

L'essentiel en bref

Sur le marché immobilier, peu de nouveau	3
Vue d'ensemble du marché	4

Situation du marché

Conditions-cadres économiques	5
Conditions de financement	7
Placements	8

Segments du marché

Propriété	9
Logements locatifs	11
Immobilier commercial	13

Gros plan

Terrains constructibles	14
-------------------------	----

Annexe	16
---------------	----

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, Chef économiste
Stampfenbachstrasse 114
8006 Zürich

Auteurs

Domagoj Arapovic
Lukas Seger
Beatrice Stadler

economic-research@raiffeisen.ch

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

[lien direct vers le site](#)

Couverture

Communes avec population en recul (2014-2017) | Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

SUR LE MARCHÉ IMMOBILIER, PEU DE NOUVEAU

L'économie suisse est sur la bonne voie. Le choc du franc est quasiment absorbé, les exportations sont à nouveau largement étayées et c'est le plein emploi. Face à la hausse modérée des prix, la BNS peut s'exercer à la retenue. Nous excluons toujours un relèvement des taux cette année, ce qui réjouit les marchés immobiliers. L'or en béton est toujours aussi convoité. Pour les investisseurs, les différentiels de rendement demeurent le moteur numéro un de la demande d'immobilier à usage commercial ou d'immeubles de placement. Dans le segment des logements en propriété, c'est la perspective de frais de logement plus faibles qui maintient la demande à un niveau élevé.

Et pourtant les signes de la fin du super cycle se multiplient, laissant la place à un climat plus apaisé. Dans le segment du logement en propriété, saturé, le boom se termine. Les possibilités financières des ménages versant actuellement un loyer sont limitées. En l'absence de compromis, le rêve d'un propre toit devient irréalisable. La baisse sensible de l'immigration va freiner l'expansion dans la construction de logements locatifs. De nombreuses régions sont d'ores et déjà en surcapacité, ce qui contraint les promoteurs à des concessions souvent peu orthodoxes, au plus tard lors de la commercialisation. Tout ceci se reflète dans les prix et les loyers. Depuis le début de l'année, les prix des maisons évoluent en parallèle. Cela vaut pour les MI au même titre que les PPE et les loyers en cours. Nous l'interprétons comme une pause mais pas un tournant. En effet, l'offre de logements en propriété anticipe depuis longtemps le recul de la demande induite par des considérations démographiques, limitant le risque de surcapacité.

Le taux de vacance des logements locatifs continue de progresser

Les logements vacants sont une réalité sur le marché locatif depuis longtemps. Pour l'instant seuls sont concernés les nouveaux logements où les loyers baissent pour le troisième trimestre consécutif. Les loyers en cours demeurent stables, même si le potentiel haussier est restreint. Car les taux de vacance des logements locatifs continuent de progresser, augmentant la pression à moyen terme. Les locataires sont par ailleurs plus sensibles et non seulement observent le marché très attentivement, mais ont également davantage de requêtes quant aux loyers.

Conditions de placement de plus en plus difficiles

Les conditions deviennent par conséquent plus difficiles pour les investisseurs, les risques augmentant avec le nombre de logements vacants. Face aux difficultés avec l'immobilier, nombreux sont ceux qui refusent d'ajuster les loyers et préféreraient accepter les pertes financières telles que des mois gratuits ou d'autres attraits pour la commercialisation. En effet, il convient d'éviter de détériorer le certificat de rendements. Certes ce n'est pas une stratégie durable dans la perspective de l'aggravation du taux de vacance que nous prédisons. Or, cela ne détériore quasiment pas l'attractivité des placements immobiliers dans un environnement de taux toujours bas, même si ce n'est pas spectaculaire. Il n'y a donc pas grand-chose de nouveau sur les marchés immobiliers suisses. Et c'est assurément une bonne chose!

Martin Neff, Chef économiste

Demande

↘ Population

Le fléchissement de la croissance de la population est quand même plus sensible que les prévisions d'il y a un an. La structure de l'immigration est aussi moins favorable au marché du logement, car le profil des migrants est généralement peu solvable. Les meilleures perspectives d'emploi en Europe en sont la raison principale.

↗ PIB

La conjoncture suisse a bien démarré 2018 et quasi tous les feux sont au vert, surtout l'emploi, qui est en hausse. Une croissance de 2% en 2018 est réaliste et la légère normalisation du taux de change y contribue.

↗ Revenus

Certes, les salaires réels n'augmentent presque pas, mais les meilleures perspectives d'emploi offrent une certaine marge de manœuvre vers le haut.

→ Conditions de financement

Le niveau des taux demeure historiquement bas, mais les plus bas absolus sont du passé. Comme les prix ne baisseront certainement pas, les conditions de financement se détériorent modérément.

→ Placements

Malgré la hausse du taux de vacance, les placements immobiliers demeurent prisés grâce à la prime de rendements sur les obligations.

Offre

→ Activité de construction

Dans la construction de logements locatifs, l'extension de l'offre excède toujours la demande, entraînant une hausse du taux de vacance. Dans le segment de la propriété, l'offre a plus ou moins fini d'ajuster les quantités.

↗ Taux de vacance

Les vacances sont toujours concentrées sur les logements locatifs en dehors des centres où des corrections parfois douloureuses peuvent difficilement être évitées.

Perspectives pour les prix

↗ Prix à l'achat

Certes, les intérêts bas maintiennent la demande d'immobilier résidentiel à un niveau élevé. Or, de nouvelles hausses sont difficiles dans la mesure où les marchés sont fortement saturés.

↘ Loyers

La pression est surtout forte sur le marché des nouvelles constructions, où l'offre ne rencontre pas toujours la demande. Pour l'instant, les taux de vacance calment le niveau des loyers.

CONDITIONS-CADRE ÉCONOMIQUES

La reprise économique suisse est largement étayée, elle soutient la demande intérieure et devrait amortir le recul massif de l'immigration. Toutefois, l'impact sur la suroffre du marché locatif est quasi nul. L'intense activité de construction devrait légèrement fléchir en 2018.

Le choc du franc a entraîné un décalage entre la reprise conjoncturelle de Suisse et celle des autres pays industrialisés. Il y a un an la croissance stagnait à seulement 1,1% du PIB, soit la moitié de la zone euro ou des Etats-Unis. Depuis la mi-2017, elle a nettement rattrapé son retard. Le léger affaiblissement du franc a certes contribué à ce retournement de tendance, mais le principal facteur était l'environnement global positif. Grâce à la hausse de la demande étrangère, pour la première fois depuis le choc du franc il y a trois ans, la croissance à l'exportation est étayée à large échelle et ne dépend plus exclusivement de l'important secteur pharmaceutique. Au deuxième semestre 2017, la valeur ajoutée dans le secteur manufacturier a progressé de 6% par rapport à l'année précédente, à des niveaux rappelant de précédentes périodes fastes. Le secteur tertiaire continue de croître à un rythme nettement inférieur, mais profite de la hausse de la demande provenant de l'industrie. La croissance n'est pas seulement tirée par des secteurs proches de l'Etat tels que la santé, mais de plus en plus par d'autres secteurs, notamment la restauration.

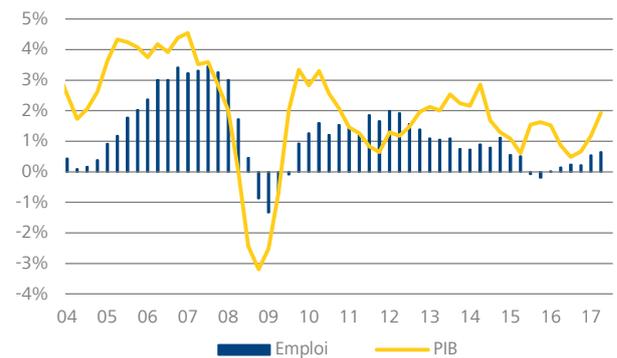
Le taux de chômage passe sous la barre des 3%

La relance conjoncturelle se répercute progressivement sur le marché du travail. Au premier trimestre 2018, le taux de chômage a de nouveau légèrement baissé et, pour la première fois depuis 2012, est passé sous la barre des 3%. Certes, de nombreuses entreprises hésitent encore à réaliser des investissements expansifs. C'est particulièrement le cas des PME qui ne profitent pas encore du relèvement des limites de crédit bancaire dans la même ampleur que les grandes entreprises. Toutefois, face aux carnets de commande bien remplis et à l'utilisation accrue des capacités, elles devraient finir par se laisser tenter.

Les perspectives positives et la solide reprise conjoncturelle depuis mi-2017 laissent présager un taux de croissance d'environ 2% pour 2018. Le différend commercial sino-américain pourrait s'aggraver mais sans, à notre avis, trop plomber la conjoncture mondiale. Pas de surprise négative non plus du côté des banques centrales. La BCE continue de retarder son premier relèvement des taux, de sorte que la BNS ne devrait pas suivre avant 2019.

La conjoncture s'emballe

PIB réel et emploi, en % yoy



Source: OFS, SECO, Raiffeisen Economic Research

La Suisse rattrape son retard en 2018

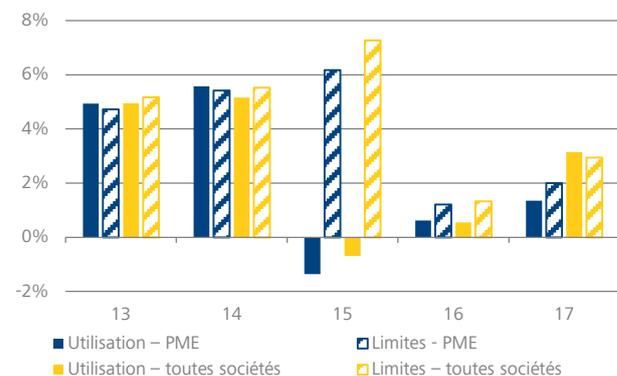
PIB réel, en % yoy, prévisions Raiffeisen pour 2018



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Lent rétablissement du marché du crédit

Utilisation du crédit et limites de crédit, en % yoy



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Les perspectives positives pour l'emploi 2018 laissent espérer une croissance de la consommation privée un peu plus forte pour 2018, mais sans accélération très marquée. Les salaires réels n'augmenteront à nouveau quasiment pas en 2018 au vu de la faible hausse des salaires nominaux et de l'absence de baisse des prix à la consommation, contrairement à la situation en 2012 et 2016. L'inflation devrait passer de 0,5% à 0,6% et largement neutraliser la hausse des salaires nominaux. Un facteur bien plus important est le fait que l'immigration stimule aujourd'hui bien moins la demande que les années passées. En effet, dans la plupart des pays européens, la reprise conjoncturelle a entraîné une nette amélioration des perspectives d'emploi. L'immigration européenne qui représente plus des trois quarts du total suisse est en baisse continue depuis 2013. Le recul était particulièrement prononcé l'année dernière lorsque la zone euro a enregistré son taux de croissance le plus élevé depuis 2007. Le solde migratoire de Suisse a donc reculé en 2017. Sur 2016, l'immigration nette a fortement chuté de 28% à désormais 51.000, tombant au niveau le plus bas depuis 2006. La croissance de la population a par conséquent également fortement baissé. A raison de 0,7% sur l'année précédente, la dynamique de croissance est actuellement comparable à celle du début des années 2000, où l'entière liberté de circulation des personnes avec l'UE n'était pas encore en vigueur.

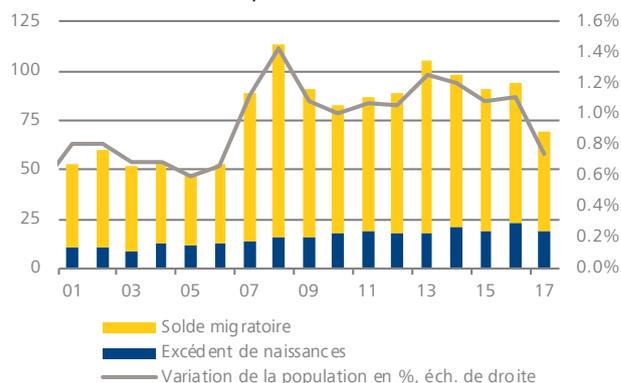
Accalmie de l'activité de construction

Outre la reprise en Europe, les années de faible croissance à la suite du choc du franc ont elles aussi freiné l'immigration. D'ici la fin de l'année, l'économie suisse devrait enfin combler son retard de croissance sur la zone euro, excluant cependant toute nouvelle baisse notable du solde migratoire. Or, même si l'immigration se stabilisait au niveau actuel, il n'en résulte pas de grandes impulsions de la demande pour le marché intérieur et le secteur immobilier, mais il est vrai qu'elle a trop fortement baissé ces dernières années. Sur le marché suisse de l'immobilier, la reprise conjoncturelle soutient certes la demande, mais ne changera que très peu à l'offre excédentaire de logements locatifs. L'activité de construction demeure intense et la construction de logements continue de dépasser la demande, de sorte qu'en 2018 aussi, il faut s'attendre à une hausse du taux de vacance. Certes, grâce aux taux d'intérêts bas, l'immobilier demeure attractif, mais la persistance de l'offre excédentaire devrait inciter les investisseurs à la prudence et l'activité de construction devrait donc, à notre avis, se calmer sur l'année en cours. Le nombre de permis de construire recule d'ores et déjà et les entreprises de construction ont enregistré une baisse des commandes depuis le début de l'année.

Domagoj Arapovic

Recul massif de l'immigration en 2017

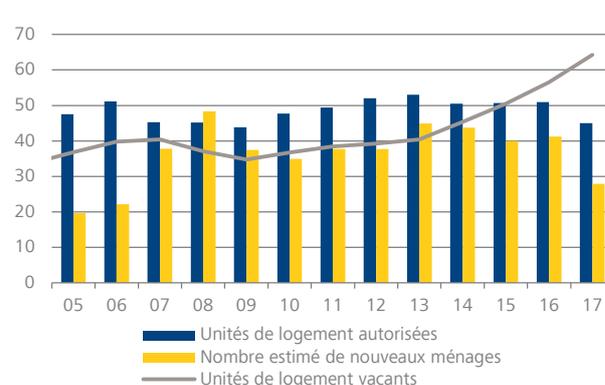
Variations des résidents permanents en 1.000 et %



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Les constructions neuves sur le marché résidentiel dépassent toujours la demande

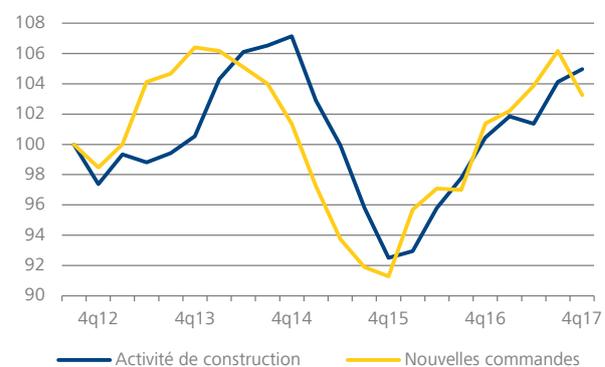
Unités d'habitation en 1.000



Source: OFS, Meta-Sys (Docu-Media), Raiffeisen Economic Research

L'activité de construction demeure élevée

Construction de logements, Index (3t12=100), cumuls sur 12 mois



Source: SBV, Raiffeisen Economic Research

CONDITIONS DE FINANCEMENT

Les banques centrales hésitent à faire marche arrière sur leur politique monétaire expansive en raison de la pression modérée sur les prix et surtout de la crainte des réactions négatives. Une hausse rapide des taux hypothécaires suisses est donc exclue. Les conditions de financement demeurent attrayantes.

L'économie américaine connaît actuellement la deuxième plus longue phase de croissance de l'après-guerre. Encore un an et le record des années 1990 sera atteint. Or, l'embellie actuelle n'a pas grand-chose à voir avec le boom d'alors. Le rythme de croissance demeure modéré, de sorte que même après neuf ans, il ne se dessine aucune pression significative sur les prix. L'accélération de la normalisation de la politique monétaire de la Federal Reserve, seule parmi les grandes banques centrales à déjà avoir relevé ses taux directeurs, n'est donc pas à l'ordre du jour. Bien au contraire, la Fed devrait conserver son attentisme, car la réaction des marchés financiers aux attentes de relèvement des taux demeure épidermique, comme récemment en février. La BCE conserve son attitude encore plus timorée et va cesser ses achats d'obligations au plus tôt en septembre. Etant donné le taux d'inflation modéré, Mario Draghi estime que les taux d'intérêts devraient rester à leur plus-bas record actuel longtemps après la fin des achats d'obligations. Le premier relèvement des taux dans la zone euro n'interviendrait donc pas avant 2019. La BNS, quant à elle, ne devrait pas devancer la BCE, vu le taux de change élevé franc-euro persistant. Même si elle relève lentement les taux négatifs vers le zéro en 2019, la BNS ne normalisera sa politique monétaire que très lentement, comme la Fed l'a fait jusqu'à présent. Car même en Suisse, le taux d'inflation n'est pas préoccupant et la BNS estime qu'il faudra attendre 2020 pour une hausse.

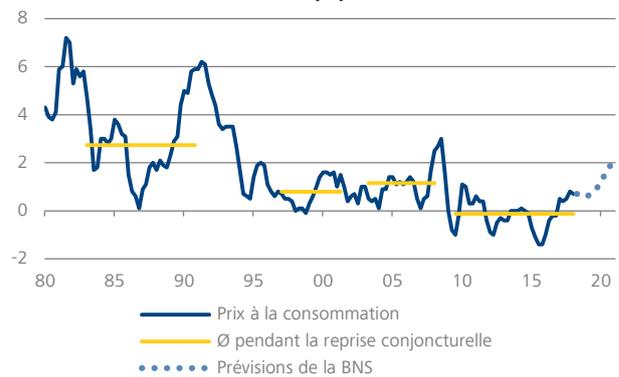
Conditions de financement toujours attrayantes

Dans ce contexte, une hausse marquée des taux hypothécaires est peu probable. Malgré la persistance de la tendance haussière des prix de la propriété, la viabilité effective d'un financement immobilier demeure satisfaisante. La charge financière pour l'acquisition d'un appartement type par rapport au revenu s'élevait au premier trimestre à seulement 18 % (sur la base d'un taux fixe sur 5 ans, amortissement linéaire et provisions de maintien). En revanche, les valeurs de viabilité calculées pour le financement de nouveaux projets immobiliers se situent bien au-delà du seuil de capacité financière d'un tiers en raison du taux subordonné de 5%. Dans le segment plus cher des MI, la valeur de viabilité calculée s'élève à 47% (cf. graphique).

Domagoj Arapovic

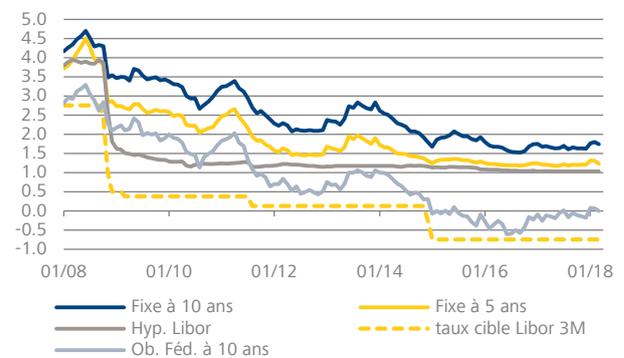
La BNS n'attend pas de hausse de l'inflation avant fin 2020

Prix à la consommation, en % yoy



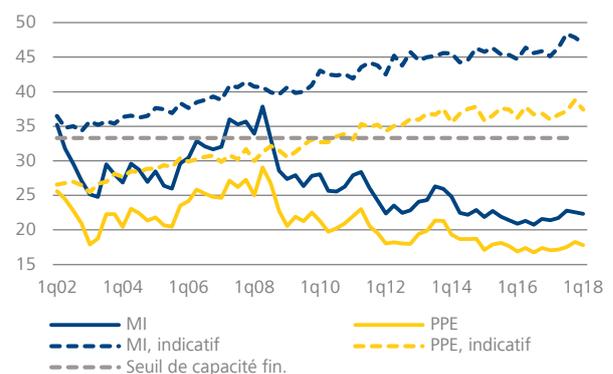
Taux hypothécaires toujours extrêmement bas

Taux d'intérêts constructions nouvelles, valeur moyenne, en %



La viabilité effective ne s'est pas détériorée récemment

Charge financière en % du revenu brut



PLACEMENTS

La légère hausse des taux sur les marchés modère la performance globale des placements immobiliers indirects. Malgré la baisse récente, les agios sont supérieurs à la moyenne LT. La prime des rendements de dividendes par rapport aux rendements des titres de la Confédération est stable et supérieure à la moyenne.

La performance globale des placements immobiliers indirects était sous pression au premier trimestre 2018 en raison de la légère hausse des taux d'intérêts. Des augmentations de capital d'env. CHF 330 mio. ont grevé les cours des fonds immobiliers cotés, tandis que ceux sur le marché suisse des actions (SPI) se sont effondrés. La bourse subit une volatilité nettement plus prononcée que l'année précédente, notamment en raison des craintes de guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis. Sa performance de -5,2% est nettement inférieure à celle des placements immobiliers (état 29/3/2018).

Les fonds immobiliers commerciaux soutenus par la conjoncture

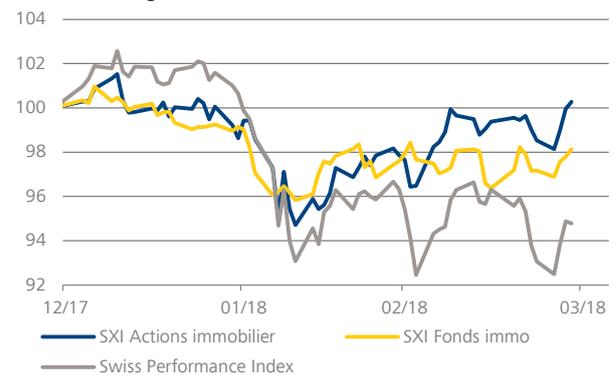
Indépendamment de la réduction des agios due aux taux d'intérêts, les niveaux demeurent supérieurs à la moyenne à long terme. La différence d'agios entre les fonds immobiliers à vocation résidentielle et commerciale recule depuis juin 2017. Les fonds immobiliers moins sensibles à la conjoncture avec des cash-flows plus stables ont jusqu'à présent été clairement privilégiés par les investisseurs. Toutefois le risque accru de pertes de loyers sur le marché immobilier devrait grever les revenus locatifs et par conséquent les dividendes des fonds immobiliers résidentiels. Les fonds à orientation commerciale en revanche sont soutenus par l'accélération de la croissance de l'emploi suite à la reprise conjoncturelle. Enfin, les fonds immobiliers commerciaux présentent des rendements de dividendes plus élevés et offrent par conséquent un meilleur profil rendement-risque

Les placements immobiliers restent attrayants en raison du niveau quasi inchangé de la prime sur rendements face aux obligations. Malgré la tendance baissière à long terme des rendements de dividendes, la prime sur les rendements des obligations de la Confédération se situe avec près de 2,7 points de pour cent nettement au-dessus de la moyenne à long terme de 1,8 point de pour cent. A la différence de la correction des notations de fonds au premier trimestre, les rendements des dividendes des fonds immobiliers n'évoluent quasiment pas. Les fonds fortement orientés commercial ont augmenté leurs rendements de dividendes à 3,4%, tandis que les fonds dominés par le résidentiel demeurent à 2,4%.

Beatrice Stadler

Placements immobiliers indirects en avance sur le marché des actions suisse

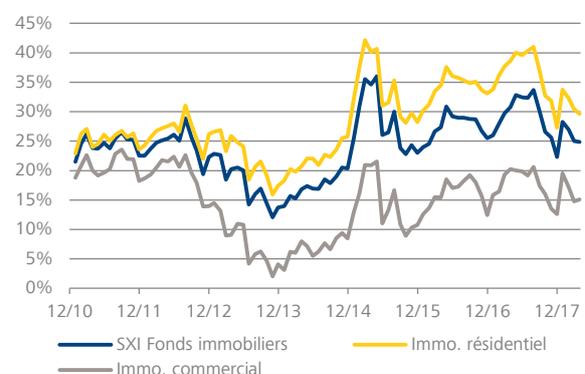
Performance globale, index (29.12.2017=100)



Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Recul des agios dû à la hausse des taux à long terme

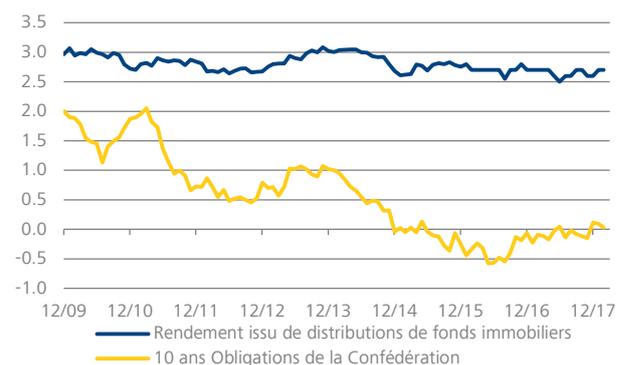
Agios en %, pondérés selon la capitalisation boursière



Source: Bloomberg, rapports d'activités, Raiffeisen Economic Research

Les rendements de dividendes demeurent attrayants

Rendements en %



Source: Bloomberg, rapports d'activités, Raiffeisen Economic Research

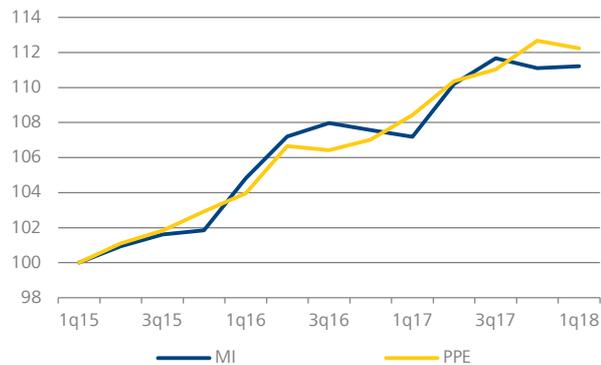
PROPRIÉTÉ

Les prix de la propriété ont évolué en parallèle début 2018, mais nous misons toujours sur une tendance haussière en raison des intérêts hypothécaires très bas et de la consolidation continue de l'activité de construction. La commercialisation révèle des différences régionales.

Les prix de la propriété ont quasiment évolué en parallèle au T1 2018. Les maisons familiales individuelles (MI) ont enchéri de 0,1%, alors que les prix des propriétés par étages (PPE) ont reculé de 0,4%. Toutefois, en comparaison annuelle, la dynamique est respectable avec +3,8% (MI) et +3,5% (PPE). L'évolution des deux taux s'inscrit dans la moyenne des dernières années.

Pause

Indice hédoniste des prix des transactions Raiffeisen, 1q15=100



Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

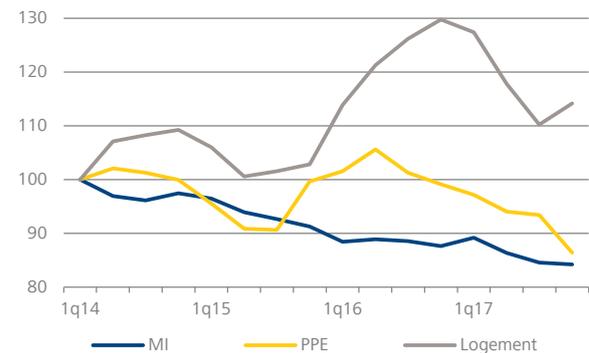
Il ne faudrait donc pas surévaluer l'évolution récente. Nous pensons que malgré le niveau désormais très élevé, les prix vont continuer à augmenter, mais à moindre ampleur. Les moteurs principaux sont en premier lieu les taux hypothécaires toujours très bas qui maintiennent l'attractivité de la propriété par rapport au locatif. Et deuxièmement, la consolidation de l'offre, ce qui réduit le risque de surcapacités accrues.

Rencontre entre la demande et la pénurie de l'offre

Depuis début 2014, le nombre de permis de construire accordés pour les MI et les PPE a baissé d'environ 15%. Le recul de l'activité de construction maintient les taux de vacance de propriétés à un niveau bas et l'offre très serrée. En revanche, les permis de construire pour les logements locatifs ont augmenté de jusqu'à 30%. Les conséquences sont connues et largement débattues dans les médias. Par contre, la couverture omniprésente il y a quelques années encore de la hausse des prix de la propriété et des risques associés est actuellement quasiment inexistante. C'est justifié car selon nous, la situation sur le marché immobilier résidentiel est largement indemne. Face au recul de l'offre, la demande est solide à élevée

L'activité de construction nouvelle est globalement baissière

Unités d'habitation autorisées, nouv. constructions, cumul sur 12 mois, 1q14=100

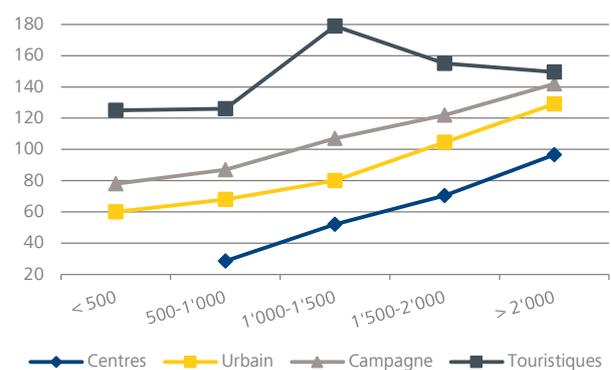


Source: Meta-Sys (Docu-Media), Raiffeisen Economic Research

L'interaction entre l'offre et la demande peut être observée à l'aide de la durée d'insertion sur les portails immobiliers. Ces derniers trimestres, elle était relativement stable, même si des différences locales persistent. Dans les centres par exemple où il n'y a quasiment plus de MI à moins de 500'000 CHF, la commercialisation est la plus aisée. Seuls les MI de plus de 2 Mio. CHF nécessitent plus de 3 mois pour être vendus. Dans l'espace urbain, le seuil de 3 mois est atteint à partir de 1,5 Mio. CHF et dans les communes rurales à partir d'1 Mio. CHF. Dans les communes touristiques, la commercialisation est nettement plus longue, tous segments de prix confondus.

Forte demande de MI abordables dans les centres

Durée d'insertion des MI en jours selon le prix en 1'000 CHF, médiane, 2017-2018

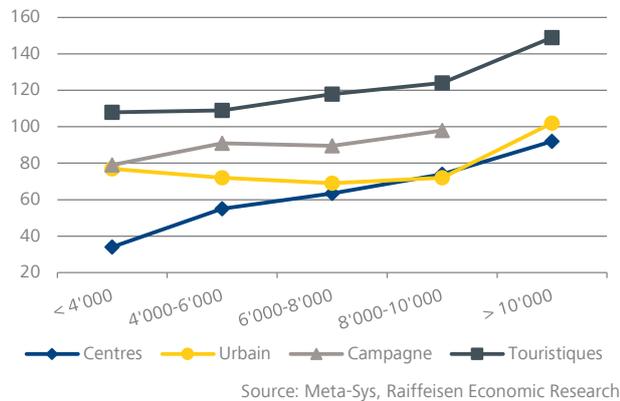


Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Dans les communes rurales et urbaines, la durée de commercialisation des PPE dans chaque segment de prix est comparable à celle des MI. Dans les zones touristiques, il est plus facile de commercialiser les PPE, tandis que la vente des MI est nettement plus rapide dans les centres. La durée de commercialisation dépend généralement de la situation géographique et du prix d'achat. L'observation de la durée de commercialisation selon le prix au mètre carré révèle un aplatissement des courbes.

Prix au mètre carré avec moindre influence

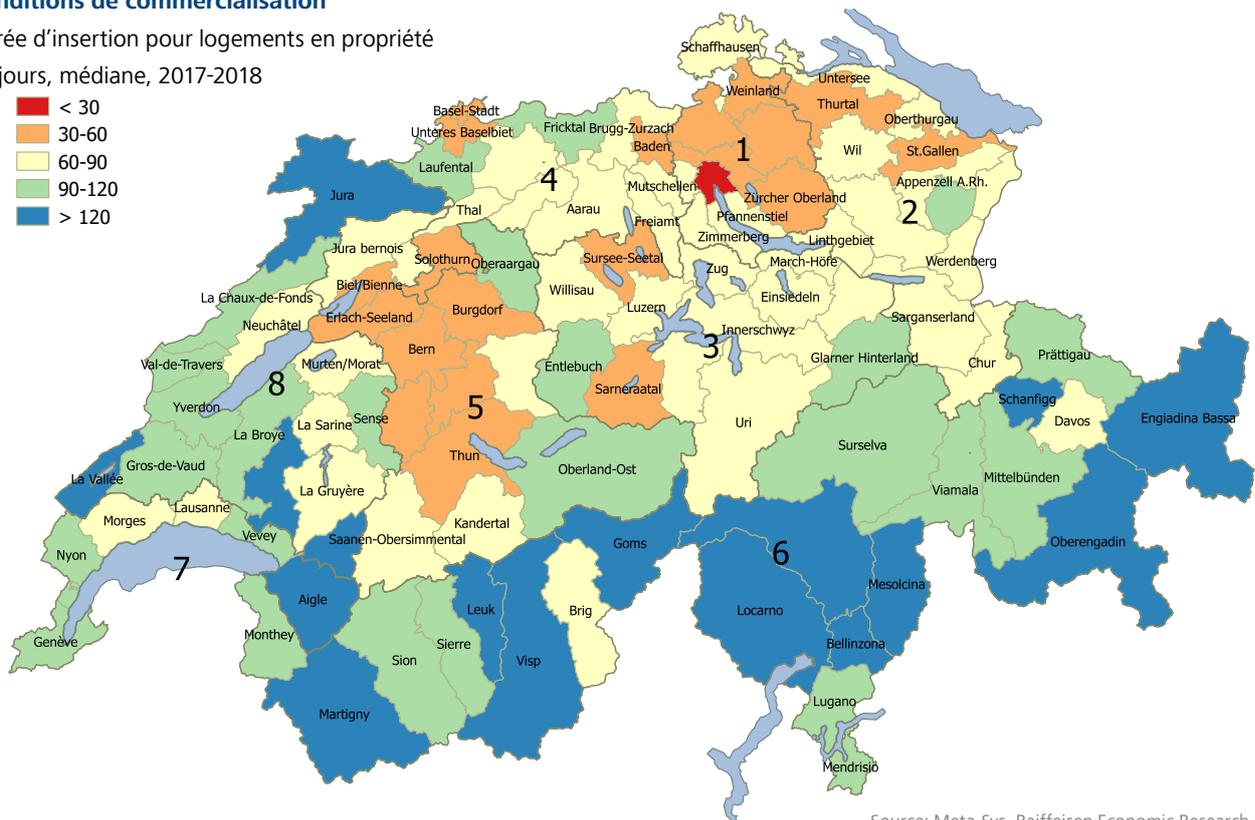
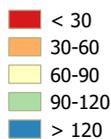
Durée d'insertion des PPE en jours selon le prix en CHF/m², médiane, 2017-2018



Ce sont donc avant tout des situations attrayantes à faibles prix qui sont recherchées. Ce n'est que dans les centres à haute densité que la demande s'oriente aussi au prix au mètre carré.

Conditions de commercialisation

Durée d'insertion pour logements en propriété en jours, médiane, 2017-2018



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

A partir de 10.000 CHF/m², donc dans le segment du luxe, la commercialisation – hors Zurich – est nettement plus difficile.

Evolution régionale des prix

Indice des prix des transactions, état 1q18

	MI		PPE	
	ø 12-17	actuel	ø 12-17	actuel
Suisse	3.2	3.3	4.0	4.1
1 Zürich	3.9	5.4	4.5	5.5
2 Suisse orientale	2.6	3.9	5.6	4.7
3 Suisse centrale	1.4	3.0	4.6	3.1
4 Nord-ouest	3.9	3.9	4.8	3.2
5 Berne	4.7	1.8	5.2	3.3
6 Suisse mérid.	1.6	0.6	3.5	1.6
7 Genfersee	0.7	3.3	2.6	5.3
8 Suisse occident.	3.7	4.8	5.2	7.3

Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

La tendance haussière fondamentale des prix des transactions est largement étayée sur le plan régional. Zurich mérite ainsi actuellement une attention toute particulière. Le niveau de prix y est élevé suite à une période haussière entre 2012 et 2017 et une nouvelle prise de vitesse récente. C'est l'inverse en Suisse méridionale, où la dynamique de prix s'est nettement calmée et la commercialisation de logements en propriété est relativement difficile.

Lukas Seger

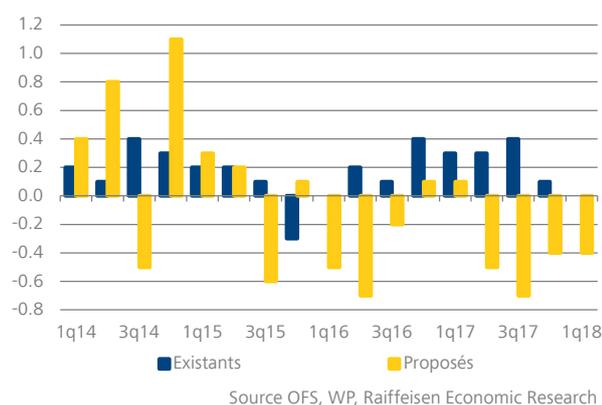
LOGEMENTS LOCATIFS

La pression baissière sur les loyers proposés s’est affaiblie au premier T 2018. L’extension de l’offre dans les agglomérations devrait aggraver la situation en dehors des centres. Le profil de commercialisation pourrait difficilement être plus contrasté entre zones rurales et urbaines.

Les loyers proposés ont à nouveau baissé par rapport au trimestre précédent, concrètement de 0,4%. La tendance baissière amorcée mi-2017 se maintient, toutefois à dynamique affaiblie. Depuis le pic au printemps 2015, la baisse globale s’élève à 3,6%. En revanche, les loyers existants ont poursuivi leur évolution latérale et ont légèrement augmenté (0,1%) au 1T.

Affaiblissement de la tendance baissière des loyers proposés

Loyers, en % sur le trimestre précédent



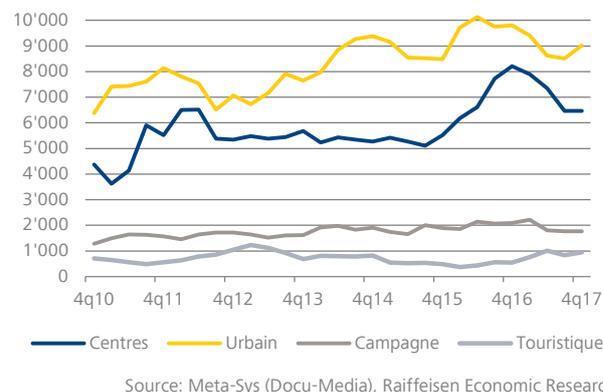
Après une pause, les demandes de permis de construire pour les logements locatifs ont à nouveau repris. La construction de logements locatifs est concentrée sur les centres et les agglomérations. Tandis que l’extension de l’offre dans des situations centrales est stable à un niveau élevé, le nombre de permis de construire d’unités d’habitation nouvelles en agglomération est reparti à la hausse. Les marchés du logement locatif nettement plus petits dans les zones rurales et touristiques stagnent ou ont redémarré depuis un niveau beaucoup plus bas. Même si l’activité de construction fléchit, le taux de vacance devrait continuer à augmenter en 2018. Les unités d’habitation dont le permis de construire a été accordé au cours de l’année record 2016 arrivent progressivement sur le marché, ce qui conjugué au fort recul de l’immigration devrait aggraver la situation en dehors des centres.

Or, l’état d’urgence en matière de placements maintient l’activité de construction à un niveau élevé. L’extension de l’offre est accueillie différemment selon les régions. Certes, la durée de location d’un logement s’est un peu allongée, même dans les centres. A 25 jours, elle reste néanmoins courte. Dans les com-

munes urbaines voisines, la situation est nettement plus délicate car en moyenne, une annonce est affichée le double du temps. La durée de commercialisation à Zurich s’élève en moyenne à 18 jours tandis qu’à Aarau, à 41 jours (voir la carte à la page suivante).

Reprise de l’offre dans les agglomérations

Permis de construire logement locatif, nouvelles construction, cumul sur 12 mois



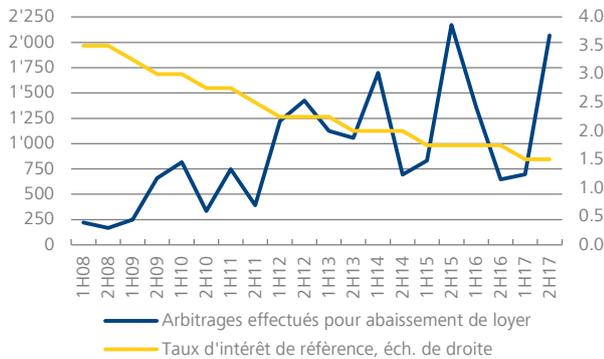
La situation des centres et des environs pourrait difficilement être plus contrastée. Dans les villes, la recherche d’un appartement est toujours aussi difficile. Les bailleurs sont assaillis de candidats et s’adonnent parfois à des pratiques peu orthodoxes. Les médias ont ainsi relaté l’exemple d’un bailleur ayant exigé le virement de 9 loyers mensuels sur son compte privé à titre de «caution». Dans les zones urbaines et rurales, les invendus sont de plus en plus «bradés» dans le cadre d’offres promotionnelles: tablette offerte, remboursement des frais de déménagement, suppression de la caution voire gratuité de plusieurs mois.

Multiplication des requêtes en baisse du loyer

La situation des loyers existants s’est également aggravée, car la baisse du taux de référence hypothécaire en juin 2017 a eu des répercussions, toutefois avec un léger décalage. Les locataires ont multiplié les requêtes en baisse du loyer auprès de leurs bailleurs. Les délais de préavis réglementés ainsi que certains désaccords entre les bailleurs et les locataires sur l’ajustement justifié du loyer expliquent ce retard. En cas de désaccords, il incombe aux autorités de médiation cantonales de résoudre les conflits. Voilà des années que l’on constate une hausse du nombre des procédures qui varie fortement en cours d’année.

A l'heure actuelle, le nombre de requêtes en baisse du loyer a de nouveau fortement augmenté suite à l'abaissement du taux de référence. Le nombre de cas traités (2.068) a quasiment atteint la valeur record du deuxième semestre 2015.

Forte hausse des requêtes en baisse du loyer

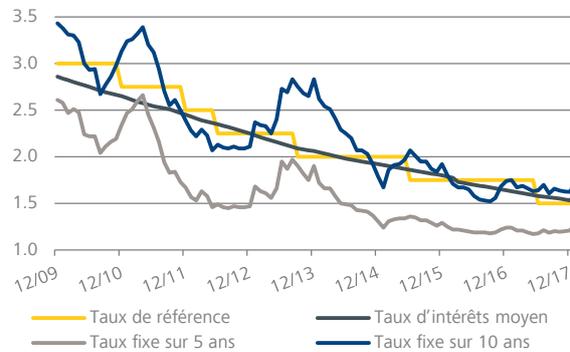


Source: OFL, Raiffeisen Economic Research

Le portefeuille hypothécaire de la Suisse devrait passer à 1,63% (actuellement 1,53%). Donc, aucune hausse du taux de référence n'est prévue avant la fin de l'année.

Pour l'instant, les taux moyens sont orientés à la baisse

Taux d'intérêts en %



Source: BWO, Raiffeisen Economic Research

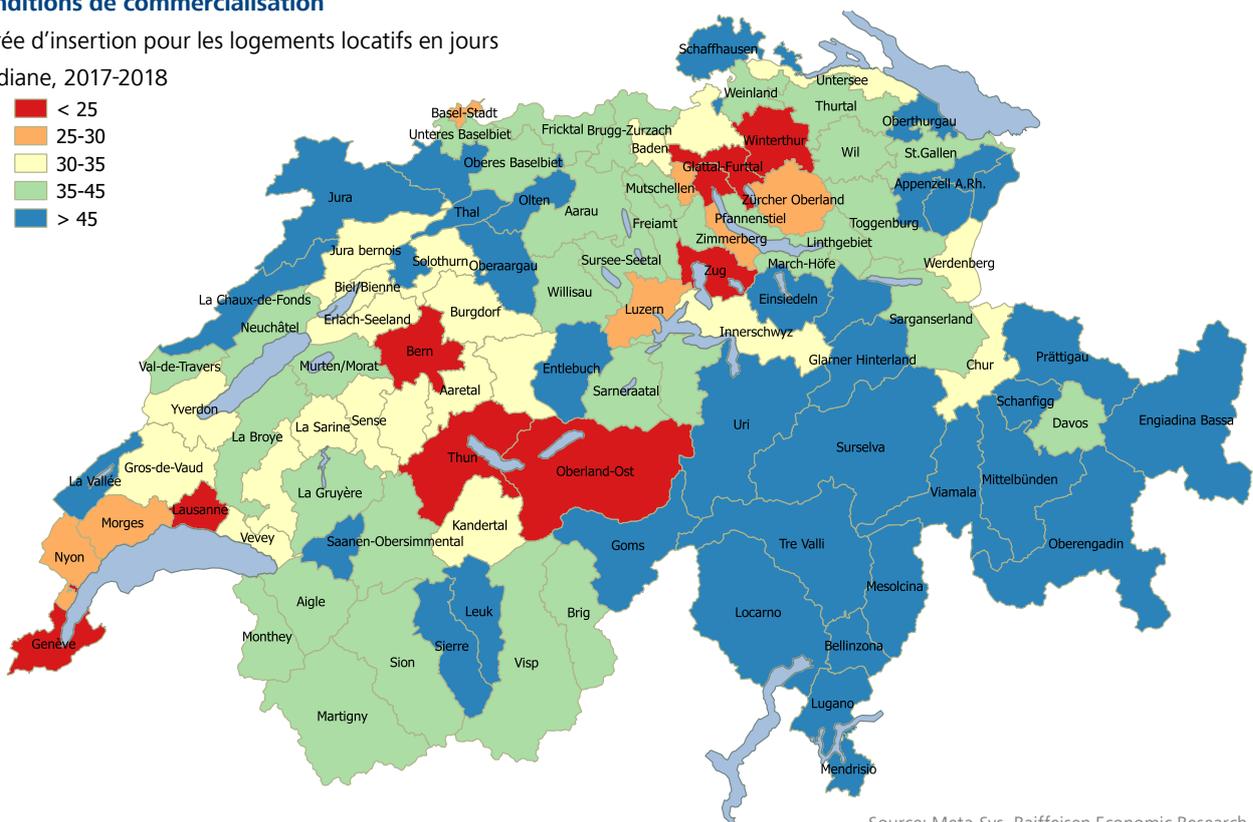
Le taux de référence est fixé tous les trimestres par l'Office fédéral du logement (OFL) sur la base du taux moyen pour les créances hypothécaires suisses. Le portefeuille hypothécaire se compose avant tout de prêts à taux fixe arrivant progressivement à échéance et renouvelés. C'est donc avec un décalage important que le taux d'intérêt moyen devrait réagir à la hausse des taux des marchés des capitaux. Suite à l'augmentation du taux de référence à 1,75%, le taux mo-

Beatrice Stadler

Conditions de commercialisation

Durée d'insertion pour les logements locatifs en jours médiane, 2017-2018

- < 25
- 25-30
- 30-35
- 35-45
- > 45



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

MARCHÉ DES LOCAUX DE BUREAUX

En 2017, les loyers de surfaces de bureau ont baissé de 2,2% dans toute la Suisse en comparaison annuelle. La croissance économique favorise l'emploi et devrait pour l'instant stabiliser les loyers sans résoudre les difficultés sur le marché des surfaces de bureaux.

Ces dernières années, les taux d'intérêts bas, les conditions de financement attrayantes ainsi que le manque d'alternatives de placement ont stimulé l'offre de surfaces de bureaux. La demande relativement faible a favorisé la hausse du taux de vacance, notamment dans les grands marchés de ce segment (comme par ex. Zurich et Genève). Toutefois, gênée par la suroffre, la commercialisation n'avait eu aucun impact sur les études de projet.

Or, le marché des locaux de bureaux profite à présent de la reprise conjoncturelle désormais consolidée et largement étayée. Ceci devrait induire une croissance de l'emploi, même si les entreprises hésitent encore un peu avant de créer des postes. A l'échelle suisse, l'emploi a progressé au 4e T 2017 de +0,6% en glissement annuel. La tertiarisation progressive stimule certes l'emploi de bureau dans le secteur industriel, mais la majorité des employés de bureau travaille dans le domaine des services. Au vu de la solidité du franc, ces deux dernières années, la croissance de l'emploi est également descendue sous la moyenne à long terme. En revanche, les perspectives conjoncturelles devraient stimuler l'embauche. A moyen terme, ces effets devraient soutenir la demande de locaux et réduire les vacances sans toutefois générer de retombées positives sur les loyers.

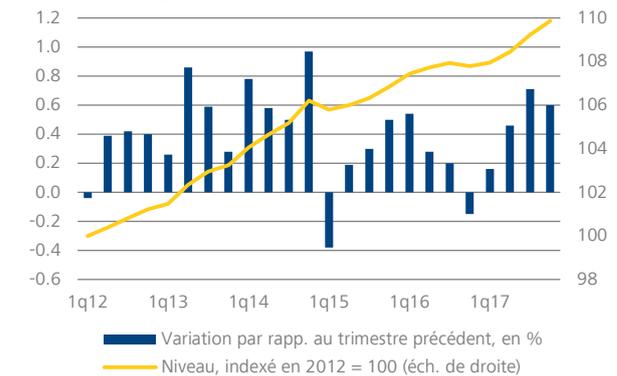
La demande devrait pour l'instant stabiliser les loyers

Sur la base contractuelle, les loyers de bureaux en Suisse ont baissé de 2,2% par rapport à 2017. A présent, la reprise conjoncturelle devrait favoriser la demande en surfaces. Néanmoins, l'environnement doit être qualifié de difficile sur le long terme. Le départ des baby-boomers de la vie active, la tertiarisation progressive ainsi que la diminution de la surface nécessaire par salarié ne sont que quelques-uns des facteurs qui, outre l'évolution de l'immigration, vont à l'avenir fortement impacter la demande en locaux de bureaux. La gestion des vacances reste par conséquent le principal moteur de la performance de l'immobilier de bureau.

Beatrice Stadler

La reprise économique se poursuit

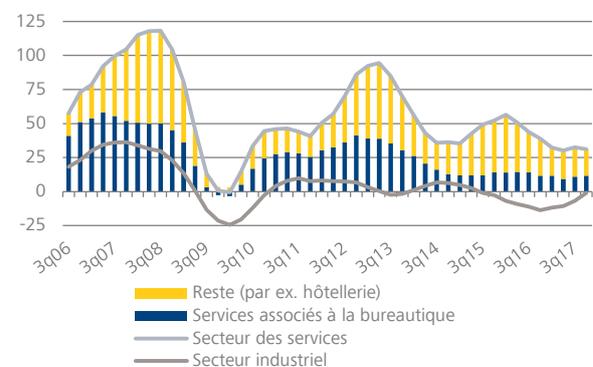
Produit intérieur brut réel



Source: SECO, Raiffeisen Economic Research

La reprise conjoncturelle favorise la croissance de l'emploi

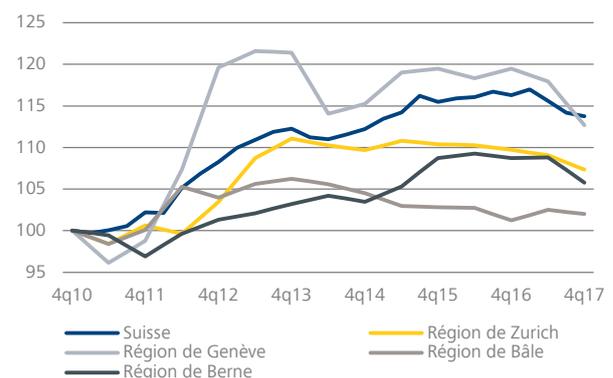
Croissance annuelle de l'emploi en milliers, moyenne sur 4 T.



Source: BESTA, Raiffeisen Economic Research

Evolution des loyers régionaux

Loyers proposés régionaux, index (4q10=100)



Source: WP, Raiffeisen Economic Research

SI PEU DE TERRES À L'HORIZON

Voilà plus de deux décennies que la Suisse présente une activité de construction particulièrement intense. Elle avait été amorcée en 1994/95: le crash immobilier était digéré et la Confédération, en encourageant la construction résidentielle avait donné un sérieux coup de pouce au secteur de la construction, générant des pénuries dans la production. Ce n'est plus qu'un mauvais souvenir, mais le marché reste marqué par la pénurie de ressources.

Depuis le milieu des années 90, le secteur de la construction ne saurait se plaindre d'un taux d'utilisation insuffisant. En effet, il connaît une embellie inédite en Suisse. D'ailleurs, le taux d'utilisation n'est pas le vrai problème, c'est au niveau de la rentabilité que le bât blesse. Lors du dernier véritable boom de construction à la fin des années 80, les marges bénéficiaires étaient quatre fois (10%) plus élevées qu'aujourd'hui où les maîtres d'œuvre peuvent s'estimer heureux d'avoir un cashflow de 2 à 3%. Conclusion: malgré la demande exceptionnelle, le secteur ne renouera jamais avec la rentabilité passée.

Déplacement des goulots d'étranglement

A l'heure actuelle, le secteur affiche encore une très bonne utilisation des capacités. Or, les jours où l'on attendait en vain l'achèvement promis des travaux car les équipes acceptaient plusieurs chantiers en même temps et n'avançaient que lentement sur un projet spécifique sont comptés. La demande notamment dans la construction de logements fléchit légèrement et l'offre s'adapte progressivement. Ce n'est pas une mauvaise nouvelle en soi, car elle devrait entraîner le raccourcissement des délais d'exécution. Cela pallie au manque de personnel, mais sans forcément élargir le goulot d'étranglement et sans résoudre l'ancienne nouvelle problématique numéro un: la disponibilité en terrains constructibles.

Allocation inverse

La pénurie de terrain constructible a toujours été un sujet brûlant parmi les acteurs du secteur immobilier. Si on les écoutait ainsi que leurs homologues du bâtiment, il suffirait de mettre en zone une superficie bien plus grande de terres. Ceci vaut bien sûr avant tout pour les endroits très prisés. A l'opposé, certains acteurs politiques affirment qu'il y a suffisamment de terrains constructibles. Ils avancent alors des termes tels que «fluidification», «densification» ou «densification ultérieure». Comme toujours dans de tels débats politisés à dimension quasi philosophique, la vérité se trouve certainement au centre. Toujours est-il que l'offre n'est pas répartie conformément aux besoins. Car là où la demande est la plus forte, l'offre en terrain constructible tend à être trop juste. Dans les régions moins convoitées, que ce soit en tant que

destination résidentielle ou commerciale, les réserves de terres sont suffisantes. Or, cette allocation «inverse» de la pénurie des ressources n'est pas une exclusivité helvétique et paraît corrélée positivement au niveau de développement de l'économie d'un pays, indépendamment de sa taille. Presque tous les pays hautement industrialisés affichent un déséquilibre entre la demande et la disponibilité de surfaces. Les Etats-Unis en constituent l'exemple extrême car les activités à forte valeur ajoutée y sont concentrées sur un espace très réduit à côté de grandes surfaces inexploitées.

Logique de la pénurie

La concentration sur un espace restreint a deux conséquences logiques: la pénurie et une concurrence accrue. Cela entraîne une hausse des prix d'autant plus marquée là où la demande dépasse largement l'offre. Enfin, cela induit le refoulement d'une clientèle au pouvoir d'achat inférieur vers des régions plus abordables, car moins prisées. C'est précisément le constat réalisé face à la maturité croissante du cycle du marché immobilier, surtout au niveau des logements, tant dans le locatif que la propriété. Nous le qualifions de «Compromis à l'achat»: les régions les plus prisées n'étant plus à la portée des revenus moyens, les rêves d'accession à la propriété se réalisent dans des endroits moins convoités.

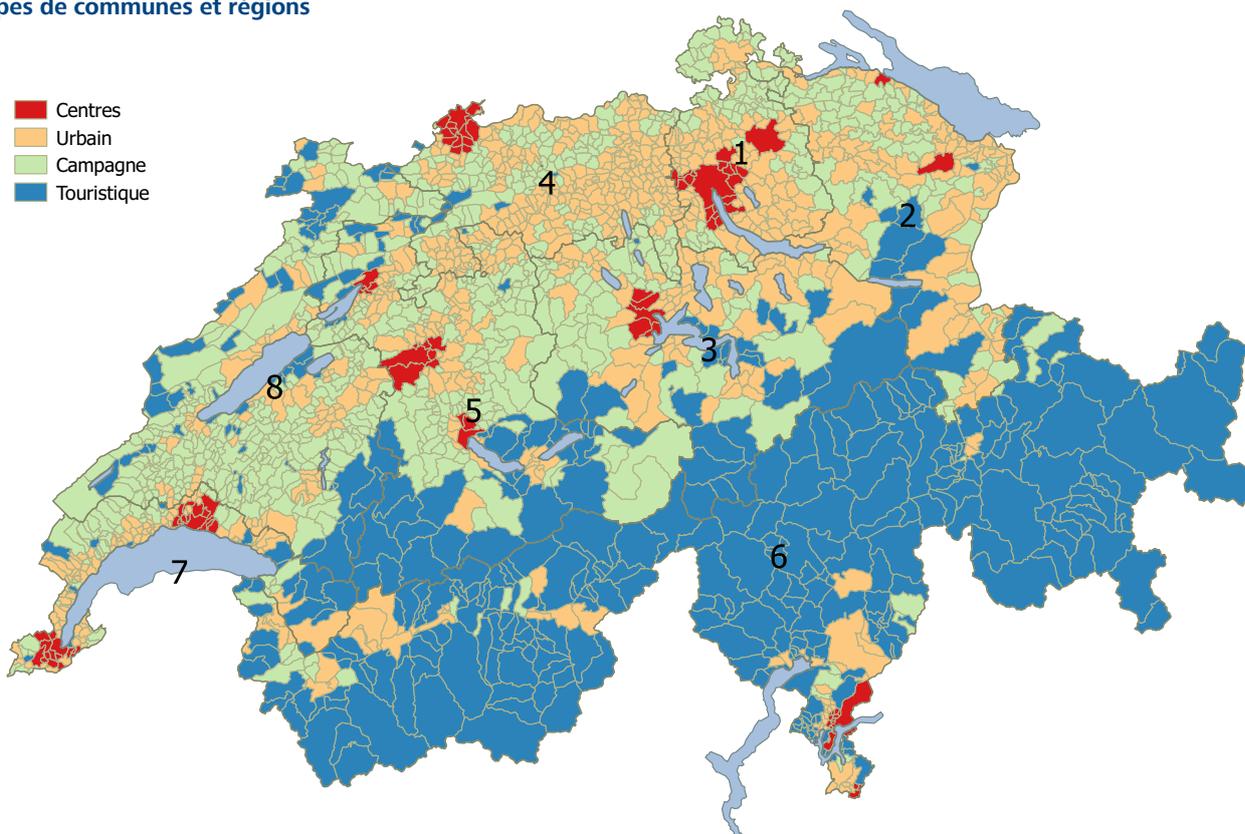
Les taux bas compensent les prix élevés des terrains

Malgré des prix des terrains constructibles supérieur à 1000 CHF le mètre carré dans toutes les régions centrales de Suisse, l'activité de construction y demeure très intense. Et les logements qui y sont construits n'ont aucun mal à trouver preneurs. Cette prouesse s'explique quasiment exclusivement par la fonction compensatoire des taux d'intérêts bas qui paillaient jusqu'à présent à l'envolée des prix des terrains. En outre, le renchérissement modéré n'a pas pesé sur les frais totaux d'un bien immobilier, peu importe son affectation, ce qui avait plombé le marché au début des années 90. A l'époque, tous les paramètres (prix des terrains, coûts de la construction et taux d'intérêts) avaient augmenté en parallèle et de manière incontrôlée. Dans le cycle actuel, la flambée des prix ne concerne «que» les terrains. C'est certes douloureux pour un nombre non négligeable d'acheteurs, mais supportable pour

le marché dans son ensemble. En tous cas, aussi longtemps que les intérêts restent bas.

Martin Neff

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	1.7	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	1.6

Permis de construire (2017)

en % du portefeuille des logements

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.0	0.8	1.2	1.3	0.6
1 Zurich	1.3	1.3	1.3	1.3	-
2 Suisse orientale	1.1	0.7	1.2	1.2	1.2
3 Suisse centrale	1.1	0.6	1.2	1.3	1.5
4 Nord-ouest	1.0	0.5	1.2	1.3	0.2
5 Berne	0.6	0.4	0.7	1.0	0.3
6 Suisse méridionale	0.8	1.1	1.2	2.2	0.5
7 Région du Léman	0.8	0.7	1.1	1.0	0.9
8 Suisse occidentale	1.2	-	1.1	1.4	1.1

Population (2017)

Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'482'152	29.5	49.7	14.0	6.9
1 Zurich	1'585'254	48.6	44.7	6.7	-
2 Suisse orientale	927'284	10.5	69.8	17.2	2.5
3 Suisse centrale	834'354	19.2	58.2	17.7	4.8
4 Nord-ouest	1'412'781	24.2	65.7	9.9	0.2
5 Berne	1'022'804	35.9	38.2	20.1	5.8
6 Suisse méridionale	815'289	12.8	38.1	5.4	43.6
7 Région du Léman	1'084'444	60.7	28.4	5.6	5.4
8 Suisse occidentale	799'942	-	54.1	40.1	5.8

Revenu imposable (2014)

Moyenne, en CHF

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	59'000	61'000	62'000	53'000	47'000
1 Zurich	67'000	66'000	69'000	60'000	-
2 Suisse orientale	54'000	52'000	55'000	52'000	43'000
3 Suisse centrale	70'000	56'000	81'000	55'000	53'000
4 Nord-ouest	60'000	67'000	58'000	56'000	54'000
5 Berne	50'000	52'000	51'000	46'000	45'000
6 Suisse méridionale	47'000	61'000	48'000	43'000	44'000
7 Région du Léman	70'000	61'000	91'000	76'000	64'000
8 Suisse occidentale	51'000	-	52'000	51'000	47'000

Source: AFC, Docu-Media (Meta-Sys), Geostat, OFS, Régions: WP, Raiffeisen Economic Research

CECI N'EST PAS UNE OFFRE

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

EXCLUSION DE RESPONSABILITÉ

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

DIRECTIVES VISANT À GARANTIR L'INDÉPENDANCE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE

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