de nouveau augmenté cette année et se situent à un niveau proche de celui des années précédentes. Pour pouvoir encore réaliser un rêve de maison, les acquéreurs potentiels sont prêts à faire des compromis, avant tout sur l'emplacement de la maison, ce qui a pour effet d'augmenter les prix des emplacements convoités qui étaient bas.

En plus de ces effets d'évitement, nos données de transaction indiquent, notamment pour le segment de prix supérieur, une nouvelle augmentation du nombre de transactions et des prix d'achat – un élément déterminant de la hausse du prix moyen d'une MI. Cela s'explique d'une part par une augmentation du nombre de ventes d'objets chers dans des sites touristiques renommés. On observe d'autre part une augmentation des ventes de MI en mauvais état situées sur de grands terrains dans de bons emplacements. Ces objets sont notamment recherchés car une fois démolis, ils représentent des emplacements intéressants pour y construire des maisons plurifamiliales.

### Prix des emplacements prisés en forte augmentation

Prix moyen en 1'000 CHF



Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

La forte demande de MI chères a récemment accentué la dynamique des prix de manière plus marquée dans les centres et - globalement - dans les localités touristiques qu'à la campagne. Il ne faut pas y voir pour autant la fin de la reprise dans les endroits où les prix sont bas, comme l'indiquent par exemple les abonnements à des moteurs de recherche en ligne. Ceux-ci montrent, sur une large base, une nouvelle augmentation du prix maximum pour une MI au Q3 par rapport à l'année précédente. Cette hausse est toutefois plus sensible dans les endroits moins chers à la campagne que dans le segment le plus élevé.

### La disposition à payer a encore augmenté

Abonnements actifs à des moteurs de recherche, disposition à payer maximale moyenne pour une MI en 1'000 CHF

	3q16	3q17	en % yoy
Centres	1'390	1'410	1.4
Urbain	1'280	1'290	0.8
Campagne	960	990	3.1
Touristique	1'100	1'120	1.8

Source: Realmatch360, Raiffeisen Investment Office

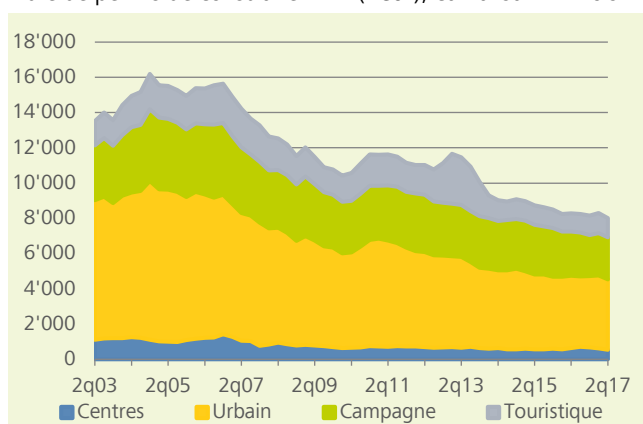
# Segments du marché

## Une offre limitée

A côté d'une demande stable, la raréfaction de l'offre de MI explique largement la robustesse des prix. Le recul des déli-  
vrances d'autorisations de construire pour des MI qui dure depuis des années s'est poursuivi à un rythme moins soutenu. On ne peut donc pas parler d'une offre excédentaire dans toute la Suisse. Le recensement des locaux actuellement va-  
cants confirme le faible nombre de MI vacantes. L'augmenta-  
tion de leur nombre en 2017 a été aussi limitée que l'année précédente.

## La construction de nouvelles MI continue de baisser

Nbre de permis de construire – MI (neuf), cumul sur 12 mois



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

## Augmentations des prix très régionalisées

La tendance à l'augmentation des prix des MI reste également très régionalisée. Les prix ont un peu diminué l'an dernier uni-  
quement en Suisse méridionale. Les effets modérateurs sur les prix après la fin du boom de la construction de résidences secondaires se sont toutefois atténués depuis. Et au trimestre dernier, les prix sont de nouveau repartis à la hausse, en parti-  
culier dans les sites touristiques renommés. Dans d'autres régions où les prix sont déjà très élevés, comme dans la région du Léman et à Zurich, la dynamique des prix est également très forte. Dans les autres régions avec des prix moins élevés, Berne continue de combler l'écart.

## Evolution des prix des MI selon les régions

Indice des prix des transactions (2015=100), 3q17

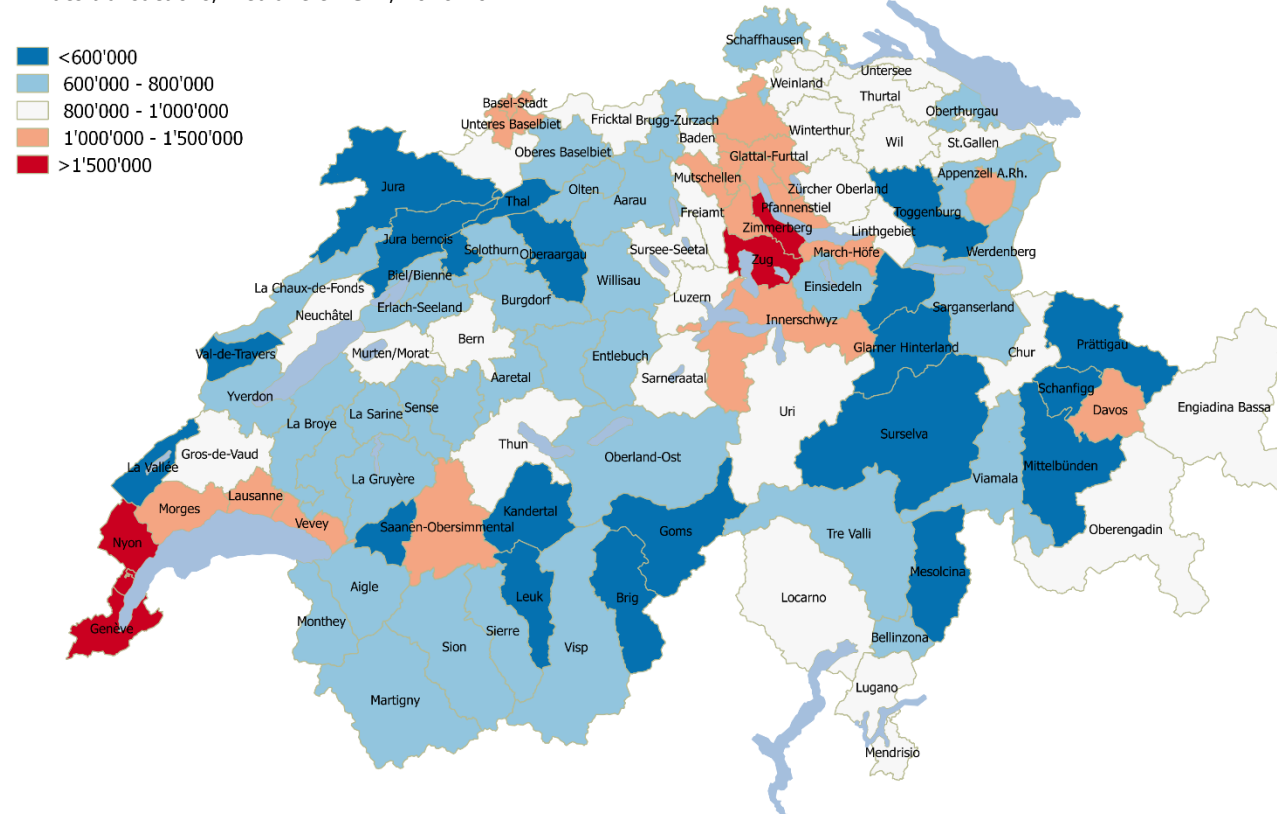
Actuellement: évolution moyenne 4 derniers trimestres en %  
yoy

	Indice	Ø 11-16	Actuel
Suisse	110,5	3,6	3,5
1 Zurich	113,5	4,0	5,2
2 Suisse orientale	110,8	3,5	2,3
3 Suisse centrale	106,5	2,2	2,9
4 Suisse du Nord-ouest	110,5	4,2	3,2
5 Berne	112,6	4,7	6,7
6 Suisse méridionale	109,8	2,6	-0,7
7 Région du Léman	103,1	0,8	3,2
8 Suisse occidentale	106,8	4,3	4,4

Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

## Prix des MI

Prix des transactions, médiane en CHF, 2016-2017



Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

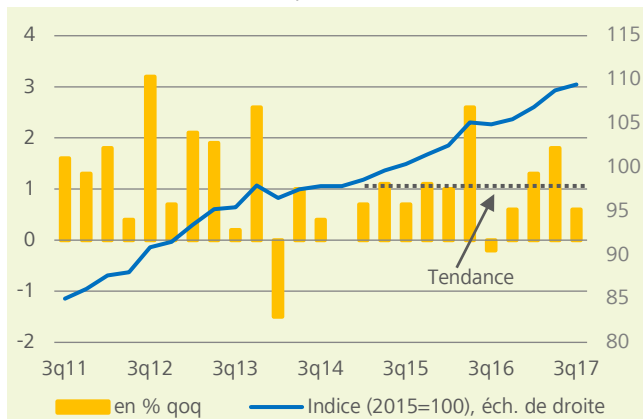
## Propriété par étages

**La demande de PPE reste forte, favorisée par les effets d'évitement du segment des MI et les coûts de logement avantageux par rapport aux loyers. Associés à un ralentissement de l'élargissement de l'offre, les prix augmentent constamment.**

La propriété par étages (PPE) a augmenté de 0,6% au Q3. En comparaison avec les deux trimestres précédents, la dynamique s'est toutefois ralentie. Les prix des PPE ont tendance à être stables avec une progression d'environ 1% sur le trimestre, soit une augmentation sur l'année juste au-dessus de 4%.

### Hausse stable

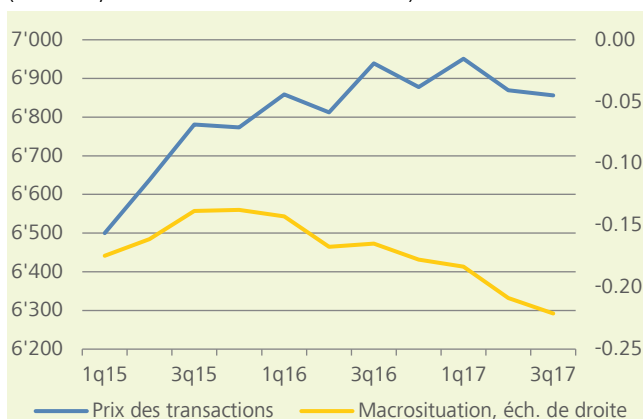
Indice hédoniste Raiffeisen - prix des transactions des PPE



L'évolution à la hausse de l'indice des prix des PPE corrigé de la qualité des deux dernières années n'est plus liée à l'augmentation des prix d'achat moyens. Le prix moyen payé par mètre carré s'est stabilisé autour de CHF 6'900 depuis la hausse des taux consécutive à l'abandon du taux de change plancher.

### Prix moyen stable, macrosituation en baisse

Prix des transactions (médiane en CHF/m<sup>2</sup>) et macrosituation (médiane, distribution normale standard)



Les augmentations des prix corrigées de la qualité sont dues aux effets d'évitements en faveur d'objets dans des endroits moins attractifs, ce qui relève les prix qui étaient bas.

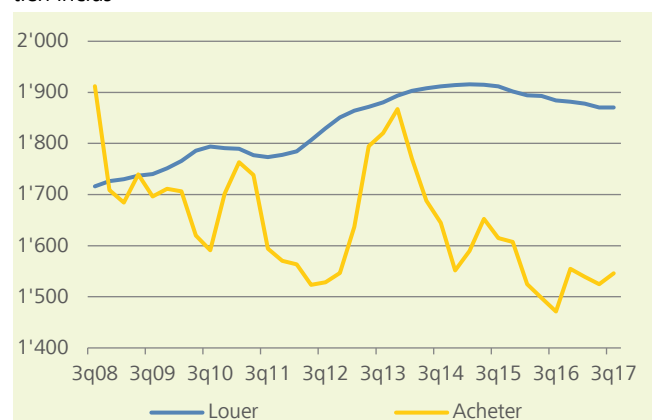
L'augmentation du nombre de transactions dans des communes moins chères n'a toutefois jusque-là pas réduit la demande dans des communes chères. Il suffit de consulter les abonnements actifs dans les moteurs de recherche de Comparis, Homegate et Immoscout pour voir que la disposition à payer pour des PPE dans des communes où les prix sont très élevés a encore légèrement augmenté par rapport à l'an dernier et dépasse en moyenne CHF 1,4 mio.

### Différence des coûts de logement toujours un moteur important de la demande

La demande intacte de PPE est également largement due à l'importante différence des coûts de logement par rapport à la location. Notre indicateur des coûts de logement a augmenté au Q3 – du fait de l'augmentation des prix des PPE et d'un léger relèvement des taux d'intérêt – et atteint environ CHF 1'550 par mois pour un logement de 100 m<sup>2</sup>. En revanche, les coûts de la location d'un logement comparable ont légèrement baissé. A environ CHF 1'870, louer reste encore considérablement cher (voir graphique). Et avec la perspective d'une hausse modérée des taux d'intérêt à long terme, il ne faut pas s'attendre à un gommage rapide et total de la différence des coûts de logement.

### Acheter reste plus avantageux que louer

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



### L'augmentation de l'offre ralentit

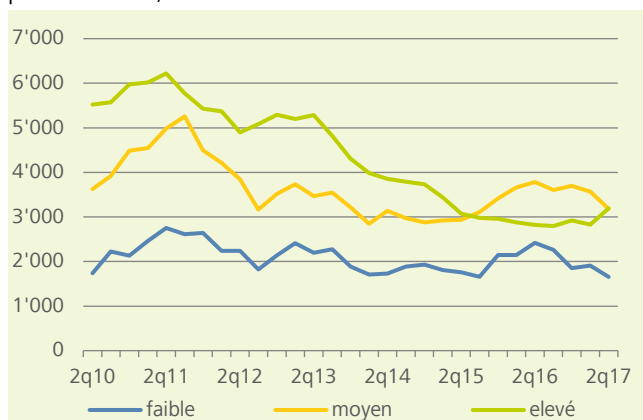
La demande toujours forte de PPE fait face à un ralentissement de l'augmentation de l'offre. Après une progression temporaire consécutive au dernier relèvement des taux d'intérêt, le nombre d'autorisations de construire pour les PPE à vendre

# Segments du marché

recommence à baisser. C'est particulièrement le cas dans les communes où les prix sont bas ou moyens (voir graphique). Dans les communes chères, les autorisations de construire ont cessé de baisser en 2015, avec la hausse des taux. Après une phase de stabilisation, elles enregistrent de nouveau une augmentation de leur nombre (voir graphique).

## Recul de l'activité de construction

Nbre d'autorisations de construire de PPE (neuf), par niveau de prix communal, cumul sur 12 mois



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

Le recul constaté de l'augmentation de l'offre de PPE et une forte demande indique un potentiel de hausse des prix, comme dans le segment des MI.

On observe actuellement des hausses des prix dans toutes les régions. Zurich, l'Est et le Nord-ouest de la Suisse sont les régions où l'évolution des prix est forte et extrêmement uniforme. L'augmentation des prix est tout aussi dynamique à Berne, et a récemment donné lieu à une certaine correction. Une (nouvelle) accélération a été enregistrée ces derniers trimestres dans la région du Léman et en Suisse occidentale. Ces deux régions étaient à la traîne en comparaison avec le niveau national.

## Evolution des prix des PPE selon les régions

Indice des prix des transactions (2015=100), 3q17

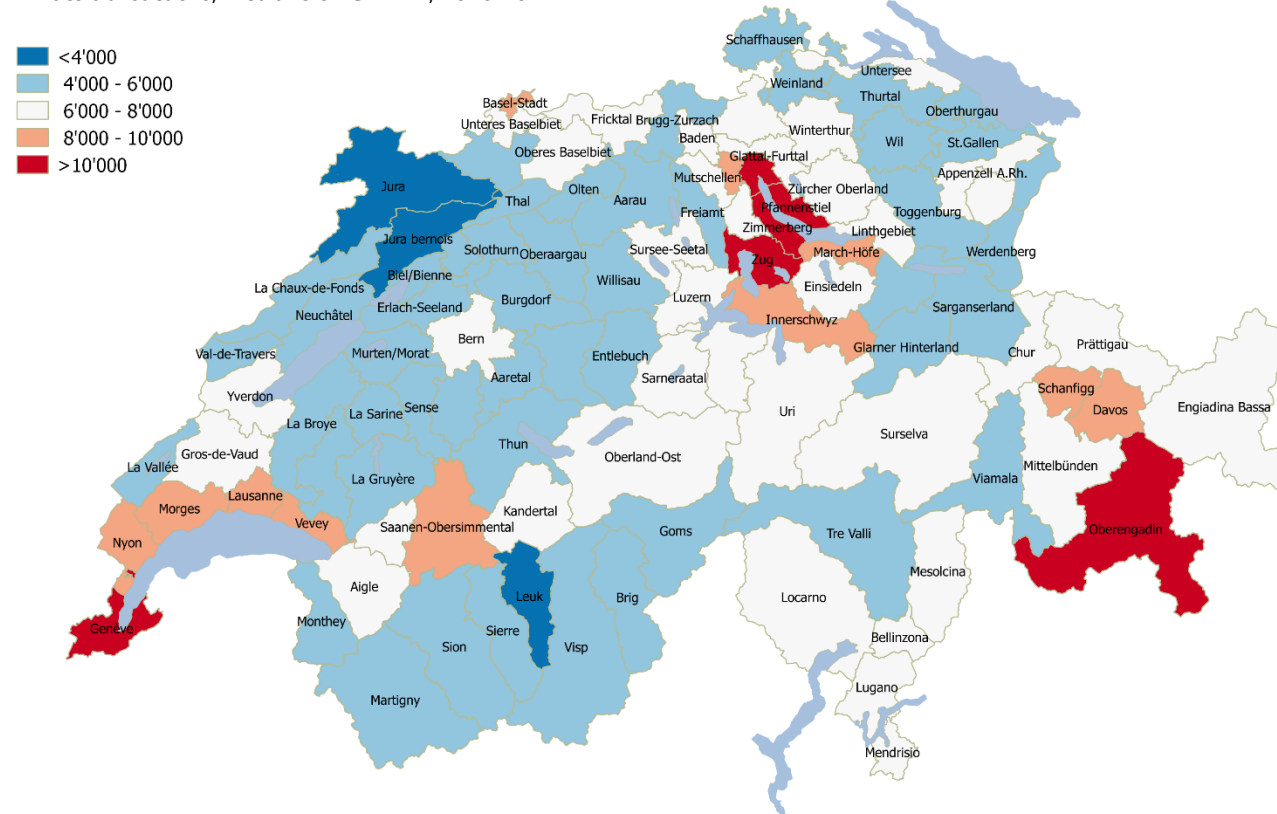
Actuellement: évolution moyenne 4 derniers trimestres en % yoy

	Indice	Ø 11-16	Actuel
Suisse	109,4	4,4	4,0
1 Zurich	111,2	4,6	5,9
2 Suisse orientale	110,5	5,8	5,9
3 Suisse centrale	104,9	5,2	2,9
4 Suisse du Nord-ouest	111,2	5,0	4,5
5 Berne	108,8	5,0	5,8
6 Suisse méridionale	107,8	4,5	2,9
7 Région du Léman	111,4	3,1	1,9
8 Suisse occidentale	109,1	5,6	3,6

Source: SRED, Raiffeisen Investment Office

## Prix des PPE

Prix des transactions, médiane en CHF/m<sup>2</sup>, 2016-2017



Source: SRED, Raiffeisen Investment Office



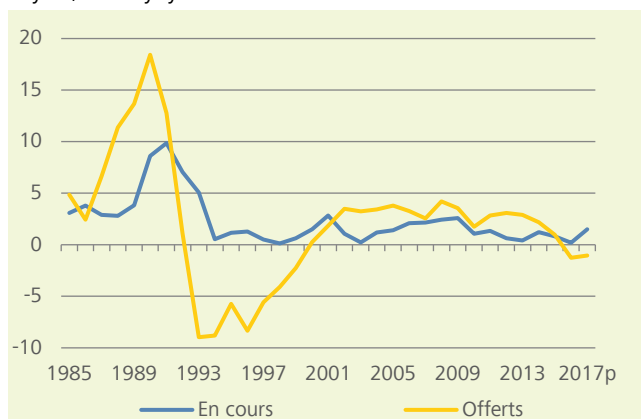
## Logements locatifs

**L'offre excédentaire croissante de logements locatifs fait modérément baisser les loyers. La baisse du taux d'intérêt de référence devrait, avec un peu de retard, avoir un effet atténué sur les loyers en cours. La commercialisation dans les agglomérations est le plus difficile. Mais le nombre de petits logements chers vacants augmente aussi dans les centres.**

Les loyers en cours ont de nouveau progressé de 0,4% au Q3. Le taux annuel est passé à 1,5%. En revanche, les loyers offerts pour les locations neuves ont de nouveau concédé une baisse de 0,7% par rapport au trimestre précédent. Comparé à l'année précédente, ils ont baissé de 1,1%. Depuis leur pic du printemps 2015, les loyers offerts ont perdu environ 3,3%.

### Les loyers offerts affichent une baisse modérée

Loyers, en % yoy



Source: OFS, WP, Raiffeisen Investment Office

### Locaux vacants concentrés dans les agglomérations

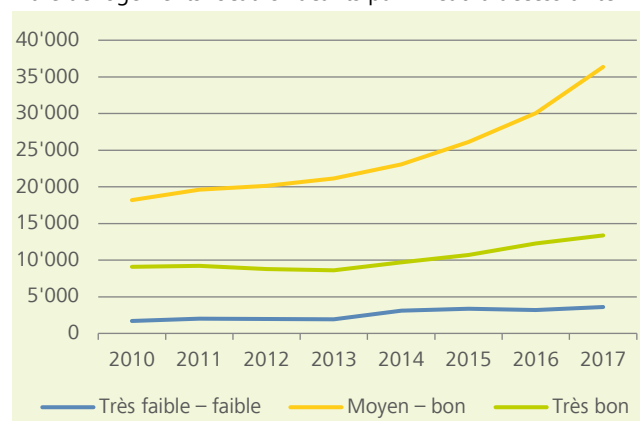
La forte augmentation des logements locatifs vacants est très disparate géographiquement. Dans les communes comparativement moins bien reliées aux centres, le nombre de locaux vacants reste faible. C'est le cas dans les campagnes et les communes touristiques, où le taux de propriété est relativement élevé et le marché locatif joue un rôle secondaire. A l'échelle de la Suisse, la part des locataires et des coopératives d'habitation est d'environ 60%, celle des propriétaires de leur logement avoisine les 40%. Dans les communes rurales, la part du locatif n'atteint pas les 20% dans de nombreux endroits.

Dans les centres également, où la part du locatif dépasse à certains endroits les 90%, l'augmentation du nombre de locaux vacants reste limitée. Les nouveaux logements locatifs restent généralement bien absorbés par une forte demande. Mais il reste toutefois également des segments difficiles à commercialiser même dans les emplacements recherchés. Par exemple, il existe une très forte demande d'appartements 2 pièces à Zu-

rich. Mais c'est en même temps dans ce segment que Zurich enregistre la plus forte augmentation de locaux vacants. Cette situation est liée à des conditions structurelles. En effet, elle concerne essentiellement les nouveaux logements en location dans le segment supérieur, dont les prix offerts dépassent ceux que des locataires sont prêts à payer.

### Locaux vacants en baisse: centres et hors des centres

Nbre de logements locatifs vacants par niveau d'accessibilité

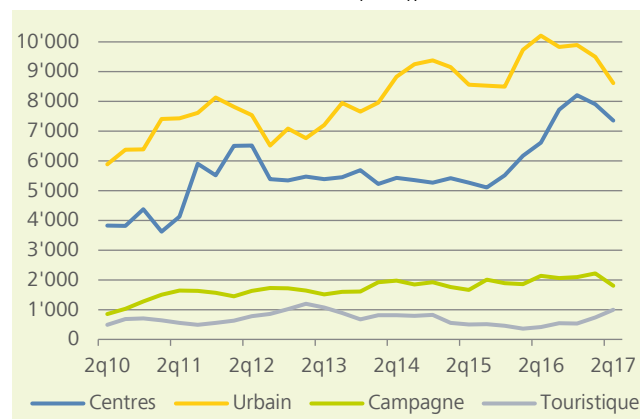


Source: ARE, OFS, Raiffeisen Investment Office

L'offre excédentaire se concentre donc sur des régions dans des zones urbaines moyennement à bien accessibles. C'est ici que le nombre d'appartement de 3-4 pièces vacants augmente le plus. La construction de logements locatifs dans les régions urbaines, qui bat encore des records, conjuguée au recul de l'immigration, devrait encore nettement accentuer cet excédent dans un premier temps. Les autorisations de construire en zone urbaine ont toutefois récemment nettement battu leur record. Même si le nombre encore élevé de demandes d'autorisation de construire pour des logements locatifs ne confirme pas encore un repli plus important de l'augmentation de l'offre, sa planification semble s'adapter lentement.

### Augmentation de l'offre ralentie dans les zones urbaines

Autorisations de construire des LL (neuf), cumul sur 12 mois



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



# Segments du marché

## Faible disposition à faire des concessions sur les prix

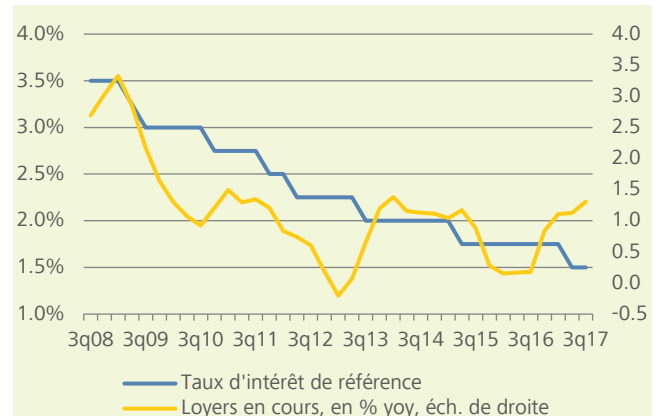
Sans tenir compte de l'évolution contraire de l'offre et de la demande, les bailleurs ne sont jusqu'à présent pas prêts à faire des concessions trop importantes sur les prix. A la place, ils acceptent des durées de commercialisation plus longues et une augmentation des locaux vacants. Pourtant, pour pouvoir louer les logements, de plus en plus de mesures sont proposées aux potentiels nouveaux locataires, comme par ex. des mois gratuits ou des déménagements payés. Même si ces mesures réduisent le rendement initial, elles n'ont pas d'effet explicite sur les loyers et n'ont aucune conséquence sur l'évaluation de l'immeuble pour des bailleurs de biens commerciaux. Tant que la majorité poursuivra cette pratique, il ne faut pas s'attendre à une plus forte correction des loyers offerts.

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

La dynamique haussière des loyers en cours devrait de nouveau s'atténuer au Q4 suite à l'abaissement du taux d'intérêt de référence de juin 2017. Comme lors des précédentes baisses, l'effet se fait ressentir tardivement sur les loyers en cours, en raison des délais de résiliation contractuels et des éventuelles divergences entre le locataire et le bailleur au sujet de l'ajustement du loyer. Les autorités de conciliation cantonales sont compétentes pour régler ces litiges. Le nombre de cas de conciliation en recul jusqu'au milieu de cette année devrait de nou-

veau fortement augmenter avec l'ajustement du taux d'intérêt de référence. Etant donné que d'expérience, en général, moins d'un tiers des locataires demande une baisse, les loyers en cours devraient tout au plus légèrement diminuer. Dans l'ensemble, depuis les trois dernières décennies, il n'y a pas eu une seule baisse des loyers en cours – même après l'éclatement de la bulle immobilière au début des années 1990 (voir le premier graphique page 7).

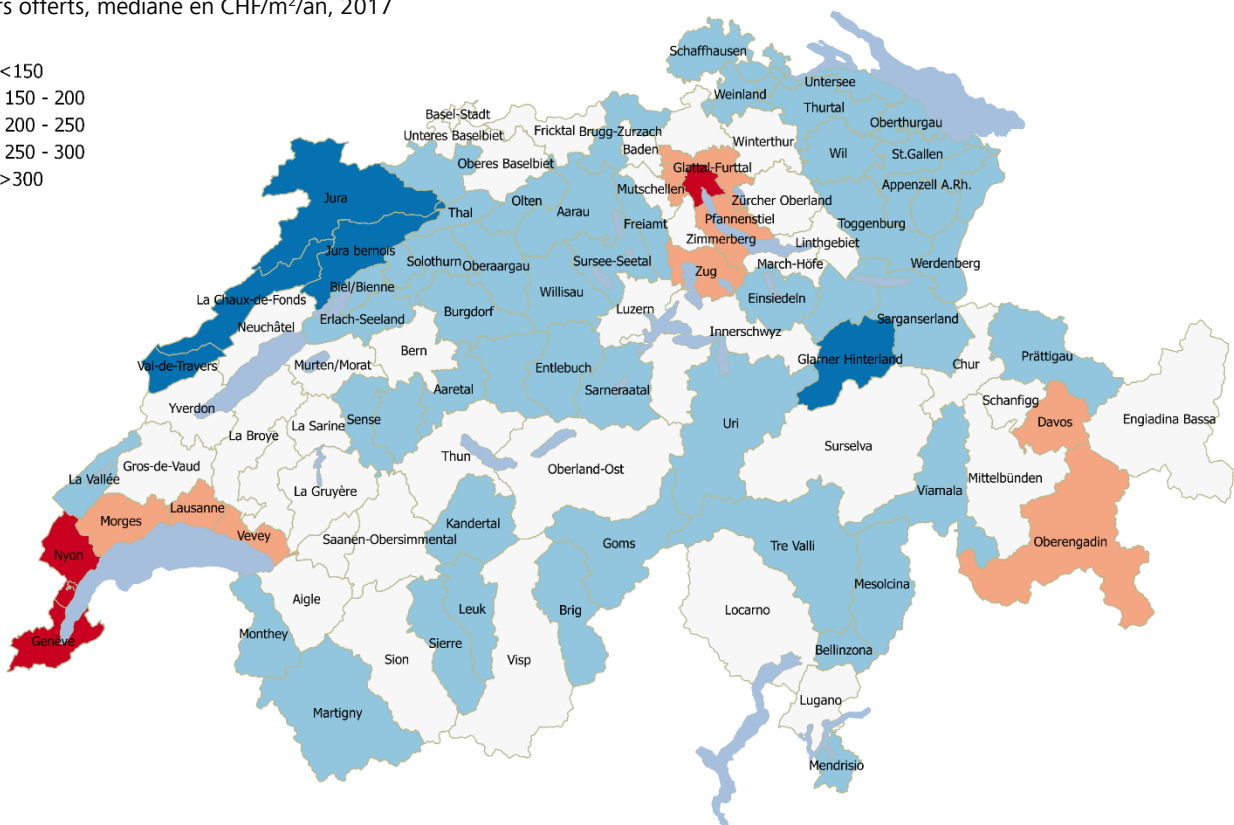
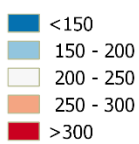
## La baisse du taux d'intérêt de référence freine la dynamique des loyers



Source: OFL, BNS, Raiffeisen Investment Office

## Location

Loyers offerts, médiane en CHF/m<sup>2</sup>/an, 2017



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

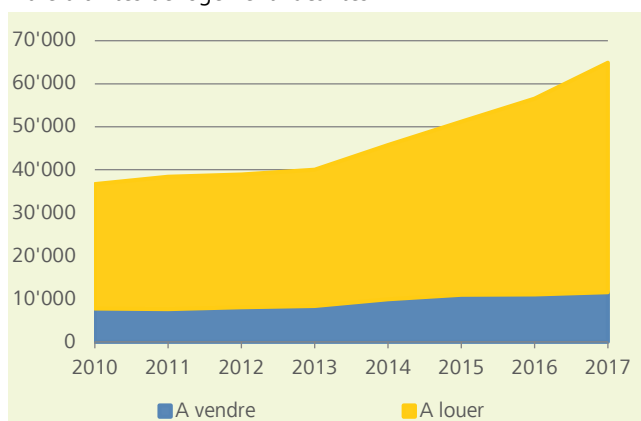
## L'offre réagit, mais pas partout

**L'augmentation des locaux vacants poussée par les logements locatifs n'est pas préoccupante. Dans les régions où la commercialisation est difficile, en général, l'offre a amorcé un ajustement. Dans quelques cas, la nouvelle augmentation du nombre d'autorisations de construire signale un maintien de l'offre excédentaire.**

En Suisse, le nombre logements vacants a de nouveau nettement augmenté en 2017, de près de 15%, pour atteindre 65'000. Le taux global de logements vacants a progressé de 1,30% à 1,47%. Cette augmentation est presque exclusivement due aux logements locatifs. S'agissant des logements à vendre, les locaux vacants se maintiennent à un faible niveau (voir graphique).

### Les logements locatifs, principal facteur de vacances

Nbre d'unités de logement vacantes



Source: OFS, Raiffeisen Investment Office

Toutefois, l'augmentation des locaux vacants n'est pas préoccupante. Ce nombre a certes atteint un nouveau record cette année, mais au vu de la forte augmentation du nombre de logements dans le passé, il reste toutefois inférieur au niveau de 1,85% atteint en 1998. Et son augmentation d'un demi-point de pourcentage depuis 2010 reste limitée. Au niveau international, seule la Suède affiche un taux de vacance encore plus bas. Dans la plupart des autres marchés, ce taux dépasse souvent largement les 5%. Dans toute la Suisse, l'augmentation des locaux vacants fait suite à une longue période de tensions sur le marché de la location, et est une source d'apaisement bienvenue pour les locataires. Même dans les centres très prisés, il est devenu plus facile de trouver des appartements à louer.

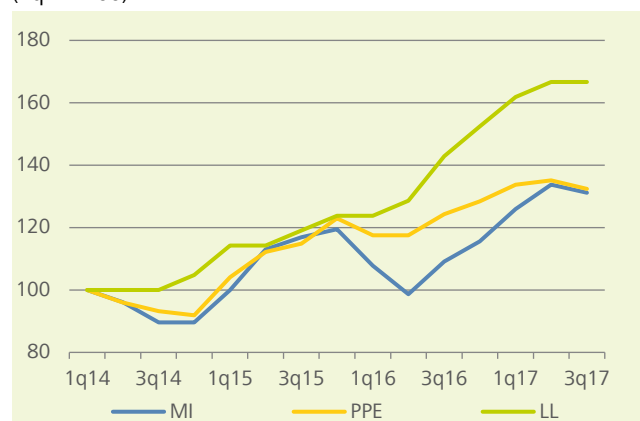
L'augmentation des locaux déclarés vacants diverge fortement entre les régions. Au niveau des communes, les taux de vacance évoluent dans une fourchette comprise allant de 0 à largement plus de 10%. Dans les petites communes en particu-

lier, le taux de vacance peut énormément fluctuer d'une année à l'autre à cause de la situation à la date de recensement et des erreurs de saisie. Cette année, les données officielles de l'OFS concernant les communes où le nombre de logements vacants est le plus élevé contiennent des erreurs. Après correction, il ressort de nos recherches que le chiffre pour Dürrenroth dans l'Emmental n'est pas 13,4% mais 1,1%. Les données recueillies au niveau des 106 régions MS (MS = mobilité spatiale), dans lesquelles les quelque 2'200 communes suisses sont regroupées avec une certaine homogénéité, sont plus stables.

Pour obtenir une estimation un peu plus fiable de la situation régionale, nous effectuons en plus nos propres calculs sur l'évolution de la durée de publication d'annonces d'appartements à louer en ligne sur des portails immobiliers. Ils confirment généralement le décalage entre l'offre et la demande. Comparé au début de 2014, une annonce d'un logement locatif est publiée en moyenne 65% plus longtemps. Et l'augmentation de la durée de publication d'annonces d'appartements à louer est nettement plus forte que pour les logements en propriété.

### Forte augmentation de la durée de publication des annonces de logements locatifs

Durée de publication des annonces (médiane), indice (1q14=100)



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Le fait que le nombre de logements vacants et la durée de publication se situent à un niveau élevé est un bon indicateur des difficultés que pose la commercialisation des logements locatifs. Dans certaines régions, notamment les petites régions MS comme Goms ou Mesolcina, les durées de publication des annonces sont plus longues et, en même temps, le nombre de logements vacants est modéré (voir le graphique à la page suivante), mais la commercialisation prend plus de temps pour des raisons structurelles, et aucun changement notable n'a été observé ces dernières années. On constate toutefois généralement une véritable corrélation entre les deux indicateurs. Le fait

# Gros plan

que des centres comme Zurich ou Lausanne aient toujours des faibles niveaux de locaux vacants et des courtes durées de publication est peu surprenant. Cette situation contraste toutefois avec celle des grandes régions MS du Valais et du Plateau, comme en Haute-Argovie.

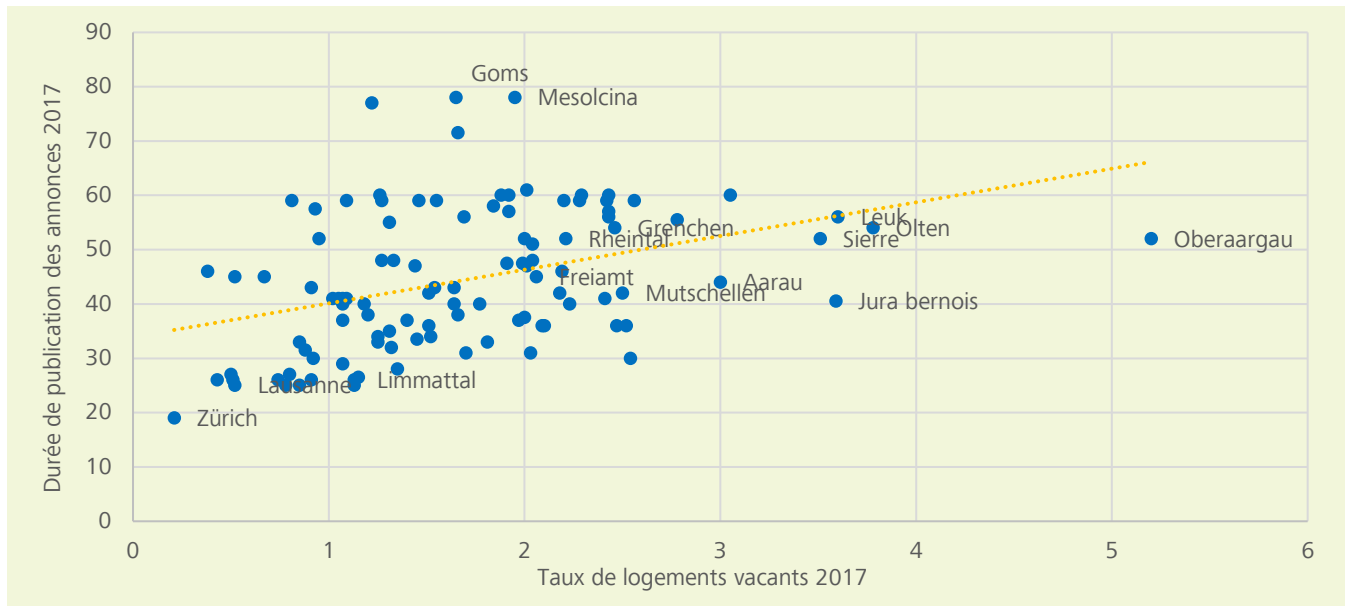
L'évolution future de l'offre sera déterminante pour savoir si les difficultés posées par la commercialisation dans une région persisteront. Ici, les délivrances d'autorisations de construire pour des logements locatifs sont un bon indicateur. Dans beaucoup de régions affichant un nombre important de locaux vacants, comme en Haute-Argovie ou dans le Jura bernois, les données font état d'un recul sensible de l'extension prévue de

l'offre (voir graphique). Ces données contredisent un durcissement à long terme de la situation des locaux vacants. Même dans les régions où l'activité de construction reste forte et où il y a peu de locaux vacants, par exemple dans la vallée de la Limmat, le marché a encore une bonne capacité d'absorption. L'offre a commencé à réagir dans de nombreuses régions.

Dans certaines régions, Aarau ou Loèche, une forte augmentation de l'offre est prévue alors que la commercialisation est déjà difficile. Un accroissement sensible des locaux vacants et une pression baissière sur les loyers sont probables dans les 1-2 deux ans à venir. Vous trouverez une présentation complète des indicateurs pour toutes les régions MS à la page suivante.

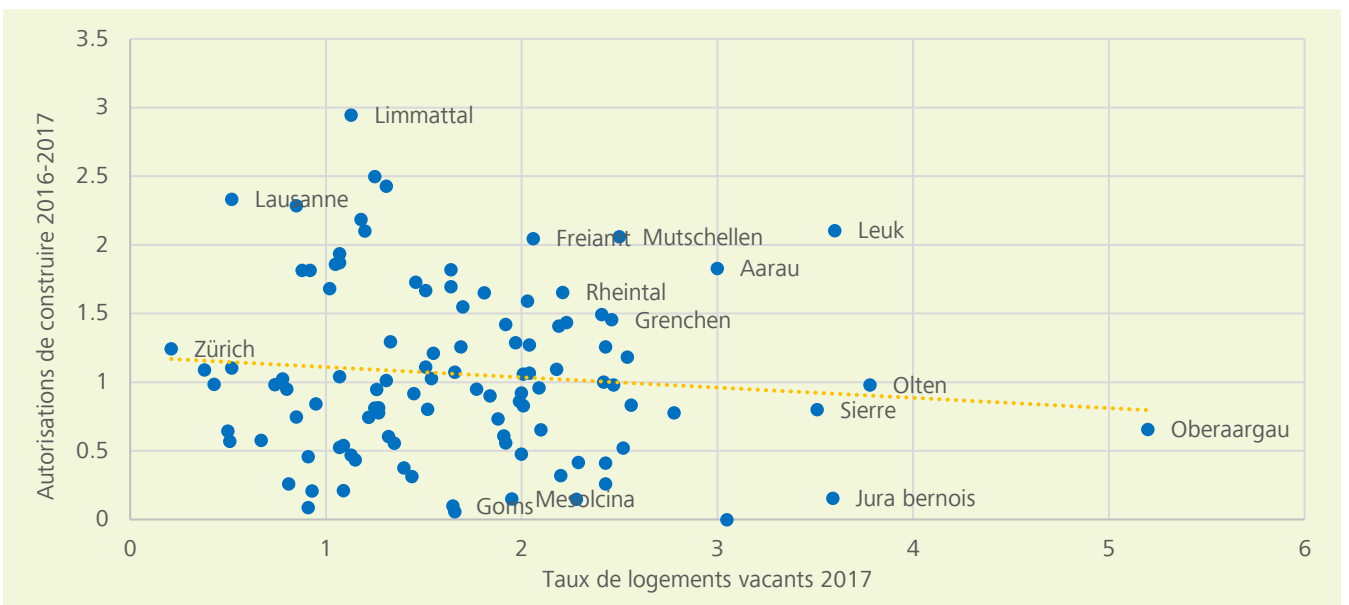
## Commercialisation des logements locatifs

Taux de logements vacants en % et période de publication LL, médiane en jours, régions MS



## Extension de l'offre

Taux de logements vacants en % et autorisations de construction LL en % du parc de logements, régions MS



## Indicateurs du marché pour les régions MS

Classement par taux de logements vacants (LWZ)

Région MS	LWZ	Durée pub. annonces	Aut. de const.
	en %, 2017	LL, Jours, 2017	LL, en %, 2016-17
<b>Suisse</b>	<b>1.5</b>	<b>35</b>	<b>1.1</b>
Oberaargau	5.2	52	0.7
Olten	3.8	54	1.0
Jura bernois	3.6	41	0.2
Leuk	3.6	56	2.1
Sierre	3.5	52	0.8
Schanfigg	3.1	60	0.0
Aarau	3.0	44	1.8
Thal	2.8	56	0.8
Mendrisio	2.6	59	0.8
Erlach-Seeland	2.5	30	1.2
Biel/Bienne	2.5	36	1.0
Burgdorf	2.5	36	0.5
Grenchen	2.5	54	1.5
Mutschellen	2.5	42	2.1
Appenzell I.Rh.	2.4	59	1.0
Engiadina Bassa	2.4	60	0.3
Oberthurgau	2.4	56	1.3
Monthey	2.4	41	1.5
La Chaux-de-Fonds	2.4	57	0.4
Oberengadin	2.3	59	0.1
Jura	2.3	60	0.4
Solothurn	2.2	40	1.4
St.Gallen	2.2	42	1.1
Rheintal	2.2	52	1.7
Surselva	2.2	59	0.3
Aigle	2.2	46	1.4
Pfannenstiel	2.1	36	1.0
Freiamt	2.1	45	2.0
Fricktal	2.1	36	0.7
Aaretal	2.0	31	1.6
Schwarzwasser	2.0	38	0.5
Murten/Morat	2.0	37	1.3
Schaffhausen	2.0	51	1.1
Appenzell A.Rh.	2.0	61	0.8
Toggenburg	2.0	47	1.1
Mesolcina	2.0	78	0.2
Brugg-Zurzach	2.0	48	1.3
Sion	2.0	48	0.9
Martigny	2.0	52	0.9
Laufental	1.9	60	0.7
Uri	1.9	60	1.4
Einsiedeln	1.9	57	0.6
Visp	1.9	48	0.6
Thurtal	1.8	40	1.0
Untersee	1.8	33	1.7
Locarno	1.8	58	0.9
Zürcher Oberland	1.7	31	1.5
Innerschwyz	1.7	38	1.1
Glarner Unterland	1.7	56	1.3
Glarner Hinterland	1.7	72	0.1
Goms	1.7	78	0.1
Knonaueramt	1.6	40	1.7
Werdenberg	1.6	43	1.8

Région MS	LWZ	Durée pub. annonces	Auto. de const.
	en %, 2017	LL, Jours, 2017	LL, en %, 2016-17
<b>Suisse</b>	<b>1.5</b>	<b>35</b>	<b>1.1</b>
Viamala	1.6	59	1.2
Weinland	1.5	36	1.7
La Sarine	1.5	34	0.9
Linthgebiet	1.5	34	0.8
Wil	1.5	42	1.1
Bellinzona	1.5	59	1.7
La Broye	1.5	43	1.0
Kandertal	1.4	37	0.4
Oberland-Ost	1.4	28	0.6
Nidwalden	1.4	47	0.3
Zürcher Unterland	1.3	33	2.5
Entlebuch	1.3	59	0.8
Sense	1.3	35	2.4
Sarganserland	1.3	48	1.3
Davos	1.3	48	0.8
Mittelbünden	1.3	60	0.9
Baden	1.3	32	0.6
Lugano	1.3	55	1.0
Yverdon	1.3	34	0.8
Willisau	1.2	40	2.2
Glâne-Veveyse	1.2	38	2.1
Pays d'Enhaut	1.2	77	0.7
Val-de-Travers	1.2	27	0.4
Limmattal	1.1	26	2.9
Bern	1.1	25	0.5
Oberes Emmental	1.1	41	0.2
Luzern	1.1	29	1.9
March-Höfe	1.1	41	1.0
La Gruyère	1.1	41	1.9
Chur	1.1	40	1.9
Prättigau	1.1	59	0.5
Neuchâtel	1.1	37	0.5
Sursee-Seetal	1.0	41	1.7
La Vallée	1.0	52	0.8
Glattal-Furttal	0.9	25	2.3
Thun	0.9	26	0.5
Saanen-Obersimmental	0.9	43	0.1
Morges	0.9	30	1.8
Vevey	0.9	33	0.7
Gros-de-Vaud	0.9	32	1.8
Brig	0.9	58	0.2
Winterthur	0.8	25	1.0
Tre Valli	0.8	59	0.3
Nyon	0.8	27	1.0
Zimmerberg	0.7	26	1.0
Unteres Baselbiet	0.7	45	0.6
Sarneraatal	0.5	45	1.1
Basel-Stadt	0.5	27	0.6
Lausanne	0.5	25	2.3
Genève	0.5	26	0.6
Zug	0.4	26	1.0
Oberes Baselbiet	0.4	46	1.1
Zürich	0.2	19	1.2

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

## Conditions-cadres économiques

**La vigueur de l'économie mondiale et la faiblesse du franc soutiennent l'économie suisse. La croissance de l'emploi devrait ainsi à nouveau s'accroître. Pendant ce temps, l'immigration de l'UE devrait poursuivre son ralentissement.**

Les chiffres officiels du PIB indiquent pour cette année une reprise comparativement atone de l'économie suisse, la faiblesse de la croissance étant notamment due à des effets extraordinaires des statistiques. La vigueur de l'économie mondiale et les enquêtes auprès des entreprises dressent un portrait plus favorable. Il est vrai que les conséquences persistantes du choc du taux de change freinent encore quelques secteurs, mais la reprise conjoncturelle s'inscrit entretemps sur une base solide, soutenue par un franc faible.

Cela se reflète dans l'amélioration continue de la situation du marché du travail. Le chômage recule en permanence depuis l'été dernier. La croissance de l'emploi reste toutefois modérée. Les plans de recrutement des entreprises indiquent toutefois une augmentation et une accélération des créations de postes (voir graphique).

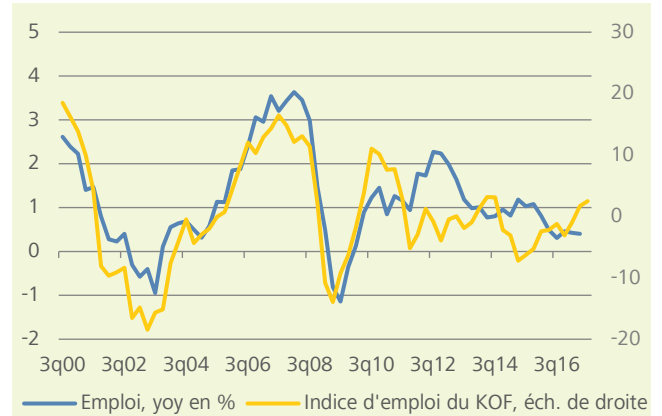
### L'immigration en provenance de l'UE continue de reculer

L'immigration ralentit, le recul provenant presque exclusivement de l'UE. C'est en particulier le solde migratoire des pays d'Europe du Sud qui chute. L'immigration nette en provenance du Portugal a baissé de 95% depuis 2013 suite à la reprise conjoncturelle qui s'est produite dans ce pays. Au total, le solde migratoire en provenance de l'UE-17 a été plus que divisé par deux depuis qu'il a atteint son point culminant.

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 élevé une fois que les demandes d'asile sont terminées.

La tendance en termes de chiffres et de structure de l'immigration a été confirmée par les chiffres du Q3. La croissance de population enregistrera ainsi sa 4e année de baisse consécutive. Nous tablons sur un recul à moins de 75'000 ou +0,9%, des valeurs nettement inférieures aux pics des années précédentes, mais qui restent légèrement au-dessus de la moyenne à long terme.

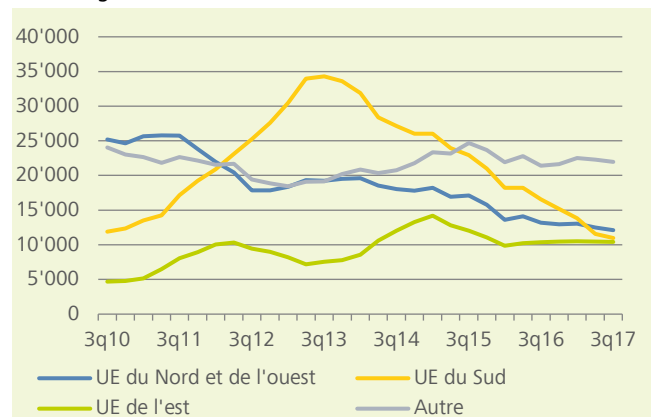
### Les entreprises prévoient de nouveau d'embaucher plus



Source: OFS, Raiffeisen Investment Office

### Net recul de l'immigration en provenance de l'UE

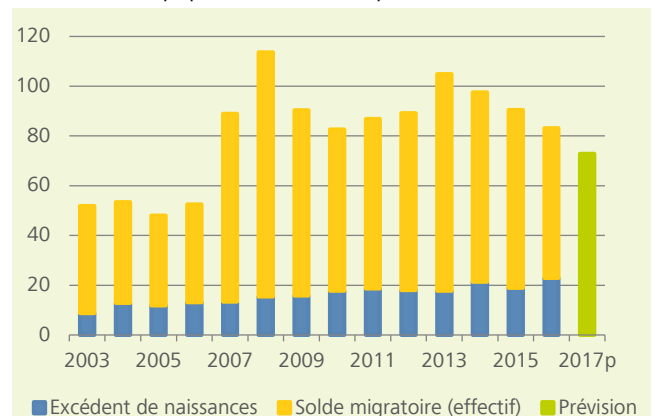
Solde migratoire, cumul sur 12 mois



Source: OFS, Raiffeisen Investment Office

### La croissance de la population poursuit sa normalisation

Variation de la population résidente permanente en 1'000



Source: OFS, Raiffeisen Investment Office

## Conditions de financement

**La limite de capacité financière indicative est particulièrement élevée pour les MI. A l'opposé, la charge d'intérêts effective reste faible. Et les conditions de financement devraient rester attractives pour l'année au vu de la prudence des banques d'émission.**

L'économie américaine poursuit son expansion malgré de brèves distorsions liées aux ouragans. La Fed poursuit la normalisation progressive de sa politique monétaire. Suite à la reprise économique, la BCE aussi prévoit un retrait des rachats d'obligations début 2018. La faible pression de l'inflation et des salaires ne nécessite toutefois aucun ajustement à court terme. Les banques d'émission se montrent donc très prudentes et se réservent à nouveau le droit d'intervenir à tout moment en cas de turbulences sur les marchés financiers. Dans ce contexte, les taux d'intérêt à long terme en Europe ont quitté leur plancher. Les rendements des obligations de la Confédération à dix ans restent toutefois négatifs. Les intérêts des hypothèques à taux fixe à long terme restent donc légèrement supérieurs à leurs niveaux historiquement bas.

Dans l'hypothèse d'une nouvelle normalisation lente des taux d'intérêt de la part de la Fed ainsi que du maintien des taux directeurs de la BCE, nous prévoyons sur l'année une hausse modérée des taux d'intérêts hypothécaires à long terme. La BNS devrait poursuivre à cet égard sa politique de taux négatifs. Les taux d'intérêt à court terme devraient ainsi rester à un niveau très faible.

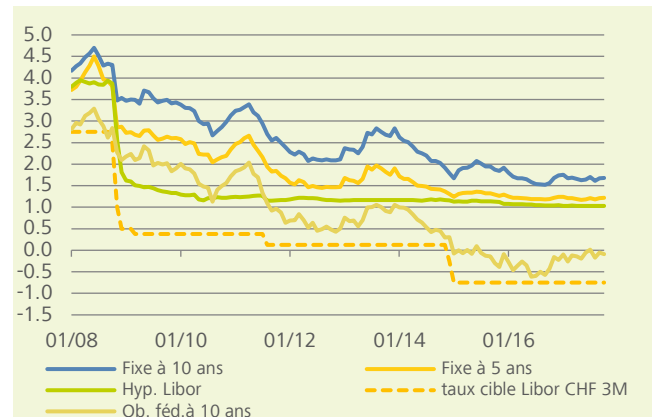
### La charge d'intérêts effective reste très faible

La capacité financière effective d'un financement immobilier reste donc 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 18% au Q3 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. En raison de la récente accélération des prix dans ce segment, la capacité financière indicative continue d'approcher les 50%.

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 augmente 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

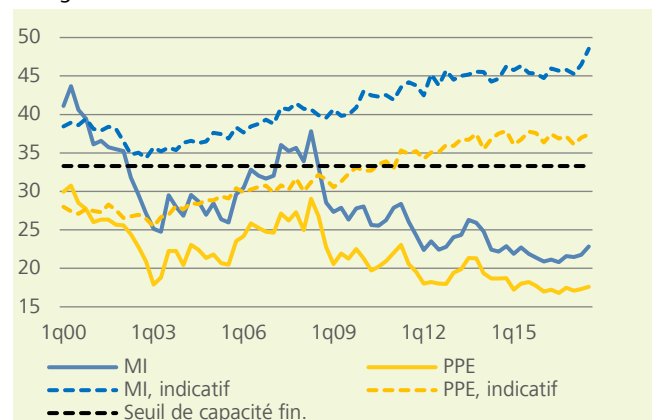
Taux d'intérêt pour les nouvelles affaires, valeur moyenne, en %



Source: BNS, Raiffeisen Investment Office

### La capacité financière effective reste bonne

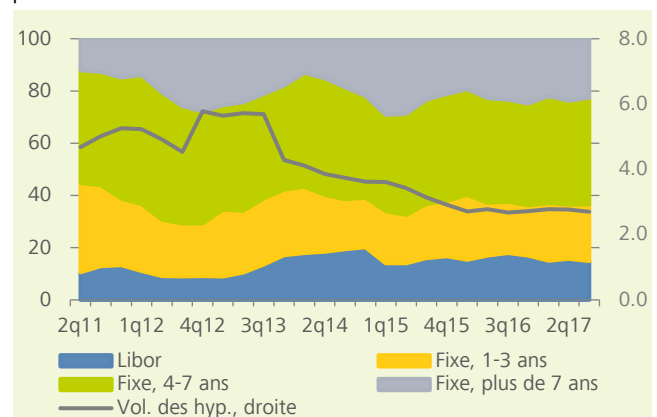
Charge financière en % du revenu brut



Source: OFS, AFC, BNS, SRED, Raiffeisen Investment Office

### Croissance stable des hypothèques

Structure des durées des nouvelles hypothèques Raiffeisen, parts en %



Source: BNS, Raiffeisen Investment Office



## Placements immobiliers

**Les transactions sur le marché des capitaux sous forme d'augmentations du capital ou de nouvelles cotations, ainsi que l'augmentation des locaux vacants péjorent la performance des fonds immobiliers. En revanche, le rendement sur distributions reste stable.**

Les cotations des placements immobiliers indirectes ont accusé une baisse au Q3. Leur performance se situe loin derrière celle du marché des actions suisse (SPI) depuis le début de l'année. Après le pic atteint début juin, on assiste à une tendance baissière volatile des actions immobilières. La performance de 8,2% réalisée fin septembre reste toujours excellente. S'agissant des fonds immobiliers, le rendement global a été plus que divisé par deux depuis début août, passant de 8,9% à 4,2%. Les augmentations de capital et l'entrée en bourse d'un fonds immobilier sont responsables de cette baisse. Des investisseurs proches de l'indice réduisent leur engagement dans d'autres fonds immobiliers pour participer à de nouvelles transactions sur le marché des capitaux. En incluant les augmentations de capital annoncées pour le Q4, les fonds immobiliers cotés à SIX ont enregistré, selon nos calculs, plus de CHF 800 mio d'argent frais pendant l'année. La cotation de trois autres fonds immobiliers est en outre prévue d'ici la fin de l'année.

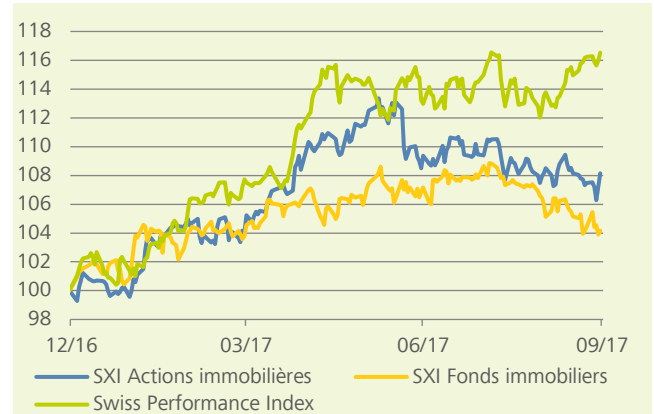
### Une correction des cours plus forte mais des rendements quasiment stables

Les recettes de loyer représentent la source de revenu durable des placements immobiliers. Plus de la moitié des fonds immobiliers cotés à la SIX est investie majoritairement dans de l'immobilier résidentiel. L'évolution des locaux vacants est cruciale pour la situation de rendement. L'augmentation des logements locatifs vacants en Suisse est palpable en raison de la forte activité de construction des dernières années et du recul de l'immigration nette. Cette situation se reflète également dans l'augmentation des pertes de loyer des fonds immobiliers. Avec la baisse récente du taux d'intérêt de référence et la hausse modérée des intérêts sur le marché des capitaux, la performance devrait rester sous pression.

La majoration par rapport aux rendements des obligations de la Confédération reste supérieure à la moyenne à long terme de 1,8% malgré la tendance à la baisse à long terme des rendements sur distribution. Contrairement à la forte correction des cotations des fonds, le rendement sur distribution des fonds immobiliers est resté quasiment identique au Q3. Les fonds centrés sur l'immobilier commercial affichent un rendement sur distribution moyen relativement attractif de 2,9% et ceux centrés sur les immeubles résidentiels affichent un rendement de 2,4%.

### Recul croissant des placements immobiliers sur le marché des actions suisse

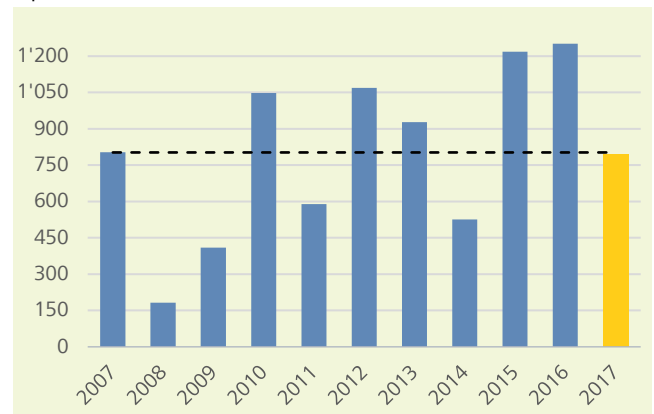
Performance globale, indice (01.01.2017=100)



Source: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

### Afflux de capitaux toujours importants

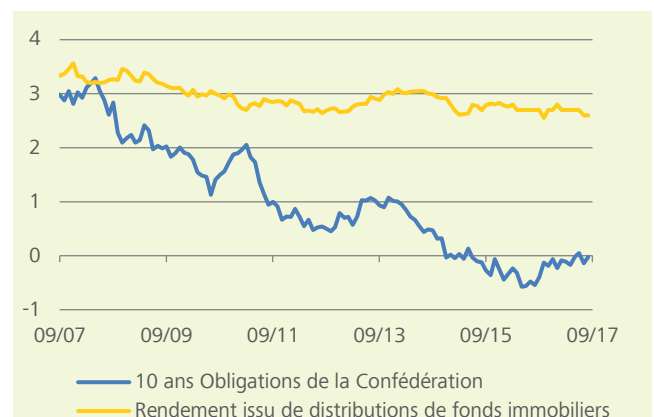
Augmentations de capital des fonds immobiliers cotés à la SIX à partir de leur cotation, en mio CHF



Source: SIX, rapports de gestion, Raiffeisen Investment Office

### Le rendement sur distributions reste relativement attractif

Rendements en %



Source: Bloomberg, rapports de gestion, Raiffeisen Investment Office

## Activité de construction

**Les indicateurs de la construction font état d'un ralentissement de l'activité. L'augmentation jusqu'à dernièrement des autorisations de construire pour des logements locatifs devrait donner lieu à une augmentation de l'offre excédentaire.**

La forte dynamique dans la construction de logement ne s'est finalement pas poursuivie. La reprise observée depuis la baisse temporaire consécutive au boom de la construction de résidences secondaires s'essouffle. En comparaison annuelle, l'activité de construction progresse encore de presque 6% au Q2 2017. On observe toutefois une stagnation de l'activité à un niveau élevé. En revanche, les commandes reçues jusqu'au milieu de l'année ont encore augmenté, ce qui permet d'écartier toute chute brutale de l'activité de construction de logements. Les projets de construction déclarés restent encore très nombreux.

**La diminution du nombre d'autorisations de construire marque un ralentissement**

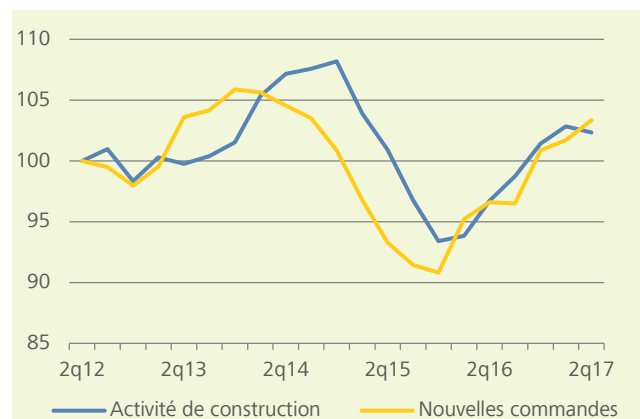
Une certaine correction à partir de l'année prochaine se profile toutefois de plus en plus. En effet, les autorisations de construire avancées ont depuis dépassé leur record. Au Q2, les logements autorisés étaient quasiment inférieurs de 10% à leur niveau de l'an dernier. Le recul concerne depuis tous les segments. Dans la construction de logements locatifs aussi, les autorisations de construire ont nettement diminué alors qu'elles battaient encore un record l'an dernier. Jusque-là, aucune correction de la sorte n'est encore envisagée au niveau des chiffres disponibles (voir graphique). Il reste à voir quelle sera l'ampleur du changement à venir dans la construction de logements locatifs.

Avec le maintien des taux bas, l'intérêt pour les immeubles de rapport reste aussi grand qu'avant. Le risque accru de vacances au niveau des logements locatifs en périphérie et des logements chers semble toutefois influencer peu à peu le comportement d'investissement. La Société Suisse des Entrepreneurs constate par exemple dans son dernier rapport semestriel un déplacement de la planification des constructions vers des logements plus petits à des prix avantageux. En planifiant seulement un peu moins logements, le volume par logement baisse.

Sur la base des autorisations de construire, une nouvelle forte augmentation de l'offre environ de 50'000 logements est annoncée pour 2018. Avec le fort recul de l'immigration nette et l'augmentation beaucoup moins importante de ménages, l'offre excédentaire de logements locatifs devrait encore nettement augmenter.

**La reprise dans l'activité de construction s'essouffle**

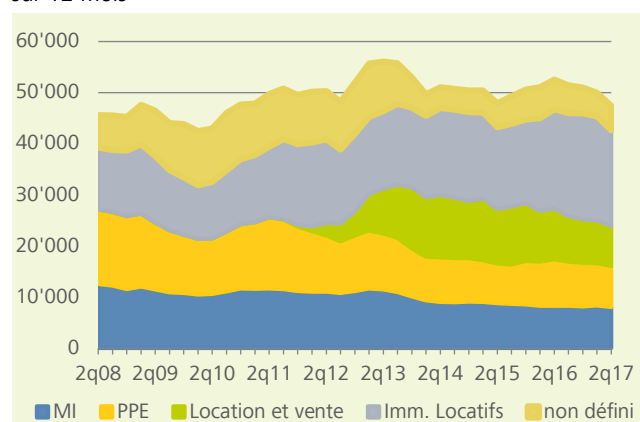
Construction de logements, indice (Q1 2012=100), cumul sur 12 mois



Source: USP, Raiffeisen Investment Office

**Autorisations de construire en baisse**

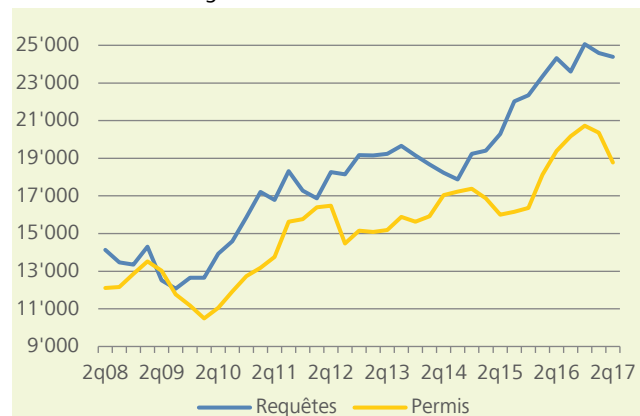
Constructions d'unités de logement autorisées (neuf), cumul sur 12 mois



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

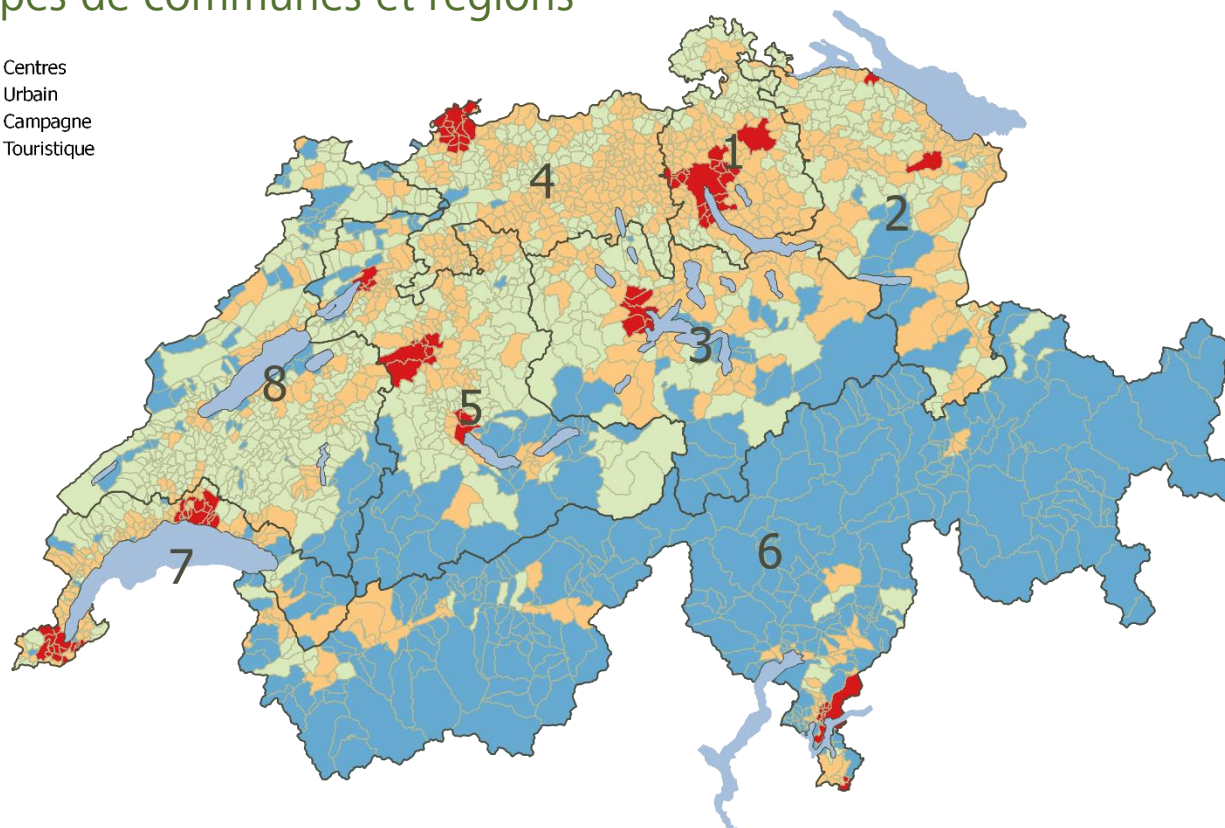
**Construction de logements locatifs: tournant en vue**

Constructions de logements locatifs (neuf), cumul sur 12 mois



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

## Types de communes et régions



**Taux de vacance (2017)**  
en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.5	0.7	1.8	1.8	1.8
1 Zurich	1.0	0.5	1.3	2.0	-
2 Suisse orientale	1.8	1.7	1.9	1.7	1.7
3 Suisse centrale	1.1	1.0	1.1	1.4	1.4
4 Nord-ouest	1.8	0.6	2.3	1.9	2.0
5 Berne	1.9	0.9	2.8	2.3	1.5
6 Suisse méridionale	1.9	1.8	2.1	1.6	1.9
7 Région du Léman	0.7	0.5	0.7	1.6	1.8
8 Suisse occidentale	1.5	-	1.5	1.5	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

[economics@raiffeisen.ch](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.