

Sommaire

L'essentiel en bref

Nombreux sont les acheteurs, les locataires manquent à l'appel	2
---	---

Segments du marché

Maisons individuelles	3
Propriétés par étages	5
Logements locatifs	7

Gros plan

Barrières financières	9
------------------------------	---

Situation de marché

Conditions-cadres économiques	11
Conditions de financement	12
Placements immobiliers	13
Activité de construction	14

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

Nombreux sont les acheteurs, les locataires manquent à l'appel

La progression des prix du marché d'habitation au premier semestre ne s'est pas poursuivie au troisième trimestre. Nos indices hédoniques (ajustés en fonction de la qualité) des prix des transactions affichent encore une hausse des prix des maisons individuelles. Mais, cette dynamique s'est fortement ralentie, avec une croissance de 0,7% par rapport au trimestre précédent. Quant aux PPE, nos chiffres se révèlent même négatifs, reculant de -0,2%. Nous ne considérons toutefois pas ce résultat comme un signe de revirement important pour les logements, avec un atterrissage forcé des prix à l'achat, mais, au contraire, comme une accalmie, succédant à la reprise des prix de l'immobilier d'habitation initialement suscitée par la nouvelle baisse des taux d'intérêt enregistrée en début d'année.

La demande de logements en propriété encore solide

La demande du marché de l'immobilier d'habitation se montre toujours positive: premièrement, même si la croissance démographique connaît un sensible ralentissement en raison d'un flux migratoire en constante diminution, elle demeure robuste. En plus, les perspectives du marché de l'emploi suisse se sont dernièrement de nouveau améliorées. Deuxièmement, la pénurie de placements liée aux taux d'intérêt maintient l'attrait des placements immobiliers. Troisièmement, grâce aux taux hypothécaires historiquement bas, les prix des logements à l'achat restent, en comparaison, bien plus avantageux que ceux pour un logement en location, en dépit du niveau élevé des prix.

Ce constat est surtout valable pour le segment des PPE. Vu que le durcissement des critères financiers réglementaires constitue un frein à l'achat d'une maison pour de nombreux ménages, l'achat d'une PPE est une solution alternative abordable grâce à l'acquisition d'une part de terrain onéreuse mais plus petite. En conséquence, le nouveau taux de logements à la vente vacants n'enregistre qu'une progression très faible. L'offre de logements continue d'être bien accueillie par le marché.

Les transactions pour les maisons individuelles diminuent fortement: le cercle d'acheteurs est limité. L'offre s'y est rapidement adaptée. Le nombre de permis de construire pour de telles maisons a subi une baisse de 30% ces cinq dernières années.

En considérant qu'à moyen terme, les conditions financières ne connaîtront pas de dégradation importante, l'acquisition de logements devrait garder son attrait. Afin de surmonter les barrières financières indicatives, les acheteurs potentiels acceptent de plus en plus de faire des concessions quant à la situation et à la qualité de construction du bien. Ce phénomène devrait maintenir le niveau du redressement des prix immobiliers dans des zones géographiques (légèrement) moins attractives et permettre globalement aux prix des logements en propriété de continuer à croître modérément. Afin de permettre aux jeunes familles d'accéder encore à la propriété d'une maison malgré des prix élevés, des compromis de la part des acteurs financiers sont également les bienvenus. Le risque de fluctuations des taux pourrait être notamment éliminé en proposant des hypothèques à taux fixe à long terme, une solution qui pourrait diminuer les barrières financières (cf. Gros plan).

Excédent de l'offre de logements locatifs

La tendance s'inverse sur le marché des logements locatifs. Les loyers ont, de nouveau, enregistré un léger recul ce troisième trimestre. La baisse du flux migratoire et, parallèlement, du prix maximal du loyer envisagé par les personnes à la recherche d'un logement locatif, impacte de plus en plus le marché des logements loués. Au vu des coûts de location comparativement élevés, et de l'accélération rapide de la construction de logements locatifs résultant de la pénurie de placements, l'écart entre l'offre et la demande ne cesse de se creuser.

A la différence des logements en propriété, les logements locatifs vacants ont poursuivi leur envolée, et ce pour la troisième année consécutive. Le nombre élevé des projets de construction pour la location devrait maintenir la pression sur les loyers.

Vue d'ensemble du marché

Demande		Effet sur les prix
Démographie	Croissance démographique, malgré niveau élevé, continue à s'affaiblir. Mutations structurelles de l'immigration se répercutent sur la demande de logements qui évolue vers les segments de prix moindres.	→
PIB	La reprise pointe toujours à l'horizon, avec un vent contraire permanent d'un franc fort.	→
Revenus	Pouvoir d'achat renforcé grâce à des hausses salariales réelles modérées et à une stabilisation de l'emploi.	↗
Conditions de financement	Les taux d'intérêt historiquement bas offrent des conditions de financement plus avantageuses, mais le durcissement des réglementations freine l'acquisition immobilière.	→
Placements	La différence de rendement des placements à taux fixe maintient l'attrait des investissements immobiliers.	↗
Offre		
Construction	L'expansion de l'offre demeure élevée, avec part en hausse pour la construction de logements locatifs.	→
Taux de vacance	Tendance actuelle à la hausse de vacance engendrée essentiellement par les logements locatifs.	↘
Perspectives pour les prix		
Prix à l'achat	Taux historiquement bas maintiennent le niveau élevé de la demande de logements à l'achat et des objets de placement, avec un redressement continu des prix dans les zones géographiques moins coûteuses.	↗
Loyers	L'excédent de l'offre de plus en plus importante pour le segment haut de gamme et coûteux et dans les zones géographiques moins attractives devrait continuer à faire baisser les loyers proposés.	↘

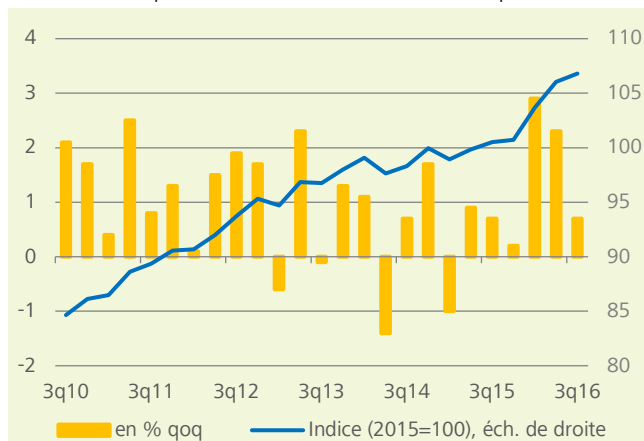
Maisons individuelles

Les prix des maisons individuelles, en dépit d'une dynamique nettement moins importante, ne cessent d'augmenter. Bien que le niveau élevé des prix resserre de plus en plus le cercle des acheteurs, les placements dans l'achat d'une maison restent attrayants compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt. L'ajustement de l'offre permet également de freiner une hausse notable de vacance.

Les prix des maisons individuelles (MI) ont également enregistré une progression au troisième trimestre. La dynamique des prix s'est toutefois affaiblie en comparaison avec la très forte hausse du premier semestre (cf. graphique). Avec une augmentation de +0,7%, le taux de variation annuel a connu une accélération rapide de +6,3%, un niveau plus atteint depuis 2011.

Des prix qui ne cessent d'augmenter

Indice hédonique Raiffeisen des transactions de prix des MI



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Taux bas favorisent globalement l'achat de maisons

La tendance à la hausse constante des prix des MI peut surprendre à première vue, en raison du niveau actuel de prix très élevé. Néanmoins, les taux hypothécaires historiquement bas rendent les objets dépassant le million accessibles. Avec la diminution du niveau des taux au troisième trimestre, la charge financière pour l'achat d'un logement s'est encore allégée. Les coûts effectifs annuels pour un financement classique d'une maison ne dépassent pas 20% du revenu brut, soit bien au-dessous de la capacité financière limite de 33%.

Cela permet de conserver l'attrait de l'achat de logements, à condition de respecter les réglementations, qui ne cessent de se resserrer. Pour réunir les critères d'une hypothèque, en plus de la difficulté d'injecter un apport de 10%, il faut une capacité financière pour un taux indicatif de 5% généralement et un amortissement linéaire de l'hypothèque en 2^e rang sur 15 ans. Ces critères ont réduit le nombre d'acheteurs potentiels ces dernières années. Avec la croissance démographique baissière,

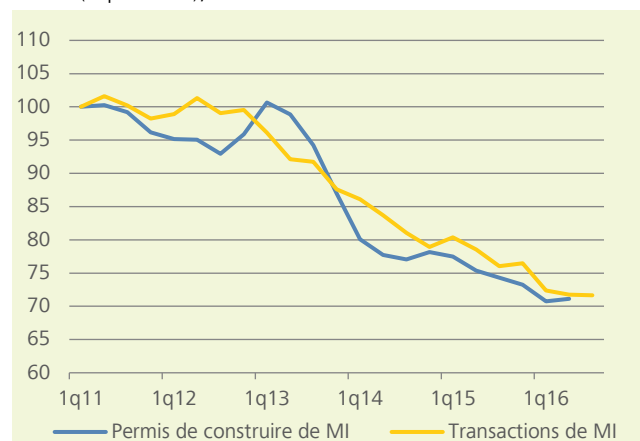
ceci se traduit par une baisse du nombre d'achats de MI. Depuis 2012, ce nombre a connu un net recul.

Avec moins d'achats, l'offre baisse

Malgré les transactions en fléchissement, l'offre de MI n'est pas pour autant excédentaire. En dépit d'une légère hausse de vacance, celles-ci restent faibles puisque l'offre a su s'adapter. Ces dernières années, le nombre de permis de construire pour des MI s'est ajusté à la demande effective (cf. graphique).

L'offre s'est adaptée à une demande moins abondante

Indice (1q11=100), cumul sur 12 mois



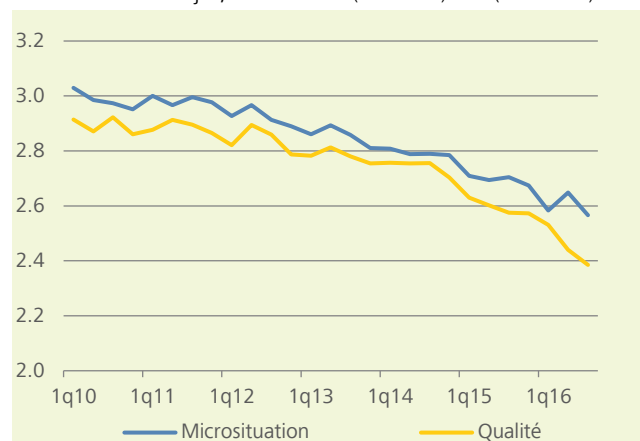
Sources: Docu-Media (Meta-Sys), SRED, Raiffeisen Investment Office

Prix d'achat moyen baisse en dépit des prix haussiers

Hormis l'adaptation de l'offre, le transfert de la demande sur des objets moins coûteux contribue aussi à renforcer la tendance à la hausse constante des prix ajustés à la qualité. Depuis bien longtemps, les acheteurs immobiliers préfèrent une zone géographique moins attractive que devoir abandonner leur projet. Dernièrement, les acheteurs ont également fait des concessions sur la qualité de l'équipement (cf. graphique).

Concessions en matière d'achat de maison

Évaluation de l'objet, indice de 1 (mauvais) à 4 (excellent)



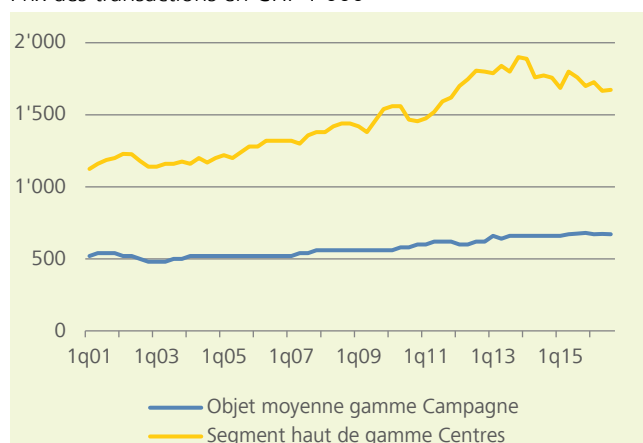
Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Segments du marché

La tendance est à la baisse pour les prix d'achat moyens dans de nombreuses régions. Les dépenses en matière d'achats haut de gamme ralentissent. Ces dernières années, seul le prix moyen dans les régions rurales où les tarifs sont bien plus faibles s'est accru, en concordance avec la mutation structurelle de la demande. Mais les données des transactions mettent également en exergue un certain ralentissement (cf. graphique).

Les prix du haut de gamme ont diminué

Prix des transactions en CHF 1'000



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Correction des prix au lac Léman reste à ce jour limitée.

Au niveau régional, les prix tendent à augmenter dans la plupart des grandes régions. La région de Berne fait toujours preuve de la dynamique la plus marquée aux niveaux les plus bas. Récemment, la croissance des prix des MI s'est accélérée une fois encore au sud de la Suisse, en particulier, après une correction par rapport à l'an dernier. En revanche, la Suisse centrale a connu un sensible ralentissement selon les données actuelles. Les prix tendent à la baisse dans la région haut de gamme du Léman. Ils avaient atteint leur sommet en 2014 déjà. La baisse reste limitée et ne s'est pas accrue ces derniers temps.

Evolution des prix des MI selon les régions

Prix des transactions, indice (2015=100)

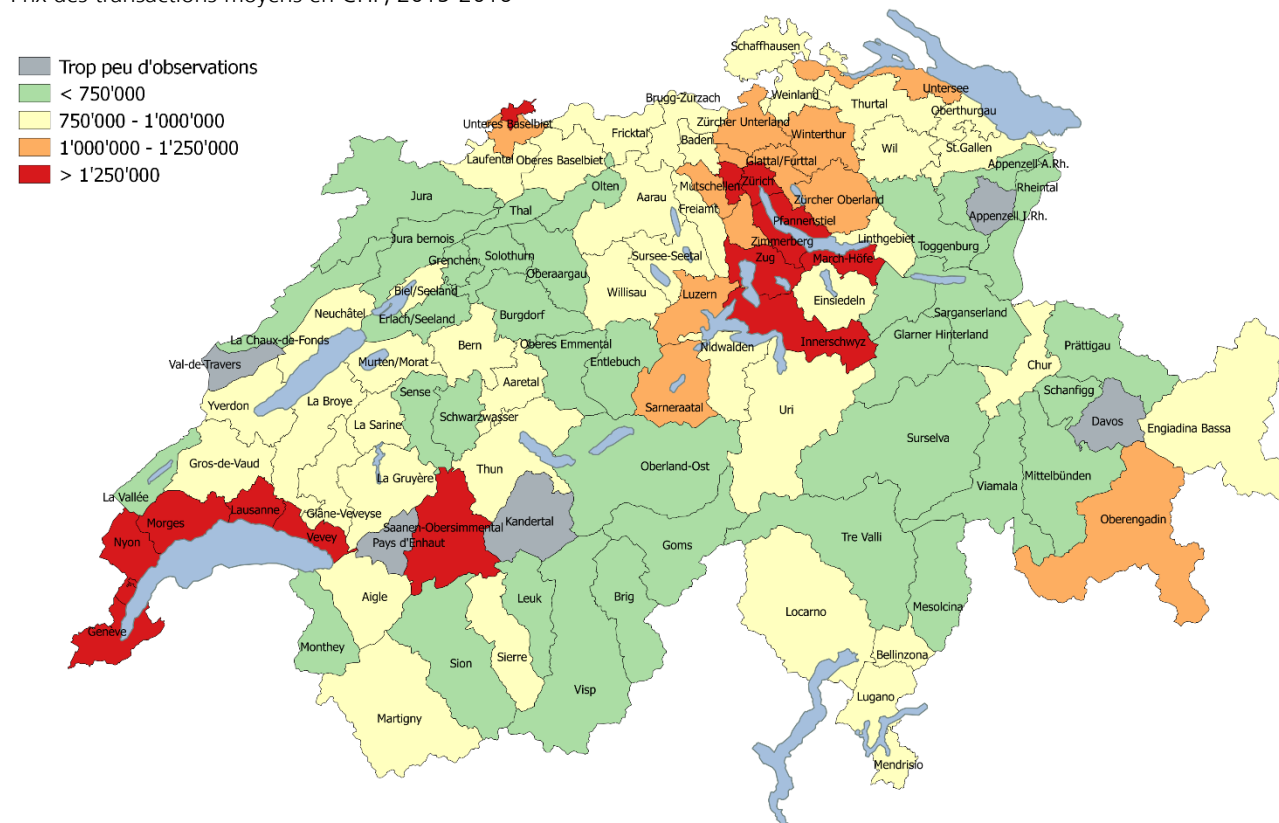
Actuel: 3q16, en glissement sur 4 trimestres, en % yoy

	Indice	ø 10-15	Actuel
Suisse	106.8	3.6	4.5
1 Zurich	107.4	4.1	5.5
2 Suisse orientale	108.0	4.6	3.8
3 Suisse centrale	100.9	4.4	1.1
4 Nord-ouest	105.6	4.1	3.9
5 Berne	107.5	3.7	6.2
6 Suisse méridionale	111.4	3.4	5.2
7 Région du Léman	99.5	1.9	-2.4
8 Suisse occidentale	104.5	4.0	3.4

Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Prix des MI dans les régions MS (mobilité spatiale)

Prix des transactions moyens en CHF, 2015-2016



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

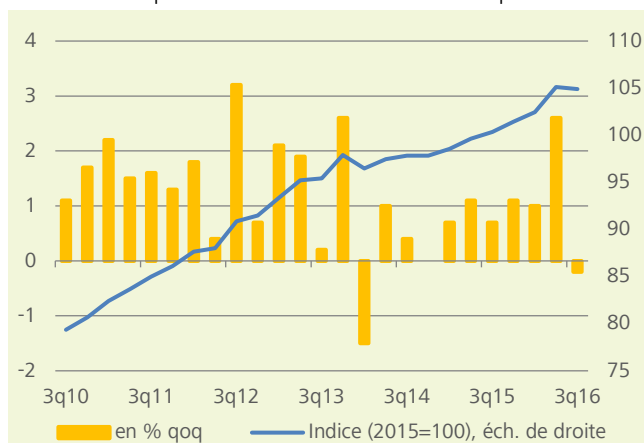
Propriétés par étages

Les prix PPE ont enregistré un léger ralentissement, succédant à une période précédente de forte hausse. Aucun signal d'atterrissage forcé. La demande relative aux PPE profite des prix élevés des MI et de loyers onéreux en comparaison. L'offre croissante poursuit son évolution positive.

Les prix des PPE ont augmenté de 0,2% au troisième trimestre. La légère correction succède à une forte croissance pour la période précédente (cf. graphique). En moyenne, les deux derniers trimestres ont enregistré une hausse de 1% pour les prix des transactions, soit un rythme soutenu similaire à celui de l'an dernier par rapport auquel les prix des PPE ont grimpé de 4,5%.

Légère correction

Indice hédonique Raiffeisen des transactions de prix des PPE



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

La demande structurelle en PPE est en hausse

Selon nos estimations, le récent recul des prix des PPE est synonyme de volatilité à court terme et nous ne nous attendons pas à un atterrissage forcé du marché immobilier d'habitation. La demande du secteur se montre toujours plutôt positive.

Bien que le ralentissement de la croissance démographique ait globalement un effet atténuant sur la demande en matière de PPE, l'attrait comparé aux deux autres segments, maisons individuelles et logements locatifs, s'est toutefois renforcé.

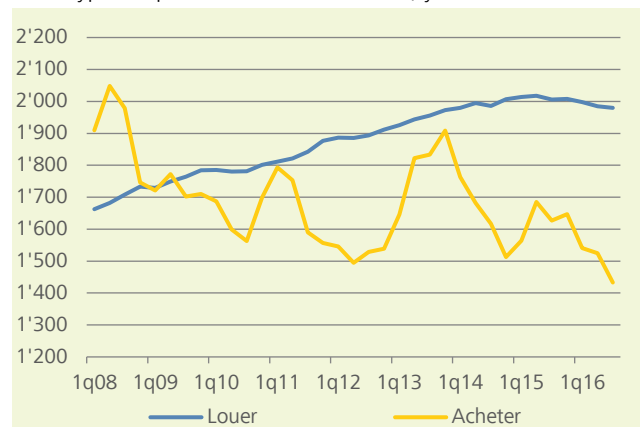
Premièrement, la hausse constante des prix des MI déjà élevés et le durcissement des critères financiers réglementaires rendent l'accès à la propriété plus difficile pour de nombreux ménages. L'achat d'une PPE est une alternative abordable grâce à l'acquisition d'une part de terrain onéreuse mais plus petite. Cet aspect renforce la demande sur le segment PPE.

Comme pour le segment des MI, le recul continu des taux hypothécaires a récemment allégé la charge financière effective d'un financement hypothécaire pour l'achat d'une PPE, et ce à un nouveau niveau historiquement bas. Deuxièmement, l'achat

d'un appartement est nettement plus avantageux que de payer un loyer dans la plupart des cas (cf. graphique).

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 c. taxes et entretien



Sources: BNS, IAZI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Enfin, la pénurie de placements liée aux taux, infligée par l'extrême souplesse de la politique monétaire maintient la demande de placements immobiliers élevée. Cette tendance ne concerne pas que les institutionnels et les locations, mais aussi les investisseurs privés, pour la plus petite sur-construction jusqu'à l'objet individuel PPE, en tant qu'objets de rapport.

L'offre poursuit son évolution positive

En conséquence, les permis de construire pour les PPE, contrairement à ceux des MI, enregistrent ces derniers trimestres une sensible amélioration, suite à des années de fluctuations négatives. Au deuxième trimestre, le cumul des douze mois des permis de construire pour les PPE était supérieur de 16% par rapport à l'an dernier.

En raison de la forte demande, l'offre d'appartements à vendre sur le marché s'est avérée globalement positive jusqu'ici. A la différence du marché des locations, la tendance à la hausse modérée des logements vacants à la vente a même atteint un niveau proche de zéro l'an dernier.

Redressement dans les régions aux prix moins élevés

Malgré une comparativement meilleure accessibilité aux PPE, l'explosion à long terme des prix des appartements et la pénurie constante des appartements à vendre dans des centres convoités déplacent également la demande effective vers des zones géographiques moins coûteuses pour le segment des PPE. Selon les données des transactions, les acheteurs font de plus en plus de sacrifices également sur l'équipement. Ces derniers temps, la surface moyenne des appartements a récemment progressé, un indice pour le transfert structurel de la demande en MI à la PPE. Si l'accès à la propriété d'une maison est impossible, l'accès à la propriété d'un appartement spacieux l'est.

Segments du marché

En dépit de la légère correction globale des prix des PPE au troisième trimestre, les prix d'achat des appartements situés dans les régions moins onéreuses ont enregistré une hausse en deçà de la moyenne, et ce surtout dans les zones rurales. Le redressement continue. Néanmoins, dans les centres, les prix des appartements vacants très demandés et rares classés dans le segment médian restent également en augmentation. Ce n'est que dans le segment haut de gamme (9 déciles) que le prix maximal envisagé a atteint ses limites, toutes zones confondues. Les prix de cette catégorie tendent déjà à diminuer depuis un an et demi. Dans le segment haut de gamme, le prix des PPE situées dans les centres est notamment passé de 1,6 million à 1,5 million de CHF (cf. tableau).

Baisse prix max. envisagé dans segment haut de gamme

Prix des transactions 3q16, en CHF, g. 4 trimestres, en % yoy

	Médiane	yoy	Haut gamme	yoy
Centres	735'000	3.5	1'500'000	-6.3
Agglomérations	720'000	0.0	1'340'000	-1.5
Campagne	574'000	6.4	1'048'000	-4.7

Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

La croissance des prix reste soutenue au niveau régional.

La tendance à la hausse reste également largement soutenue au niveau régional pour les prix des PPE. Contrairement aux MI, les prix enregistrent une progression au lac Léman, hors fluctuations à court terme. Dernièrement, la dynamique des prix s'est encore accélérée dans la grande région de Berne et dans la Suisse du Nord-Ouest. La croissance des prix reste forte également en Suisse orientale.

Evolution des prix des PPE selon les régions

Prix des transactions, indice (2015=100)

Actuel: 3q16, en glissement sur 4 trimestres, en % yoy

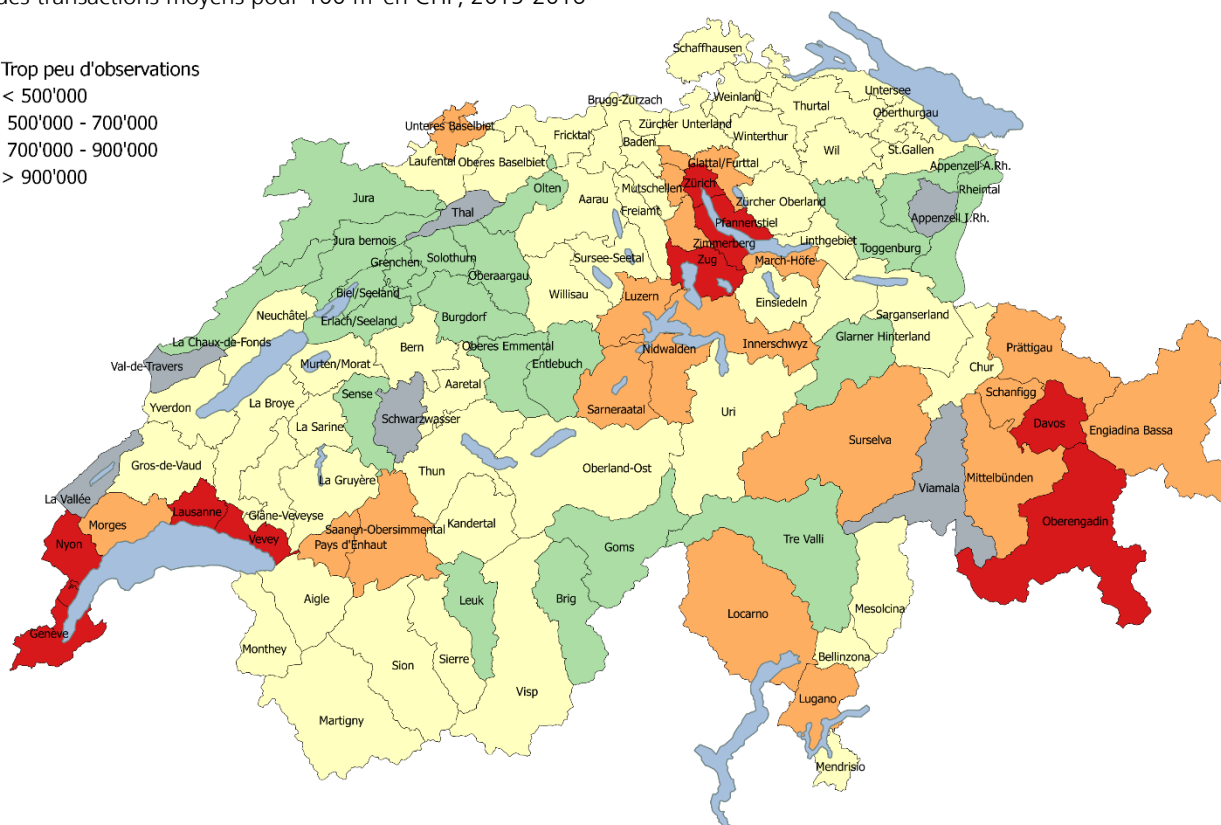
	Indice	ø 10-15	Actuel
Suisse	104.9	4.8	4.4
1 Zurich	104.7	5.1	3.1
2 Suisse orientale	107.5	6.1	5.6
3 Suisse centrale	104.6	5.9	3.8
4 Nord-ouest	106.1	4.7	5.6
5 Berne	107.8	4	5.6
6 Suisse méridionale	103.9	5.0	4.7
7 Région du Léman	104.9	4.4	4.2
8 Suisse occidentale	102.9	6.0	3.6

Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Prix des PPE dans les régions MS

Prix des transactions moyens pour 100 m² en CHF, 2015-2016

- Trop peu d'observations
- < 500'000
- 500'000 - 700'000
- 700'000 - 900'000
- > 900'000



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

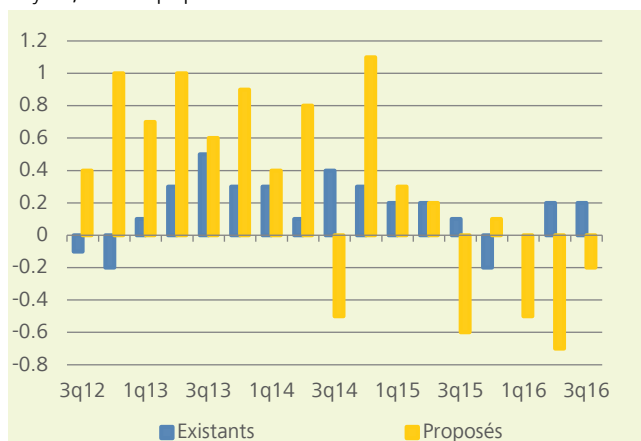
Logements locatifs

Le recul des loyers proposés se poursuit de manière contrôlée. La baisse du flux migratoire et, parallèlement, du prix maximal envisagé fait face à une forte expansion de l'offre stimulée par la pénurie de placements, ce qui provoque une augmentation de vacance.

Le relâchement du marché des logements locatifs a perduré au troisième trimestre. Les loyers proposés pour les nouvelles locations ont de nouveau légèrement reculé, passant à 0,2% par rapport au trimestre précédent. Depuis le pic de mi-2015, les loyers ont globalement enregistré une baisse de près de 2% jusqu'ici pour toute la Suisse, et ce après avoir cumulé plus de 50% d'augmentation depuis l'an 2000. Au contraire, les loyers en cours ont enregistré une légère hausse de 0,2%.

Loyers proposés en constante diminution

Loyers, en % qoq



Sources: OFS, W&P, Raiffeisen Investment Office

Baisse du prix maximal envisagé

Le marché des logements locatifs prend la direction inverse des logements en propriété. La dynamique de la demande et de l'offre diffère considérablement.

D'une part, le récent fléchissement du flux migratoire se répercute plus directement sur la demande en matière de logements locatifs. A cela s'ajoute le changement structurel du flux migratoire orienté davantage sur des ménages disposant d'un pouvoir d'achat plus limité. Par contre, les taux bas incitent de plus en plus les locataires aux revenus élevés à acheter un appartement plutôt qu'à le louer. En vertu de la réglementation du taux de référence, les faibles taux sont favorables aussi à une réduction des loyers en cours en principe. Par ailleurs, les chiffres des autorités de conciliation cantonales révèlent que, depuis le dernier abaissement du taux de référence à 1,75% en juin 2015, le nombre de procédures d'arbitrage portant sur les requêtes de baisse de loyer contestées ne cesse d'augmenter. Le niveau des loyers en cours n'a cependant pas enregistré de recul quant

à la charge liée aux frais de location moyens pour le dernier trimestre.

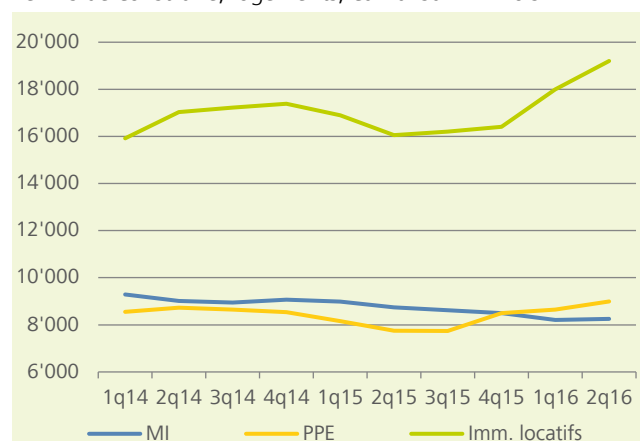
L'analyse des abonnements de recherche en ligne pour les logements locatifs met aussi en exergue la baisse du prix maximal envisagé du loyer. Dans les centres uniquement, la fourchette de prix des locataires potentiels demeure élevée.

Un excédent de l'offre de plus en plus important

D'autre part, la priorité en matière de nouvelles constructions est donnée aux logements locatifs en raison de la forte demande pour les immeubles de rapport du côté de l'offre. En l'espace d'un an, les permis de construire pour les immeubles locatifs ont bondi à hauteur de 20% (cf. graphique).

Boom de la construction des immeubles locatifs

Permis de construire, logements, cumul sur 12 mois

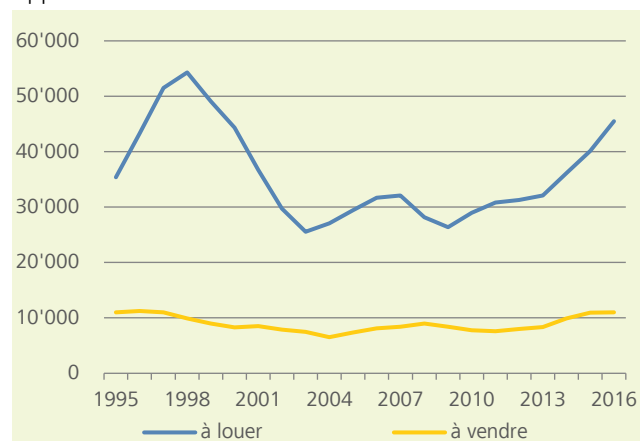


Sources: Docu-Media (Meta-Sys), SRED, Raiffeisen Investment Office

L'écart se creuse entre l'offre et la demande sur le marché des immeubles locatifs et se traduit par une hausse sensible de vacance.

Vacance des immeubles locatifs en forte progression

Appartements vacants



Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

Segments du marché

Tandis que, en 2016, le nombre d'appartements ou de MI vacants à vendre demeure pratiquement stable par rapport à l'an dernier, les immeubles locatifs vacants ont enregistré une hausse drastique pour la troisième année consécutive, atteignant le taux le plus élevé jamais enregistré depuis 1999.

Et le nombre de projets de construction validés consolide la montée en flèche du nombre des appartements vacants dans le segment des immeubles locatifs. Ceci devrait continuer à faire baisser les loyers proposés. A l'heure actuelle, les investisseurs institutionnels semblent encore préférer supporter un taux de vacance provisoire plutôt que de revoir le prix envisagé des nouveaux immeubles locatifs. A long terme, ce calcul ne conviendra cependant plus car l'évolution des prix des loyers aurait déjà atteint son sommet.

Forte correction de la région du Léman

Au niveau régional, la dynamique des prix des loyers s'est largement inversée aussi. Jusqu'à la fin du premier semestre 2016, les loyers proposés ont reculé dans la majeure partie des grandes régions en comparaison avec l'an dernier. Même dans les autres grandes régions, la hausse n'a été que modérée (cf. tableau).

C'est surtout dans les régions périphériques des centres que l'excédent de l'offre de plus en plus prononcé exerce une pression sur les loyers proposés. La forte activité de construction de ces dernières années a contribué à cette accélération drastique, non seulement dans les régions montagneuses, mais aussi dans

la région Aarau / Soleure et, à l'ouest, dans les régions de Berne / Fribourg notamment. Le taux de vacance pour l'ensemble de la Suisse en 2016 est modéré à hauteur de 1,3%, contre 1,2% l'an dernier. Dans les centres convoités, ce taux est beaucoup plus bas, à savoir de 0,2% par exemple pour la ville de Zurich.

Dans les centres, où le taux de vacance n'a pratiquement pas progressé, les prix ont globalement reculé aussi, et ce principalement à cause de la saturation du segment des loyers à prix élevé. Ce constat est valable pour les loyers des régions à prix élevé, comme pour les rives du Léman, de Zoug et de Zurich.

Evolution du niveau des loyers selon les régions

Loyers proposés, indice (2015=100)

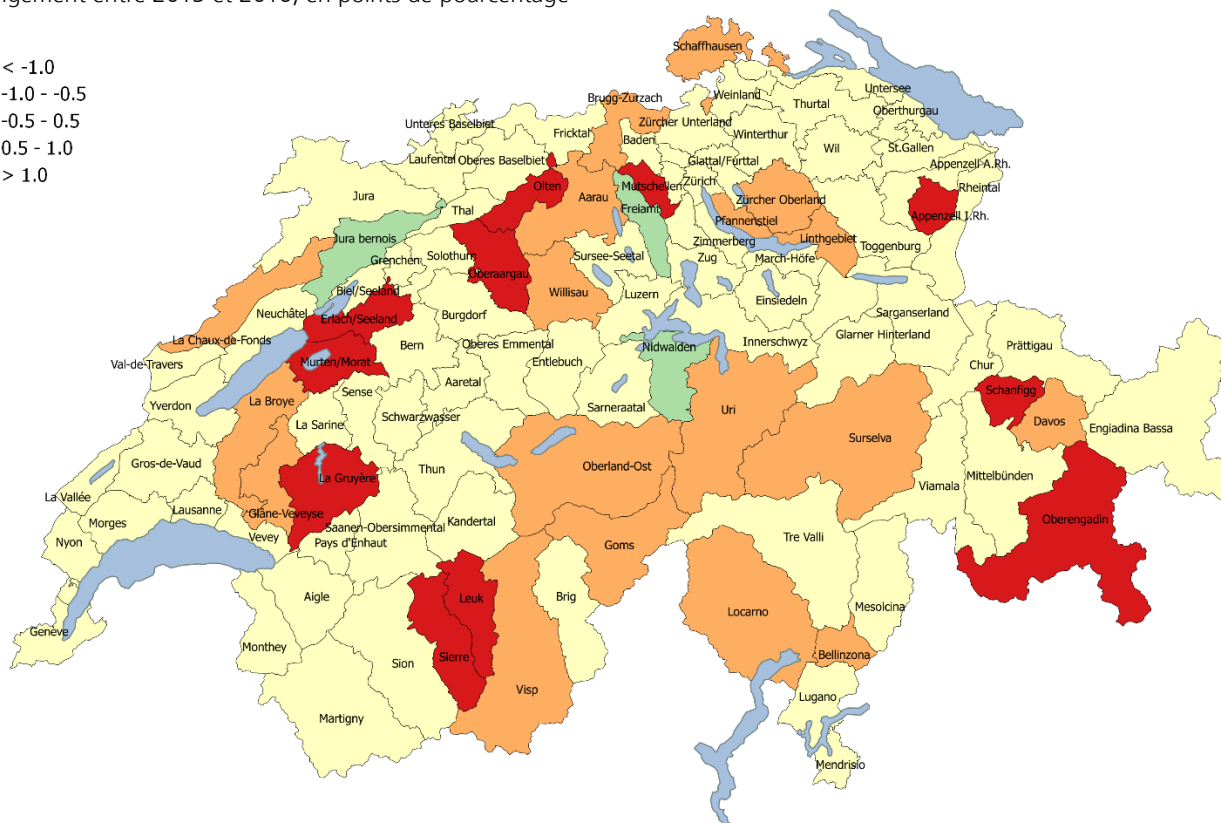
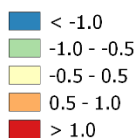
Actuel: 1s16, en % yoy, glissement sur 2 semestres

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

Sources: W&P, Raiffeisen Investment Office

Evolution en matière de vacance dans les régions MS

Changement entre 2013 et 2016, en points de pourcentage



Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

Barrières financières

L'accès à la propriété d'une maison est de plus en plus difficile en raison de la montée en flèche des prix et des exigences réglementaires accrues. Aujourd'hui, les acheteurs sont prêts à faire des concessions sur les zones géographiques et les équipements des biens. Pour les hypothèques à taux fixe à long terme, les concessions en matière de capacité financière sont également envisageables.

Pour de plus en plus de jeunes ménages, le rêve de devenir propriétaire d'une maison ne devient jamais réalité. Les MI coûteuses, dont les prix ont poursuivi leur envolée cette année encore, ne sont pratiquement plus accessibles dans de nombreuses régions. Les taux hypothécaires n'ont jamais été aussi bas (cf. graphique), mais les critères d'éligibilité réglementaires pour un financement d'une maison sont de plus en plus stricts.

Taux hypothécaires historiquement bas

Taux hypothécaire à taux fixe sur 5 ans, en %



Source: Raiffeisen Investment Office

Réglementations accrues, frein pour l'achat d'une maison

Selon la BNS et la FINMA, le boom de l'immobilier suisse ces nombreuses années a généré des déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier. En raison des inquiétudes face aux défaillances de crédit en cas de chute des prix de l'immobilier et/ou d'envolée des taux hypothécaires, l'(auto)-régulation s'est ainsi durcie ces dernières années. Un amortissement sur deux tiers de la valeur d'avance est obligatoire aujourd'hui. La prescription d'un remboursement approprié sur 20 ans a été instaurée à compter de 2012. En 2014, la régulation s'est durcie, imposant un amortissement linéaire sur 15 ans et au moins 10% d'apport personnel doit être injecté pour un financement.

Les expériences tirées des crises immobilières dans d'autres pays ces dernières années attestent que les restrictions en matière d'endettement sont fondées, et ce dans un souci de pro-

tection contre les bulles des prix ponctuelles, tant pour le créancier que pour le débiteur, et de sécurité suffisante pour une éventuelle correction importante des prix de l'immobilier.

Sans une bonne assise patrimoniale ou un avancement d'hoirie, l'épargne ne suffit souvent plus dans le régime actuel pour l'achat d'une maison. Et même si l'apport personnel nécessaire est suffisant, la capacité financière constitue un frein. En effet, l'octroi d'un crédit ne dépend plus seulement de la capacité de l'acheteur à ingérer les coûts financiers sur la base du niveau actuel des taux, mais aussi du fait que, même en prenant pour base un taux indicatif bien plus élevé, à hauteur de 5% en principe, le seuil de la capacité financière d'un tiers du revenu brut ne doit pas être franchi.

Sacrifices dans l'acquisition de la propriété

Afin de réaliser leur rêve d'accéder à la propriété, les acheteurs potentiels de MI doivent revoir leurs exigences: en optant pour une PPE plus abordable qu'une maison, ou en faisant des sacrifices sur la maison. Cette option s'est d'ailleurs multipliée ces derniers trimestres. Les données de transaction révèlent un transfert flagrant des critères pour l'achat d'un logement.

La situation géographique compte parmi les principaux critères d'achat des MI ayant largement la plus grande influence sur le prix des transactions. La macrosituation et la microsituation sont également déterminantes. Dans le cadre de la macrosituation, l'évaluation se base sur l'attrait et le niveau de prix attribués généralement à une commune. Le niveau du prix est surtout déterminé en fonction de l'accessibilité et des aspects fiscaux. La microsituation décrit au contraire l'attrait au sein même de la commune concernée. Pour ces deux composantes, les acheteurs ont surtout opté pour une situation moins avantageuse en moyenne.

L'état moyen ainsi que la qualité des MI ont également baissé et l'ancienneté du augmenté. Ces facteurs n'influent pas autant que la situation géographique, mais ne sont pas négligeables. Par contre, aucun changement perceptible n'a été constaté pour la surface (volume) et la superficie du terrain. Manifestement, les acheteurs sont désormais prêts à faire des concessions sur la longueur du trajet au lieu de travail ou sur la qualité de l'équipement plutôt que de renoncer à la surface.

Les concessions admises pour l'achat d'une maison se présentent, par ex.: une jeune famille disposant d'un revenu brut de CHF 125'000 souhaite acheter une MI. Pour un prix moyen en Suisse de CHF 950'000 et une limite d'avance maximale de 80%, la charge indicative s'élève cependant à 45% du revenu brut. Sont pris en compte, en plus de la base du taux indicatif de 5%, l'amortissement linéaire de l'hypothèque en 2^e rang sur 15 ans, ainsi que les frais d'entretien à hauteur de 1%. Afin d'atteindre finalement le seuil de la capacité financière, le prix

Gros plan

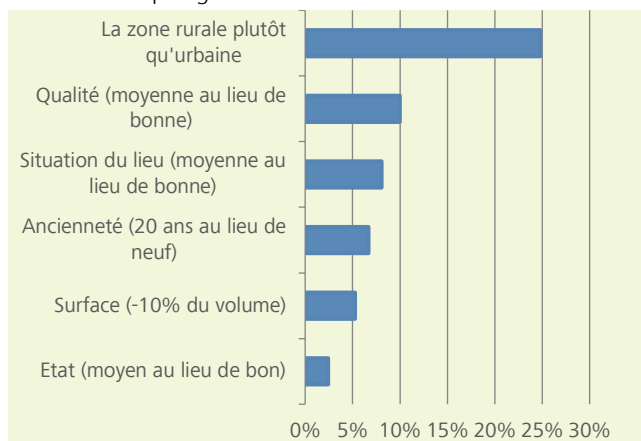
de la maison ne doit pas dépasser un montant de CHF 713'000, soit 25% de moins.

Sans sacrifices sur l'objet, l'acquisition est irréalisable. L'achat d'une maison est notamment plus abordable dans une macrosituation moins avantageuse. La MI n'est plus située dans la zone urbaine de Berne ou de Lucerne, mais elle est moins centrale, direction Schwarzwasser ou Sursee. Rien que la situation permet déjà d'obtenir une différence de prix de 25% environ. Une forte réduction de la microsituation aurait également un effet significatif sur les prix, et ce de manière comparable. Ceci signifie qu'au lieu d'habiter à proximité de la gare ou des rives du lac, il faudrait opter pour une zone plus artisanale ou un grand axe plus bruyant

Les concessions ne sont pas réalisées que sur un seul critère en pratique, mais plutôt en combinant plusieurs. Le graphique ci-après met en exergue la représentation d'une sélection d'effets sur les prix pour les différents critères, élaborée sur la base des données de notre méthode d'estimation hédoniste.

Le facteur prix est la clé pour la macrosituation

Différence de prix grâce aux concessions sur les critères



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Hypothèque à tx fixe à lg terme stabilise la capacité fin.

Indépendamment de la possibilité de respecter les critères de capacité financière indicatifs par des concessions quant à l'achat d'une maison, les discussions se multiplient concernant la nécessité de fixer la base du taux indicatif à 5%, dans le contexte durable des faibles taux. Avec l'attente d'un niveau des intérêts de plus en plus bas à long terme, une baisse de ce taux est d'autant plus avancée.

En reprenant l'exemple de notre famille, pour l'achat d'une MI à hauteur de CHF 950'000, la charge financière indicative s'élève à environ 45% du revenu brut au début du financement (cf. graphique, ligne bleue, en année 1). Par contre, avec une base du taux indicatif à hauteur de 3%, la famille remplirait les critères de la capacité financière (ligne jaune, en année 1).

L'évolution des taux n'étant cependant pas prévisible pour les prochaines années et un rebondissement des taux n'étant pas à exclure, de sérieuses réticences sont clairement émises quant

à la baisse du taux indicatif. Il est donc tout à fait judicieux de continuer à prendre pour base un intérêt élevé sur le long terme. Afin de faire face aux barrières financières, sans encourir de risque et de faire échouer le financement, des concessions du côté du financement seraient envisageables.

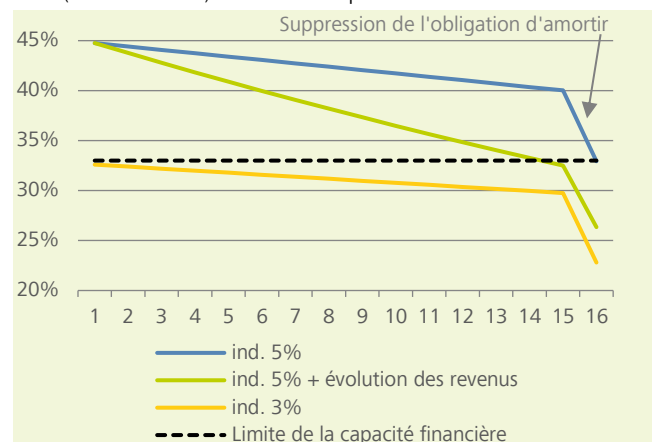
Une hausse soudaine des taux n'impacte pas forcément tout de suite la charge financière du preneur de crédit. Pour une hypothèque Libor, c'est pourtant le cas. Néanmoins, avec une hypothèque à taux fixe, le preneur de crédit peut garantir une base de financement stable pour une plus longue période. Lors de la conclusion d'une hypothèque à taux fixe sur 15 ans, il n'existe aucun risque de fluctuation pour cette période.

Notre exemple de famille pourrait tout à fait assumer la charge financière pour l'achat de son bien immobilier souhaité avec le taux fixe actuel pour 15 ans inférieur à 2,0%. Si, comme prescrit, le ménage procède à ses amortissements au cours de la période d'hypothèque à taux fixe sur deux tiers de la valeur d'avance de façon linéaire, il ne devrait ensuite plus continuer à amortir.

En calculant la capacité financière indicative à partir du taux de 5%, non pas pour la première année, ni au moment de la conclusion mais plutôt à partir du moment où le ménage s'expose à un risque de fluctuation dans les faits, les exigences en termes de capacité financière seraient remplies (ligne bleue, année 16). En prenant aussi en considération l'évolution de revenus habituelle pour une jeune famille, l'évolution de la capacité financière s'améliore nettement (ligne verte). Une approche de ce type permettrait également aux jeunes ménages d'accéder à la propriété après le fort durcissement des exigences réglementaires actuelles.

Scénarios de capacité financière

Charge financière d'une MI (CHF 950'000) en % du revenu brut (CHF 125'000) sur 16 ans à partir de l'achat



Sources: OFS, SRED, Raiffeisen Investment Office.

Conditions-cadres économiques

Le taux le plus bas du ralentissement de l'emploi semble atteint. La migration de la main-d'œuvre européenne en constante diminution fait encore baisser la croissance démographique, et ce malgré une hausse constante des admissions d'asile.

Selon les premières estimations provisoires, l'économie suisse a enregistré une croissance plus forte qu'attendue au deuxième trimestre de 0,6% qoq. Vu que les trois trimestres précédents ont été revus à la hausse, nous avons ajusté nos pronostics annuels du PIB pour 2016, sur la base des présents chiffres, de 0,9% à 1,4%. Les détails du calcul du PIB révèlent cependant une image beaucoup moins dynamique pour le T2: la consommation privée est en stagnation et les investissements ont reculé. Les impulsions positives provenaient principalement des secteurs proches de l'Etat. En conséquence, nous restons sur nos positions et tablons toujours sur un vent contraire permanent du franc fort et une reprise modérée.

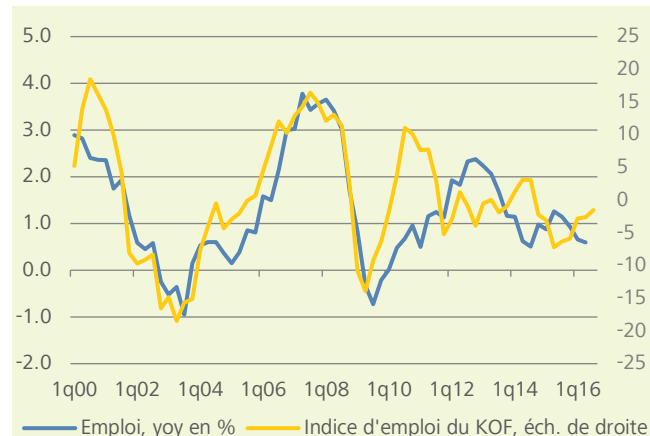
Le choc du taux de change se répercutera à retardement sur les chiffres du chômage qui augmenteront. Les perspectives restent moroses dans le secteur de l'horlogerie. Le taux le plus bas du ralentissement du marché de l'emploi semble pourtant atteint. Les prévisions d'emploi ont montré dernièrement des signes positifs (cf. graphique).

Chute de l'immigration provenant de l'Europe

Avec une demande de main d'œuvre globalement plus faible de la part des entreprises suisses ainsi qu'un redressement de la conjoncture modéré mais constante dans la zone euro, les chiffres du flux migratoire continuent à chuter par rapport aux années précédentes. Le flux migratoire provenant des pays de l'Europe de l'Est connaît une stagnation, après une progression provisoire depuis la suppression des contingents. Le solde migratoire de la population étrangère résidant en Suisse de façon permanente s'élevait à 20% les huit premiers mois de 2016, soit un taux au-dessous du niveau de l'an dernier.

Par ailleurs, le nombre de réfugiés arrivant depuis la fermeture des Balkans a drastiquement baissé. Les admissions d'asile retardées dans la population résidente permanente devraient pourtant encore augmenter dans un premier temps. Dans l'ensemble, nous tablons ainsi sur une hausse de la population d'environ 80'000 personnes, soit plus de 10% de moins que 2015. La mutation en termes de structure de la migration de la main d'œuvre, ainsi que le besoin croissant de logements pour les réfugiés reconnus, devrait déplacer encore la demande vers un segment des loyers à un niveau plus bas. Ce phénomène devrait fortement impacter la branche et les finances publiques.

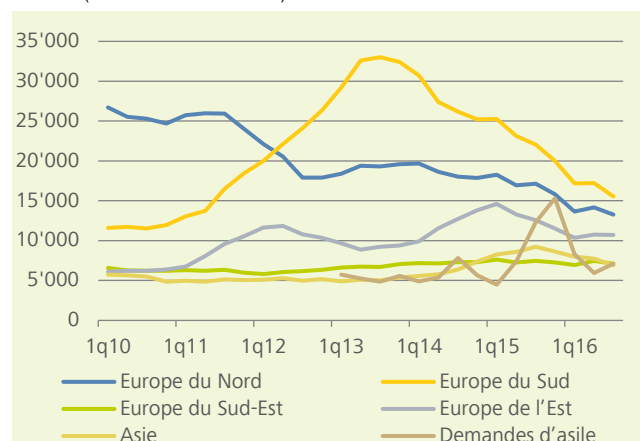
Les perspectives d'emploi se sont de nouveau améliorées



Sources: OFS, KOF, Raiffeisen Investment Office

Moins d'immigrants européens

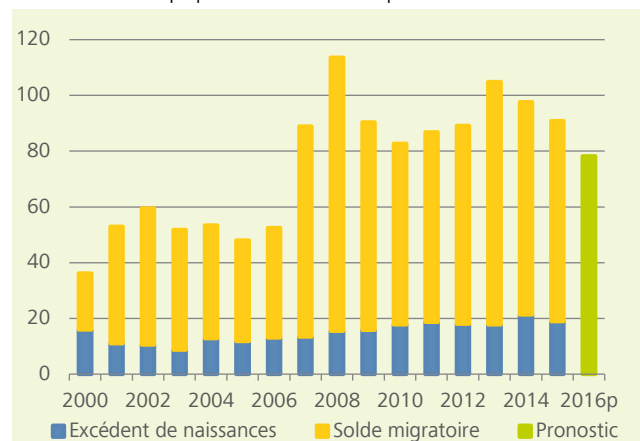
Solde migratoire (glissement sur douze mois) et demandeurs d'asile (chiffres trimestriels)



Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

Croissance démographique toujours au ralenti

Mutation de la population résidente permanente en 1'000



Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

Conditions de financement

Les taux hypothécaires ont encore chuté au troisième trimestre. La capacité financière d'un achat immobilier a continué à s'améliorer, mais les exigences accrues indicatives freinent la demande.

Les préoccupations face à l'économie mondiale se sont quelque peu estompées ces derniers temps. Pourtant, la Fed tarde à normaliser les taux. Et, la BCE reste fixée à sa politique monétaire souple. Les achats d'emprunts de la BCE exercent également une pression continue sur les taux à long terme en Suisse. Les taux hypothécaires fixe à long terme au troisième trimestre ont, une fois encore, atteint des niveaux historiquement bas.

La BCE veut poursuivre son programme d'achat d'emprunts jusqu'à nouvel ordre. Vu les effets négatifs accrus des taux négatifs sur la rentabilité du secteur bancaire, les craintes quant à une nouvelle baisse se sont encore renforcées. La BNS devrait maintenir son taux négatif à hauteur de -0,75%. Mais vu qu'elle est intervenue à plusieurs reprises sur le marché des changes ces derniers mois, aucune marge de manœuvre ne semble à l'heure actuelle possible pour sortir des taux négatifs. Selon les prévisions, les taux à court terme auront donc tendance à se stabiliser. Les taux à long terme ne présentent qu'un potentiel à la hausse restreint au vu de la politique monétaire expansionniste et de la pression inflationniste toujours faible au niveau mondial. Pour les conclusions de nouveaux crédits, la demande s'est encore déplacée au vu des conditions actuelles des taux, et ce en faveur des hypothèques Libor et des hypothèques à taux fixe à long terme.

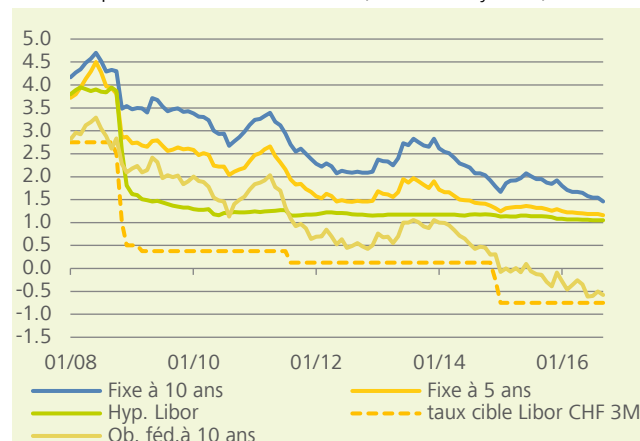
Charge de taux historiquement bas

Les taux hypothécaires en constante diminution ont une fois encore amélioré la capacité financière en matière d'achat immobilier au troisième trimestre. La charge financière effective pour l'acquisition d'un logement par rapport aux revenus (HA12) a de nouveau atteint des taux historiquement bas. Pour l'achat d'un logement en propriété classique, les coûts du financement (taux fixe sur 5 ans + amortissement) et les frais d'entretien enregistrent un cumul de 16,7% du revenu brut, ce qui correspond à la moitié de la limite de la capacité financière d'un tiers environ. L'analyse de la capacité pour les nouveaux financements immobiliers se base sur un taux indicatif de 5% en principe. Et la charge financière moyenne indicative est supérieure à la valeur seuil d'un tiers. Cette règle s'applique notamment aux MI. Avec le durcissement des exigences en matière de fonds propres supplémentaires, les barrières financières sont encore très élevées pour beaucoup de ménages.

En conséquence, aussi bien le nombre de financements que la croissance du volume hypothécaire tendent à diminuer. Au mois de juillet, le taux de croissance annuel concernant le volume hypothécaire suisse a enregistré une baisse de 2,3%.

Des taux hypothécaires en constante diminution

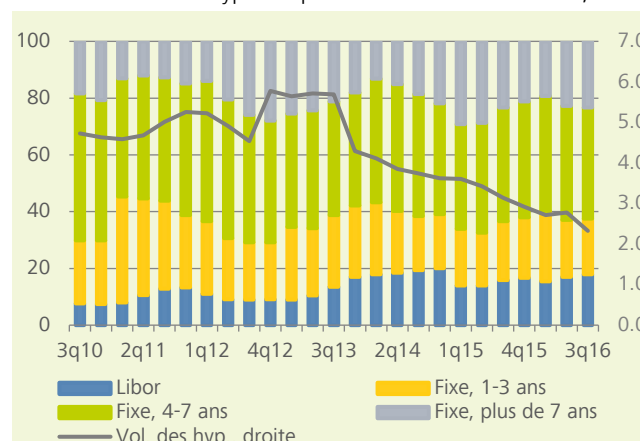
Les taux pour les nouvelles affaires, valeur moyenne, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Investment Office

Demande plus faible: hypothèques à tx fixe à moy. terme

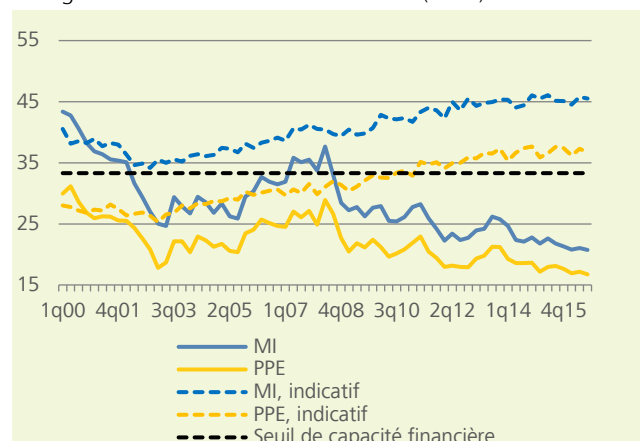
Parts des nouvelles hypothèques en fonction de la durée, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Investment Office

Barrière indicative

Charge financière en % du revenu brut (HA12)



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

Placements immobiliers

Selon les prévisions, le pic de performance des placements immobiliers directs sera atteint avec l'accalmie récente des prix. Lors du revirement du marché locatif, le rendement poursuivra aussi son essoufflement, ce qui baisse aussi l'attrait des placements immobiliers d'habitation indirects.

En raison du recul des prix des PPE au troisième trimestre, la performance pour les placements immobiliers d'habitation directs de haut niveau a légèrement ralenti. Le moteur de performance de ces derniers trimestres, le rendement lié à l'évolution de la valeur, a enregistré une solide baisse de 4,4%. Le rendement de cash-flow net (rendement locatif) a également continué à ralentir légèrement à cause de la diminution des loyers proposés. Le rendement de cash-flow net offre toujours une prime importante de 3% aux obligations de la Confédération. Le calcul du rendement pour les placements directs n'intègre pas le risque de vacance qui s'accroît en raison de la croissance du nombre de locations vacantes mais aussi des bureaux.

Volatilité due aux incertitudes concernant les taux

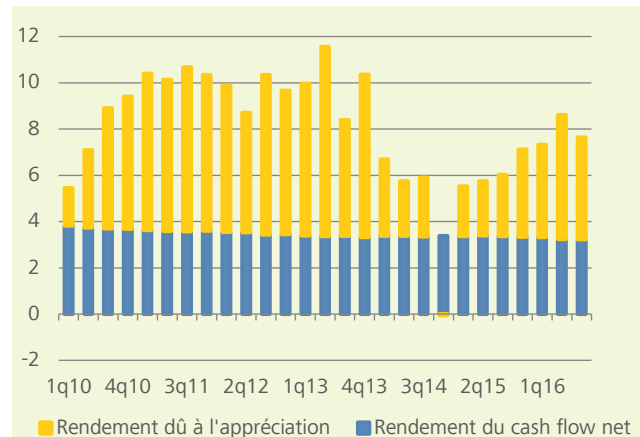
Ces derniers mois, de fortes fluctuations ont été constatées dans les cotations des placements immobiliers indirects très sensibles aux changements de prévisions des taux. La volatilité importante des cours des SA immobilières de ces derniers temps s'explique surtout en raison de la part de capitaux tiers beaucoup plus importante que les fonds. La forte hausse des cours des placements immobiliers indirects au début du troisième trimestre a été stimulée par les prévisions des taux en baisse suite au «Brexite». Le contre-mouvement récent se base donc sur les attentes du marché plus prononcées en faveur de la hausse des taux de la Fed. En dépit de la correction, la performance annuelle des placements immobiliers indirects reste nettement supérieure à la moyenne par rapport au marché des actions suisse. Les actions immobilières présentent une performance de 10% pour les trois premiers trimestres.

Biens commerciaux: rendement accru des distributions

Pour la comparaison du segment, les agios (majoration par rapport à la valeur nette d'inventaire présentée d'un portefeuille) des fonds immobiliers avec un axe d'investissement principal sur l'immobilier d'habitation sont, depuis quelques années, nettement supérieurs aux agios des fonds immobiliers commerciaux et ce notamment en raison de la baisse de l'évaluation fondamentale du marché de l'immobilier commercial. Les fonds immobiliers commerciaux présentent encore un rendement issu de distributions plus élevées de près de 3% en moyenne, contre 2,5% pour les fonds immobiliers d'habitation. Globalement, ce type de fonds peut tout à fait afficher un meilleur profil risque-rendement, compte tenu du fait que le nombre accru des appartements locatifs vacants peut avoir un effet négatif sur le résultat des fonds immobiliers d'habitation.

Le rendement locatif toujours en légère baisse

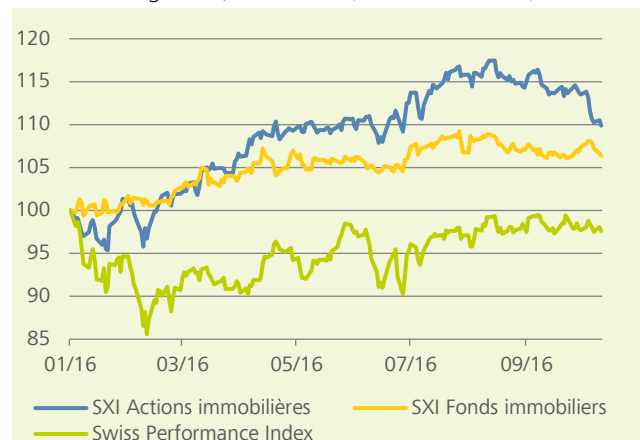
Performance des placements directs (immeuble PPE) en % yoy
Hypothèse: loyer net sans perte de revenus locatifs et entretien



Sources: IAZI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Placements immobiliers indirects

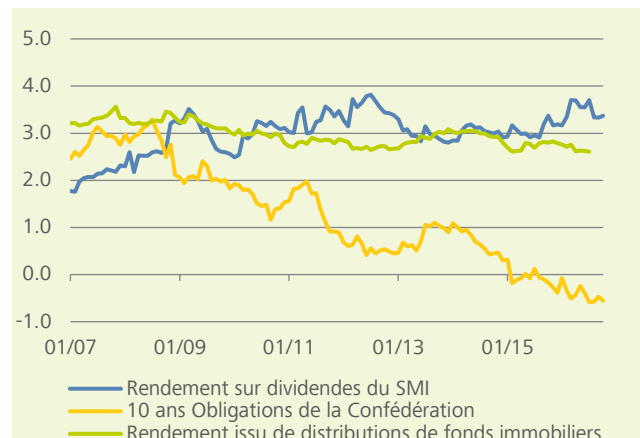
Performance globale, indice 100 (01.01.2016=100)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Rendement issu de distributions relativement stable

Rendement en %



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Activité de construction

L'activité de construction s'est de nouveau rétablie au cours du premier semestre. Le nombre de projets de construction prévus est toujours en nette augmentation. L'expansion de l'offre concerne notamment le segment des logements en location. Les constructions se multiplient d'ailleurs dans des zones géographiques moins convoitées.

La crise provisoire du secteur du bâtiment après le boom de la construction des résidences secondaires est passée. L'activité de la construction a poursuivi sa reprise au deuxième trimestre. Et le redressement de la situation devrait perdurer dans l'année qui vient. Ceci se reflète dans la relance rapide actuelle ainsi que dans les demandes d'autorisation et les permis de construire pour la construction de logement (cf. graphique)

Le nombre de permis de construire a fortement augmenté, le premier semestre. Le fléchissement constaté pour les permis de construire de MI a ainsi pris fin au milieu de l'année. Cependant, le nombre de permis de construire de MI est en net recul par rapport à l'année précédente, tandis que la plus forte progression est toujours enregistrée pour la construction de logements en location. En comparaison avec l'an dernier, la forte hausse des permis de construire s'est élevée à 20%. Malgré un flux migratoire faible, la pénurie de placements liée aux taux est favorable aux projets d'investissement dans le segment des logements en location.

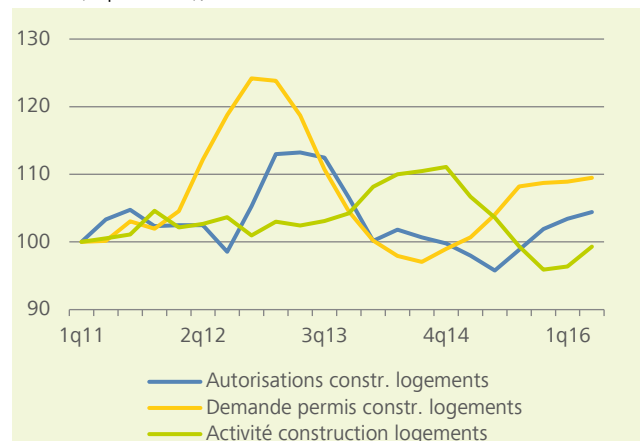
L'offre augmente plus que la demande

Globalement, les permis de construire déposés pour l'année prochaine mettent en exergue une expansion de l'offre de plus de 50'000 logements. Avec une croissance démographique simultanément au ralenti, la construction de logements devrait, par conséquent, de plus en plus dépasser le potentiel de la demande. Il faut notamment s'attendre à ce que le taux de vacance sur le marché locatif continue à croître.

L'activité de construction s'est ainsi déplacée vers des zones moins convoitées (cf. graphique). Alors que la demande effective des acheteurs de logements en propriété privilégie également ces zones en raison des barrières financières réglementaires, la demande de logements locatifs reste plus concentrée sur les centres et la première ceinture d'agglomération. En outre, la mutation structurelle de l'immigration fait progresser la demande pour des logements locatifs à bas coûts. Nous tablons donc sur des disparités accrues de prix et de situation entre l'expansion de l'offre et la demande. Nous prévoyons des risques notables pour les gros complexes immobiliers dans le segment haut de gamme et dans les zones périphériques.

Activité de construction de nouveau à la hausse

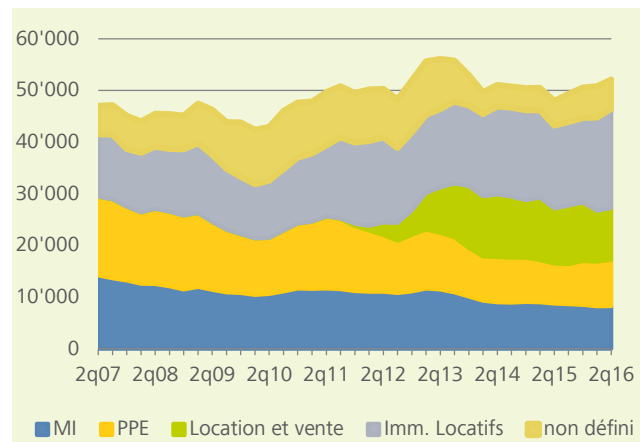
Indice (1q11=100), cumul sur 12 mois



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

Nombre de permis de construire en forte hausse

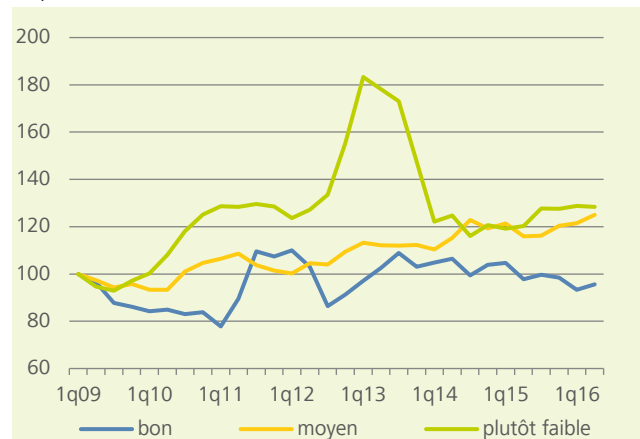
Unités de logements autorisées (nouvelle construction), cumul sur 12 mois



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

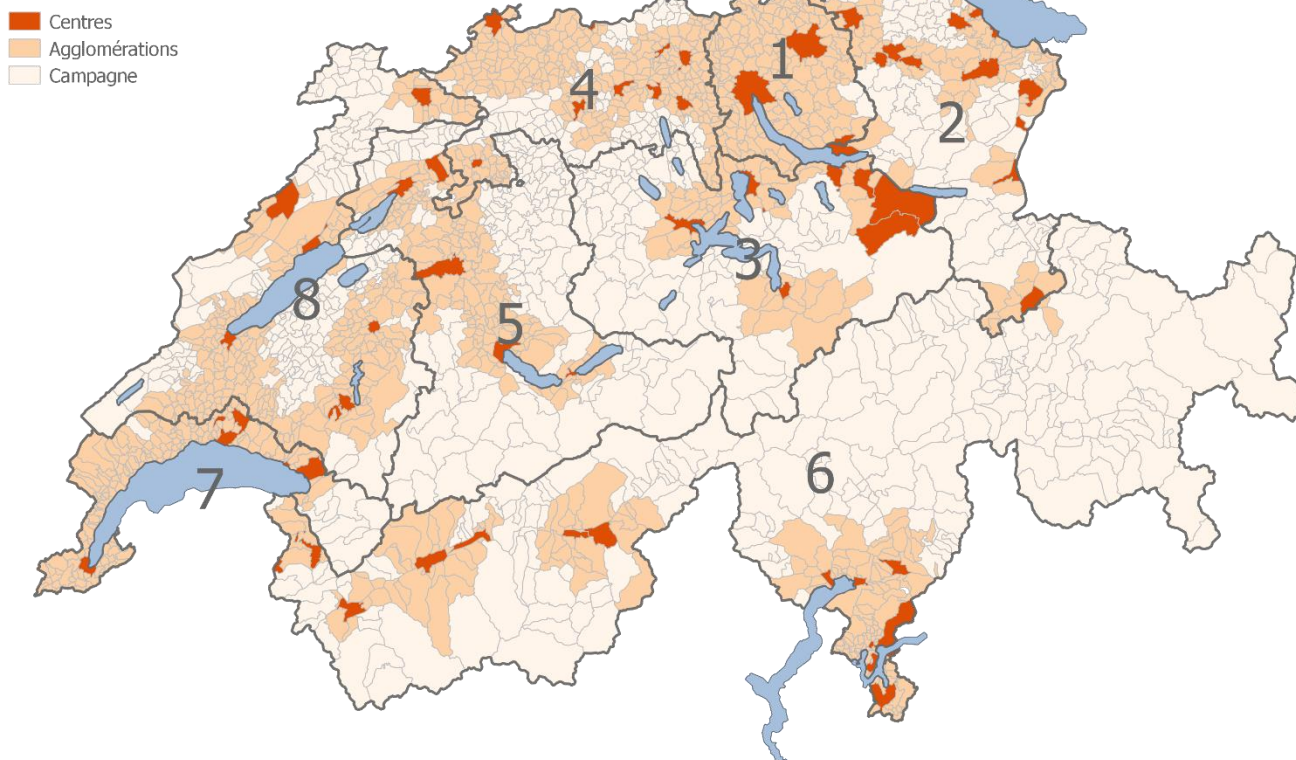
Offre accrue se multiplie dans les zones moins convoitées

Permis de construire en fonction de l'accessibilité, indice (1q09=100), cumul sur douze mois



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

Types de communes et régions



Sources: OFS, Geostat, Régions: W&P, Raiffeisen Investment Office

Taux de vacance (2016)

en %

	Total	Centres	Agglom.	Camp.
Suisse	1.3	0.8	1.4	1.8
1 Zurich	0.9	0.4	1.2	1.4
2 Suisse orientale	1.8	1.5	1.9	1.9
3 Suisse centrale	1.0	1.0	0.9	1.0
4 Nord-ouest	1.6	0.9	1.8	2.3
5 Berne	1.6	0.8	1.7	2.2
6 Suisse méridionale	1.6	1.3	1.4	1.8
7 Région du Léman	0.6	0.5	0.6	1.6
8 Suisse occidentale	1.4	1.2	1.3	1.6

Permis de construire nouv. bât. (2015)

en % du portefeuille des logements

	Total	Centres	Agglom.	Camp.
Suisse	1.2	1.0	1.3	1.1
1 Zurich	1.2	1.2	1.2	1.0
2 Suisse orientale	1.3	1.0	1.7	1.3
3 Suisse centrale	1.6	1.1	1.8	1.8
4 Nord-ouest	1.3	0.9	1.3	2.3
5 Berne	0.7	0.5	0.8	0.7
6 Suisse méridionale	1.0	1.8	1.0	0.5
7 Région du Léman	1.0	0.6	1.2	1.2
8 Suisse occidentale	1.3	0.6	1.7	1.4

Population (2015)

Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Agglom.	Camp.
Suisse	8'327'126	27.9	52.4	19.7
1 Zurich	1'546'260	35.8	63.1	1.2
2 Suisse orientale	913'356	31.7	37.2	31.1
3 Suisse centrale	818'843	21.3	41.1	37.6
4 Nord-ouest	1'385'170	20.5	65.0	14.5
5 Berne	1'009'741	24.9	43.0	32.1
6 Suisse méridionale	807'907	27.1	43.8	29.1
7 Région du Léman	1'060'732	35.8	60.7	3.5
8 Suisse occidentale	785'117	22.3	48.2	29.5

Revenu imposable (2012)

Moyenne, en CHF

	Total	Centres	Agglom.	Camp.
Suisse	75'000	72'000	80'000	62'000
1 Zurich	82'000	76'000	86'000	65'000
2 Suisse orientale	66'000	67'000	67'000	63'000
3 Suisse centrale	84'000	83'000	100'000	66'000
4 Nord-ouest	73'000	75'000	75'000	65'000
5 Berne	65'000	65'000	70'000	60'000
6 Suisse 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 (Meta-Sys), AFC, Raiffeisen Investment Office

Editeur

Raiffeisen Investment Office & Chef économiste
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen

Auteurs

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

<mailto:economics@raiffeisen.ch>

Autres publications

Vous trouverez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien suivant
<https://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.