

L'essentiel en bref

En mal d'alternatives	2
------------------------------	---

Segments du marché

Maisons individuelles	3
------------------------------	---

Propriétés par étages	5
------------------------------	---

Logements locatifs	7
---------------------------	---

Gros plan

Les taux d'intérêt bas pèsent sur les loyers	9
---	---

Situation de marché

Conditions-cadres économiques	11
--------------------------------------	----

Conditions de financement	12
----------------------------------	----

Placements immobiliers	13
-------------------------------	----

Activité de construction	14
---------------------------------	----

Annexe	15
---------------	----

En mal d'alternatives

Pour la première fois, Raiffeisen publie ici des indices de prix immobiliers «hédonistes», qui se fondent sur les données du SRED (Swiss Real Estate Data Pool) et de ses propres transactions. Raiffeisen dispose ainsi d'un des plus importants ensembles de données en Suisse, gage de vraisemblance pour les estimations d'indices de prix hédonistes. On constate que la croissance des prix des logements en propriété s'est de nouveau quelque peu accélérée au premier trimestre 2016. Il faut se rendre à l'évidence: le «super-cycle» du marché de l'immobilier suisse, qui dure depuis plus de vingt ans, n'arrive pas à bout de souffle, et l'atterrissage est sans cesse repoussé *sine diem*. En 2008 et 2011, c'était la crise financière et celle de la dette européenne, et début 2015 l'abandon du cours plancher de l'euro, qui ont galvanisé le marché. Et au début de cette année, c'est la baisse des marchés d'actions qui a poussé les investisseurs à se retourner vers l'immobilier – pour leur usage propre ou par soif de rendement. Il est évident que, dans un contexte de sempiternelles turbulences sur les marchés, les investissements dans l'immobilier ne connaissent guère d'alternatives, d'autant plus que la remontée des taux d'intérêt a de nouveau mis la «marche arrière» depuis l'été 2015.

File d'attente

Si l'atterrissage en douceur des marchés visant les logements en propriété est donc une nouvelle fois reporté, cela ne change rien à notre évaluation fondamentale. En effet, tout cela ne fait que rallonger la file d'attente. Suite au resserrement de la réglementation, on est admis à supposer que dorénavant, seuls les ménages qui remplissent l'intégralité des nouvelles exigences de capacité financière pourront acquérir un logement. On ne décèle pour l'heure aucune trace de spéculation – et (seule) la spéculation pourrait compromettre le marché. Aussi longtemps que les acquéreurs peuvent financer sans encombre leur achat immobilier – aussi cher qu'il soit – il n'y a, à notre avis, pas matière à soucis. Dans les médias et les communiqués de la BNS ou de l'autorité de surveillance des marchés financiers, on entend

d'ailleurs beaucoup moins parler de la fameuse bulle immobilière, de ce «crash» tant redouté censé menacer certaines régions. Beaucoup de bruit pour rien, finalement?

Un problème: le marché locatif

En fait pas tout à fait, mais au mauvais endroit: le marché du logement locatif nous préoccupe davantage. Car malgré la chute libre des taux hypothécaires, les loyers n'ont pas répliqué ce mouvement. C'est d'autant plus surprenant que dans le système actuel de taux de référence, les taux d'intérêt hypothécaires constituent aujourd'hui encore un très important facteur qui détermine le niveau des loyers. Comme l'inflation est, elle aussi, négative, le portefeuille des loyers actuels aurait tout au moins dû se corriger à la baisse depuis longtemps. Or, tel n'est pas le cas à ce jour: l'on constate plutôt une stagnation de la progression des loyers. En effet, le marché ne réagit pas comme le souhaiterait le législateur, mais obéit à la logique de l'offre et de la demande. Comme la demande dépasse de loin l'offre, surtout dans les centres urbains en forte expansion, les loyers restent élevés. Cela mène à des pénuries et si, dans ces agglomérations, les coopératives d'habitation ne constituaient pas un socle substantiel de logements locatifs abordables, on connaîtrait aujourd'hui des goulots d'étranglement encore plus inquiétants.

Chers, mais rentables

Les biens de placement sont certes onéreux, mais n'offrent pas d'alternatives. C'est pourquoi le marché est – pour l'heure – à l'abri des corrections. Le temps des fortes hausses est certes derrière nous, mais un effondrement est très peu probable. Si l'on dispose de flux de trésorerie conséquents et qu'on ne mise pas sur une augmentation de valeur, il est encore judicieux d'investir dans l'immobilier. En effet, les rendements y dépassent de plus de 350 points de base les taux des emprunts fédéraux à 10 ans.

Aperçu du marché

Demande		Effet sur les prix
Démographie	Malgré une légère diminution, l'immigration reste élevée; demande stable, surtout pour les immeubles multifamiliaux.	↗
PIB	Pas de chute suite au choc de l'abandon du cours plancher. La conjoncture reste cependant poussive.	→
Revenus	Grâce à des augm. salariales modérées et à l'inflation négative, le pouvoir d'achat continue d'augmenter.	↗
Conditions de fin.	Les taux à des planchers records favorisent la capacité fin. des acheteurs, mais la réglementation se resserre.	→
Placements	Etant donné les faibles taux d'intérêt, les objets de rapport restent attrayants, malgré les prix élevés.	↗
Offre		
Activ. de construct.	Après consolidation, le nbre de permis de construire de PPE et surtout d'immeubles multifamiliaux reste à un niveau dynamique. Pour les maisons unifamiliales, la construction à neuf continue de ralentir.	→
Taux de vacance	Dans tous les segments, les taux de vacance, qui étaient très faibles, augmentent.	→
Perspectives pour les prix		
Prix à l'achat	En 2016, les prix des maisons unifamiliales et des PPE devraient poursuivre leur augmentation dynamique, quoique moins fortement que dans les années de boom.	↗
Loyers	Les loyers proposés ne devraient plus guère augmenter en 2016, après la forte hausse des dernières années, en raison notamment de l'expansion de l'offre.	→

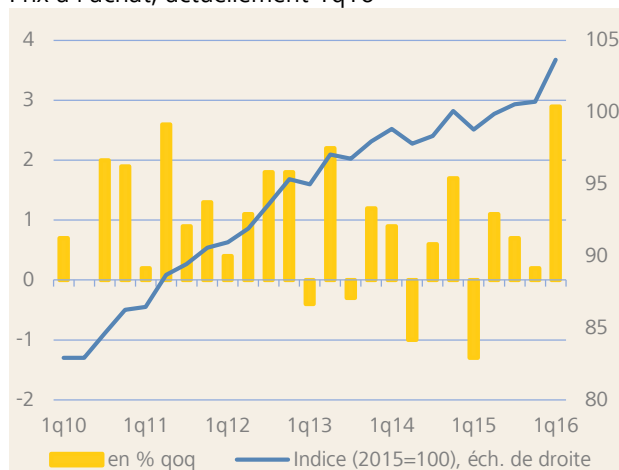
Maisons individuelles

Les maisons individuelles deviennent de plus en plus chères, bien que le vivier d'acheteurs potentiels se soit nettement réduit. Le nombre de mises en chantier ne cesse toutefois de diminuer, empêchant ainsi une hausse démesurée du taux de vacance.

Les maisons individuelles (MI) ont nettement enchéri au premier trimestre de 2,9%. Les données récemment très volatiles ont donc enregistré la plus forte augmentation trimestrielle depuis début 2007. Au trimestre précédent, les prix récemment très volatils accusaient encore un léger recul. D'ailleurs en début d'année, l'enchérissement avait grimpé, même en glissement annuel, à plus de 5%, soit bien au-dessus du taux de croissance annuel pour 2015 qui était de 1,2%.

Fort enchérissement en début d'année

Prix à l'achat, actuellement 1q16



Sources: SRED, Raiffeisen Research

Les MI sont devenues un bien de luxe

Nonobstant la récente poussée des prix, l'enchérissement des MI s'est nettement calmé ces deux dernières années – ce qui, au vu du niveau très élevé des prix, n'a rien d'étonnant. Les MI sont devenues tellement onéreuses que l'on peut les assimiler à de biens de luxe. Comparés aux propriétés par étage (PPE), acheter une MI implique une forte surprime. Outre la surface habitable, en moyenne plus vaste, le niveau des prix s'explique par la surface des parcelles beaucoup plus grandes – le terrain étant très cher de nos jours. A l'heure actuelle, une MI a un terrain d'environ 600 m² en moyenne.

En Suisse, le prix à l'achat moyen avoisine près d'un million de CHF et même les taux d'intérêt bas ne peuvent faire de miracles pour rendre les biens plus abordables. Avec les prescriptions sur les fonds propres plus strictes, l'apport personnel devient plus difficile à avancer pour les ménages, car il s'élève désormais à 10% du prix d'achat. Or d'après les statistiques de l'AFC, moins d'un tiers des ménages suisses disposent d'un patrimoine net de 100'000 CHF ou plus. Pour les jeunes familles qui s'agrandissent, cela constitue un défi considérable. Sou-

vent, elles doivent faire appel à leurs parents pour réaliser leur rêve d'achat d'une maison, notamment au moyen d'une avance d'hoirie. Ou alors, les grands-parents quittent leur maison, devenue trop grande, pour laisser place à la famille de leurs enfants.

Des investissements à des millions

Dans les centres et agglomérations notamment, le prix à l'achat dépasse souvent le million de francs. Dans les communes les plus huppées et les pôles économiques de Zurich, de Bâle ou le long du lac Léman, c'est presque devenu la norme.

Si dans l'ensemble, les prix continuent de grimper, les transactions d'achat de MI au premier trimestre n'ont pas traduit de hausse des prix, mis à part le haut de gamme dans les centres urbains. A la campagne, on détecte même une baisse sensible du prix d'achat médian. Cela s'explique par le fait que les objets vendus début 2016 étaient en moyenne plus petits et moins bien situés que ceux aliénés les trimestres précédents. S'il est toutefois trop tôt pour affirmer qu'il y a une tendance en faveur de parcelles plus petites et d'emplacements meilleur marché, cela n'étonnerait tout de même pas.

Des MI très chères

Prix à l'achat 1q16, segments médians et haut de gamme (décile 90%), en CHF, en glissement sur 4 trimestres, en % qoq

	Val. méd.	qoq	Haut gam.	qoq
Centres	900'000	0.0	1'720'000	1.4
Agglomérations	900'000	0.0	1'680'000	-1.2
Campagne	670'000	-1.1	1'130'000	-1.5

Sources: SRED, Raiffeisen Research

Malgré la légère baisse des prix liée à la diminution des surfaces, le nombre relativement élevé des abonnements de recherche semble indiquer que la demande de MI est intacte dans les centres et communes urbaines. Dans les communes rurales, le marché est moins tendu.

Dans plus de 50% des cas, le prix max. que les acquéreurs potentiels sont disposés à payer est de 1 million de CHF. A la campagne notamment, la demande d'objets dépassant ce seuil baisse brusquement. Dans les centres et les agglomérations, la demande est soutenue jusqu'à 2 millions de CHF, mais seule une petite minorité dispose d'un budget plus élevé.

Les MI à plus de 2 mio de CHF peu demandées

Abonnements de recherche actifs pour 1'000 habitants, prix maximal envisagé, 1q16

	<1 mio	1-2 mio	> 2 mio
Centres	1.9	1.9	0.3
Agglomérations	1.4	1.6	0.3
Campagne	1.7	0.7	0.0

Sources: Realmatch360, Raiffeisen Research

Segments du marché

L'offre s'adapte

Conséquence des prix MI élevés: les taux de vacance augmentent. Le nombre de MI inoccupées a augmenté de plus de 25% sur les deux dernières années. Cette hausse part toutefois de très bas, et n'apparaît pas exagérée comparée aux autres segments du marché. Cela peut sembler étonnant à prime abord, car les ménages en quête de logement qui ne peuvent se permettre de MI se tournent de plus en plus vers les PPE et les logements en location. Mais le recul joue un rôle stabilisateur pour le marché des MI. Tandis que les mises en chantier restent élevées dans les autres segments, le nombre de permis de construire pour des MI continue de diminuer.

Les mises en chantier de MI continuent de se raréfier

Nbre permis de constr. (moyenne glissante sur 12 mois)



A la fin de l'an passé, le recul sur un an dépassait les 5%. Comparé au sommet d'il y a 10 ans, le nombre des permis de construire pour MI délivrés a donc presque baissé de moitié.

Une dynamique différenciée selon les régions

La dynamique des prix diffère selon les régions. En Suisse orientale et dans l'arc lémanique, les prix étaient en légère baisse. Dans les autres grandes régions, les données expriment une croissance toujours robuste. Dans la région de Berne, le début de l'an affiche encore une nette accélération des prix, partant d'un niveau plus faible.

Evolution des prix des MI selon les régions

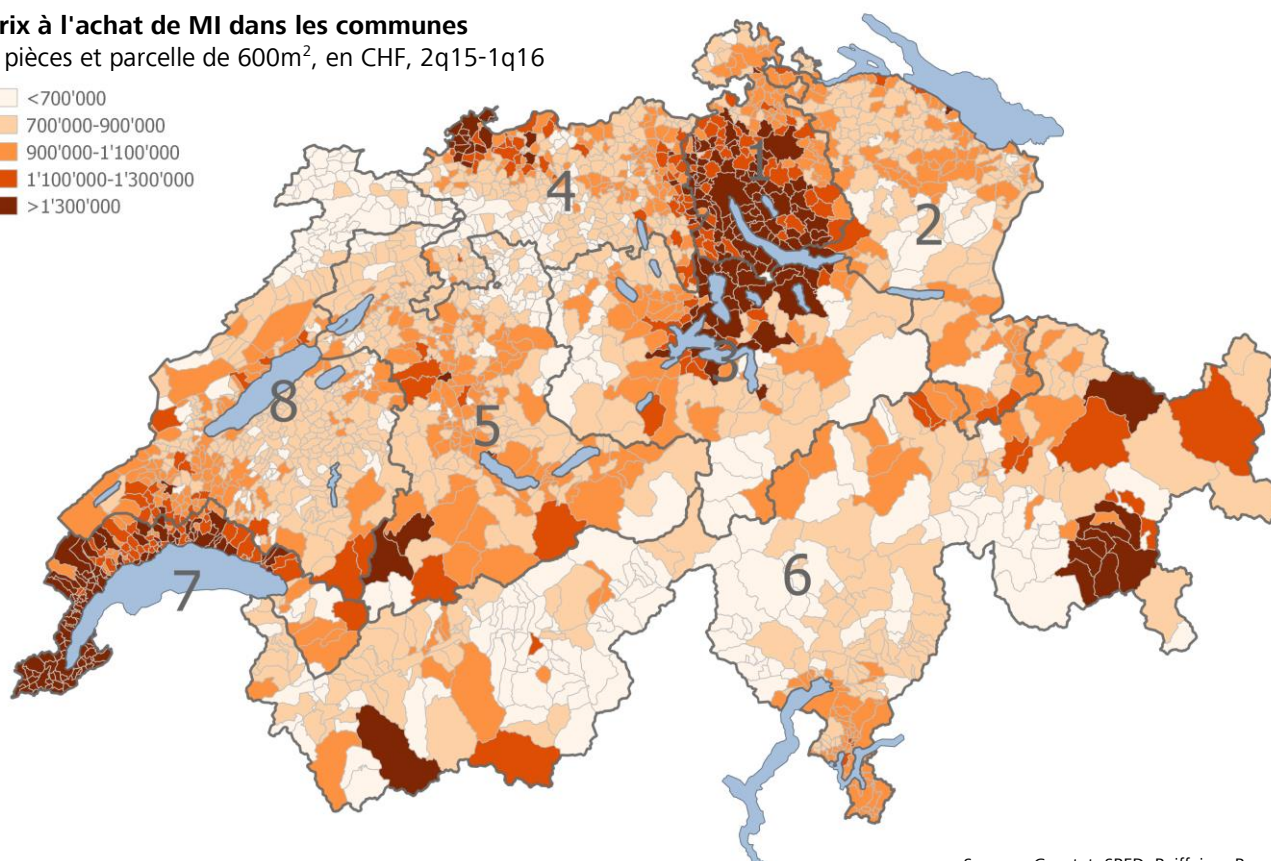
Prix à l'achat, 1q16, indice 100 en 2015, évolution actuelle en glissement sur 4 trimestres, en % yoy

	Indice	ø 10-14	Actuel
Suisse	103.7	4.0	2.5
1 Zurich	103.7	4.5	2.9
2 Suisse orientale	104.3	5.4	-2.2
3 Suisse centrale	103.7	5.6	3.2
4 Suisse du Nord-Ouest	104.0	4.5	3.2
5 Berne	103.5	3.6	4.1
6 Suisse méridionale	105.6	4.0	1.7
7 Région du Léman	95.8	2.5	-2.6
8 Suisse occidentale	104.5	4.1	3.1

Sources: SRED, Raiffeisen Research

Prix à l'achat de MI dans les communes

5 pièces et parcelle de 600m², en CHF, 2q15-1q16



Sources: Geostat, SRED, Raiffeisen Research

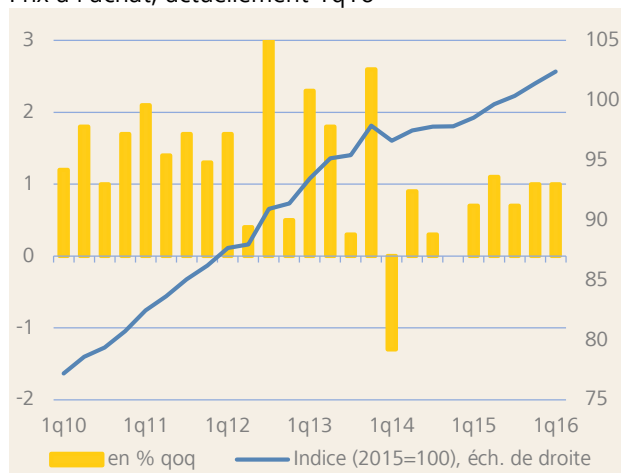
Propriétés par étages

Les prix des propriétés par étages (PPE) continuent d'augmenter. Les turbulences sur les marchés financiers ont stimulé la demande d'investissements dans l'immobilier. Et la demande se tourne de plus en plus vers les PPE.

Les prix des PPE ont gagné 1,0% au premier trimestre 2016, à peu près comme aux trimestres précédents. En comparaison annuelle, l'enchérissement en début d'année s'élevait ainsi 3,9%. En 2015, les prix ont augmenté de 2,6%.

Croissance toujours robuste pour les prix des PPE

Prix à l'achat, actuellement 1q16



Sources: SRED, Raiffeisen Research

Il y a un an, la poursuite du boom était loin d'être assurée. En 2014, les prix avaient presque stagné. Dans la presse, on pouvait lire que les PPE étaient devenues plus difficiles à vendre. Par exemple, à Zurich-Ouest, des appartements de luxe ne trouvaient pas preneur. En particulier, les prix du haut de gamme dans les centres ont connu de nets reculs au premier semestre 2014. Par ailleurs, sur fond de craintes de surchauffe, la réglementation sur le financement hypothécaire a été resserrée en septembre 2014.

L'immobilier en demande

Comment donc expliquer ce revirement? D'une part, les turbulences à répétition sur les marchés financiers ont certainement joué dans le retour en vogue des PPE. En outre, face à la baisse inexorable des taux d'intérêt, l'achat immobilier redevient populaire. Les PPE situées dans des zones toujours désirées sont vues comme des placements – littéralement – «en béton». Il n'est donc pas étonnant que les prix médians dans les centres urbains restent à des niveaux élevés. Dans le segment haut de gamme, en revanche, dans les centres et à la campagne, les prix ont récemment certes reculé.

Baisse des prix à l'achat dans le haut de gamme

Prix à l'achat 1q16, segment médian et haut de gamme (décile 90%), en CHF, en glissement sur 4 trimestres, en % qoq

	Val. méd.	qoq	Haut gam.	qoq
Centres	720'000	0.5	1'550'000	-1.4
Agglomérations	720'000	2.2	1'320'000	0.0
Campagne	540'000	0.5	1'040'000	-1.0

Sources: SRED, Raiffeisen Research

Les PPE ne cessent de gagner en importance

D'un point de vue structurel, un effondrement des prix des PPE n'est guère envisageable, malgré leur niveau élevé. La PPE reste une type de logement très demandé, et toujours plus populaire. Nécessitant bien moins de terrain, les PPE affichent un prix médian inférieur d'environ 25% à celui des MI. Dans les centres très désirés, la différence est encore plus notable. A Zurich par exemple, elle atteint presque 50%. Le niveau élevé des prix, ajouté au resserrement des exigences régissant le financement, font que le rêve de posséder une maison individuelle reste inabordable pour la plupart des ménages. Les exigences théoriques de capacité financière ne peuvent plus être réunies pour la plupart des ménages intéressés. Ce sont surtout les jeunes ménages, disposant de fonds propres limités, qui n'ont pas d'autre choix que de se tourner vers les PPE. Par ailleurs, les facteurs démographiques sont toujours plus influents: les enfants des couples de baby-boomers ont quitté le nid depuis longtemps. Leur MI étant devenue trop grande, ils déménagent dans des appartements plus pratiques et plus compacts.

Cette tendance se reflète dans l'évolution de la demande: les ménages intéressés recherchent avant tout des appartements de taille moyenne, pas trop proches des centres à l'encontre du marché locatif. Cela est compréhensible, car en général, on ne quitte pas une MI à la campagne pour s'implanter dans les grands centres: on préfère plutôt rester dans le contexte social auquel on est habitué. Et pour les jeunes familles, les prix dans les centres sont en général trop élevés pour la surface habitable souhaitée.

Logements de taille moyenne les plus demandés

Abonnements de recherche pour 1'000 habitants, nombre minimal de chambres souhaité, 1q16

	1-2.5 chamb.	3-4.5 chamb.	5+ chamb.
Centres	0.7	3.4	1.0
Agglomérations	0.4	2.5	0.9
Campagne	0.5	1.7	0.5

Sources: Realmatch360, Raiffeisen Research

Pas de pléthore d'offre prévisible

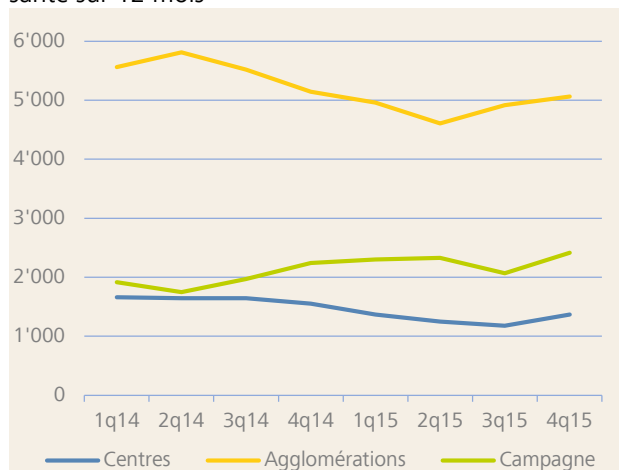
La robuste demande de PPE ne suscite pour l'instant pas d'expansion massive de l'offre. Si le nombre de permis de construire pour les PPE est remonté au second semestre 2015, le niveau reste bien inférieur aux sommets de 2014. Surtout dans les agglomérations, qui ont

Segments du marché

connu une forte croissance démographique du fait de l'effet d'évitement des centres trop onéreux, la construction de logements neufs a ralenti. A l'heure actuelle, on dénote toutefois de nouveau une reprise.

Où se construisent les logements destinés à la vente?

Nombre de permis de construire, PPE, moyenne glissante sur 12 mois



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

Dans l'ensemble, nous nous en tenons donc à notre scénario de l'atterrissage en douceur. Les dernières évolutions sur le marché des prix des PPE nous font penser à la file d'attente que parcourt un aéronef avant l'atterrissage. Comme l'offre et la demande restent proches, nous ne nous attendons toujours pas à un atterrissage en catastrophe. A moyen terme, la dynamique des prix

devrait se rapprocher davantage à la conjoncture nationale.

Des hausses de prix dans toutes les régions

Au niveau régional aussi, la hausse continue des prix des PPE semblait jusqu'ici bien étayée. Dans toutes les régions, les prix à l'achat augmentaient en début d'année. La dynamique s'est certes nettement calmée par rapport aux années d'expansion récentes, mais elle demeure robuste. Le ralentissement s'est notamment fait ressentir dans l'arc lémanique où les prix avaient, cette dernière décennie, connu résolument la plus forte dynamique. D'un autre côté, la croissance des prix dans la région de Berne et surtout en Suisse orientale, vient de connaître un nouveau coup d'accélérateur.

Evolution des prix des PPE selon les régions

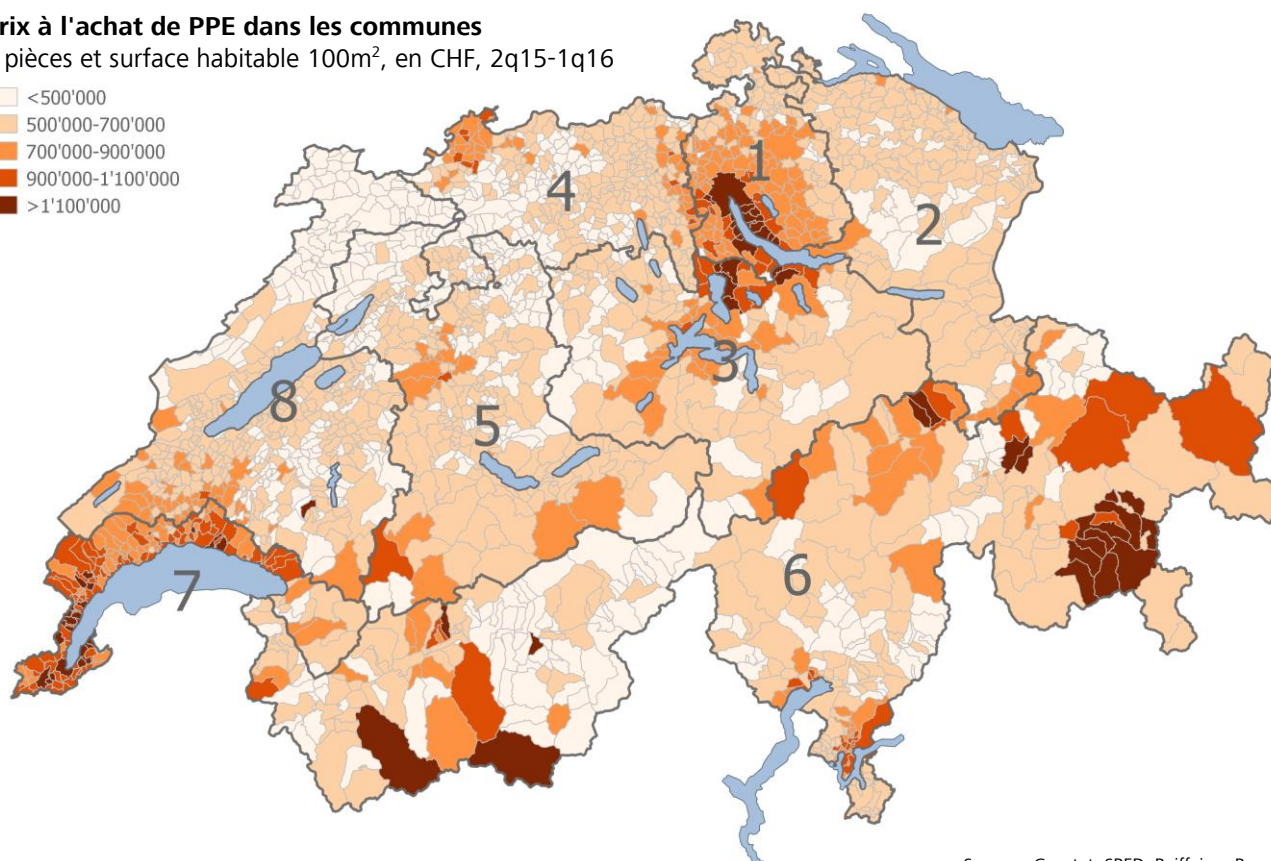
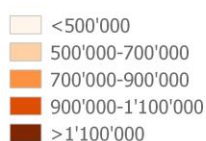
Prix à l'achat, 1q16, indice 100 en 2015, évolution actuelle en glissement sur 4 trimestres, en % yoy

	Indice	ø 10-14	Actuel
Suisse	102.4	5.3	3.1
1 Zurich	101.1	5.7	2.6
2 Suisse orientale	101.2	6.1	6.5
3 Suisse centrale	100.1	5.9	4.1
4 Suisse du Nord-Ouest	103.5	5.3	3.9
5 Berne	100.5	3.8	5.9
6 Suisse méridionale	105.4	5.3	2.7
7 Région du Léman	104.5	5.7	1.1
8 Suisse occidentale	100.2	5.3	5.3

Sources: SRED, Raiffeisen Research

Prix à l'achat de PPE dans les communes

4 pièces et surface habitable 100m², en CHF, 2q15-1q16



Sources: Geostat, SRED, Raiffeisen Research

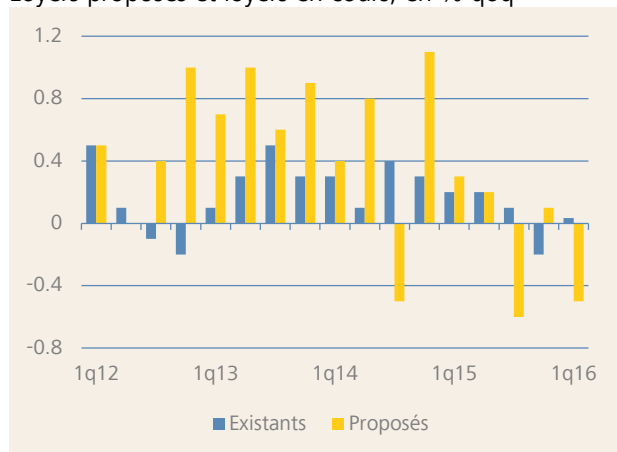
Logements locatifs

La croissance des loyers se trouve en stagnation. L'ajustement de l'offre à la demande changeante de logements locatifs a démarré. Et dans les régions chères, on se heurte de plus en plus souvent aux limites de la disposition à payer le prix fort.

La dynamique des prix des loyers a atteint en début d'année un temps mort après de fortes hausses ces dernières années. Au premier trimestre 2016, les loyers proposés ont de nouveau affiché des corrections et l'on constate une évolution négative en glissement annuel - pour la première fois depuis 1999. Même les loyers en cours ne sont, après un recul durant le trimestre précédent, que légèrement remontés en début d'année et stagnent à leur niveau de l'an précédent.

Les loyers stagnent

Loyers proposés et loyers en cours, en % qoq



Sources: OFS, Wüest & Partner, Raiffeisen Research

Pour les loyers proposés, en général plus influencés par la dynamique actuelle du marché, on constate de plus en plus l'impact de l'offre de logements locatifs, qui s'est fortement accrue ces dernières années. La dynamique des prix subit un ralentissement depuis début 2015, ce qui se reflète dans le nombre des logements vacants: entre 2013 et 2015, celui-ci est passé de 30'000 à 40'000, soit une hausse d'environ un tiers.

L'offre se focalise sur le haut de gamme

D'après nous, il y a deux raisons principales pour expliquer la forte hausse du nombre d'objets vacants, malgré la demande toujours dynamique de logements à louer: Premièrement, les taux d'intérêt, à des planchers records, rendent les placements dans les immeubles locatifs toujours aussi intéressants et pratiquement sans alternatives. Les estimations de ce fait élevées des objets de rapport sur le marché immobilier obligent alors les investisseurs à accentuer leur rendement en jouant sur des loyers assez chers. La commercialisation de nouveaux objets locatifs n'est donc plus si facile. Ce qu'on pensait presque inimaginable il y a peu de temps en arrière, est désormais devenu réalité: dans une deuxième vague, les logements sont proposés à des loyers revus à la baisse. Deuxièmement, les promoteurs ont dû se montrer très souples ces dernières années. De plus en

plus souvent, les projets immobiliers incluent un mélange de logements à vendre et à louer, proportionné en fonction de la situation de marché, parfois juste avant la commercialisation. De ce fait, les logements locatifs nouvellement proposés sont souvent pourvus d'aménagements tels qu'ils ne sont plus abordables financièrement parlant pour bon nombre de gens.

En demande: logements bien situés, pas trop grands et abordables

L'ajustement de l'offre est donc loin d'être terminé: c'est un processus de longue haleine. Si l'on se fie à la structure des abonnements de recherche en ligne, on obtient une meilleure idée de la direction choisie. Tous les intéressés souhaitent autant que possible louer dans les centres urbains mais pour pas trop cher. Or, c'est notamment là qu'il est possible d'imposer des loyers haut de gamme sur lesquels se plaisent à miser les promoteurs. Le problème du marché locatif en Suisse – loin d'être nouveau – s'accroît donc. Dans les régions les plus demandées sévit une pénurie de logements locatifs abordables, notamment parce que le secteur vise des loyers au mètre carré plus élevés que ce que la masse des locataires est disposée à payer. Le secteur produit donc toujours beaucoup plus d'unités haut de gamme, ce qui pousse les pouvoirs publics (ou les coopératives d'habitation) à intervenir toujours plus fortement sur le marché locatif dans les centres urbains. Le fait est que la Suisse – et tout le monde l'admet depuis des années – devrait produire des logements bien meilleur marché, car dans l'ensemble, la capacité financière des ménages dans les centres urbains n'est pas plus élevée qu'en agglomération.

Les logements centraux très convoités...

Abonnements de recherche actifs pour 1'000 habitants, nombre minimal de chambres souhaité, 1q16

	1-2.5 pièces	3-4.5 pièces	5+ pièces
Centres	8.8	13.3	1.5
Agglomérations	4.2	7.6	1.0
Campagne	2.5	4.4	0.5

Sources: Realmatch360, Raiffeisen Research

... mais la disposition à payer est limitée

Abonnements de recherche actifs au 1q16, segments médians et haut de gamme (90% décile) en CHF, en % qoq

	Median	qoq	Spitzens.	qoq
Centres	1'800	-0.6	3'100	0.0
Agglomérations	1'900	-5.3	3'000	-3.1
Campagne	1'600	0.0	2'500	0.0

Sources: Realmatch360, Raiffeisen Research

Pour un certain niveau de capacité financière, acheter est plus avantageux que louer

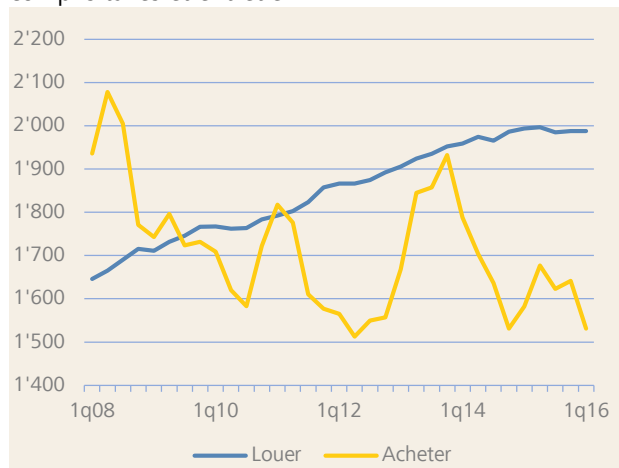
La disposition de la population à payer des loyers si élevés pour des objets haut de gamme peut surprendre, puisque l'achat serait plus avantageux aux conditions

Segments du marché

de financement actuellement encore abaissées. Dernièrement, les charges financières liées à l'achat se sont d'ailleurs encore allégées. Cela dit, un tel calcul est purement hypothétique, car entretemps, la capacité financière théorique se calcule à partir d'un taux d'intérêt de 5%, l'apport en fonds propres est substantiel et qu'il faut, en plus, procéder par amortissement linéaire.

Acheter reste plus avantageux que louer

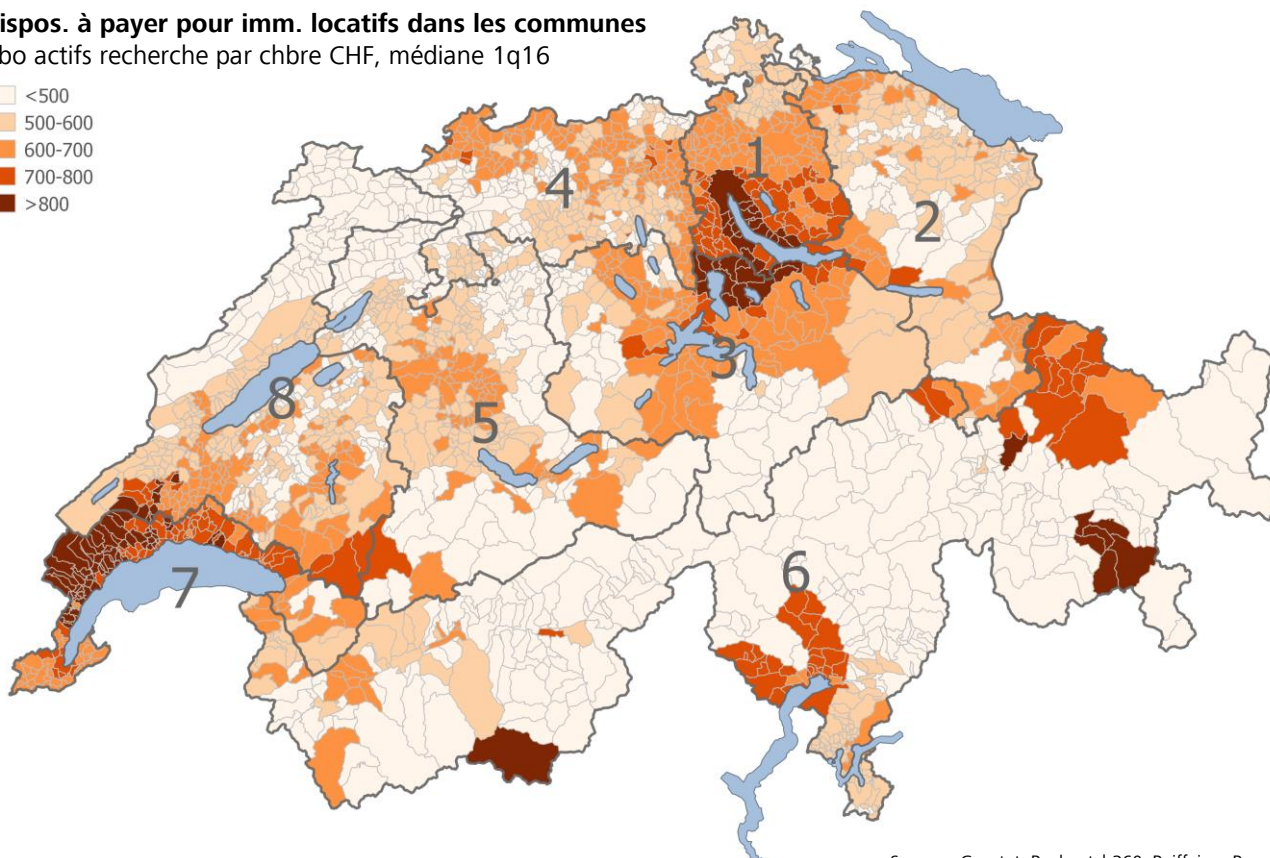
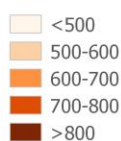
Charges mensuelles pour un appartement de 100 m², en CHF, avec hypothèque à taux fixe sur 10 ans, y compris taxes et entretien



Les obstacles à l'accession à la propriété sont donc considérables. Même les ménages gagnant nettement plus que la moyenne ont du mal à fournir l'apport de fonds personnel exigé. Et beaucoup ne sont plus disposés à payer n'importe quel prix simplement pour être propriétaires.

Dispos. à payer pour imm. locatifs dans les communes

Abo actifs recherche par chbre CHF, médiane 1q16



Les régions les plus chères montrent les limites de la disposition à payer

La liquidité des ménages n'est pas illimitée, même dans les endroits les plus demandés comme les rives du lac Léman, du lac de Zurich ou du lac de Zoug, où les loyers reculent légèrement. Cela ne pourrait pas seulement signifier qu'un plafond a été dépassé, mais aussi préfigurer une tendance nationale. En effet, les corrections du marché commencent en général à la marge des plages de prix. Dans les régions aux loyers les moins élevés, l'augmentation se poursuit certes, mais nettement moins vite que dans les dernières années. Il n'y a que dans le nord-ouest de la Suisse que la croissance des loyers s'est légèrement accélérée en 2015.

Evolution du niveau des loyers selon les régions

Loyers proposés au S2-2015, indice 100 en 2015

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

	Indice	Ø 10-14	Actuel
Suisse	99.8	2.8	1.0
1 Zurich	99.6	2.8	-0.2
2 Suisse orientale	99.8	2.7	-0.2
3 Suisse centrale	99.3	3.7	-1.4
4 Suisse du Nord-Ouest	100.1	1.9	2.1
5 Berne	100.1	2.1	1.3
6 Suisse méridionale	99.0	2.5	0.0
7 Région du Léman	98.5	5.1	-0.3
8 Suisse occidentale	100.0	2.0	1.0

Sources: Wüest & Partner, Raiffeisen Research

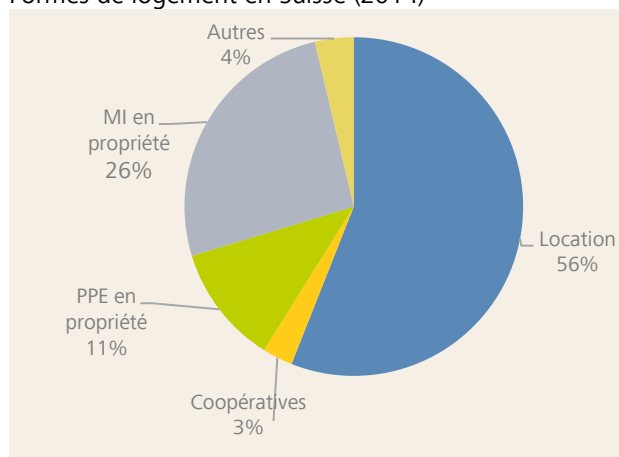
Les taux d'intérêt bas pèsent sur les loyers

La location est la forme de logement la plus courante. Or, l'inflation des loyers est en retard par rapport à celle des prix des logements en propriété. La baisse du taux d'intérêt de référence a un effet modérateur. Il pourrait d'ailleurs baisser encore davantage avant que l'on connaisse de nouveau de plus fortes hausses des loyers, si tant est que la normalisation des taux d'intérêt ait lieu.

En Suisse, le marché du logement est en plein «boom». Du fait de l'inflation des prix, ce sont les propriétés par étages qui attirent l'attention du marché. Le marché locatif est, en comparaison, relativement négligé – à tort, car la location reste la forme de logement majoritaire.

La Suisse n'est pas un pays de propriétaires

Formes de logement en Suisse (2014)



Sources: OFS, Raiffeisen Research

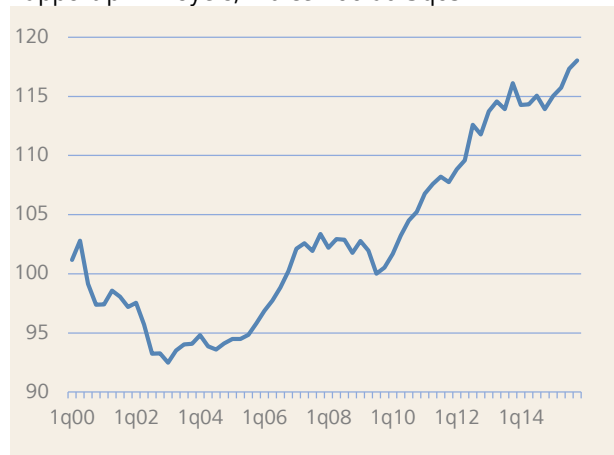
Mais la forte proportion de locataires n'est pas un signe de dysfonctionnement du marché du logement, bien au contraire. Le marché locatif suisse a été libéralisé relativement tôt et est régi par une réglementation qui protège les locataires tout en permettant à l'investissement locatif de se développer. Ailleurs, dans le sud de l'Europe en particulier, le marché locatif est très strictement réglementé, ce qui décourage la construction locative.

Un autre facteur qui explique la grande proportion des locataires en Suisse est le niveau élevé des prix des logements proposés à la vente. En compensation, les objets locatifs sont généreusement équipés et constituent ainsi un bon substitut aux logements en propriété, ce qui lubrifie encore davantage le marché du logement.

Depuis quelques années, les loyers augmentent à un rythme nettement moins dynamique que les prix des appartements à l'achat. Depuis la fin de la «Grande récession», l'écart entre les prix payés pour des logements en propriété et les loyers proposés se creuse rapidement – de près de 20% depuis l'été 2009. Ces derniers trimestres, on constate que la hausse des loyers s'est même complètement arrêtée. Outre l'expansion de l'offre locative ces dernières années, cela s'explique par la réglementation du taux d'intérêt de référence.

La dynamique des loyers est morose

Rapport prix / loyers, indice 100 au 3q09



Sources: SRED, Wüest & Partner, Raiffeisen Research

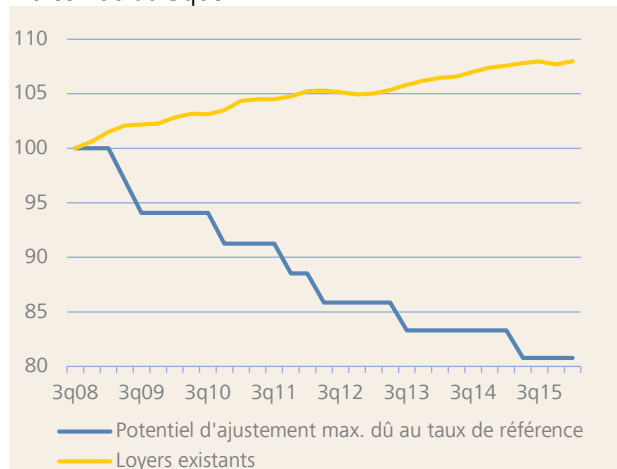
Le taux d'intérêt de référence modère les loyers

Le taux d'intérêt de référence est une composante importante du droit locatif suisse. Depuis le 10 septembre 2008, ce taux publié chaque trimestre par l'Office fédéral du logement constitue une base harmonisée pour les ajustements de loyer liés aux conditions de refinancement. Il remplace le système en vigueur par le passé des taux d'intérêt cantonaux pour les hypothèques à taux variable, afin notamment de refléter la tendance en faveur d'hypothèques à taux fixe, mais aussi pour soulager les banques cantonales des pressions politiques. Le taux d'intérêt de référence est établi par la Banque nationale suisse comme taux moyen des crédits hypothécaires en cours dans le pays pour toutes les durations, afin de refléter les coûts de financement effectifs du logement en propriété également dans l'évolution des loyers. Il est arrondi au quart de point. D'après le droit du bail, un abaissement du taux d'intérêt de référence d'un quart de point justifie en principe une baisse de 3% du loyer, si le niveau des taux d'intérêt hypothécaires ne dépasse pas 5%.

Depuis son introduction, à 3,5%, le taux de référence n'a cessé de diminuer, du fait de la politique de taux directeurs ultra-bas de la BNS. La dernière révision a eu lieu en juin 2015, où il est passé de 2,0% à 1,75%. Cumulé depuis 2009, l'abaissement maximal de loyer en résultant peut atteindre 20%. Néanmoins, les loyers des baux en cours ont évolué en direction contraire. Certes, la moyenne des loyers en cours a augmenté nettement moins vite que les loyers proposés. Toujours est-il que depuis l'introduction du taux de référence, ils ont crû de 1% par an en moyenne, soit une hausse totale de 8%.

Les loyers des baux en cours augmentent, en dépit du taux de référence

Indice 100 au 3q08



Sources: OFS, OFL, Raiffeisen Research

Cette divergence a plusieurs raisons: Premièrement, une baisse du taux d'intérêt de référence n'entraîne pas automatiquement une baisse des loyers. Le locataire a le droit de réclamer un ajustement dans la mesure prévue par la loi, mais doit le faire de sa propre initiative. Il faut aussi prendre en compte si les précédentes variations des taux d'intérêt hypothécaire ont entraîné des révisions de loyer. Si des hausses de taux antérieures n'ont pas été traduites en augmentations de loyer, le droit à une baisse de loyer est tout autant limité.

En outre, le bailleur est en droit de répercuter sur le loyer certaines augmentations des charges, les investissements mélioratifs ainsi que jusqu'à 40% de l'inflation globale annuelle. En effet, les loyers des logements nouvellement proposés sur le marché contribuent à pousser l'indice vers le haut.

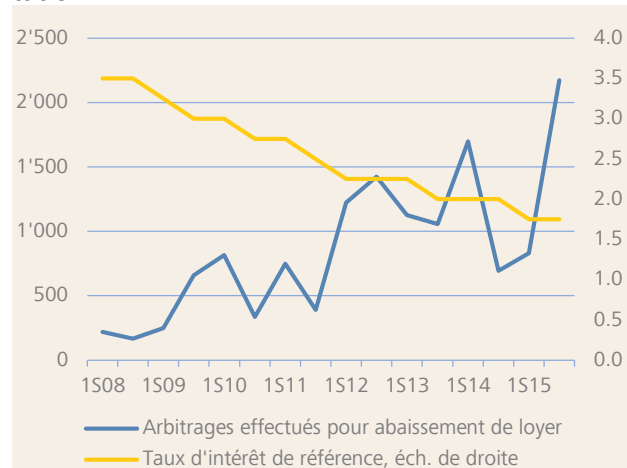
Les locataires ont de plus en plus recours aux baisses du taux d'intérêt de référence

En raison des facteurs divergents et pas toujours évidents à déterminer, il n'est pas rare que locataires et bailleurs entrent en conflit quant à l'ajustement équitable du loyer. Dans ce cas, ce sont les autorités de conciliation cantonales qui sont chargées de régler les litiges. Depuis l'introduction du taux d'intérêt de référence, la fréquence de ces procédures d'arbitrage ne cesse d'augmenter. Après un recul temporaire fin 2014, le nombre de requêtes de baisse de loyer contestées est remonté en flèche avec la dernière baisse du taux de référence. Au second semestre 2015, un nouveau record a été atteint, avec 2173 cas traités. Cela devrait continuer à freiner les loyers en cours pour cette année.

Le taux d'intérêt de référence pourrait encore baisser

Une nouvelle baisse du taux de référence, à 1,5%, n'est pas à exclure. En effet, les banques centrales européennes entendent encore poursuivre un certain temps leurs politiques monétaires ultra-accommodantes.

Les requêtes de baisse de loyer en forte augmentation

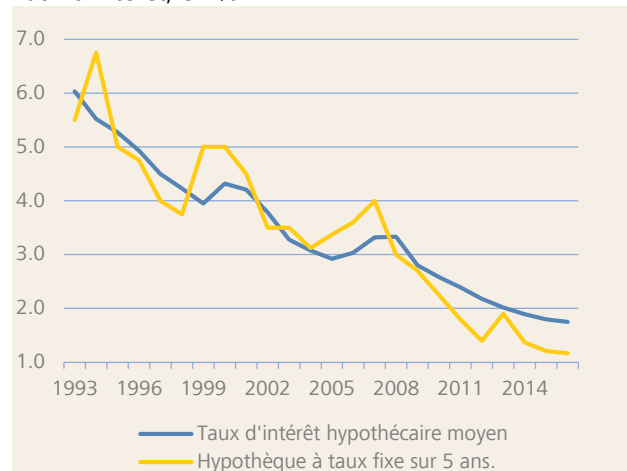


Sources: OFL, Raiffeisen Research

Et aussi longtemps que les taux hypothécaires à moyen et long terme se situeront au-dessous du taux moyen de référence, celui-ci continuera de diminuer. A l'heure actuelle, près de 40% des hypothèques en cours se fondent encore sur un taux d'intérêt de 2,0% ou plus. Il y a 15 ans, ce chiffre était de presque 100%.

Les taux d'intérêt hypothécaire à des planchers historiques

Taux d'intérêt, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Research

D'autre part, même en cas de remontée plus brusque et prononcée que prévue pour les taux d'intérêt à long terme cette année, on ne peut tabler sur un renversement de tendance. En cas de normalisation des taux d'intérêt, le taux de refinancement réagira à retardement, tout comme pour la phase actuelle des taux ultra-bas. Mais si les bailleurs décident d'augmenter les loyers du fait de la révision à la hausse du taux de référence, les loyers en cours repartiraient à la hausse. Il y a d'ailleurs longtemps que la BNS et la FINMA préviennent qu'une remontée des taux d'intérêt pourrait ruiner très vite la situation «confortable» du marché immobilier. Mais quasi personne en Suisse n'évoque le fait que le cas échéant, le marché locatif serait, lui aussi, ébranlé.

Conditions-cadres économiques

Le marché de l'emploi en Suisse reste attrayant et encourage l'immigration. Les récentes modifications de la structure de l'immigration impliquent toutefois une diminution de la disposition des ménages en quête de logements à payer les prix pratiqués.

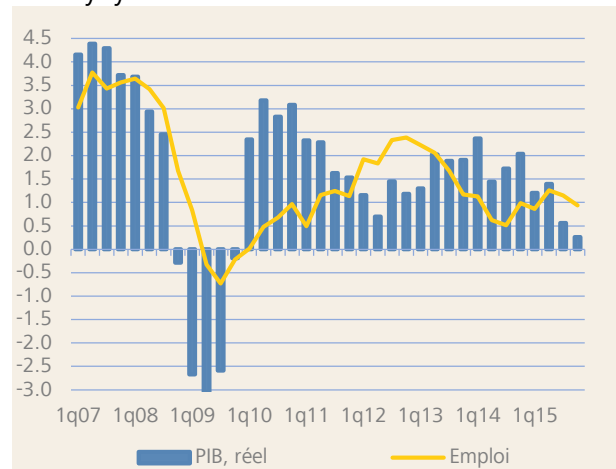
Malgré le choc de l'abandon du cours plancher de l'euro l'an dernier, l'économie suisse a réussi à tirer son épingle du jeu, avec une croissance du PIB de 0,9%. Les conséquences du choc ne s'étant pas complètement dissipées, nous ne prévoyons pas d'accélération de la conjoncture pour cette année. Dans l'industrie surtout, on s'attend à de nouvelles réductions d'effectifs. Dans l'ensemble, le marché du travail reste tout de même résilient. Les enquêtes auprès du secteur privé dénotent une poursuite de l'augmentation de l'emploi total, quoique moins rapide que les années précédentes. En association aux modestes hausses de salaire convenues (entre 0,5% et 1%), les ménages devraient voir leurs revenus augmenter en 2016 aussi.

Les salaires élevés et le taux de chômage toujours faible en comparaison européenne rendent le marché du travail suisse très attrayant. En 2015, le solde migratoire était d'environ 75'000 personnes – presque autant que les deux années précédentes. La population résidente permanente a ainsi augmenté de 87'500 personnes, soit plus de 40'000 ménages. Or la structure de l'immigration change. L'afflux provenant de l'UE est largement en recul. L'immigration allemande continue de diminuer, de même que celle en provenance d'Europe méridionale, du fait du rétablissement conjoncturel suite à la crise de la dette. L'immigration est-européenne, qui avait fortement augmenté avec la fin du contingentement, recule également. En revanche, les afflux d'autres pays, surtout asiatique, tendent à la hausse. L'accueil de réfugiés y contribue pour une part de plus en plus grande. Les demandes d'asile ont augmenté de 66% l'an passé pour atteindre 40'000 environ. Plus de deux tiers de la hausse proviennent de l'espace asiatique. Les chiffres du premier trimestre 2016 indiquent une certaine stabilisation, au moins temporaire, des nouvelles demandes d'asile.

Malgré les incertitudes persistantes sur la mise en œuvre de l'initiative sur l'immigration de masse, il ne faut pas tabler sur une stabilisation démographique. En tout cas, tendanciellement, les mutations de l'immigration amènent sur le marché du logement une clientèle moins aisée.

La conjoncture pousive ralentit la croissance démographique

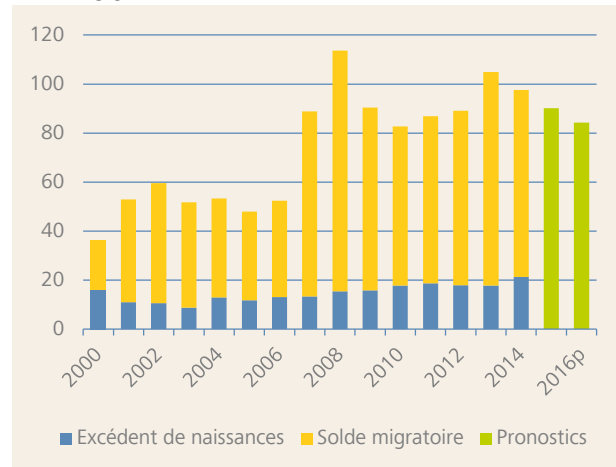
En % yoy



Sources: OFS, SECO, Raiffeisen Research

La croissance démographique ne fléchit que peu

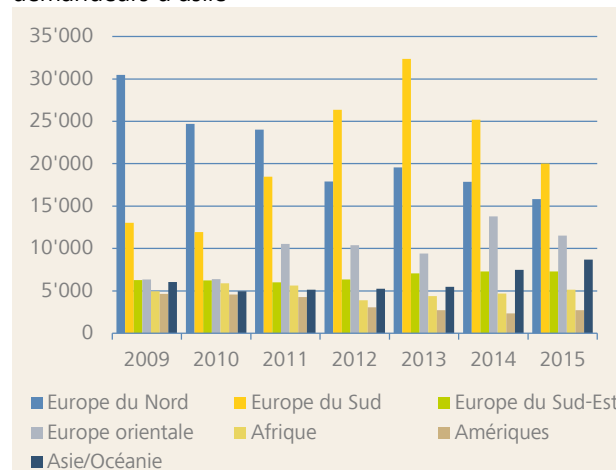
En milliers



Sources: OFS, SEM, Raiffeisen Research

Les nouveaux immigrants ont un faible pouvoir d'achat

Solde migratoire de la population résidente permanente étrangère, y compris changement de statut des demandeurs d'asile



Sources: SEM, Raiffeisen Research

Conditions de financement

Les inquiétudes quant à la conjoncture mondiale ont entraîné une nouvelle baisse des taux d'intérêt en début d'année. Si les banques centrales, expansionnistes, assurent des taux à court terme toujours très bas, on s'attend à ce qu'il y ait en cours d'année pour les contrats à plus long terme un relèvement du moins modeste par rapport aux taux historiquement bas.

En début d'année, les inquiétudes que suscitaient la conjoncture mondiale et les perspectives d'inflation ultra-basses, ont fait prendre aux grandes banques centrales de nouvelles mesures d'assouplissement – notamment la BCE. Cela n'a pas mis le franc sous pression. La BNS, lors de sa réunion de mars, a donc pu maintenir son taux négatif déjà élevé: -0,75%. Une normalisation reste pour l'heure inenvisageable, car la BCE semble vouloir intensifier son programme d'assouplissement.

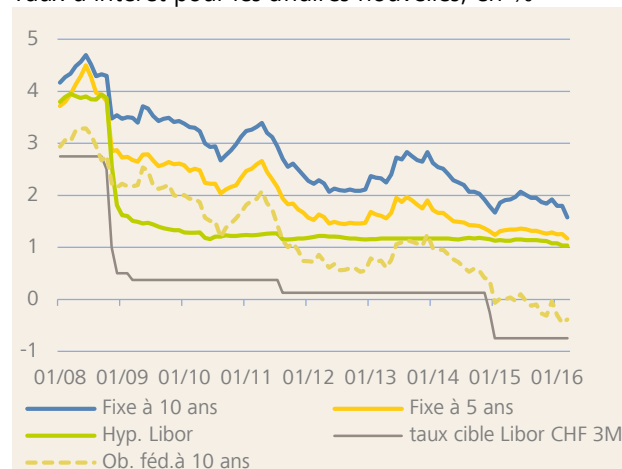
Les taux hypothécaires à plus court terme ne devraient guère varier en 2016. A plus long terme aussi, le financement reste très avantageux, malgré les coûts de couverture accrus des banques pour les taux négatifs. Les taux des hypothèques fixes à long terme ont encore reculé suite aux mesures expansionnistes prises par la BCE et les hésitations de la Fed au premier trimestre. Bien que la pression inflationniste reste globalement faible, on s'attend à ce qu'il y ait en 2016 un relèvement du moins modeste par rapport aux faibles taux records.

Au vu de ces taux, les logements en propriété restent attrayants, mais vu la récente hausse des prix et le revenu d'un ménage moyen, les charges liées à l'acquisition d'une MI ont bien augmenté. Néanmoins, elles demeurent supportables. La vérification de la capacité financière se fait sur la base d'un taux théorique de 5%. Le resserrement de la réglementation concernant les hypothèques a davantage restreint le cercle d'acheteurs. Pour les MI notamment, la charge indicative dépasse actuellement 50% et se situe donc bien au-dessus du seuil de capacité financière de 33%.

La dynamique des taux influe sur la structure des durées hypothécaires. La part des contrats longs a bien augmenté depuis le début de la crise financière. Lorsque les taux à long terme baissent, les nouvelles conclusions de longue durée tendent à augmenter. Leur part ont diminué au T2 2015 et nous anticipons qu'à l'avenir et suite à la récente baisse des taux en début d'année, le nombre d'hypothèques à taux fixe de longue durée va de nouveau croître, mais les hypothèques n'augmenteront plus aussi vite que par le passé: leur croissance annuelle a reculé à env. 3% au T4 2015, suivant l'évolution des prix immobiliers.

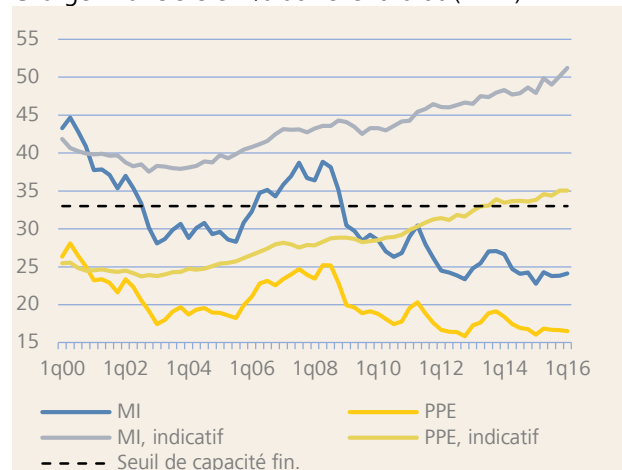
Les taux hypothécaires atteignent de nouveaux nadirs

Taux d'intérêt pour les affaires nouvelles, en %



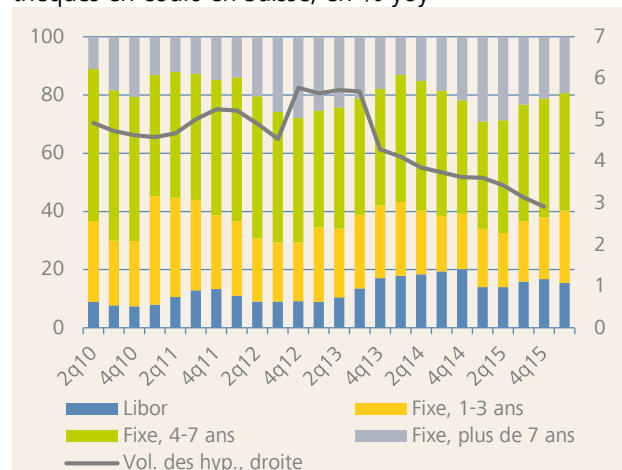
L'enchérissement des MI fait plus que compenser la faiblesse des taux – la capacité financière des ménages se détériore

Charge financière en % du revenu brut (HA12)



La baisse des taux devrait stimuler les hypothèques à taux fixe de longue durée

Part des nouveaux crédits et croissance des hypothèques en cours en Suisse, en % yoy



Placements immobiliers

S'il est vrai que le rendement des placements immobiliers a fortement baissé, il reste relativement très attrayant au vu des taux d'intérêt ultra-bas. Ce «paradoxe» continuera à caractériser le marché un certain temps encore. Mais les surcotes recèlent des risques toujours plus réels.

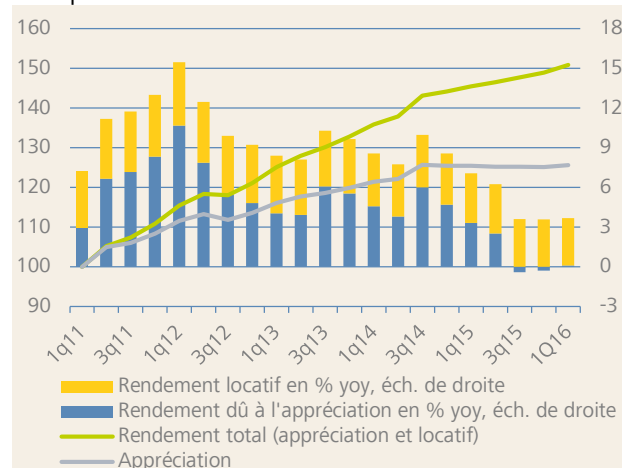
Au premier trimestre 2016, le rendement moyen des placements immobiliers directs à 3,7% était bien inférieur au niveau des années précédentes. Après un fort recul au courant de 2015, le niveau des rendements s'est toutefois stabilisé au tournant de cette année. Depuis fin 2014, la correction s'explique en partie par des ré-estimations à la baisse sur le marché des bureaux et surfaces commerciales, alors que l'enchérissement du logement ralentissait. Mais cette tendance ne s'est pas accentuée depuis. Il n'y donc actuellement pas à craindre une nouvelle baisse des rendements. Les revenus locatifs (rendement cash-flow) restent le principal moteur de la performance des placements immobiliers directs. Si la demande de logements est toujours dynamique, surtout dans les zones centrales et bien situées, et qu'elle permet de compter sur des revenus locatifs stables, la vente d'objets commerciaux est devenue beaucoup plus ardue, en raison des surcapacités. Dans l'ensemble, les placements directs restent tout de même, au vu de la nouvelle baisse des taux d'intérêt à long terme, une source de rendement relativement attrayante.

Les placements immobiliers indirects semblent plus avantageux que les placements directs, car ils sont plus liquides et offrent davantage de possibilités de diversification. D'un autre côté, l'évolution de la valeur est nettement plus irrégulière. Dans le sillage des turbulences du marché, début 2016, les prix des placements immobiliers indirects ont explosé. Au premier trimestre 2016, les fonds immobiliers ont généré une performance de 4,6%, après un quatrième trimestre 2015 déjà très fructueux. Ce dynamisme presque éruptif s'explique par la forte sensibilité aux taux d'intérêt des valorisations de placements immobiliers indirects.

En conséquence, les perspectives de rendement des placements immobiliers indirects ne sont plus si optimistes. Dans le segment du logement notamment, les agios (prime à payer sur la valeur d'inventaire nette reportée dans le portefeuille) sont actuellement très élevés. En 2015, ils avaient chuté depuis leurs sommets, mais début 2016, avec la baisse des taux d'intérêt, ils sont remontés à 33,5%. Voilà pourquoi la remontée des taux risque d'entraîner une baisse non négligeable. En revanche, les fonds d'immobilier commercial comportent des agios bien moindres, pour des rendements sur dividendes plus élevés. C'est pourquoi, malgré les fondamentaux affaiblis, ils affichent en ce moment un meilleur profil risque-rendement.

Les revenus locatifs sont le principal moteur des placements immobiliers directs

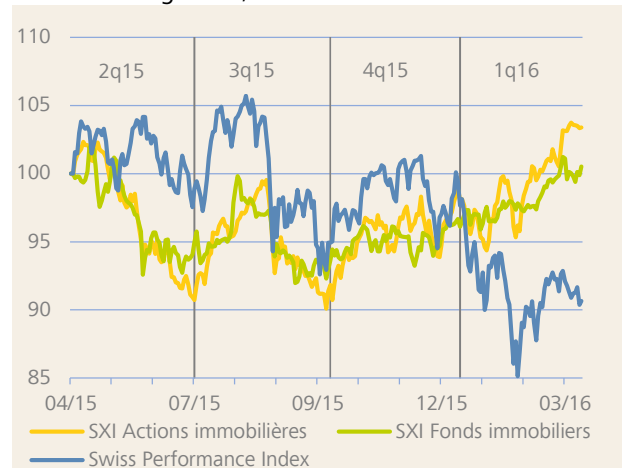
Rendement total et fluctuation de valeur, indice 100 au 1q11



Sources: CIFI, Raiffeisen Research

Nouvelle baisse des taux stimule les placements immobiliers indirects

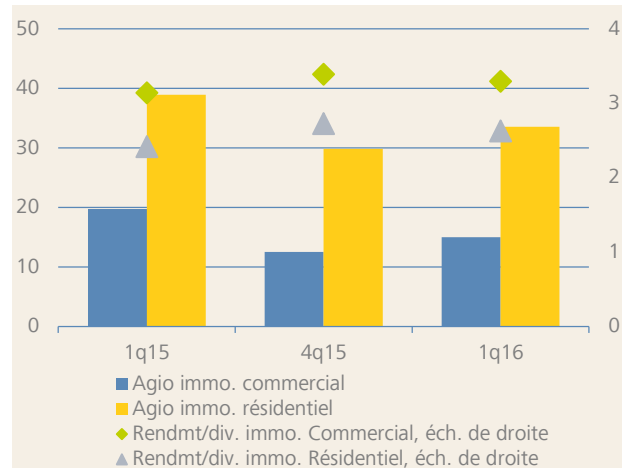
Performance globale, indice 100 au 1^{er} avril 2015



Sources: Datastream, Raiffeisen Research

Des différences notables entre les agios des différents segments

Moyenne pondérée de la capitalisation de marché, mesurée en fin de trimestre



Sources: Raiffeisen Research

Activité de construction

L'activité dans le bâtiment se stabilise à un niveau élevé. Stimulée par l'urgente nécessité de placements liée aux taux d'intérêt, les logements locatifs en particulier se construisent à un rythme soutenu. Parallèlement, le risque d'absorption augmente, surtout en bordure des bassins d'attraction urbains.

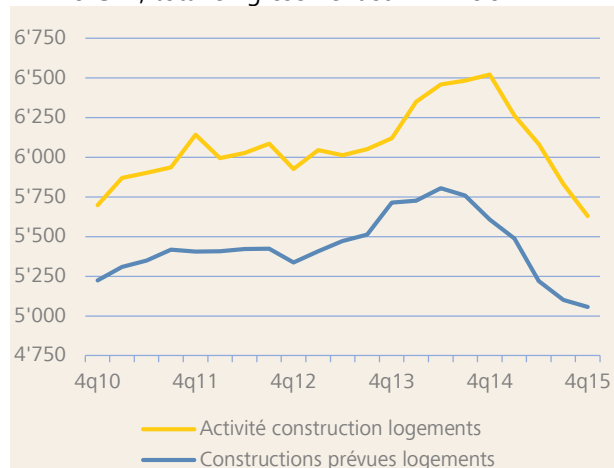
En 2015, la construction de logements a bel et bien chuté: au quatrième trimestre, la production était inférieure de 13,5% au niveau de l'année précédente. Pourtant, on ne peut parler d'une crise. En effet, premièrement, la correction est due en grande partie à la fin du sursaut de construction dans beaucoup de communes montagnardes ou touristiques, suite à l'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires; un «effet de base», en quelque sorte. Ensuite, un certain effet de «satiété» s'installe, après la fièvre de construction des dernières années. On parlera donc plutôt d'une consolidation que d'une crise. Fin 2015, les projets immobiliers avancés montraient d'ailleurs des signes de stabilisation, de même que le nombre de permis de construire délivrés indiquent que l'activité reste dynamique. A près de 50'000 unités par an, l'expansion prévue de l'offre est actuellement à peu près au même niveau élevé qu'avant l'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires en 2012.

L'«urgence» du manque de placements joue un rôle déterminant dans l'investissement immobilier, non seulement pour les logements à usage propre, mais surtout pour les immeubles de rapport. Le nombre élevé des permis de construire pour des projets comportant plus de 50 unités répond à un intérêt toujours soutenu des investisseurs (institutionnels) pour les placements immobiliers, comme le confirme le poids grandissant des projets locatifs à l'échelle des permis de construire. Cela dit, les unités planifiées, destinées à la vente ou à la location, sont plutôt prévues à être vendues dans la mesure du possible. Pour la plupart, elles finissent par être louées dans le segment supérieur du marché. En effet, le marché de la propriété semble de plus en plus rassasié. L'expansion de l'offre de maisons individuelles continue de ralentir.

Dans les centres, le nombre d'immeubles locatifs approuvés par les communes reste élevé, avec quelques variations, en raison de la demande toujours intense. Tel est aussi le cas pour les agglomérations, qui profitent d'effets d'évitement hors des centres – notamment dans l'espace zurichois et l'arc lémanique. En effet, en bordure des bassins d'attraction urbains, la forte augmentation de l'offre entraîne le risque de problèmes d'absorption. Dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt, beaucoup de projets sont entamés dans les zones de deuxième, voire de troisième catégorie. Dans les zones principalement touristiques, la correction suite au sursaut de construction dû à l'initiative sur les résidences secondaires se poursuit toutefois encore.

Consolidation de l'activité du bâtiment

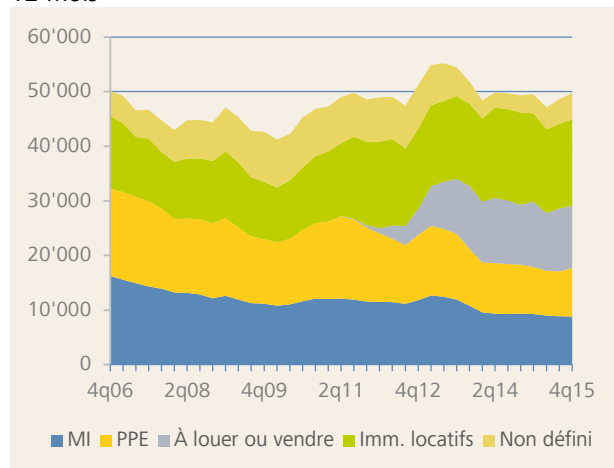
En mio CHF, total en glissement sur 12 mois



Sources: SSE, Raiffeisen Research

La part de la construction locative en hausse

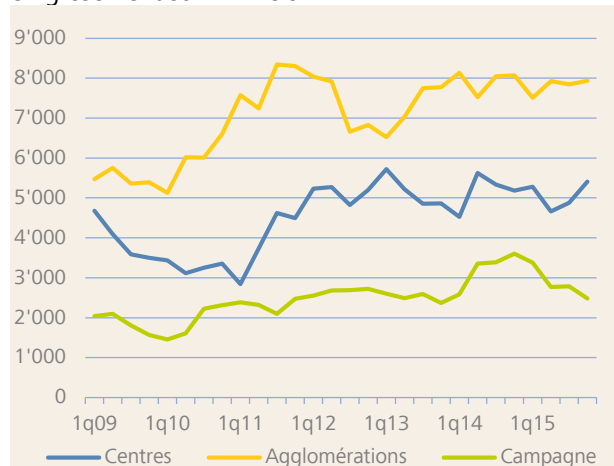
Unités de logement autorisées, total en glissement sur 12 mois



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

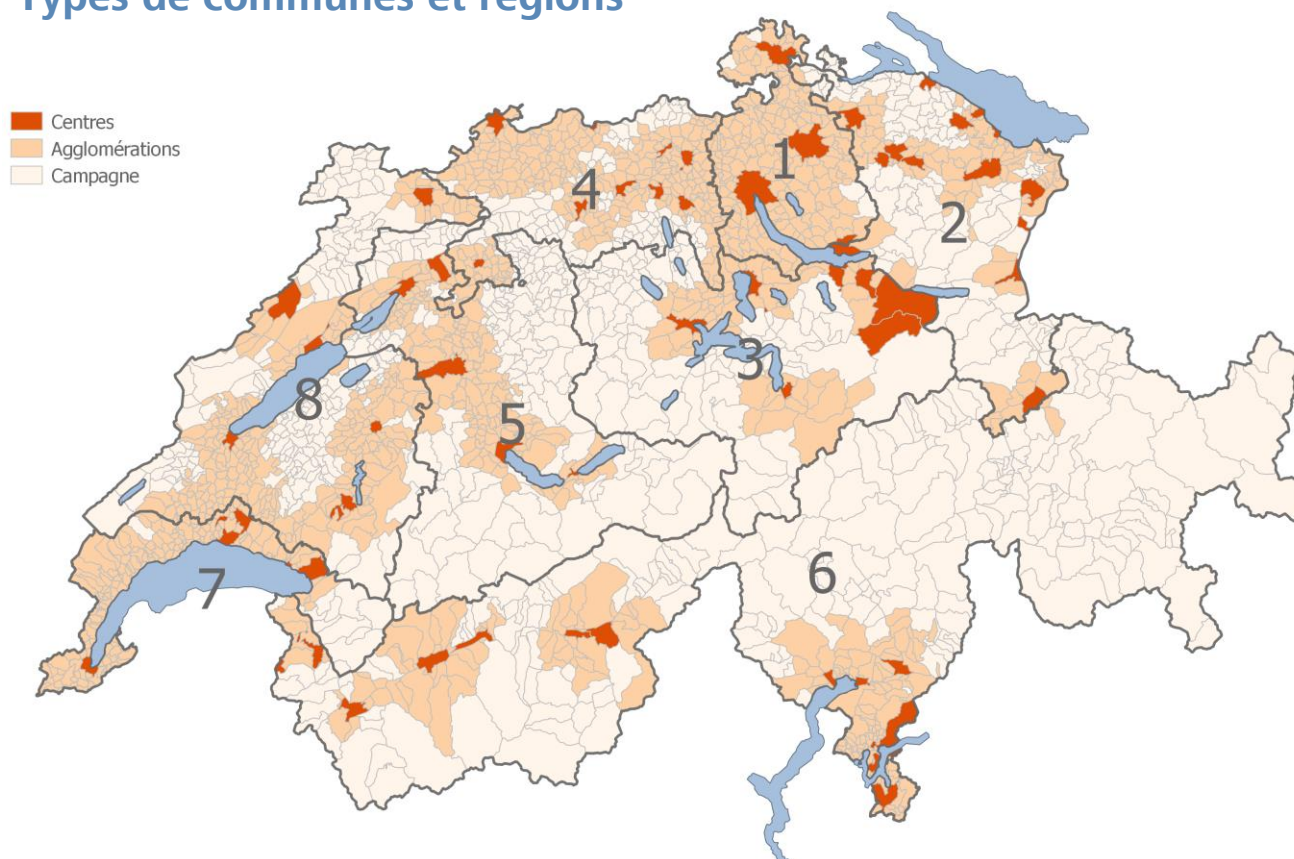
L'offre toujours élevée dans les agglomérations, grâce aux «effets d'évitement»

Unités d'immeubles locatifs approuvées (neuves), total en glissement sur 12 mois



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

Types de communes et régions



Sources: OFS, Geostat, régions: Wüest & Partner, Raiffeisen Research

Taux de vacance (2015)
en %

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

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

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

Population (2014)
Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Agglom.	Campagne
Suisse	8'237'120	27.9	52.3	19.7
1 Zurich	1'525'642	35.8	63.0	1.2
2 Suisse orientale	905'049	31.8	37.2	31.1
3 Suisse centrale	810'849	21.3	41.1	37.6
4 Nord-ouest	1'370'772	20.4	65.1	14.5
5 Berne	1'001'815	24.9	43.0	32.2
6 Suisse méridionale	802'436	27.1	43.6	29.3
7 Région du Léman	1'044'597	35.8	60.7	3.5
8 Suisse occidentale	775'962	22.5	48.0	29.5

Revenu imposable (2012)
Moyenne, en CHF

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

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

Editeur

Raiffeisen Suisse, Economic Research

Chef économiste Martin Neff
Brandschenkestrasse 110d, CH-8002 Zürich
044 226 74 41
economic-research@raiffeisen.ch

Analyse du marché financier & stratégie

Roland Kläger
044 226 74 22
roland.klaeger@raiffeisen.ch

Santosh Brivio
044 226 74 35
santosh.brivio@raiffeisen.ch

Darya Granata
044 226 72 54
darya.granata@raiffeisen.ch

Andreas Hauser
044 226 74 39
andreas.hauser@raiffeisen.ch

Analyse macroéconomique et immobilier

Alexander Koch
044 226 74 37
alexander.koch@raiffeisen.ch

Domagoj Arapovic
044 226 74 38
domagoj.arapovic@raiffeisen.ch

Christoph Vonwiller
044 226 74 17
christoph.vonwiller@raiffeisen.ch

Lukas Seger
044 226 74 16
lukas.seger@raiffeisen.ch

Michael Kunz
044 226 74 15
michael.kunz@raiffeisen.ch

Vous souhaitez vous abonner à cette publication?

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

Mentions légales importantes

Pas d'offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. 516961. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

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

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

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