

Sommaire

L'essentiel en bref

Exercice d'équilibriste 2

Segments du marché

Maisons individuelles 3

Propriétés par étages 5

Logements locatifs 7

Gros plan

Logements locatifs: trop nombreux, trop grands, trop chers 9

Situation du marché

Conditions-cadres économiques 11

Conditions de financement 12

Placements immobiliers 13

Activité de construction 14

Annexe 15

Exercice d'équilibriste

La hausse importante des prix des MI ne s'est pas poursuivie après la fin d'année. Pour le premier trimestre 2017, notre indice hédoniste (corrige de la qualité) des prix des transactions affiche un léger ajustement de 0,4%, comme au trimestre précédent déjà. En revanche, les prix des PPE ont pu poursuivre leur tendance haussière stable et atteindre une progression de 1,3% par rapport au trimestre précédent.

La consolidation des taux à long terme au Q1 a certes occasionné de nouveau une légère baisse des intérêts hypothécaires, sans toutefois mener à une recrudescence de la demande. La capacité financière indicative est un obstacle insurmontable pour de nombreux ménages, surtout pour les MI onéreuses. Néanmoins, aucune chute de la demande n'est à constater. Le volume des transactions pour les MI n'affichait dernièrement qu'un léger recul. Il semble évoluer toutefois vers des parcelles plus petites pour les MI plus neuves, et plus d'achats dans des zones un peu décentrées et moins coûteuses. Ces compromis permettent à quelques foyers de réaliser encore le rêve d'accéder à la propriété du logement. Par ailleurs, le marché des MI reste globalement en équilibre, soutenu par le léger recul persistant de l'élargissement de l'offre.

Ecart entre les centres urbains et les zones rurales

L'activité de constructions neuves de PPE se maintient en revanche à un niveau élevé, en particulier pour les communes rurales où la durée de mise sur le marché a sensiblement augmenté, à l'image des régions touristiques. La rapidité de l'augmentation des prix des PPE dans ces régions-là a ainsi été bien plus modérée que dans les communes plus centrales au cours des derniers trimestres. Globalement, la demande d'appartements en propriété reste soutenue par des effets d'évitement émis par le segment des MI chères et le marché locatif. En raison

des faibles taux, l'achat d'un appartement reste surtout bien plus avantageux que la location. La hausse modérée des taux à long terme que nous prévoyons d'ici à la fin de l'année ne devrait pas combler cet écart. En fin de compte, nous tablons toujours sur une accalmie des prix et d'un atterrissage en douceur des prix des logements - et des divergences géographiques qui ne cessent d'augmenter.

La commercialisation des logements locatifs devient encore plus difficile

A contrario, l'équilibre entre l'offre et la demande des logements de location vacille davantage, malgré une légère hausse des loyers constatée en fin d'année. D'une part, les permis de construction pour les logements locatifs ont continué d'augmenter jusqu'à peu, poussés par la pénurie de logements. D'autre part, l'immigration, soit le facteur principal de la demande accrue d'appartements locatifs, est à la baisse. De plus, les mutations structurelles importantes de l'immigration impactent l'offre excédentaire croissante sur le marché locatif. La part des étrangers moins solvables, en quête de logements, a rapidement augmenté. Et l'offre n'y a pas suffisamment réagi, en particulier dans les régions périphériques. Ainsi, l'offre comprend trop d'appartements locatifs devenant trop coûteux et trop grands (pour plus d'informations, cf. notre Gros plan à la page 9).

Parallèlement, la situation des loyers en cours devrait s'apaiser dans le courant de l'année. En effet, la baisse continue du taux d'intérêt moyen pour les hypothèques devrait entraîner une nouvelle baisse du taux d'intérêt de référence de 1,75% à 1,5% lors de la prochaine échéance le 1^{er} juin. Cette situation autorise en principe les locataires à obtenir une baisse de loyer.

alexander.koch@raiffeisen.ch

Vue d'ensemble du marché

Demande		Effet sur les prix
Démographie	Croissance démographique, malgré niveau élevé, continue à s'affaiblir. Répercussions des mutations structurelles sur demande de logements qui évolue vers les segments de prix moindres.	→
PIB	Reprise conjoncturelle confirmée, mais toujours confrontée à un vent contraire provoqué par le franc fort.	→
Revenus	Légère hausse seulement des salaires, dynamique de l'emploi demeure modeste.	→
Conditions financ.	Niveau des taux toujours bas. Or, prix élevés et exigences réglem. élevées compliquent achat immobilier.	→
Placements	Grande différence de rendement avec obligations, investissements dans l'immobilier toujours attractifs malgré risques de vacance accrus.	↗
Offre		
Construction	Expansion de l'offre se stabilise globalement, construction d'appartements locatifs gagne du terrain.	→
Locaux vacants	Tendance à la hausse du nombre de locaux vacants surtout stimulée par appartements locatifs.	↘
Perspectives pour les prix		
Prix à l'achat	Taux bas maintiennent demande de logements en propriété et d'objets de placement. Fragmentation géographique de l'offre et de la demande crée toutefois offre excédentaire en périphérie.	↗
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 davantage faire baisser les loyers proposés.	↘

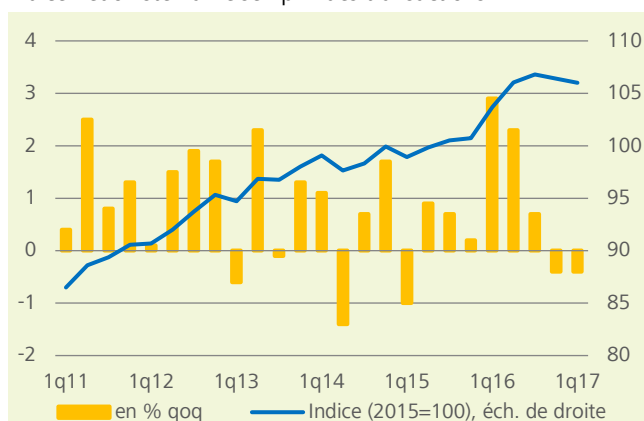
Maisons individuelles

La forte dynamique des prix des MI s'est apaisée en fin d'année. Malgré des prix élevés, la demande reste stable, les acquéreurs enclins à faire des compromis en termes d'emplacement et de surface du terrain. Conjugué au léger recul persistant de l'offre, nous ne tablons toujours pas sur de grandes corrections de prix.

Les prix des MI ont légèrement baissé pour la deuxième fois consécutive en début d'année de -0,4% par rapport au trimestre précédent. La correction modérée autour du Nouvel An suit toutefois une dynamique de prix très marquée aux trimestres précédents (cf. graphique). Par conséquent, les prix des MI affichent au premier trimestre 2017 une hausse encore sensible de +2,3% par rapport à l'année précédente.

Apaisement suite à la flambée des prix

Indice hédoniste Raiffeisen prix des transactions MI



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

L'apaisement des prix des MI est compréhensible au vu des niveaux de prix en augmentation. Début 2017, une MI coûtait presque CHF 970'000 en Suisse en moyenne. Ces niveaux de prix compliqueront à une large tranche de la population d'apporter les capitaux propres nécessaires et de remplir les exigences réglementaires de la capacité financière pour le financement d'une maison individuelle. Pour obtenir le financement d'une maison individuelle moyenne, les acquéreurs doivent actuellement disposer de presque CHF 200'000 de capitaux propres et avoir un revenu de ménage brut d'au moins CHF 170'000.

Une demande stable sujette aux compromis

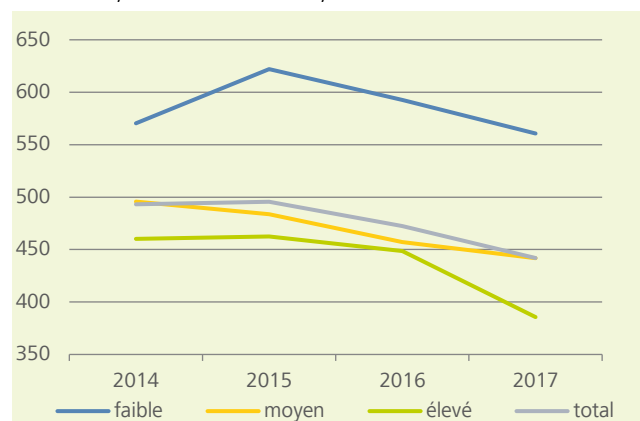
Cependant, aucune chute de la demande en MI n'est à constater. Le nombre de nouveaux financements de MI a à peine reculé au cours des derniers trimestres.

Les données de transaction semblent évoluer toutefois vers des parcelles plus petites pour les MI plus neuves, et plus d'achats

dans des régions un peu décentrées et moins coûteuses. Les ménages peuvent ainsi encore réaliser leur rêve d'accéder à la propriété du logement. La part élevée du terrain, entraîne une diminution importante du prix d'achat, en particulier pour les MI sur des terrains plus petits ou pour les maisons mitoyennes. Les terrains des nouvelles MI, vendues dans des régions relativement bon marché, affichent une superficie similaire à celle de 2014; en revanche, la surface moyenne du terrain pour les MI acquises dans des zones à prix élevé recule sensiblement (cf. graphique). Les acquéreurs privés font des compromis en termes de taille et d'emplacement, mais acquièrent également des MI plus anciennes pour ensuite faire construire des immeubles locatifs sur le terrain.

Baisse de la demande de grands terrains

Surface du terrain moyenne de MI achetées par niveau de prix communal, construction neuve, en m²



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

La demande d'objets encore abordables reste stable, mais le pic de la disposition à payer a déjà été dépassé depuis deux ans pour les MI à prix élevé. Dans le segment haut de gamme, les prix atteints sont presque 10% inférieurs qu'en début 2014. On ne constate toutefois dernièrement aucune correction des prix à la baisse. La disposition maximale à payer, visible dans les abonnements de recherche en ligne pour des MI haut de gamme également, coïncide à présent mieux au niveau des prix des offres.

L'élargissement de l'offre reste en légère baisse

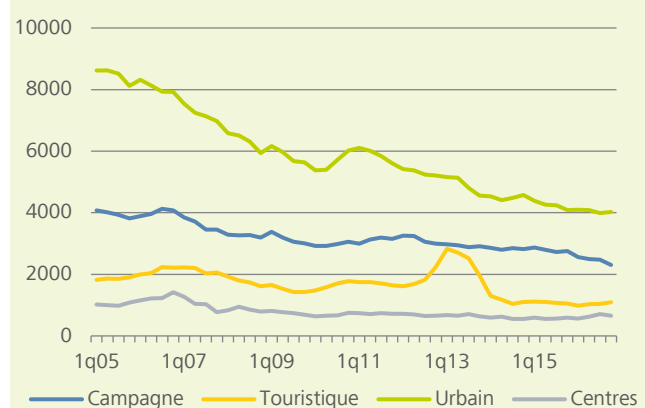
Les prix parfois surélevés ont eu pour conséquence que les MI n'ont plus toutes trouvé acquéreur immédiatement ces dernières années. Les derniers chiffres des locaux vacants pour 2016 font état d'environ 6'500 MI inoccupées, soit 50% de plus qu'en 2010. La durée d'insertion de MI proposées en ligne accuse une hausse sensible ces derniers trimestres. Malgré cette hausse élevée en %, le niveau des MI inoccupées reste toutefois à un niveau faible, et le nombre a à peine augmenté en 2016 comparé à 2015.

Segments du marché

L'ajustement de l'offre y joue un rôle important. Alors que 15'000 permis de construire environ étaient accordés pour des MI il y a dix ans, le chiffre était inférieur à 10'000 en 2016 – tendant légèrement à la baisse. L'offre de MI neuves prévue est actuellement en baisse (cf. graphique), notamment en zone rurale.

Baisse de l'offre de nouvelles MI

Nombre permis de construire MI, moyenne glissante sur 12 mois



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

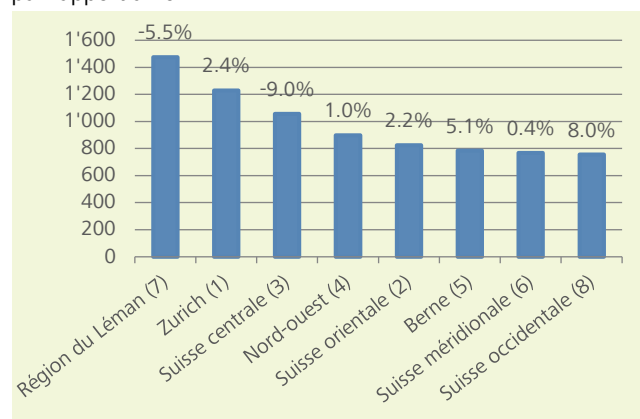
Les régions bon marché rattrapent leur retard

Globalement, le marché suisse des MI ne fait état d'aucun déséquilibre majeur, malgré un niveau des prix accru. L'évolution des prix dans la région coûteuse autour du lac Léman plaide par exemple contre une correction des prix plus importante. C'est

dans cette zone que les prix des transactions pour des MI ont dépassé leur pic en 2014 déjà. La correction des prix resta toutefois limitée. Les données de transactions des derniers trimestres indiquent une stabilisation du niveau des prix. Cela vaut aussi d'une certaine manière pour la Suisse centrale. En revanche, les prix des MI dans les régions moins onéreuses rattrapent leur retard, malgré un certain affaiblissement de la dynamique en fin d'année, en particulier pour la Suisse occidentale et la région de Berne (cf. graphique).

Evolution des prix des MI selon les régions

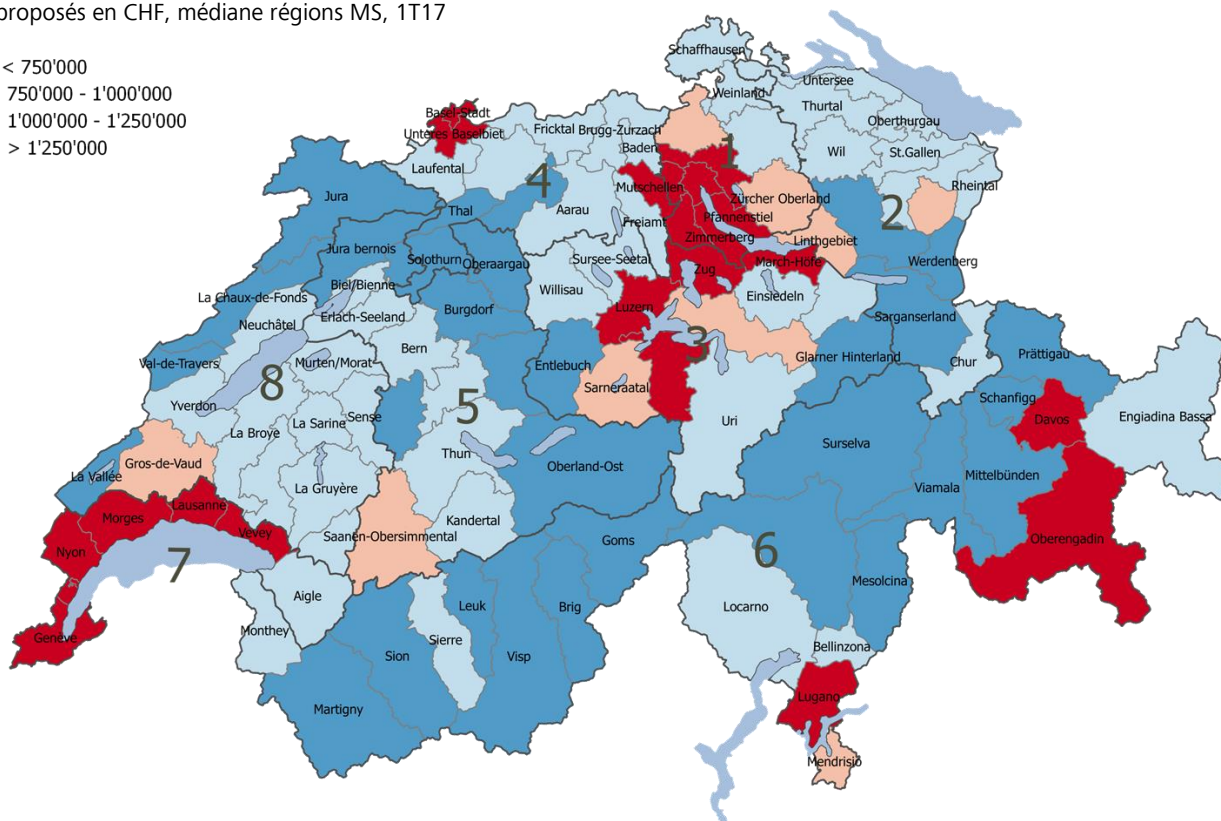
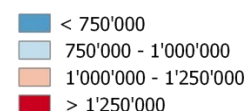
Prix moyen de transaction 2T16-1T17, en 1'000 CHF et variation par rapport à 2014



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Prix des maisons individuelles

Prix proposés en CHF, médiane régions MS, 1T17



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

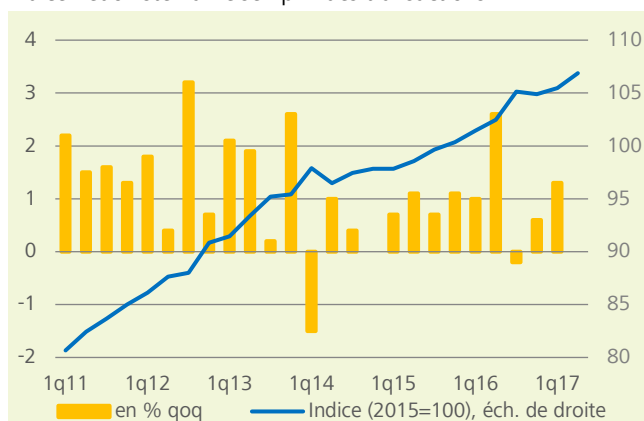
Propriétés par étages

Les prix des PPE affichent le même rythme de croissance. Toutefois, les disparités géographiques se renforcent. La demande reste forte dans les régions plus centrales, la commercialisation en campagne est devenue beaucoup plus difficile dans le contexte d'une expansion de l'offre durablement élevée.

Les prix des PPE ont encore augmenté de 1,3% par rapport au trimestre précédent en début d'année. Indépendamment des fluctuations des prix à court terme mi-2016, la tendance à la hausse reste stable sur les deux dernières années – avec environ 1% par trimestre.

Tendance haussière stable

Indice hédoniste Raiffeisen prix des transactions PPE



Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Des rythmes différents

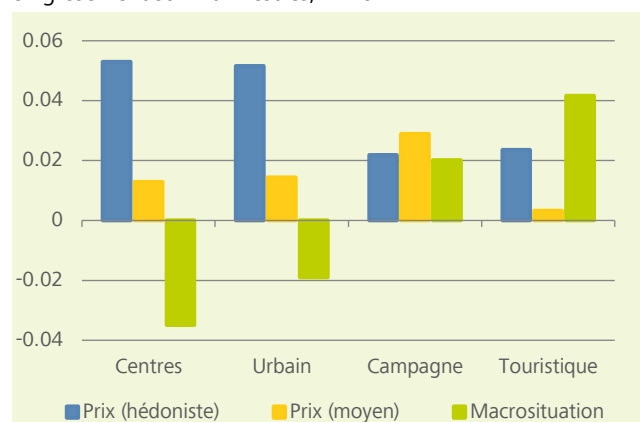
Actuellement, ce sont principalement les centres et les communes urbaines qui génèrent les hausses des prix. Certes, les prix effectifs pour un PPE y ont augmenté d'1% en moyenne. Toutefois, corrigés de la qualité, ils ont progressé de 5% sur toute l'année dernière. L'écart entre l'évolution des prix (hédoniste) moyenne et corrigée de la qualité est notamment dû à la macrosituation décroissante des biens immobiliers négociés. Cela signifie qu'on acquiert des PPE dans des communes «moins attractives» qu'il y a encore un an. Le prix moyen augmente donc moins fortement que le prix corrigé de la zone géographique moins attractive.

La dynamique des prix dans les communes rurales est différente. Les acquéreurs n'ont pas fait de compromis notables en termes de caractéristiques de l'objet ou de la zone géographique. Les prix moyens payés et corrigés de la qualité affichent à peu près la même progression. Globalement, les hausses de prix en campagne ont été toutefois beaucoup plus modérées. Dans les régions touristiques également, les prix corrigés de la qualité ont augmenté de 2% de moins en glissement annuel. Dans ces communes présentant un taux de résidences secondaires élevé, on a

certes acheté davantage dans des communes «plus attractives», mais de manière moins centralisée au sein de ces localités. Cet effet négatif de la macrosituation prédomine, tout comme les prix moyens des communes touristiques qui présentent une hausse inférieure à celle des prix corrigés de la qualité (cf. graphique).

Dynamique élevée des prix centres et communes urbaines

Prix: taux de croissance en %, macrosituation: écart standardisé, en glissement sur 4 trimestres, 2T16-1T17



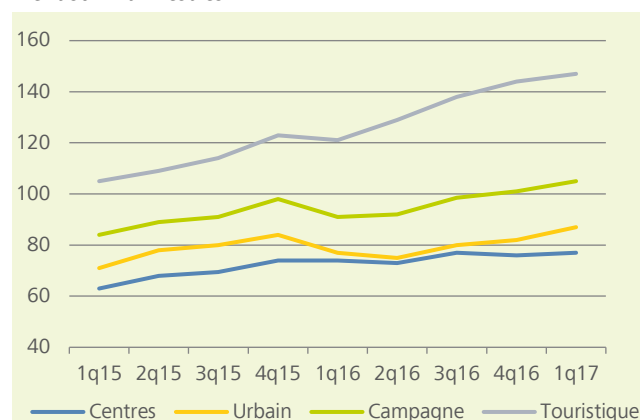
Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Commercialisation en zone rurale de plus en plus difficile

La forte dynamique dans les centres et les communes urbaines repose sur une demande en PPE toujours aussi solide. On y observe avant tout des effets d'évitement des ménages pour qui les MI ne sont plus abordables ou dont les loyers sont trop élevés. Toutefois, le contexte de la commercialisation s'est un peu détérioré. La durée d'insertion des offres s'est légèrement prolongée. En revanche, la durée des mises sur le marché, déjà à un niveau accru dans les communes rurales et touristiques, a augmenté plus fortement.

Une durée des mises sur le marché en hausse

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



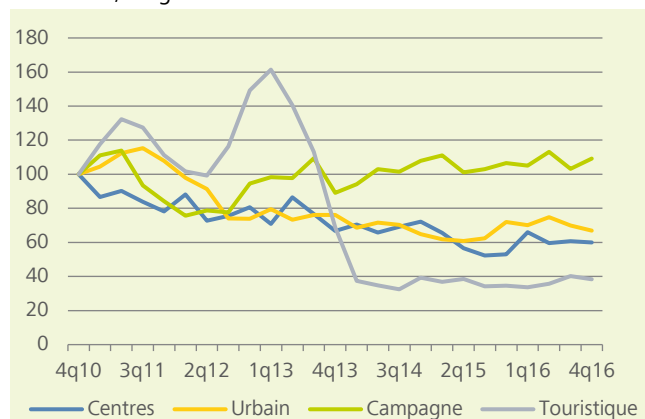
Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Segments du marché

La vente de PPE dans les communes rurales ne devrait pas s'améliorer pour autant, car les permis de construction pour les appartements en propriété neufs affichent toujours un niveau élevé en zone rurale, contrairement au segment des MI (cf. graphique). Dans les communes touristiques, la construction d'appartements s'est stabilisée à un faible niveau, après la fin du boom immobilier et en raison de l'initiative contre les résidences secondaires. En zone urbaine en revanche, la production de PPE prévue s'est un peu affaiblie dernièrement. La divergence géographique concernant l'évolution des prix devrait se poursuivre.

Activité de construction encore élevée en campagne

Nombre de permis de construire PPE, constructions neuves, Q4 2010=100, en glissement sur 4 trimestres



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

La région de Berne comble rapidement son retard

Régionalement, on enregistre actuellement la plus forte dynamique des prix dans la région de Berne, avec un taux de croissance annuel de 7,7%. Les prix augmentent également en Suisse orientale et dans le Nord-Ouest. Les niveaux de prix sont comparativement plus faibles dans ces trois grandes régions, à l'exception de la région de Bâle et dans les destinations touristiques de l'Oberland bernois (cf. carte). Cela vaut aussi pour la Suisse occidentale. En revanche, la dynamique s'y est affaiblie, comme depuis un certain temps dans la région côtière du lac Léman.

Evolution des prix des PPE selon les régions

Prix des transactions, indice (2015=100), état 1T17

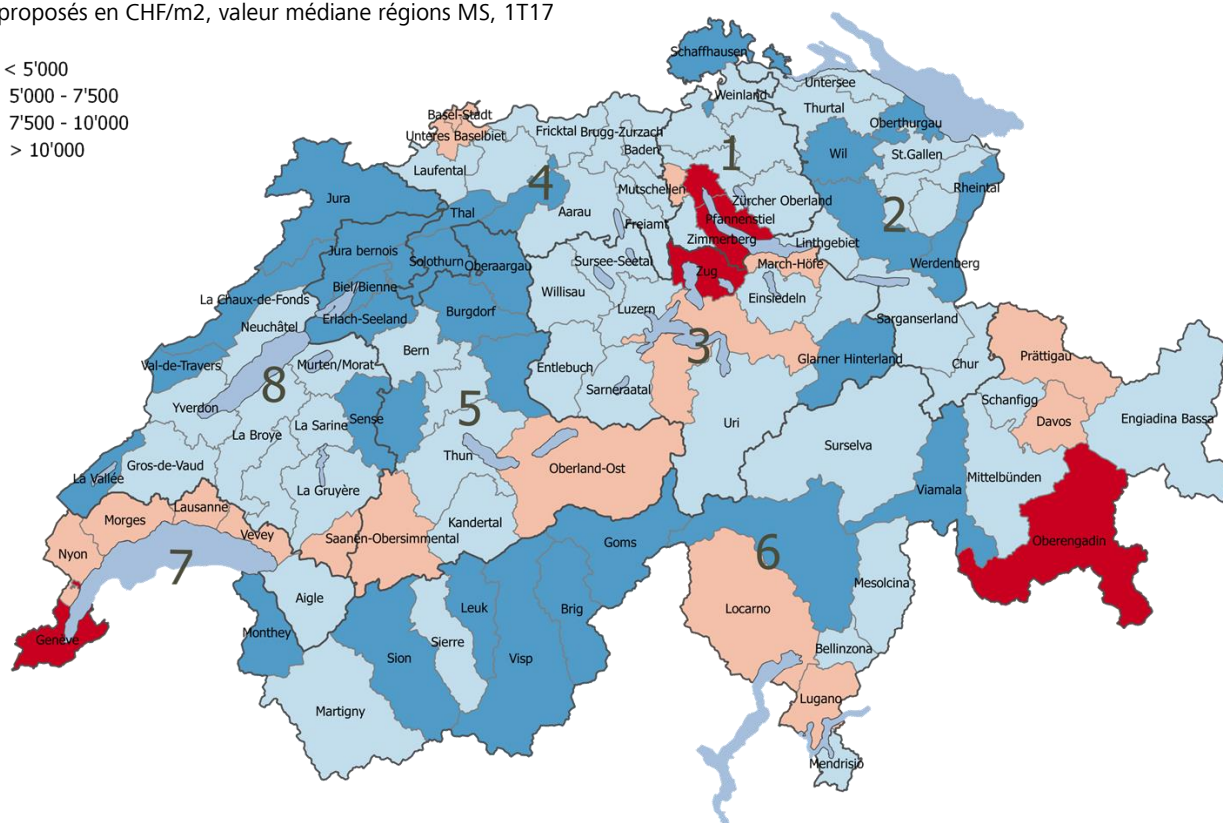
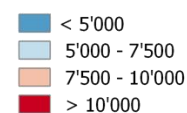
Actuel: évolution moyenne 4 derniers trimestres en % yoy

	Indice	Ø 11-16	Actuel
Suisse	106,9	4,4	4,6
1 Zurich	107,8	4,6	4,9
2 Suisse orientale	108,0	5,8	6,2
3 Suisse centrale	108,0	5,2	3,7
4 Nord-ouest	109,2	5,0	5,9
5 Berne	111,2	5,0	7,7
6 Suisse méridionale	106,4	4,5	5,1
7 Région du Léman	102,8	3,1	2,4
8 Suisse occidentale	103,1	5,6	1,9

Sources: SRED, Raiffeisen Investment Office

Prix des PPE

Prix proposés en CHF/m2, valeur médiane régions MS, 1T17



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

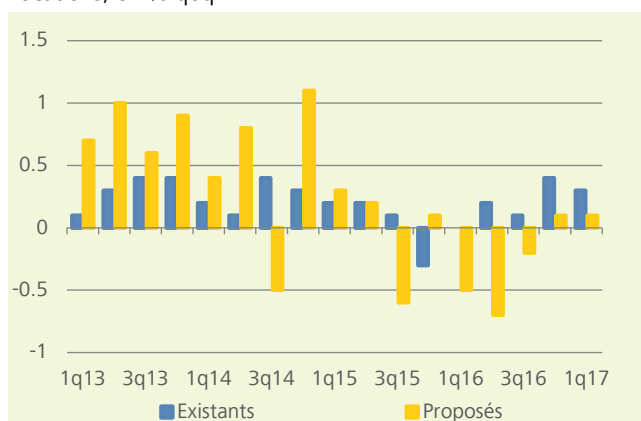
Logements locatifs

Les loyers se sont stabilisés en fin d'année. L'excédent de l'offre augmente cependant, en particulier dans les zones périphériques, notamment parce que l'achat d'un appartement y reste comparativement attractif. De plus, une nouvelle diminution du taux d'intérêt de référence prévue en juin devrait avoir un effet modérateur sur les loyers en cours.

Les loyers ont légèrement augmenté au Q1 2017, les loyers en cours de 0,3% en glissement trimestriel, et les loyers proposés de 0,1%. Avec la deuxième légère progression consécutive, les loyers proposés se sont à nouveau stabilisés après une correction début 2016. En glissement annuel, les loyers proposés sont toutefois toujours à la baisse. Ils ont reculé de 1,7% au total depuis le pic de 2015.

Stabilisation au Nouvel An

Locations, en % qoq



Sources: OFS, WP, Raiffeisen Investment Office

On observera la correction géographique des loyers proposés, en particulier hors des centres relativement coûteux. Bien que les prix à la location soient aujourd'hui bien inférieurs, cette évolution n'est pourtant pas une surprise. Car dans les communes rurales, l'excédent de l'offre et la durée de mises sur le marché des appartements en location affichent la plus importante progression. Jusqu'au début de 2017, la durée d'insertion d'offres en ligne pour les appartements en location a augmenté de 44 jours en moyenne.

Prix de location et durée de commercialisation 1T17

Loyer proposé (net, par m² et par an en CHF), évolution en % yoy, durée de mises sur le marché (jours), valeurs médianes

	Loyer	yoy	Durée
Centres	262	0,2	26
Urbain	209	-0,4	40
Campagne	188	-0,6	44

Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

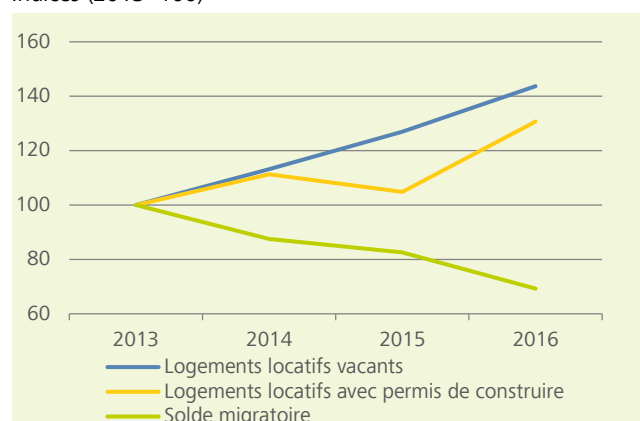
Certes, il faut un peu plus de temps pour louer un appartement, même dans les centres urbains, mais avec 26 jours, la durée de mises sur le marché reste toutefois à un faible niveau. En particulier les quartiers citadins convoités ne font état que d'un léger apaisement de la situation du marché locatif.

L'excédent d'offre est en progression

L'immigration est le principal pilier pour la demande supplémentaire en appartements de location. Les personnes emménageant pour la première fois en Suisse n'achètent généralement pas directement un bien immobilier mais commencent par habiter en location. Avec une immigration nette de 87'000 personnes, 2013 a représenté une année record. Depuis, le solde migratoire a toutefois fortement régressé, or, dans la même période, la construction de logements locatifs neufs a davantage augmenté. En conséquence, les locaux vacants ont continuellement augmenté. 46'000 logements locatifs étaient vacants en 2016, soit 40% de plus qu'en 2013. Et comme l'offre devrait s'étendre davantage encore cette année également, d'après les indicateurs de construction avancés (cf. graphique), le nombre de locaux vacants et la durée de mises sur le marché devraient augmenter eux aussi.

Moins d'immigration, plus de logements

Indices (2013=100)



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

L'achat d'appartements reste avantageux

Par ailleurs, la demande en logements locatifs souffre du fait que la location reste généralement plus onéreuse que l'achat. En raison des taux hypothécaires en léger recul ces derniers temps, notre indicateur des coûts de logement montre même à nouveau un léger déplacement vers la propriété du logement, pour un appartement en propriété ou en location comparable au Q1 2017. Un nouveau locataire paye en moyenne presque CHF 2'000. S'il achète le même logement, les coûts de logement calculés s'élèvent actuellement à un peu plus de CHF 1'500. Malgré cet écart important, la pression exercée sur les loyers proposés reste limitée. Les exigences réglementaires élevées en termes de

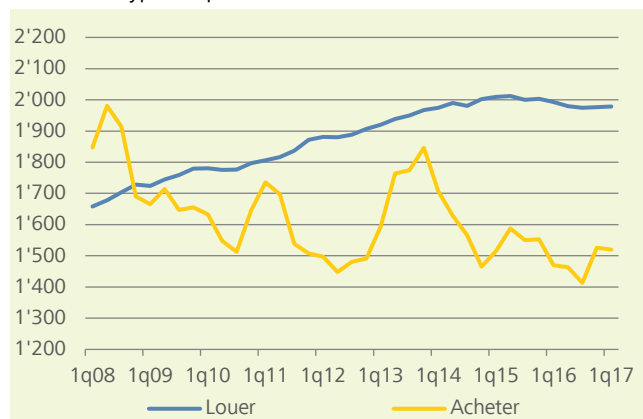
Segments du marché

capitaux propres et des revenus pour l'acquisition d'un logement en propriété sont une des causes de cette situation. La location reste donc la seule alternative pour de nombreux foyers.

La différence de coûts est principalement causée par les taux hypothécaires faibles. Certes, nous prévoyons une tendance à la hausse modérée des taux hypothécaires à long terme pour l'année en cours, mais elle ne devrait cependant pas permettre de combler cette lacune car cela nécessiterait un doublement du niveau actuel. Après la phase de stabilisation de la fin d'année, nous tablons donc sur une correction globale modérée des loyers proposés.

La location reste plus onéreuse que l'achat

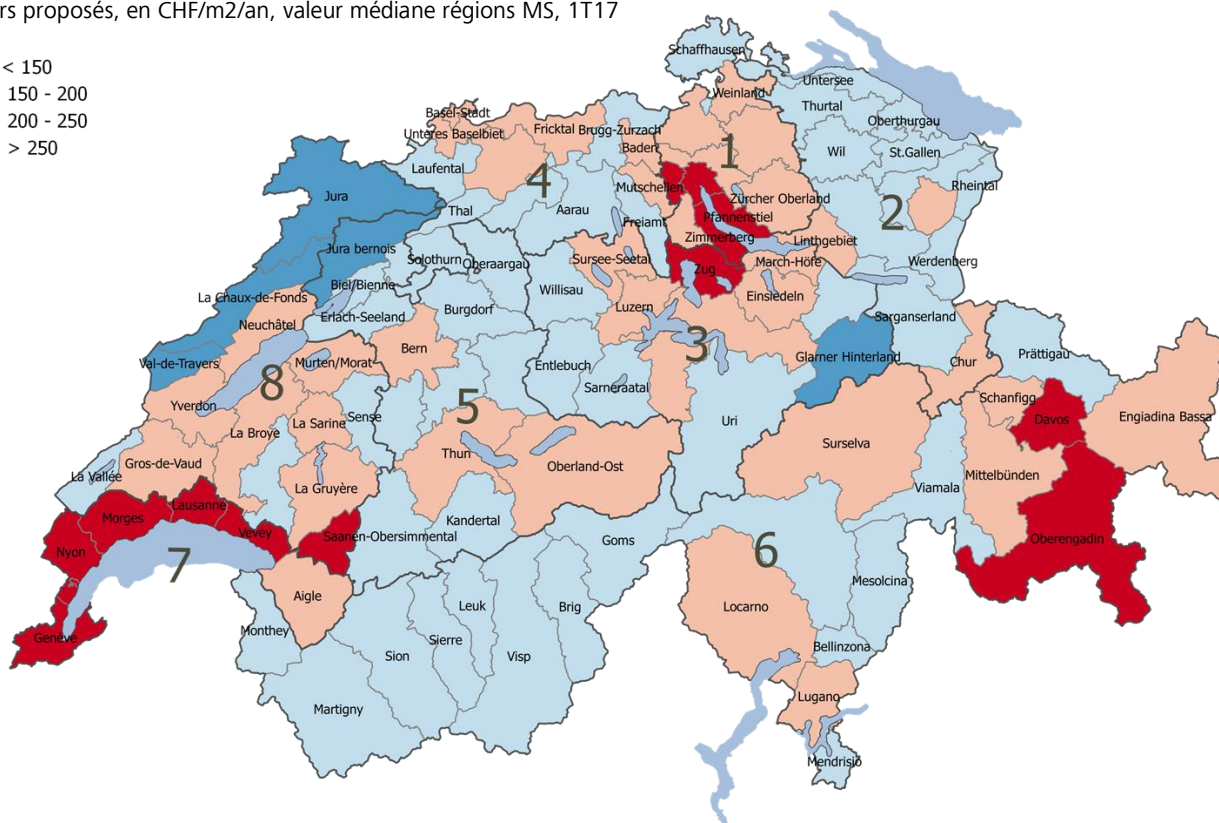
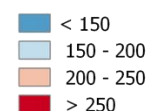
Coûts de logement mensuels pour un appartement de 100m² en CHF, avec hypothèque à taux fixe sur 10 ans, taxes et entretien



Sources: CIFI, BNS, SRED, Raiffeisen Investment Office

Loyer

Loyers proposés, en CHF/m²/an, valeur médiane régions MS, 1T17



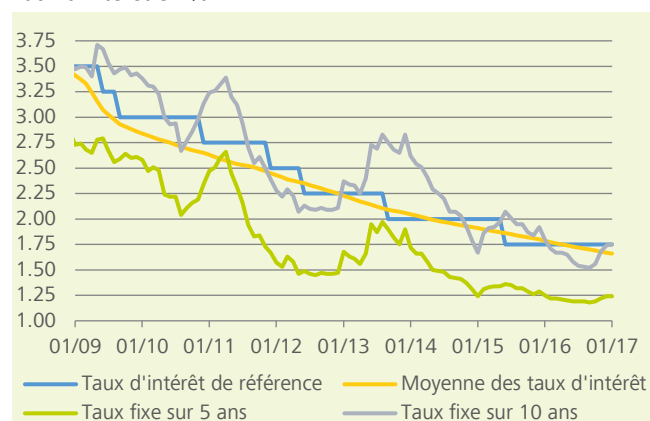
Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

Le taux d'intérêt de référence face à une nouvelle baisse

De plus, la tendance haussière des loyers en cours devrait encore s'affaiblir. Le taux d'intérêt de référence, tous les trimestres par l'Office fédéral du logement (OFL), sur la base du taux moyen pour les créances hypothécaires nationales, y joue un rôle prépondérant. Grâce à la diminution du taux d'intérêt de référence, les locataires ont le droit d'exiger en principe une réduction de loyer de près de 3%, ce qui fut d'ailleurs souvent le cas lors des derniers ajustements. Et selon nos estimations, le recul persistant des taux moyens au 1^{er} juin 2017 conduira une nouvelle fois à une diminution du taux d'intérêt de référence de 1,75% à 1,5%.

Taux d'intérêts moyens toujours à la baisse

Taux d'intérêt en %



Sources: OFL, BNS, Raiffeisen Investment Office

Logements locatifs: trop nombreux, trop grands, trop chers

Le principal moteur de la demande en logements locatifs ralentit. L'immigration a fortement diminué et les nouveaux étrangers en quête d'un logement demandent un espace d'habitation plus petit et meilleur marché. Cela devrait accroître davantage les risques de logements vacants, en particulier dans les centres urbains, notamment parce que l'offre est à la traîne en termes d'ajustement.

La construction de logements locatifs tourne toujours à plein régime. Grâce aux taux faibles, les placements immobiliers sont comparativement attractifs, malgré le niveau des prix élevé et les rendements locatifs en baisse. Les institutions de prévoyance suisses en premier lieu évitent toujours les placements étrangers plus élevés au profit de biens immobiliers nationaux. Or, chez les investisseurs privés également, les OR restent prisés.

L'offre de logements locatifs neufs croît fortement, alors que l'immigration, le moteur principal de la demande en espace d'habitation supplémentaire, ait fortement ralenti. Avec une immigration nette d'environ 60'000 personnes, soit 0,7% de la population de résidents permanents, l'immigration est certes restée à un niveau élevé en 2016, mais la croissance a accusé un fort recul ces dernières années. Le solde migratoire effectif l'an dernier fut plus de 30% inférieur à celui de 2013.

L'offre croissante combinée à une demande en baisse ces deux dernières années a déjà conduit à un certain apaisement sur le marché du logement locatif. Les locaux vacants ont augmenté et les loyers proposés affichent une baisse modérée par rapport à l'année précédente. Par ailleurs, la demande s'est fortement déplacée pour les différents segments de logements locatifs en raison des mutations structurelles de l'immigration, et ce dans un délai relativement court.

Une mutation structurelle importante de l'immigration

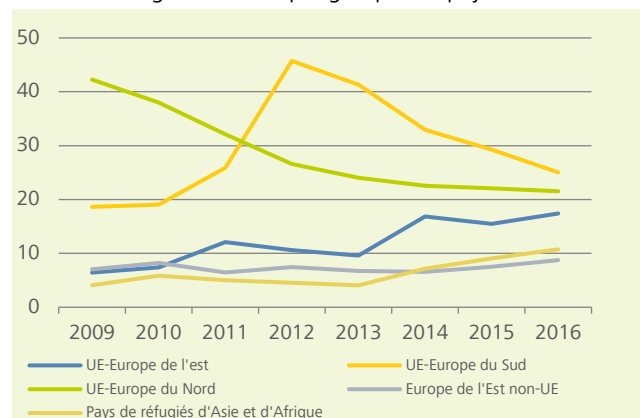
Dans les premières années suivant la crise financière, l'immigration accrue en Suisse fut poussée par l'Europe du Nord. En 2009, la part de l'Europe du Nord à l'immigration dépassait les 40%. Jusqu'en 2016, cette part s'est réduite de 50% pour atteindre 20%. Avec la consolidation de la reprise économique dans les pays européens ayant subi la crise de la dette, la part des immigrants de l'UE en provenance d'Europe du Sud a fortement diminué depuis. A contrario, l'immigration d'Europe de l'Est reste globalement stable. Ce sont surtout les réfugiés d'Asie et d'Afrique qui représentent à présent une part accrue persistante du solde migratoire (cf. graphique).

La mutation structurelle de l'immigration a des incidences significatives sur la demande en logements locatifs. Les données résultant de l'enquête structurelle par l'OFS présentent de grandes

différences parmi les niveaux de formation et de revenus selon les différents groupes d'immigrants.

Mutation de l'immigration

Pars de l'immigration nette par groupes de pays en %

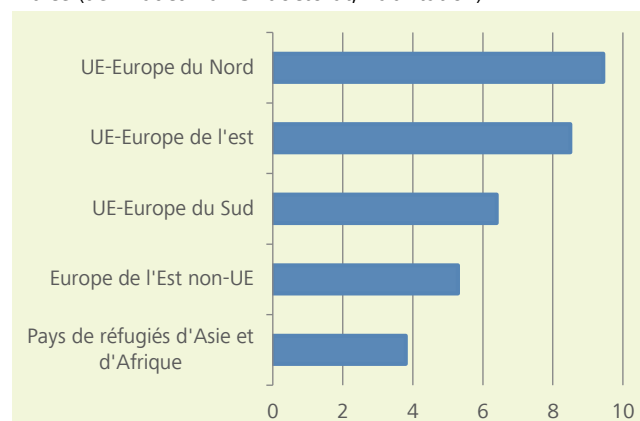


Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

Les immigrants d'Europe du Nord sont en moyenne les mieux formés et peuvent présenter en moyenne un diplôme d'une haute école spécialisée. De l'autre côté, la majorité des réfugiés ont un niveau de formation beaucoup plus faible (cf. graphique).

Différences de formation selon la région d'origine

Formation la plus élevée obtenue par les immigrants depuis 2005; Indice (de 1=aucun à 13=doctorat, habilitation)



Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

Des logements moins chers sont prisés

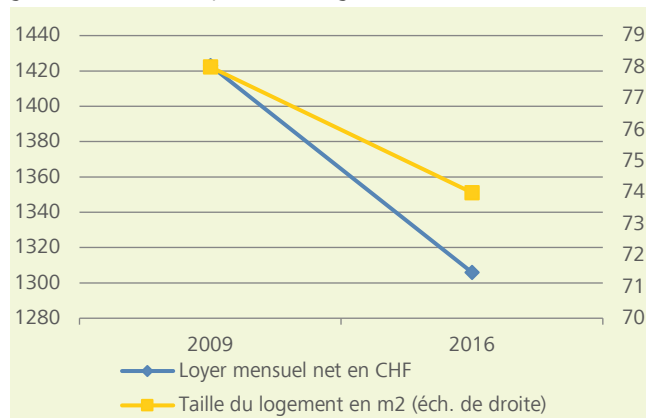
La qualification des immigrants est généralement déterminante pour les possibilités d'emploi et se reflète dans leurs dépenses de logement. Les ménages issus d'Europe du Nord payent en Suisse presque CHF 1'600 de loyer net par mois en moyenne, les Européens du Sud et de l'Est déjà beaucoup moins. Et les ménages de réfugiés en provenance des pays de réfugiés d'Asie et d'Afrique ne dépensent presque que la moitié pour un logement locatif, soit un peu plus de CHF 1'000.

Il existe également des différences sensibles en termes de taille de logement. Alors que pour les Européens du Nord, la taille des logements locatifs est de 80 m², elle tombe sous la barre des 60 m² en moyenne chez les locataires issus des pays de réfugiés en Asie et en Afrique.

Pour visualiser les conséquences de la mutation structurelle de l'immigration sur la demande de logements, nous avons calculé les différents loyers moyens et les tailles de logement pour les divers groupes d'étrangers, sur la base des données relatives aux conditions de logement des étrangers immigrés en Suisse. Nous pondérons ceux-ci sur la durée avec les parts d'immigration respectives. Selon nos calculs, les nouveaux immigrés ont payé en moyenne plus de CHF 1'400 de loyer net par mois en 2009. En raison de la mutation structurelle de l'immigration vers des ménages moins solvables, le niveau est tombé à CHF 1'300 jusqu'en 2016, selon les estimations. Concernant la taille des logements, la valeur a diminué de 78 m² à moins de 74 m² (cf. graphique) sur la même période. Géographiquement, la demande de logements s'est un peu plus tournée vers les centres urbains et les périphéries.

Des logements plus petits et moins coûteux sont prisés

Evolution loyer moyen hypothétique et taille des ménages étrangers sur la base des parts d'immigration



Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

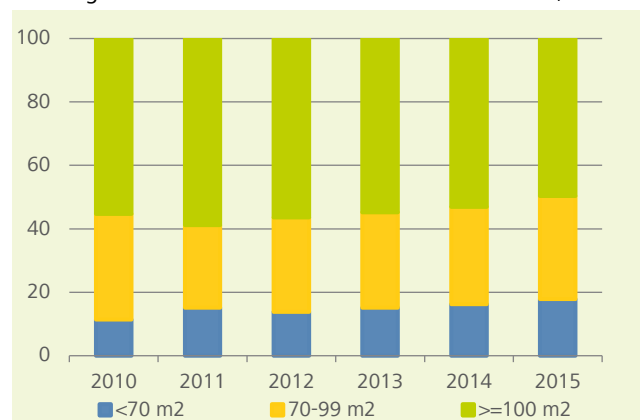
La dynamique de l'immigration d'Europe du Nord a certes montré des signes de stabilisation en fin d'année. Mais globalement, l'immigration en provenance de cette région devrait encore reculer en 2017 par rapport à l'année précédente. En revanche, la reconnaissance retardée des réfugiés et de leur demande de logement reste élevée, indépendamment du nombre de demandes d'asile en baisse. Suivant la tendance démographique générale, l'évolution de la demande en logements locatifs vers des espaces d'habitation plus petits devrait perdurer.

L'offre est à la traîne

L'offre a commencé à réagir à la mutation structurelle de la demande. Les données disponibles issues des statistiques des bâtiments et des logements indiquent une tendance à la baisse de la taille des logements nouvellement construits (cf. graphique) pour les dernières années.

Construction de logements plus petits

Parts logements neufs dans imm. locatifs selon la taille, en %

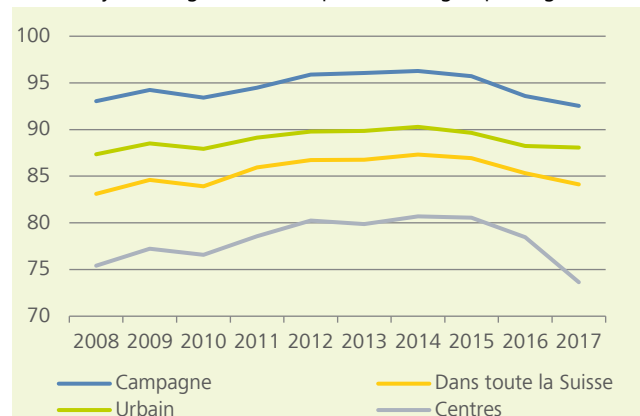


Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

L'ajustement est toutefois à la traîne par rapport à l'évolution de la demande. Outre la construction de logements, généralement trop importante hors des centres prisés, le nombre de logements locatifs y dépasse largement la taille adéquate, souhaitée par la demande. Les annonces en ligne pour les logements locatifs affichent uniquement un recul plus important dans les centres urbains en termes de taille des logements. En périphérie et en zone rurale, le changement est jusqu'ici globalement moindre (cf. graphique).

Des logements plus petits surtout dans les centres

Taille moyenne logements loc. publiés en ligne par rég. en m²



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Investment Office

La durée d'insertion et le nombre de locaux vacants ont plus fortement augmenté ces deux dernières années pour les logements locatifs, plus spacieux, ce qui n'est pas une surprise, et souligne l'excédent d'offre croissant dans ce segment. Les loyers proposés suivent également cette évolution. Alors que les loyers persistent à un niveau élevé stable pour les logements inférieurs à 75 m², le recul des prix des offres se concentre sur les biens plus spacieux et plus coûteux. Aucun changement de tendance n'est actuellement perceptible.

Conditions-cadres économiques

L'économie mondiale solide soutient le rétablissement de la conjoncture suisse. L'emploi ne progresse que modérément en raison de la dynamique affaiblie dans le secteur des services. L'immigration de main-d'œuvre depuis l'UE continue de diminuer. En raison de la reconnaissance retardée des réfugiés le solde migratoire reste toutefois à un niveau globalement élevé.

La croissance du PIB suisse fut décevante au second semestre 2016. L'économie n'a pas décollé. La croissance économique s'est toutefois globalement rétablie en 2016 pour passer de 0,8% à 1,3%. Certes, le franc fort continue de causer des problèmes dans quelques secteurs économiques. Mais le moral des entreprises s'est toutefois sensiblement amélioré suite aux meilleures perspectives conjoncturelles à l'échelle mondiale, ce qui indique clairement une poursuite du rétablissement de la conjoncture en Suisse.

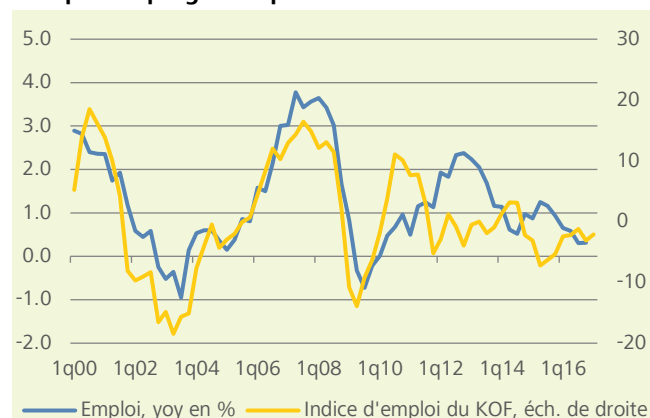
De ce fait, les perspectives du marché du travail se sont également éclaircies. Le chômage recule en permanence depuis l'été dernier. La croissance de l'emploi reste toutefois modérée. Bien que les prévisions en matière d'emploi dans l'industrie aient à nouveau augmenté, la croissance de l'emploi, solide ces dernières années dans le secteur des services, s'est en revanche affaiblie.

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

Les chiffres de l'immigration sont toujours en baisse, poussés par une réduction des immigrés issus de l'UE. Avec la reprise conjoncturelle confirmée dans la zone Euro, l'immigration d'Europe du Sud en particulier reste en recul jusqu'au Nouvel An. Depuis le pic de 2013, l'immigration en provenance de l'UE-17 a presque diminué de moitié. En revanche, la part des autres régions dans la croissance de la population de résidents permanents est restée relativement stable (cf. graphique).

Le nombre de nouvelles demandes d'asile reste nettement plus faible depuis la fermeture de la route des Balkans. Les intégrations retardées des demandeurs d'asile dans la population de résidents permanents, une fois la procédure d'asile achevée, restent toutefois à un niveau élevé, et similaires à celui des années précédentes. Etant donné que les statistiques de la population de résidents permanents intègrent également les réfugiés, dont la demande d'asile n'a pas encore été décidée, dans le solde migratoire, après un an de séjour, le solde migratoire pour 2016 a même augmenté une nouvelle fois dans sa globalité. L'an dernier, ce facteur représenta plus d'un quart du solde migratoire. Une fois corrigée, l'immigration effective de 2016 a chuté d'environ 15% mais reste encore à un niveau élevé (cf. graphique).

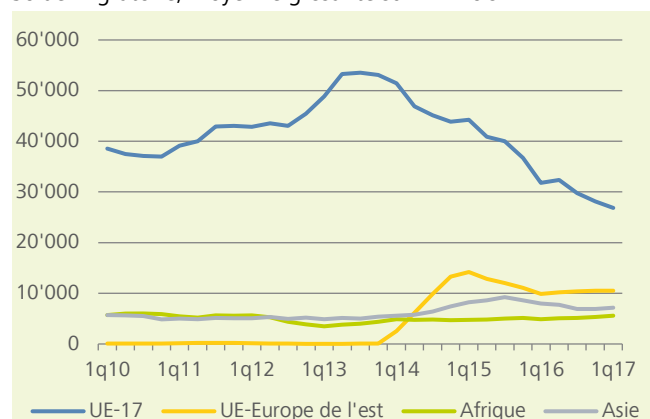
L'emploi ne progresse que modérément



Sources: OFS, KOF, Raiffeisen Investment Office

Diminution de l'immigration issue d'Europe

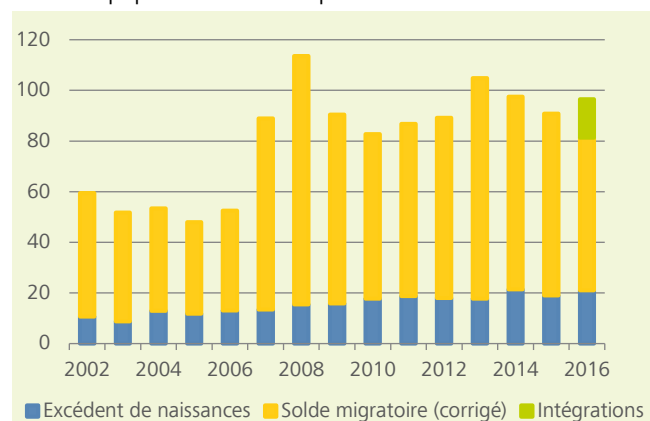
Solde migratoire, moyenne glissante sur 12 mois



Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

Croissance démographique reste élevée

Variation population résidents permanents en millier



Sources: OFS, Raiffeisen Investment Office

Conditions de financement

Les taux à long terme se sont consolidés en début d'année et ont ainsi à nouveau légèrement amélioré la capacité financière. En particulier, un prochain ajustement de la politique monétaire de la BCE devrait faire progresser de nouveau les taux à long terme au cours de l'année.

La Fed est suffisamment confiante envers la stabilité de la reprise conjoncturelle pour normaliser davantage les taux. Mais elle ne semble toutefois pas très pressée, en particulier parce que la pression inflationniste reste limitée. Les prévisions d'inflation, nettement élevées après l'élection de Trump, ont rechuté. Cela vaut aussi pour la ZE où la BCE réfute jusqu'ici clairement toutes les spéculations sur une hausse des taux. Ainsi, la hausse des taux à long terme constatée depuis l'automne dernier également en Suisse, ne s'est pas poursuivie au premier trimestre. Le taux d'une hypothèque à taux fixe sur dix ans a de nouveau légèrement diminué au premier trimestre.

La BCE devrait abandonner pour le moment son orientation très expansionniste, mais seulement dès le second semestre, soutenue par la conjoncture stabilisée dans la ZE ainsi que la pénurie croissante d'obligations dans le cadre de son programme d'achat. Cela devrait conduire à une hausse modérée supplémentaire des taux hypothécaires à long terme. La politique des taux négatifs dans la ZE et en Suisse devrait rester inchangée pour le moment. Les taux d'intérêt à court terme devraient ainsi rester à un niveau très faible.

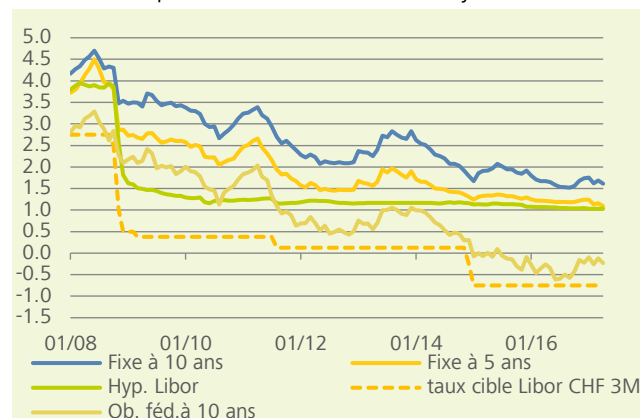
Les charges d'intérêts de nouveau en recul

La consolidation des taux d'intérêt à long terme a favorisé l'amélioration de la capacité financière d'un financement immobilier en début d'année. La charge financière moyenne pour l'acquisition d'un appartement en propriété par rapport au revenu s'élevait à seulement 17% au Q1 (sur la base d'un taux fixe sur 5 ans, amortissement linéaire et provisions pour entretien). Le niveau des valeurs indicatives en termes de capacité financière pour les nouveaux financements immobiliers est en revanche supérieur à la limite de capacité financière d'un tiers en raison du taux imputé de 5%, notamment pour les MI. Associée aux exigences en matière de fonds propres, la limite de financement est donc très élevée pour de nombreux ménages.

Néanmoins, la croissance du volume hypothécaire s'est finalement stabilisée au taux annuel un peu inférieur à 3%, avant tout en raison de la vive demande persistante en objets de rapport. Suite à la montée des taux d'intérêt à long terme intervenue entre-temps, la demande de nouveaux contrats de crédit s'est réorientée vers les hypothèques à taux fixe de moyenne durée.

Les taux hypothécaires ont un peu rechuté.

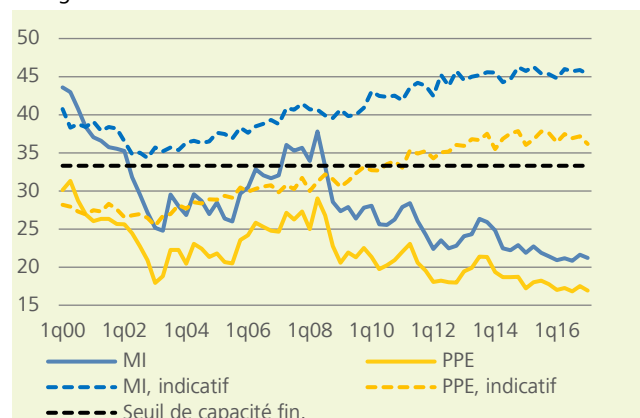
Taux d'intérêt pour les nouvelles affaires, moyenne, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Investment Office

Légère amélioration de la capacité financière

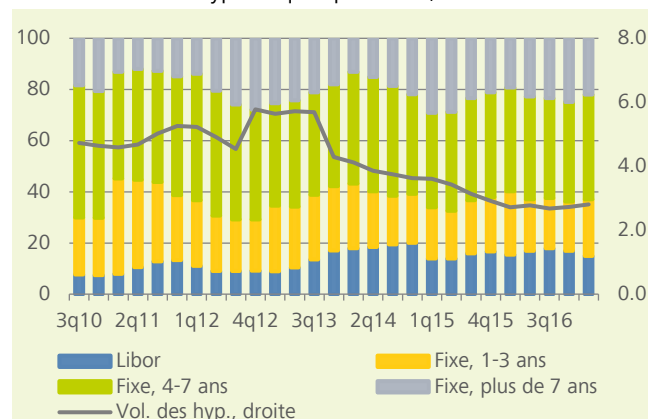
Charge financière en % du revenu brut



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

Hausse demande hypothèques à taux fixe à moyen terme

Part des nouvelles hypothèques par durée, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Investment Office

Placements immobiliers

La performance générale demeure élevée grâce à la hausse des prix. La légère tendance baissière continue se poursuit toutefois pour les rendements locatifs et les dividendes plus stables.

La performance pour un placement immobilier direct dans un appartement en propriété s'est stabilisée à un niveau élevé en début d'année en raison de la hausse des prix des PPE. L'apaisement attendu de la hausse des prix dans les trimestres à venir devrait cependant faire reculer davantage le rendement sur les fluctuations de valeur. De plus, celui-ci dépend essentiellement de la situation locale du marché pour les placements isolés. En revanche, le rendement net stabilisé du cash-flow (rendement locatif) est également en léger repli du fait de la stabilisation simultanée des loyers proposés. Avec près de 3%, le rendement locatif offre toujours un plus par rapport aux obligations. Aucune déduction pour l'entretien et le risque croissant de locaux vacants pour les appartements locatifs ne figure toutefois dans le calcul des rendements pour le placement direct.

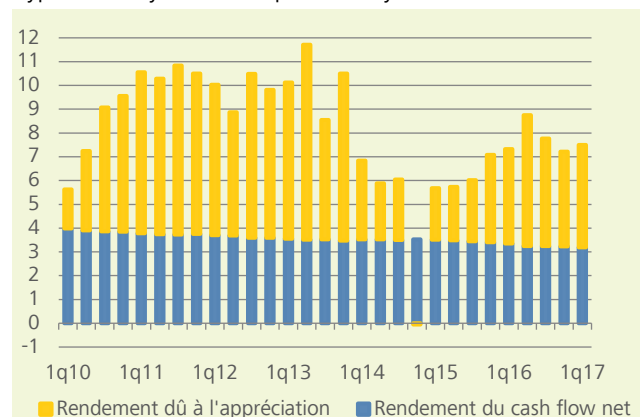
Placements immobiliers directs toujours prisés

La perspective largement améliorée pour la conjoncture mondiale et l'euphorie Trump ont poussé les cours des actions y compris en Suisse en fin d'année. La performance des placements immobiliers indirects est toutefois restée inférieure aux gains de cours d'action au Q1 2017 – si ce n'est que de peu. La reprise de la normalisation des taux par la Fed n'a eu aucun effet négatif ces derniers mois, y compris sur les cotations sensibles au taux des placements immobiliers indirects suisses. Car la Fed prévoit actuellement de relever les taux certes de manière continue mais à un rythme retenu. Par ailleurs, les prévisions de taux pour la ZE et la Suisse sont finalement restées très faibles. Après une performance annuelle déjà très forte l'an dernier, les cotations des placements immobiliers indirects dans ce contexte ont pu augmenter d'environ 5% au Q1 2017. Nous prévoyons pour l'ensemble de l'année toutefois une dynamique sensiblement inférieure à celle de 2016. Si notamment la BCE lance le débat sur une diminution des achats d'obligations, nous tablons à nouveau sur un vent contraire concernant les taux d'intérêt.

Les dividendes des fonds immobiliers ont encore un peu reculé au Q1 pour atteindre 2,4% en moyenne pour les fonds dominés par les fonds immobiliers, et 2,9% pour les fonds axés sur l'immobilier commercial. Les rendements des dividendes sont ainsi plus élevés. La majoration par rapport aux rendements suisses reste toutefois élevée et attractive, notamment pour les fonds d'immobiliers commerciaux, principalement engagés dans des immeubles de bureaux centraux avec des contrats de bail à long terme, qui offrent une protection plus élevée contre les locaux vacants en progression et contre la diminution des dividendes.

Rendements locatifs à nouveau en baisse

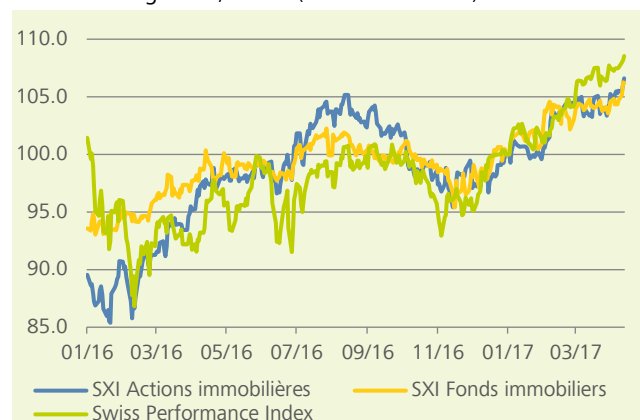
Performance placements directs (objet individuel PPE), en % yoy
Hypothèse: loyer net sans perte de loyer ni entretien



Sources: CIFI, SRED, Raiffeisen Investment Office

Bonne performance des placements immobiliers indirects en début d'année

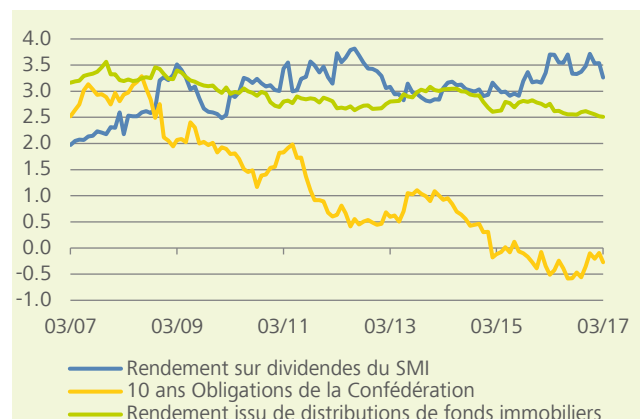
Performance globale, indice (01.01.2017=100)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Attrait relatif pour rendement sur distributions

Rendement en %



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Activité de construction

Les indicateurs de construction indiquent une activité de construction encore intense cette année, notamment dans le segment des appartements locatifs. Avec le recul de l'immigration, l'offre dépasse davantage la demande.

Le vif rétablissement du secteur de la construction s'est poursuivi en fin d'année. L'activité de construction a pu encore augmenter, soutenue par le temps clément au Q4. La morosité qui a suivi le boom de la construction de résidences secondaires est entre-temps surmontée. L'activité de construction a de nouveau atteint le niveau précédant l'approbation du référendum. Et les indicateurs avancés signalent une tendance à la hausse persistante. Tant les projets de construction que les nouvelles commandes de construction de logements ont dernièrement affiché à la hausse (cf. graphique).

Le recul des permis de construction résultant des données disponibles à la fin de l'année écoulée ne devrait donc pas impliquer d'ajustement durable dans l'activité de construction de logements, à en croire les demandes de construction en cours. Après un recul temporaire, celles-ci se sont restabilisées à un niveau élevé (cf. graphique).

L'expansion de l'offre de logements se concentre toujours et de manière accrue sur le segment des logements locatifs. Les projets d'investissements se déplacent toujours vers le segment des appartements locatifs, suite à la crise des placements due aux taux. Un pic a été atteint en 2016 avec plus de 20'000 permis de construction destinés à des logements locatifs. En revanche, la tendance de l'extension de l'offre prévue pour les MI reste légèrement à la baisse (cf. graphique).

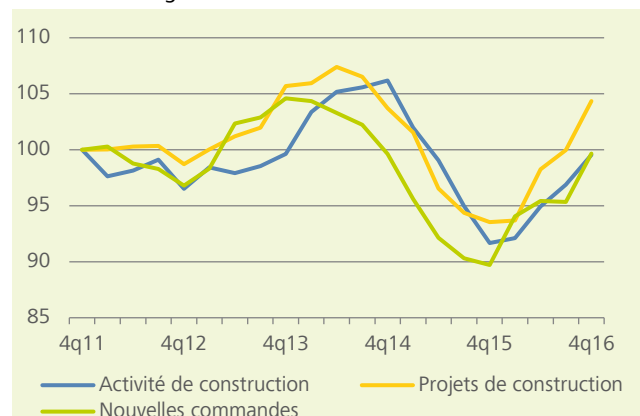
A l'échelle régionale, l'offre de logements s'élargit, à l'image des dernières années, principalement sur les zones urbaines périphériques relativement bien accessibles, alors que les permis de constructions tendent à diminuer dans les centres villes convoités et dans les zones rurales.

L'offre augmente plus fortement que la demande

Au total, le nombre de permis de construction pour cette année indique un élargissement de l'offre de plus de 50'000 unités de logement. L'activité dynamique de la construction des exercices précédents se poursuit donc. Les chiffres officiels de l'ensemble des logements indiquent une hausse des logements de plus de 52'000 par an en moyenne depuis 2011. Le besoin de logements supplémentaires est toutefois beaucoup plus faible en raison du recul de l'immigration. Selon les estimations, le nombre de ménages a augmenté de 40'000 environ l'année passée.

Reprise vigoureuse dans le secteur de la construction

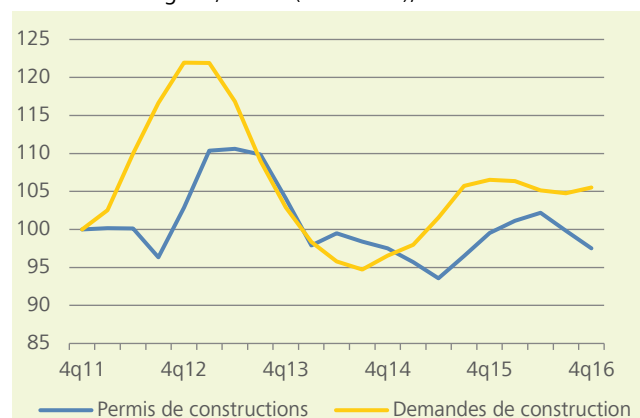
Construction logem., indice (4T11=100), cumul sur 12 mois



Sources: USP, Raiffeisen Investment Office

Demandes de construction stables à un haut niveau

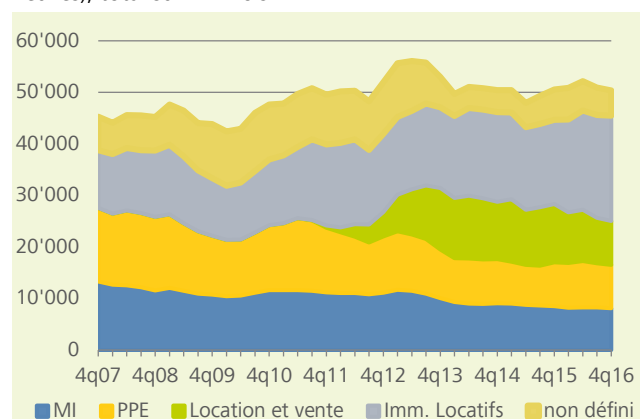
Construction logem., indice (4T11=100), cumul sur 12 mois



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

Construction de logements locatifs pousse toujours l'offre

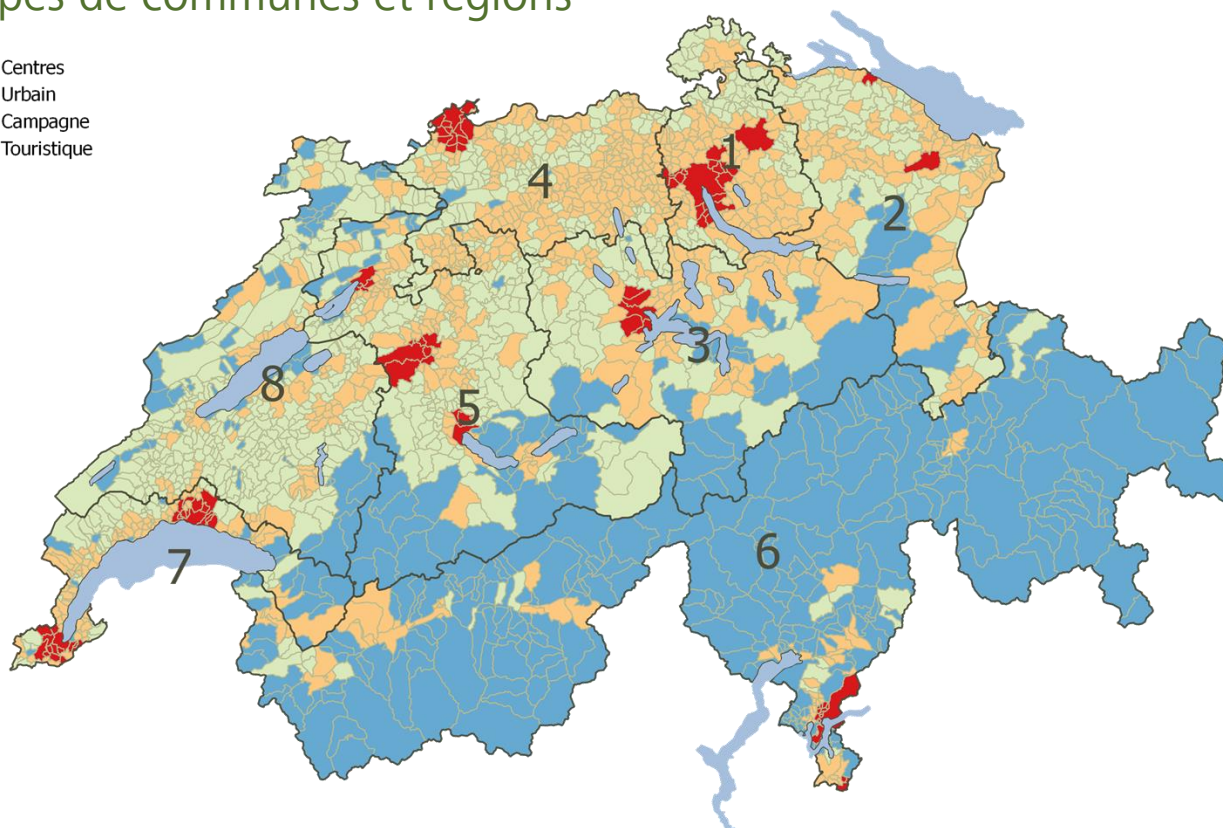
Constructions d'unités de logement autorisées (constructions neuves), total sur 12 mois



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

Types de communes et régions

Centres
Urbain
Campagne
Touristique



Taux de vacance (2016)
en %

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

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

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

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

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

Revenu imposable (2013)
Moyenne, en CHF

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

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

Editeur

Raiffeisen Investment Office & Chef économiste
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen

Auteurs

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

<mailto:economics@raiffeisen.ch>

Autres publications

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

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

Mentions légales importantes**Pas d'offre**

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

Exclusion de responsabilité

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

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

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