

Swiss Issues Immobilier Monitor 2^e trimestre 2010

Juin 2010



Impressum

Editeur

Martin Neff, Head Credit Suisse Economic Research
Uetlibergstrasse 231, CH-8070 Zurich

Contact

immobilien.economicresearch@credit-suisse.com
Téléphone +41 (0)44 334 74 19

Auteurs

Fredy Hasenmaile
Philippe Kaufmann

Clôture de rédaction

21 juin 2010

Visitez notre site Internet

www.credit-suisse.com/immobilienstudie

Disclaimer

Ce document a été établi par le service Economic Research du Credit Suisse et ne découle pas d'une/de notre analyse financière. Il n'est donc pas soumis aux «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers.

La présente publication a un but purement informatif. Les opinions qu'elle contient sont celles du service Economic Research du Credit Suisse au moment de la mise sous presse (sous réserve de modifications).

Cette publication peut être citée à condition de mentionner la source.
Copyright © 2010, Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales. Tous droits réservés.

Sommaire

Synthèse **4**

1 Evolution économique et taux d'intérêt **8**

2 Surfaces d'habitation **11**

2.1 Demande 11

2.2 Offre 13

2.3 Résultat du marché 14

3 Surfaces de bureaux **19**

3.1 Demande 19

3.2 Offre 20

3.3 Résultat du marché 21

4 Surfaces de vente **24**

4.1 Demande 24

4.2 Offre 24

4.3 Résultat du marché 25

5 L'immobilier comme placement **28**

Produits de consulting de Credit Suisse Real Estate Analysis **30**

Synthèse

Les défis auxquels les marchés de l'immobilier suisse doivent faire face en 2010 sont plus importants que l'année précédente. Cependant, un ralentissement progressif sur le marché des surfaces d'habitation n'affecte dans un premier temps que les locations, car la politique de l'argent bon marché continue de doper la demande dans le segment des logements en propriété. Grâce à la progression au même rythme de l'offre et de la demande, on n'observe quasiment pas de déséquilibres importants; un recul des prix n'est pas non plus envisagé. Néanmoins, un marché évoluant trop longtemps au beau fixe recèle également des risques. Certains acteurs du marché pourraient se révéler trop enthousiastes et faire ainsi abstraction de ce qu'était la situation la veille ou de ce qu'elle peut être ailleurs. Le plancher record des intérêts hypothécaires et les hausses de prix continues depuis ce qui paraît être une éternité portent à sous-estimer les coûts de la propriété du logement. La Banque nationale suisse se prononce d'une manière de plus en plus préoccupée sur la forte dynamique des prix de la propriété, des volumes hypothécaires ainsi que de certains standards d'octroi de crédit et de gestion du risque dans certaines banques. Elle ne voit toutefois pas des signes indiquant une surévaluation généralisée des prix de la propriété. Nous partageons cette opinion sur les prix. À l'exception de quelques rares surchauffes, il ne peut toutefois pas être question de bulle immobilière en Suisse pour le moment. La nouvelle augmentation des demandes de permis démontre que l'offre manifeste le même optimisme. La vente de nouvelles surfaces est certes difficile sur les marchés immobiliers commerciaux (marché des surfaces de bureaux et de vente), mais reste un peu moins mauvaise qu'on ne l'avait supposé au départ. L'activité d'étude de projets s'est stabilisée à un niveau élevé, de sorte que le risque sur ces marchés continue de provenir d'une éventuelle suroffre.

Les intérêts hypothécaires bas galvanisent les marchés du logement

La situation hypothécaire reste extrêmement favorable pour les propriétaires suisses et pour les acheteurs potentiels. En effet, les hypothèques peuvent actuellement être conclues à des prix qui n'ont jamais été aussi bas depuis 1850, date des premières mesures des intérêts hypothécaires variables en Suisse. En dépit de son fléchissement progressif, la vague migratoire demeure en outre un facteur déterminant du côté de la demande. Au 1^{er} trimestre 2010, l'immigration nette a reculé d'environ 22% comparé à la même période en 2009 mais représente toujours un solde de 15 700 personnes. Néanmoins, les moteurs de la demande commencent à s'essouffler. Nous tablons sur la fin de la phase des taux d'intérêt bas à partir de la fin 2010, alors que la croissance démographique ne parviendra plus cette année qu'à être légèrement supérieure à la moyenne de la dernière décennie grâce à l'immigration et qu'aucune impulsion n'est à attendre de la part de la situation des revenus des ménages.

Les carnets de commande du côté de l'offre sont toujours bien remplis. A l'heure actuelle, nombre de projets, entamés en raison de la forte immigration, sont en passe d'être achevés. Au 1^{er} trimestre 2010, le nombre des nouvelles unités se montait à 8421, soit une hausse de 9,0% comparé à 2009. Ensuite, les autorisations de construire laissent présager un léger ralentissement de la production de logements. Mais son niveau restera relativement élevé, car la tendance à la baisse des demandes de permis a pris fin. Le nombre d'unités de logements ayant fait l'objet d'une demande de permis de construire depuis le début de l'année a même progressé de 7,1% en comparaison annuelle. Notamment le recul plus lent que prévu de l'immigration ainsi que la situation hypothécaire avantageuse devraient être une bonne surprise pour les promoteurs immobiliers et les avoir encouragés à mettre en route de nouveaux projets.

Après avoir surmonté le choc lié à la crise financière en Suisse, les prix de la propriété semblent renouer avec l'ancienne croissance, relativement rapide, après qu'une légère détente a été constatée en 2009. Les prix des appartements en propriété se sont démarqués au cours des deux derniers trimestres par des augmentations de 1,8% et de 2,0%. Les hausses correspondantes dans le segment des logements locatifs et sur le marché des maisons individuelles sont

actuellement plus faibles. Nous maintenons notre prévision d'une légère baisse des prix de la propriété dans un proche avenir, car la poussée de la demande prolongée par l'argent bon marché ne durera pas éternellement.

Figure 1
Marché des surfaces d'habitation

Demande	Tendance actuelle	Evolution escomptée dans 6 mois
<i>Evolution démographique:</i> Au premier trimestre 2010, le solde migratoire de la population résidente permanente se montait à 15 700 personnes, ce qui représente un recul de 22% en comparaison annuelle. Pour l'année en cours, nous estimons la hausse nette à 50 000 personnes, soit environ moitié moins par rapport à l'année record de 2008.	↗	↗
<i>Revenus:</i> Les deux facteurs dominants de l'année dernière – la baisse des prix à la consommation et les contrats de travail encore négociés en phase de haute conjoncture – ne font plus profiter les salariés en 2010. L'effet de la croissance nominale des salaires de près de 1% en moyenne devrait s'annuler par la hausse parallèle des prix à la consommation.	→	→
<i>Intérêts hypothécaires:</i> La Banque nationale devra réagir aux risques à moyen terme pour la stabilité des prix par des augmentations des taux d'intérêt. Compte tenu de la crise grecque et de la pression de revalorisation qu'elle exerce sur le franc suisse, nous tablons sur une première augmentation des taux de référence de 25 points de base en décembre.	↘	↗
Offre		
<i>Constructions neuves:</i> Au 1 ^{er} trimestre 2010, le nombre des nouvelles unités se montait à 8421, soit une hausse de 9,0% comparé à 2009.	↗	→
<i>Logements en construction:</i> Au premier trimestre 2010, plus de 64 000 logements étaient en construction, soit seulement 600 unités de moins qu'au troisième trimestre 2009, où la valeur avait atteint un record depuis le début des mesures. Nous tablons sur un recul continu du nombre d'unités d'habitat inachevés en 2010.	→	↘
<i>Permis de construire:</i> Au regard des demandes de permis, le recul de l'activité de l'étude de projets est terminé depuis quelques mois. La tendance à la baisse des autorisations de construction devrait donc bientôt céder la place à une évolution latérale. La production de logements se stabilisera dans un premier temps à un niveau relativement élevé.	↘	→
Résultat du marché		
<i>Prix:</i> Le fléchissement des hausses de prix des appartements en propriété suite à la récession de 2009 a d'ores et déjà cédé la place à de nouvelles augmentations de 1,8% et de 2,0% au cours des deux derniers trimestres. A l'échelle de la Suisse, les prix des maisons individuelles ont à nouveau progressé de 2,1% par rapport au dernier trimestre 2009, mais restent inférieurs à ceux de fin 2008.	↗ (APP) → (MI)	↗/↘ (APP) ↘ (MI)

Légende: Forte croissance: ↗ / croissance modérée: ↘ / statu quo: → / faible recul: ↘ / fort recul: ↘

Source: Credit Suisse Economic Research

Le léger recul attendu de l'emploi de bureau classique s'est réalisé

Le léger recul attendu de l'emploi de bureau s'est produit avec un temps de retard. L'effet toujours sensible des stabilisateurs (tertiarisation de l'économie, influence de certaines branches de bureau à la croissance anticyclique) n'est pas parvenu à endiguer le recul cumulé de 0,7% ou de 4100 postes pendant deux trimestres. La cadence de la légère réduction de postes devrait se poursuivre encore un certain temps et restreindre la demande de surfaces. Nous tablons sur une perte d'environ 6000 postes à un horizon de douze mois.

En 2008/2009, la récession de courte durée, mais extrêmement sévère, a incité à rapidement freiner l'activité d'étude de projets pour les surfaces de bureaux. De nombreux projets ont été retirés, réaménagés ou affectés à d'autres usages. Depuis lors, la situation s'est «normalisée» et le volume des demandes de permis de construire pour des surfaces de bureaux se stabilise à nouveau à un niveau proche de 80% du plafond record, et est donc largement supérieur à la moyenne à long terme.

Cet optimisme se traduira notamment dans les régions périphériques par des surcapacités et des surfaces vacantes, étant donné que l'activité de construction s'est révélée très élevée, surtout en dehors des grands marchés de surfaces de bureaux. L'expansion respectable des surfaces de bureaux ainsi que la demande hésitante mènent à l'échelle de la Suisse à l'augmentation constante des chiffres de l'offre depuis le deuxième semestre 2008. Au

1^{er} trimestre 2010, ils ressortaient à un niveau nettement supérieur par rapport au 4^e trimestre 2009 et atteignaient une valeur de 2,9%, ce qui représente 1,4 mio. m² de surfaces de bureaux proposés. La durée moyenne pendant laquelle des surfaces sont annoncées avant d'être louées s'est allongée de 31 jours en l'espace d'un an, et s'établit désormais à 89 jours. La moyenne suisse des prix de l'offre pour les surfaces de bureaux tend à légèrement augmenter à l'heure actuelle, ce qui témoigne moins d'une hausse des prix que d'une offre d'emplacements de premier ordre de plus en plus importante qui déforme les signaux de prix.

Figure 2

Marché des surfaces de bureaux

Demande	Tendance actuelle	Evolution escomptée dans 6 mois
<p>Emploi de bureau: L'année dernière, l'emploi de bureau s'est révélé exceptionnellement solide et n'a dû enregistrer de légers reculs que depuis deux trimestres (-0,4% au 1^{er} trimestre 2010 par rapport au précédent). En comparaison annuelle, la situation de l'emploi dans les branches tertiaires classiques s'est encore améliorée de près de 2500 équivalents plein temps. Pour l'année en cours, nous tablons sur une poursuite du léger recul de l'emploi de bureau.</p>	→	↘
<p>Offre</p> <p>Permis de construire: Le total des autorisations de construire pour les surfaces de bureaux continue de se stabiliser, après avoir été momentanément inférieur de jusqu'à 45% au niveau record de la mi-2008. Le volume des demandes de permis est resté stable et se chiffre à environ 2,5 mrd CHF sur les douze derniers mois.</p>	↗	→
<p>Résultat du marché</p> <p>Chiffres de l'offre: A l'échelle de la Suisse, les taux de l'offre de surfaces de bureaux augmentent constamment depuis le deuxième semestre 2008. Au 1^{er} trimestre 2010, 2,9% du parc, soit 1,4 mio. m² de surfaces de bureaux, ont été proposés, ce qui représente une hausse de 28% par rapport à il y a deux ans en arrière.</p> <p>Prix: Au dernier trimestre, les prix moyens proposés en Suisse pour les surfaces de bureaux ont atteint le plafond de la fourchette de prix serrée de 210 CHF/m² à 215 CHF/m², en vigueur depuis près de 4 ans. Cette augmentation devrait être liée à l'offre accrue d'emplacements de premier ordre qui ne trouvent plus d'acheteurs de gré à gré. A l'avenir, les prix de l'offre devraient s'orienter sur la marge inférieure.</p>	↗	↗
	↗	↘

Légende: Forte croissance: ↗ / croissance modérée: ↗ / statu quo: → / faible recul: ↘ / fort recul: ↘

Source: Credit Suisse Economic Research

La vente de surfaces de bureaux de plus en plus difficile

A l'heure actuelle, on assiste à de bonnes surprises en ce qui concerne les chiffres d'affaires du commerce de détail. Au cours des quatre premiers mois, les chiffres d'affaires réels du commerce de détail (sans les carburants), en données corrigées du nombre de jours de vente, ont progressé de 3,1% en rythme annuel. La stagnation des salaires réels, le niveau toujours élevé du chômage et un effet de masse provoqué par le repli de la croissance démographique devraient conduire à ce que ce secteur éprouve des difficultés pendant le reste de l'année à renouer avec les forts taux de croissance actuels. Par conséquent, la situation ne permet pas d'escompter une demande vigoureuse de nouvelles surfaces de vente.

L'expansion des surfaces dont le sommet a été rompu l'année dernière se stabilise à haut niveau. Au regard du volume des demandes de permis de construire pour les surfaces de vente, il ne faut pas s'attendre à la fin de cette phase. Les demandes de permis ont à nouveau enregistré une progression remarquable au cours des derniers mois. En rythme annuel, le niveau des demandes de permis de construire pour les surfaces de vente dépasse déjà aujourd'hui de près de 20% le plancher atteint à l'automne 2009 et n'est inférieur que de 24% au plafond record absolu de 4,55 mrd CHF relevé en décembre 2008.

Malgré les chiffres du commerce de détail toujours élevés cette année, les signes d'une mutation du marché des surfaces de vente ne sauraient passer inaperçus. Au 1^{er} trimestre 2010, l'offre proposée sur les marchés a encore augmenté et se monte désormais à 215 000 m², soit une progression d'un tiers par rapport au même trimestre de 2009. Parallèlement, la durée

d'annonce, qui indique combien de temps une surface de vente est proposée, s'est nettement allongée. Du plancher d'un peu plus de 30 jours au premier semestre 2009, elle a plus que doublé aujourd'hui, ce qui indique également que la vente des surfaces de vente devient plus difficile. A l'heure actuelle, les prix de l'offre dans toute la Suisse ne permettent guère de tirer de conclusions, car une offre de surfaces de vente de premier ordre, qui sont plus présentes sur le marché dans les périodes difficiles, les déforment. Mais les prix des surfaces de vente opèrent également en partie un mouvement contraire à la baisse auparavant trop forte.

Figure 3

Marché des surfaces de vente

Demande	Tendance actuelle	Evolution escomptée dans 6 mois
<p><i>Climat de consommation:</i> Le moral des consommateurs s'est légèrement amélioré, ressortant désormais à -4 points, et dépasse à nouveau la moyenne à long terme de -9 points pour la première fois depuis deux ans.</p> <p><i>Chômage:</i> Depuis le début de l'année, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières a reculé légèrement et s'élevait à 4,0% en mai (non désaisonnalisé: 3,8%).</p> <p><i>Chiffres d'affaires du commerce de détail:</i> Les bonnes surprises perdurent. Au cours des quatre premiers mois, les chiffres d'affaires réels du commerce de détail (sans les carburants), en données corrigées du nombre de jours de vente, ont progressé de 3,1% en rythme annuel.</p>	<p>↗</p> <p>→</p> <p>↗</p>	<p>↗</p> <p>↘</p> <p>→</p>
<p>Offre</p> <p><i>Permis de construire:</i> Après le recul rapide des demandes de permis de construire pour les surfaces de vente suite à la récession passée, leur volume a à nouveau augmenté nettement au cours des derniers mois. En rythme annuel, le niveau des demandes de permis de construire pour les surfaces de vente dépasse d'ores et déjà à nouveau de près de 20% le plancher atteint à l'automne 2009 et renoue avec une valeur remarquable. Le volume des autorisations reste relativement constant.</p>	<p>→</p>	<p>→</p>
<p>Résultat du marché</p> <p><i>Prix:</i> Les prix de l'offre pour les surfaces de vente sont au cœur d'une forte phase haussière depuis deux trimestres. Elle devrait s'expliquer par une plus grande disponibilité de surfaces de vente de premier ordre, qui sont plus présentes sur le marché dans les périodes difficiles et qui déforment le prix médian. En raison de l'expansion continue des surfaces et du nouvel environnement de marché, nous tablons sur une poursuite de la tendance baissière. Néanmoins, les grandes surfaces bien situées font exception à cette règle et continuent à faire l'objet d'une demande soutenue.</p>	<p>↗ (A) ↗ (B)</p>	<p>→ (A) ↘ (B)</p>

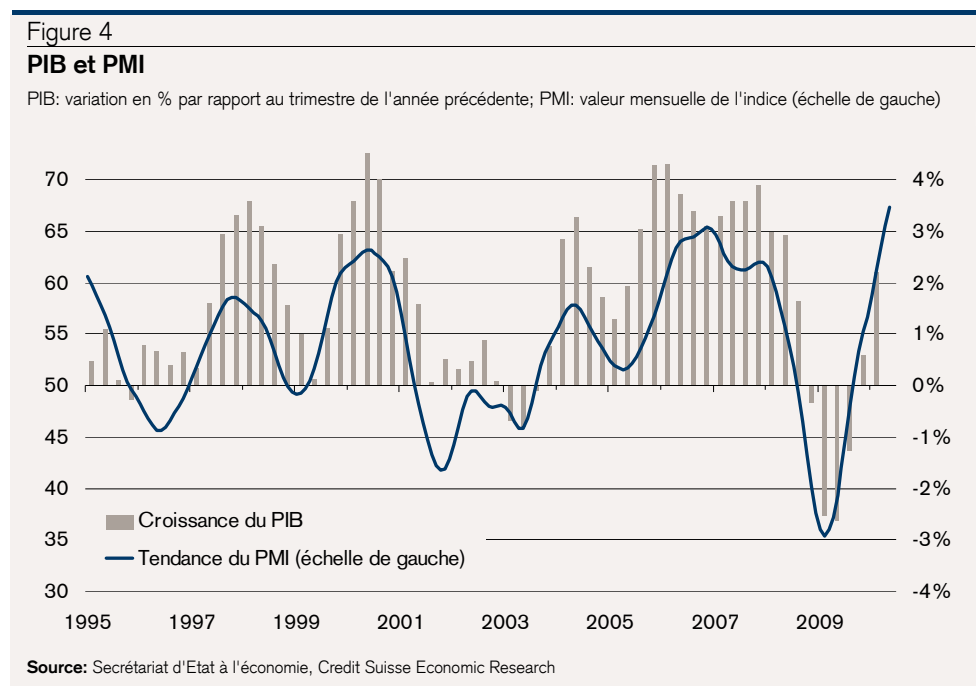
Légende: Forte croissance: ↗ / croissance modérée: ↗ / statu quo: → / faible recul: ↘ / fort recul: ↘

Source: Credit Suisse Economic Research

1 Evolution économique et taux d'intérêt

Le produit intérieur brut réel de la Suisse (PIB) a gardé le cap de la croissance au 1^{er} trimestre 2010 par rapport au 4^e trimestre 2009, mais avec 0,4%, il a progressé plus lentement qu'au cours des deux trimestres précédents, qui affichaient une forte augmentation. Malgré la croissance solide du PIB (figure 4) ainsi que des indicateurs avancés toujours élevés, nous restons prudents quant à la suite de l'évolution, car les récentes turbulences dans la zone euro et sur les marchés financiers ont bien montré que les travaux de remise en ordre consécutifs à la crise financière n'étaient pas encore terminés et que leurs séquelles pourraient également se faire sentir sur l'économie réelle helvétique. Nous demeurons donc convaincus que le rythme de la reprise restera globalement modéré et maintenons notre prévision de croissance du PIB en 2010 à un niveau actuellement prudent de 0,9%, en sachant que la probabilité de bonnes surprises est très élevée, ne serait-ce qu'en raison du PIB élevé au premier trimestre 2010. La reprise de l'économie s'explique avant tout par la dynamique de croissance des exportations. Les volumes mensuels moyens (près de 16 mrd CHF) ont déjà retrouvé le niveau de 2007 au premier trimestre, soit 2 milliards par mois de plus que pendant la crise de 2009, mais environ 2 milliards de moins que durant le boom de l'année 2008. En 2010, il ne sera question ni d'inflation ni de déflation.

Vous trouverez de plus amples informations sur la situation économique générale en Suisse dans l'actuel numéro du [moniteur conjoncturel](#) publié par Credit Suisse Economic Research.



L'industrie met le cap sur la relance

Parallèlement à la conjoncture industrielle, la performance économique s'améliore également. En mai, le Purchasing Managers' Index (PMI) de l'ASAA a enregistré une hausse de 1,8 point selon l'évolution actuelle pour s'inscrire à 67,3 points (figure 4). La tendance du PMI évolue ainsi sans interruption depuis neuf mois au-dessus du seuil de croissance des 50 points. L'exceptionnelle dynamique industrielle, qui se reflète actuellement dans l'indice PMI, est partie d'un bas niveau, ce qui en relativise les plus hauts historiques. L'analyse des sous-composants montre que la hausse du PMI repose donc principalement sur les stocks de produits non finis. Cela peut avoir deux significations: soit des corrections de cours ont été exploitées pour acheter des matières premières, soit des semi-produits déjà achetés n'ont pas été utilisés.

L'embellie du moral des consommateurs se poursuit

Les indicateurs de tendance revêtent une importance particulière pour le marché immobilier. Parmi eux, le climat de consommation, qui a continué de s'améliorer au 2^e trimestre 2010, comme le montrent les résultats de l'enquête du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) réalisée quatre fois par an auprès des ménages, se distingue de manière positive. L'indice composite a gagné 18 points. A -4 points, il est à nouveau supérieur à sa moyenne à long terme de -8,8 points. Il est actuellement proche du niveau du printemps 2005, lorsque l'économie avait retrouvé le chemin de la croissance après la récession des valeurs Internet.

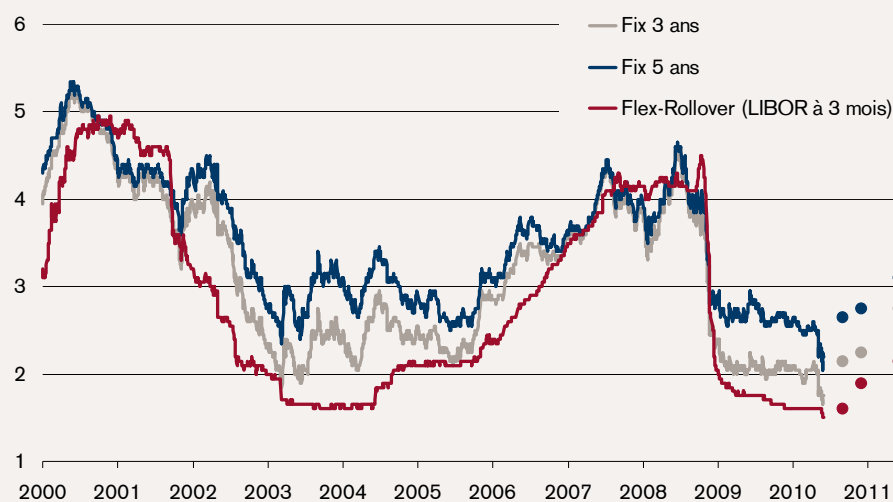
La fin de la phase des taux d'intérêt bas approche

Bien que le risque inflationniste en Suisse semble pour l'instant modeste dans le contexte d'une croissance modérée et d'un faible taux d'utilisation des capacités, la Banque nationale devra relever ses taux d'intérêt au moindre risque pour la stabilité des prix à moyen terme. Cependant, la crise grecque et la pression de revalorisation qu'elle exerce sur le franc ne l'autorisent actuellement pas à relever le niveau des intérêts, ce qui diffère donc la normalisation de la politique monétaire expansionniste. Nous tablons sur une première augmentation des taux de référence à la fin 2010 uniquement. Les turbulences sur les marchés financiers ont même entraîné en mai un repli a posteriori des intérêts hypothécaires sur des valeurs basses inédites. Même si la situation devait s'apaiser, il faut cependant s'attendre à de nouvelles hausses des intérêts hypothécaires de moyenne et longue durée au cours des trois mois suivants. Pour fin mai 2011, on peut s'attendre à une augmentation totale de 70 points de base de l'Hypothèque flex roll-over. Pour les Hypothèques fix, les progressions devraient se situer entre 75 à 95 points de base en fonction des durées de placement.

Figure 5

Taux hypothécaires

Intérêts pour nouvelles hypothèques en %; Points: valeurs prévisionnelles pour 3, 6 et 12 mois



Source: Datastream, Credit Suisse

Taux de croissance solides du volume hypothécaire

Les taux de croissance des emprunts hypothécaires consentis à des ménages privés sont étroitement liés aux intérêts hypothécaires et à la conjoncture. Ces deux facteurs conjugués à la reprise du marché de l'immobilier depuis la fin des années 1990 ont sensiblement relancé la cadence des octrois d'emprunts, en particulier entre 2004 et 2006, et relevé le taux de progression jusqu'à 7%. L'augmentation des intérêts et des signes de saturation ont provoqué par la suite une chute du taux juste en dessous de 3% jusqu'en 2008, ce qui n'est toutefois pas comparable aux taux de croissance tombés à 1,2% suite à l'éclatement de la bulle immobilière dans les années 1990 (figure 6).

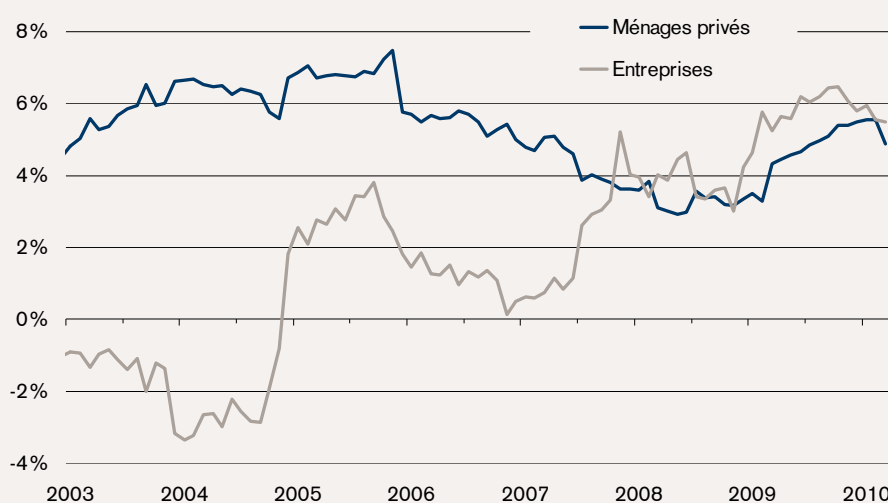
Depuis le printemps 2009, le taux de croissance du volume des emprunts hypothécaires consentis aux ménages s'est extrait de son ornière. Cette évolution coïncide avec la nouvelle phase de baisse record des intérêts hypothécaires, qui rend actuellement la propriété de biens immobiliers très attrayante. En même temps, l'amortissement des crédits n'est pas très attractif dans un tel contexte. D'autres facteurs ont favorisé l'augmentation du volume des emprunts. Premiè-

rement, la concurrence exacerbée exerce une pression sur les marges et contribue ainsi davantage à une baisse des taux d'intérêt effectifs. Deuxièmement, un nombre croissant d'immigrés arrivés avec la dernière vague s'intéressent à la propriété du logement, et, de ce fait, stimulent la demande. Et troisièmement, certains établissements de crédit hypothécaire ont assoupli ponctuellement les critères d'octroi de crédits. La Banque nationale ne manque pas une occasion d'exhorter les établissements de crédit hypothécaire à la modération et au maintien d'une politique d'octroi de crédits conservatrice. Cette politique monétaire verbale combinée à la demande de clarifications approfondies auprès des banques semble produire un certain effet dans la mesure où les taux de croissance des volumes hypothécaires ont à nouveau légèrement baissé récemment, notamment même en dessous du seuil des 5% s'agissant des ménages privés (4,9%).

Figure 6

Volumes hypothécaires des banques

Taux de croissance en rythme annuel



Source: Banque nationale suisse, Credit Suisse Economic Research

2 Surfaces d'habitation

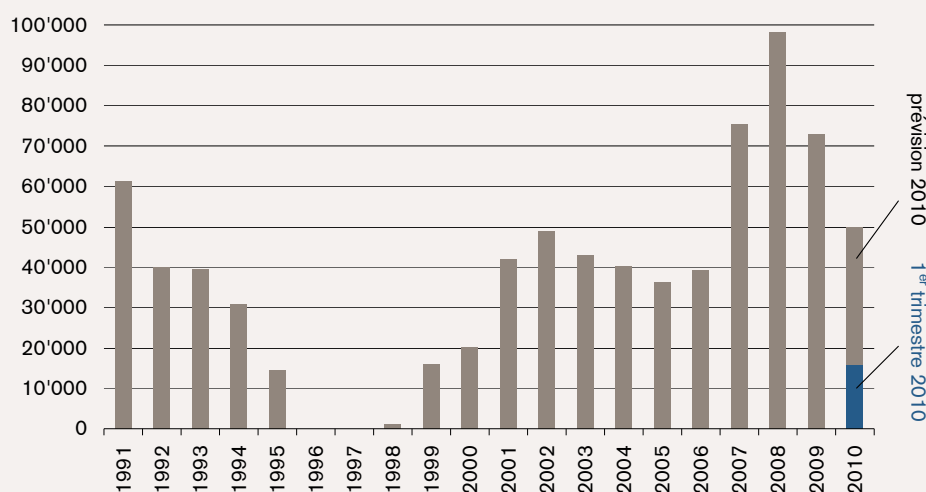
2.1 Demande

La demande de logements est étroitement liée à l'évolution démographique. Par conséquent, des connaissances plus précises des mouvements migratoires permettent de mieux l'appréhender. En 2009, la population helvétique a connu une croissance supérieure à la moyenne de 1,1%. En Suisse, l'évolution démographique est due en majeure partie à l'immigration qui s'est accentuée suite à la levée, au 1^{er} juin 2007, des règles de contingentement, conformément à l'accord sur la libre circulation des personnes conclu pour les citoyens de l'UE et des pays de l'AELE. En 2008, l'immigration nette a atteint le chiffre record de 98 000 personnes.

Figure 7

Solde migratoire de la Suisse

Mouvements migratoires nets de la population résidente permanente suisse et étrangère (avec changements de statut)



Source: Office fédéral des migrations, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Recul graduel de l'immigration

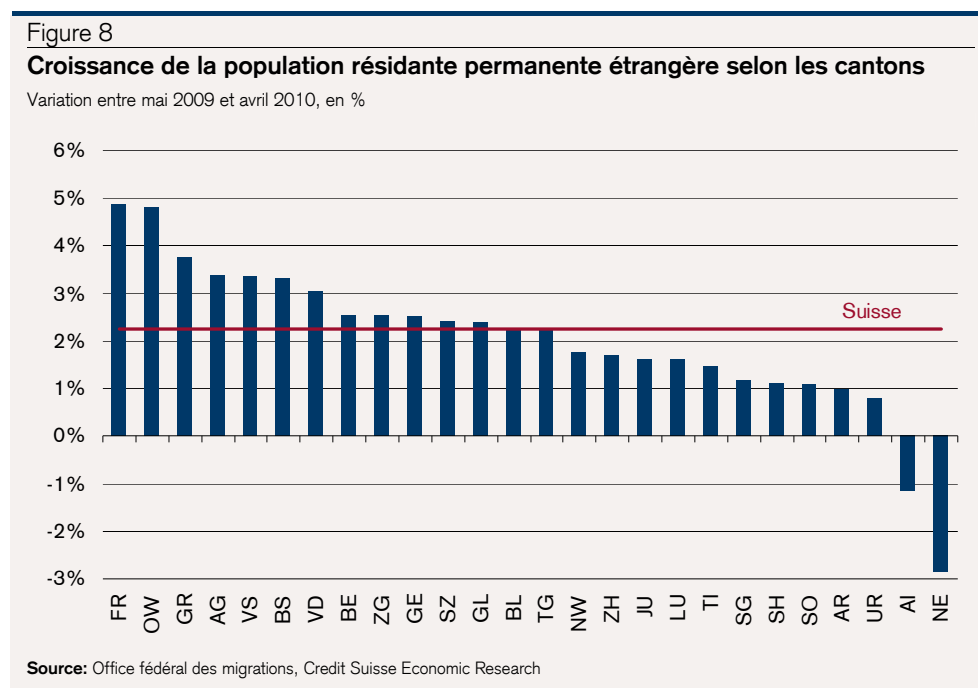
De même que le taux de chômage et l'emploi, le solde migratoire réagit avec un temps de retard à l'évolution économique et subit donc toujours les conséquences de la récession passée, qui a un effet de frein sur le désir d'immigrer. Cependant, comme la Suisse a premièrement mieux maîtrisé les turbulences économiques que la plupart des autres pays européens et que, deuxièmement, l'emploi dans le secteur des services se révèle solide, l'immigration devrait encore s'établir à un niveau supérieur à la moyenne en 2010 en comparaison à long terme. Nous tablons sur l'ensemble de l'année sur un solde d'environ 50 000 personnes, ce qui équivaldrait à un recul d'un tiers par rapport à 2009 (figure 7). Au premier trimestre 2010, le solde migratoire de la population résidente permanente se montait à 15 700 personnes, soit une baisse de 22% en comparaison annuelle.

Le pessimisme ambiant sur le marché du travail suisse depuis quelque temps se reflète également dans les raisons à l'origine de l'immigration. Parmi les immigrants des douze mois avant avril 2010, seulement 44,1% ont indiqué une activité lucrative comme motif, alors qu'ils étaient encore 52,5% deux ans auparavant. A l'inverse, le regroupement familial a été davantage invoqué sur la même période (+2,5%) et s'est établi à 32,8%. Avec 12,1%, la troisième principale raison citée par les immigrants réside aujourd'hui dans la formation et le perfectionnement.

Une dynamique migratoire différente selon les cantons

Les disparités cantonales en termes de croissance de la population étrangère résidente ne se sont pas atténuées à mesure du ralentissement de l'immigration, mais sont demeurées à un niveau quasiment stable. Un examen de la figure 8 révèle quelques valeurs extrêmes. Dans le

canton de Neuchâtel, très dépendant de l'industrie horlogère, la population étrangère a par exemple reculé d'environ 3% en l'espace d'un an. A l'autre bout de l'échelle, on trouve les cantons de Fribourg et d'Obwald, où la population étrangère s'est accrue de près de 5% entre mai 2009 et avril 2010, soit une valeur située légèrement en deçà du niveau de 2009. Les centres de Bâle-Ville et de Genève, ainsi que les grands cantons ou ceux à fiscalité avantageuse au sein des deux principaux espaces métropolitains de la Suisse (AG/VD ou ZG/SZ) et les Grisons sont d'autres cantons affichant une forte croissance.



La baisse des taux d'intérêt hypothécaires soutient largement la demande de logements en propriété

Le niveau des taux d'intérêt hypothécaires reste avantageux pour les propriétaires suisses et pour les acquéreurs potentiels et continue de doper une demande supplémentaire de logements en propriété. En effet, les hypothèques peuvent actuellement être conclues à des prix qui n'ont jamais été aussi bas depuis 1850, date des premières mesures des intérêts hypothécaires variables en Suisse. Au 31 mars 2010, le taux d'intérêt hypothécaire moyen pondéré en fonction du volume, c'est-à-dire le taux de référence, s'élevait à tout juste 2,75% pour l'ensemble des créances hypothécaires. Il ne varie que très lentement, car une grande partie des hypothèques qui le composent est fixée à long terme. Malgré tout, le taux moyen est une nouvelle fois nettement inférieur à celui de 2009, où il s'établissait à 3,07%. Même si les intérêts hypothécaires devaient prochainement augmenter à nouveau, la charge d'intérêts moyenne des propriétaires demeurera faible encore un certain temps compte tenu de la part importante d'Hypothèques fixes.

Aucun élan à attendre des revenus

La manifestation des besoins en logements sur le marché de l'immobilier et leur intensité dépendent avant tout du niveau des revenus. En effet, tant que les restrictions budgétaires viennent freiner la hausse de la demande, les besoins ne peuvent être satisfaits alors qu'ils ont été en constante progression durant les dernières décennies. Un pourcentage étonnamment constant de 15% à 18% du revenu y a en effet été consacré à des fins d'habitation. La masse salariale réelle en Suisse a encore nettement augmenté en 2009 en dépit de la stagnation de l'économie. Cependant, les salariés ne profiteront plus des facteurs dominants de l'année dernière, à savoir la baisse des prix à la consommation et les contrats de travail négociés pendant la phase de haute conjoncture. Pour l'année en cours, nous tablons sur la fin de cet effet de croissance nominale de près de 1% en raison de la hausse quasiment parallèle des prix à la consommation, si bien qu'il faut compter sur une stagnation réelle des salaires. Même si les pires craintes s'agissant du taux de chômage ne se réaliseront pas, l'incertitude face à l'emploi demeure un frein à la demande. Les revenus des ménages n'insuffleront donc quasiment aucun élan à la demande de logements en 2010. A l'heure actuelle, celle-ci s'appuie principalement sur la croissance démographique ainsi que sur les taux d'intérêt avantageux.

2.2 Offre

L'augmentation nette de logements est le facteur qui nous intéresse le plus du côté de l'offre. Elle représente les nouveaux logements construits, corrigés des flux liés aux transformations et aux démolitions, et définit la croissance du parc de logements.

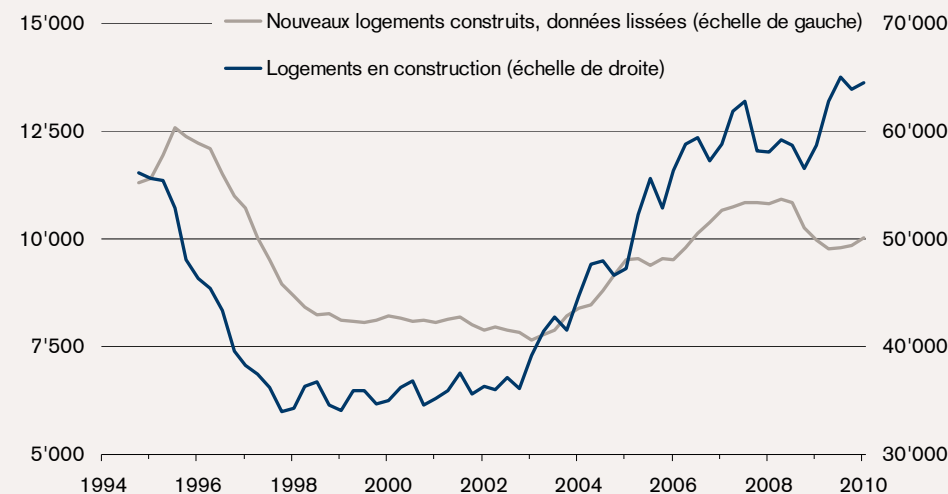
Interruption de la tendance à la baisse de la production de logements

Les signes nets d'une reprise de la production de logements en Suisse se sont fait sentir au 1^{er} trimestre 2010 (figure 9), ce qui a mis un terme à la baisse précédente du nombre de nouveaux logements achevés (2009: -3,9% par rapport à 2008). Au 1^{er} trimestre 2010, le nombre des nouvelles unités se montait à 8421, soit une hausse de 9,0% comparé à 2009. Il semble que la vague de nouveaux projets de construction, entamés en raison de l'immigration plus forte que prévu, se reflète avec le retard habituel lié à la production dans le nombre de logements terminés. Ce constat est également corroboré par les statistiques de la Société suisse des entrepreneurs (SSE), qui indiquent que les chiffres d'affaires nominaux de la construction de logements ont augmenté de 6,9% par rapport au même trimestre de l'année précédente. Les entrées de commandes du secteur principal de la construction de logements ont connu une évolution inverse sur la même période et ont reculé de 8,4%, ce qui concorde avec la baisse représentée à la figure 10 des autorisations de construire. Le nombre de projets de construction reste néanmoins confortable pour les entreprises du bâtiment et garantit la poursuite d'une production de logements notable. Au 1^{er} trimestre 2010, plus de 64 400 logements étaient en construction, soit seulement 600 unités de moins qu'au 3^e trimestre 2009, où la valeur avait atteint un record depuis le début des mesures. Les réserves de travail des entreprises de bâtiment restent donc considérables (-0,8% par rapport au même trimestre en 2009), de sorte que l'on ne peut pas présager d'une réduction du nombre de logements achevés.

Figure 9

Statistique trimestrielle des logements

Nouveaux logements construits: moyenne mobile sur 4 trimestres; logements en construction: valeurs trimestrielles absolues



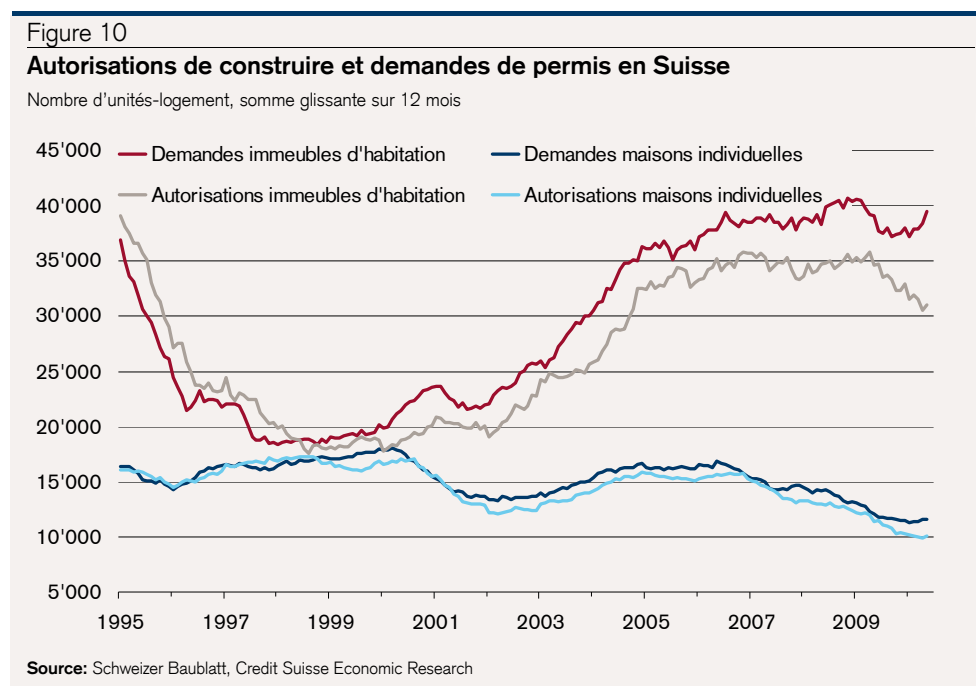
Source: Office fédéral de la statistique

Le recensement des demandes de permis et des autorisations de construire permet d'évaluer avec une relative fiabilité l'évolution future de l'activité de construction tout comme l'extension du parc de logements. La figure 10 rend compte du nombre d'appartements et de maisons pour lesquels une demande de permis a été déposée ou une autorisation de construire octroyée au cours des douze derniers mois, sachant qu'elle fait la distinction entre les maisons individuelles et les immeubles locatifs.

Fin du recul de l'activité d'étude de projets au regard des demandes de permis de construire

L'activité de planification pour les immeubles locatifs s'inscrit à la baisse depuis 2009. Cette tendance s'observe depuis longtemps déjà en ce qui concerne la branche de l'étude de projets des maisons individuelles dont la part représente désormais moins de 25% de l'ensemble des autorisations de construction. Notamment les déplacements structurels vers le segment des

appartements en propriété devraient être responsables de cette évolution. Fait remarquable, le nombre de demandes de permis de construire déposées pour des immeubles locatifs ne recule plus depuis près d'un an. Le ralentissement de l'immigration plus lent que prévu ainsi que le niveau avantageux des taux d'intérêt hypothécaires devraient s'être révélés être une bonne surprise pour les promoteurs immobiliers et les avoir encouragés à mettre en route de nouveaux projets. Dans l'ensemble, 8,1% de logements en plus ont été en cours de planification ces six derniers mois par rapport à 2009. Ce renversement de tendance ne peut pas encore s'observer s'agissant des autorisations de construire. En moyenne semestrielle, leur niveau est inférieur de 7,0% à la valeur de l'année précédente, mais il devrait se stabiliser prochainement compte tenu de l'évolution des demandes de permis.



Augmentation du nombre de contrats de construction de logements conclus par les architectes

L'enquête du KOF réalisée au 1^{er} trimestre 2010 auprès des bureaux d'architectes constitue une preuve supplémentaire de la solidité de l'activité de planification. Le solde des réponses positives et négatives à la question de savoir si la somme de construction fixée dans les nouveaux contrats de construction de logements a progressé par rapport au trimestre précédent s'est élevé à +13, soit une valeur nettement supérieure à la moyenne de -3 points relevée en 2008 et 2009. Les prévisions des bureaux d'architectes sont également beaucoup plus optimistes en ce qui concerne le volume de commandes à escompter au 2^e trimestre 2010 qu'au précédent (solde: +17). Les résultats de l'enquête sont parfois assez volatils, de sorte qu'il ne faut pas surestimer la pertinence d'un seul résultat trimestriel. Néanmoins, l'enquête du KOF confirme le tableau d'une légère reprise de l'activité d'étude de projets.

2.3 Résultat du marché

Entre le début de la planification et la mise sur le marché d'un logement, il s'écoule facilement deux ans, voire plus. L'allongement des délais de production – devenu une constante sur le marché de l'immobilier – est aussi responsable de son déséquilibre permanent. Les investisseurs surévaluent régulièrement le besoin de logements, ce qui entraîne un surajustement de l'offre en fin de cycle de construction et donc une multiplication des surfaces inoccupées.

Interruption temporaire du cycle immobilier

Le dernier cycle immobilier a cependant fait exception à cette règle. La vague d'immigration provoquée par l'accord sur la libre circulation conclu avec l'UE est arrivée exactement au bon moment pour éviter la suroffre qui caractérise normalement la fin d'un cycle de construction de logements. Mais ce n'est pas tout. Le nombre de surfaces vacantes a même diminué en 2008 et 2009. Pour l'année en cours, nous ne prévoyons pas d'autre baisse. L'offre et la demande

sont relativement équilibrées, si bien que le marché du logement continue d'être caractérisé par une forte stabilité. Cependant, nous tablons à l'avenir sur un retour de la cyclicité sous la forme d'une hausse des taux de vacance et d'une augmentation de l'offre, car celle-ci ne fléchit classiquement que lorsque la commercialisation commence à connaître des ratés. Ce n'est pourtant pas le cas à l'heure actuelle.

Les prix renouent avec la croissance

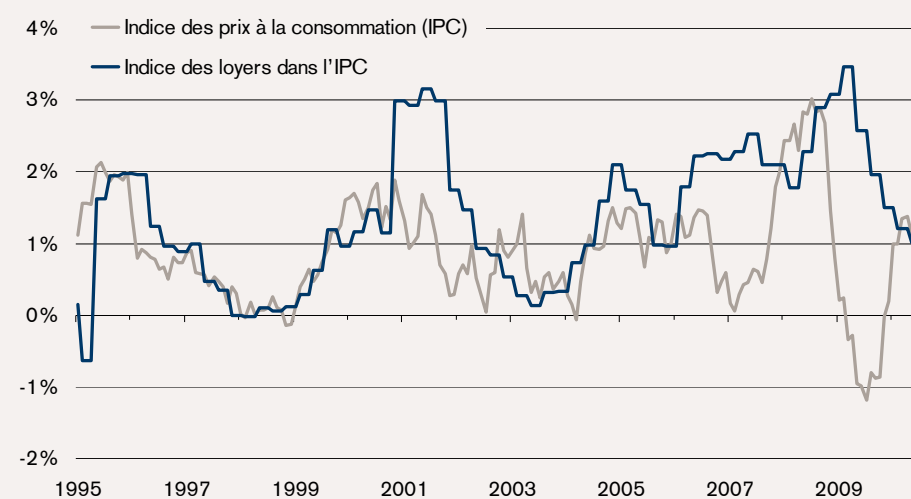
Les prix des logements en propriété se trouvent dans une phase haussière depuis désormais plus de dix ans qui a parfois connu des envolées spectaculaires (figure 12). Le fléchissement suite à la récession en 2009 a d'ores et déjà cédé la place au cours des deux derniers trimestres à de nouvelles augmentations de 1,8% et de 2,0% par rapport au précédent. Les prix des logements en propriété semblent avoir renoué avec la croissance de jadis, plutôt rapide depuis 2004. Les moteurs de cette évolution sont probablement les fameux intérêts hypothécaires bas, qui favorisent les investissements. De même, les immigrants qui disposent de revenus élevés et qui s'installaient de préférence dans des logements locatifs en centre-ville continuent de soutenir ce marché en témoignant un intérêt nouveau et marqué pour les appartements en propriété.

Le segment de la location se ressent également des mutations de l'environnement de marché, toutefois en affichant des signes inverses. Le ralentissement de l'immigration se manifeste avant tout dans ce segment, car les immigrants préfèrent cette forme d'habitat et ne commencent à rechercher un logement en propriété qu'au bout d'un certain temps d'acclimatation. Les premiers signes d'un fléchissement de la dynamique des prix s'observent dans l'indice homegate des loyers. A l'échelle de la Suisse, les loyers ont encore augmenté de 0,2% au cours des quatre premiers mois de l'année (total 2009: +1,9%). Une baisse de 3,6% depuis le début de l'année en cours relativise la forte hausse de 5% des loyers dans l'Arc lémanique enregistrée en 2009. L'essoufflement de la dynamique s'observe aussi dans l'indice des loyers qui compose une partie de l'indice des prix à la consommation (figure 11). Les taux de croissance annuels de l'indice des loyers reculent depuis plus d'un an et se sont établis à 1,0% en mai.

Figure 11

Variation des loyers et des prix à la consommation

Indice des prix à la consommation (IPC): Valeurs mensuelles; IPC Loyers: Valeurs trimestrielles en comparaison annuelle

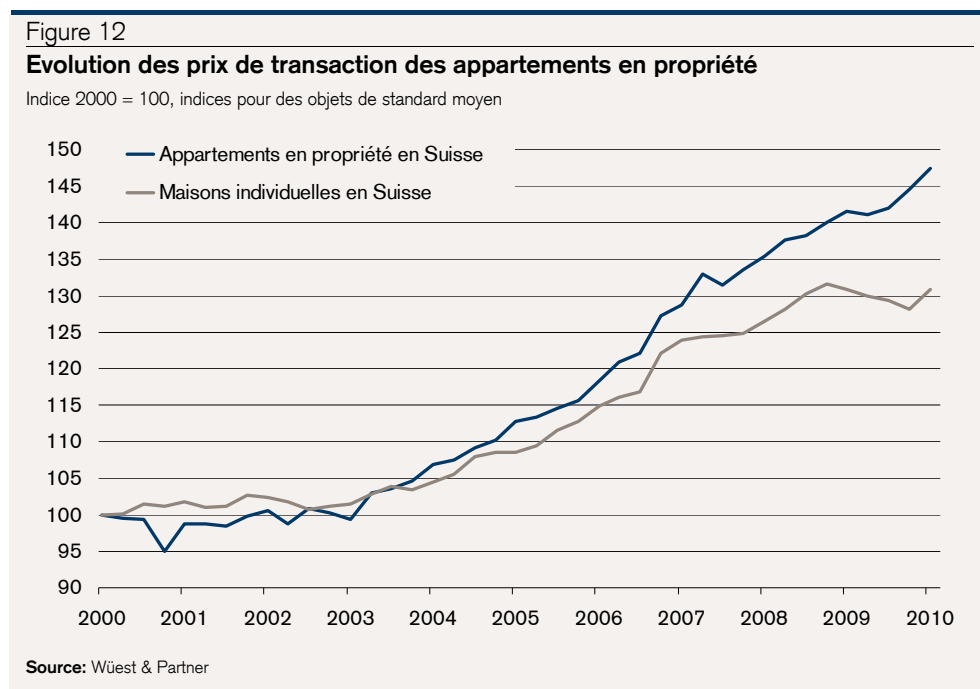


Source: Office fédéral de la statistique

Fléchissement de la dynamique des prix des maisons individuelles

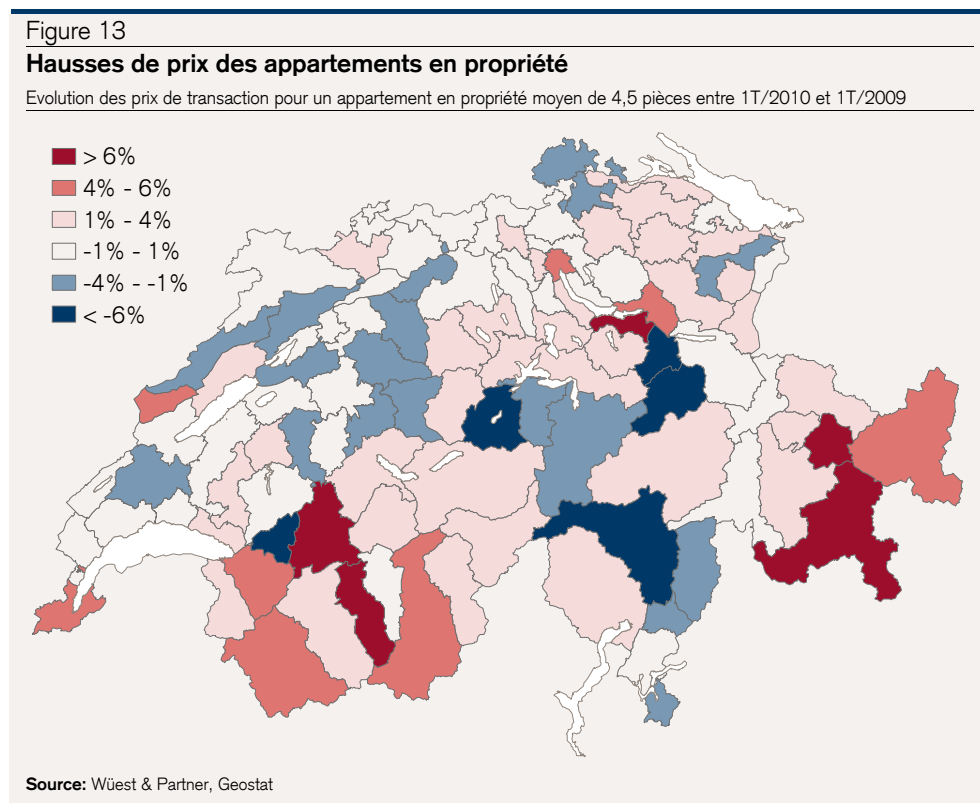
Depuis 2009, les prix dans le segment des maisons individuelles des logements en propriété connaissent une évolution différente. Contrairement aux logements en propriété, les maisons individuelles sont souvent situées en région périphérique, où les changements de l'environnement de marché se manifestent en général plus rapidement. En outre, elles ne sont plus foncièrement prisées par les acheteurs potentiels, comme nous l'avons montré dans l'étude immobilière publiée cette année et sont devenues inabordable en de nombreux endroits, ce qui n'est pas le cas des logements en propriété. Comparé au dernier trimestre 2009, les prix ont à nouveau augmenté de 2,1% à l'échelle de la Suisse, mais toujours sans atteindre

à nouveau le niveau de fin 2008 (figure 12). La légère tendance à la baisse qui en a résulté pendant plusieurs trimestres devrait se poursuivre en 2010 et contribuer à écarter davantage la fourchette des prix entre les maisons individuelles et les logements en propriété.



Plus fortes hausses de prix dans les régions touristiques en comparaison annuelle

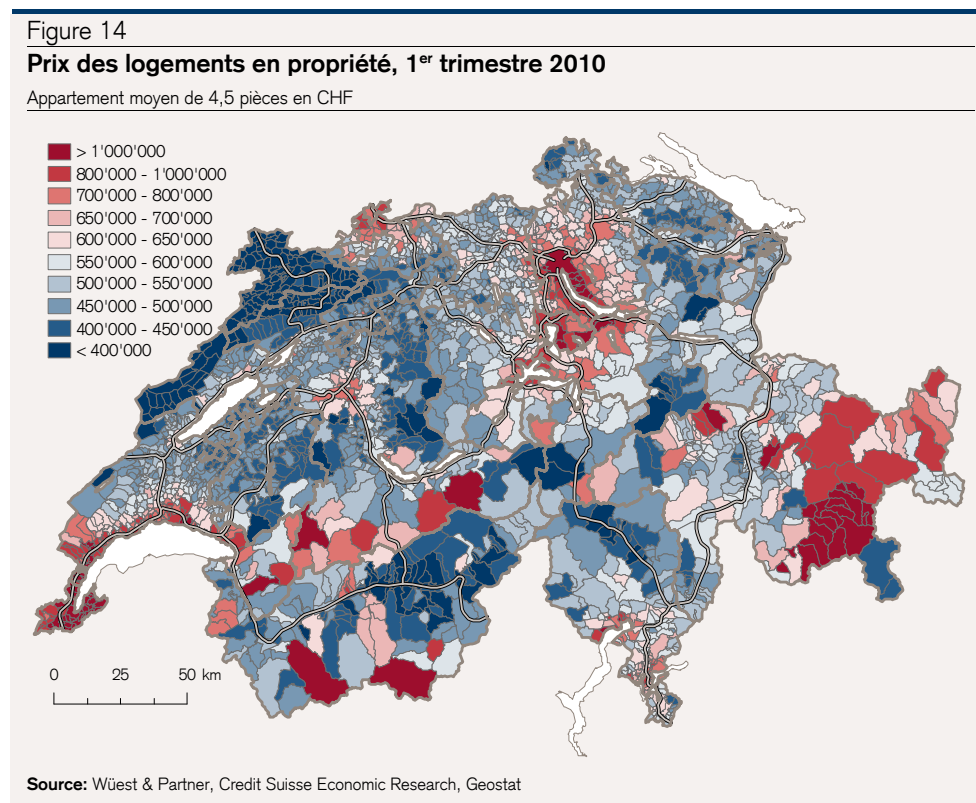
Les plus fortes hausses de prix en comparaison annuelle ont été relevées dans les destinations touristiques marquées par les constructions de résidences secondaires, telles que les cantons du Valais et des Grisons et l'Oberland bernois (figure 13). Cependant, les marchés immobiliers de ces régions sont parfois régis par d'autres forces de marché que celles en vigueur dans le reste de la Suisse.



Les marchés immobiliers des destinations touristiques suisses huppées semblent mieux résister à la conjoncture. Sur ces marchés spéciaux, une offre relativement faible rencontre une demande certes moins forte en raison de la crise, mais qui reste élevée et soutenue, en Suisse, par la démographie et, à l'étranger, par les dimensions du pool mondial de la demande, ce qui se traduit par des augmentations continues des prix des logements en propriété. Malgré tout, les prix de certains objets dans ces destinations sont probablement surestimés. Les prix des logements en propriété ont également sensiblement augmenté en l'espace d'un an dans les centres économiques de Genève et de Zurich. A l'inverse, les prix commencent à baisser dans certaines régions périphériques, ce qui est dû selon la région au dynamisme de l'activité de construction et/ou à l'augmentation auparavant trop forte des prix. Ce refroidissement est par exemple visible dans le canton d'Argovie ainsi que dans de larges parties du pays vaudois. Un recul des prix des logements en propriété a pu s'observer notamment dans les régions périphériques et structurellement faibles, comme p. ex. dans les cantons de l'Arc alpin, d'Uri, Glaris, Obwald et Nidwald et le nord du Tessin, ainsi que, dans une moindre mesure, dans certaines parties du Mittelland et du Pied sud du Jura.

Prix de transaction au niveau des communes

La figure 14 rend compte des prix actuels des logements en propriété dans les communes suisses. Les prix hédonistes utilisés pour ce faire sont calculés sur la base des prix de transaction réels à l'aide d'une méthode statistique, compte tenu des propriétés inhérentes au secteur immobilier. Les prix portent sur un logement en propriété standard dont le profil serait le suivant: année de construction 2010, excellent état, bon emplacement dans la commune, qualité des aménagements moyenne, 110 m² de surface habitable nette et 4,5 pièces.



Les prix des logements en propriété ont tendance à culminer dans les lieux de villégiature huppés des Alpes (p. ex. Verbier ou St-Moritz), ainsi que dans les communes convoitées en périphérie de Genève et du lac de Zurich. Dans 87 communes, ces prix peuvent dépasser 1 mio. CHF en moyenne pour le logement en propriété standard décrit, dans 207 communes les prix peuvent être supérieurs à 800 000 CHF.

Les prix de l'immobilier américains ne progressent pas

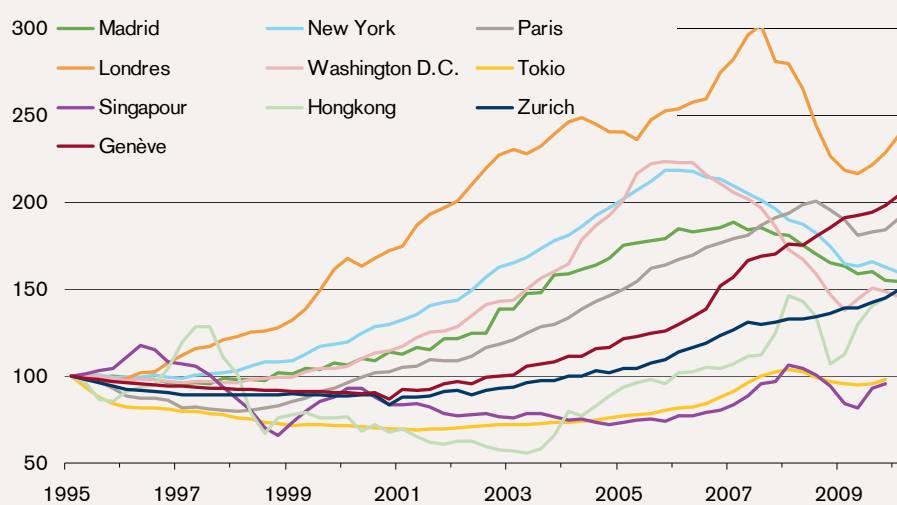
Nombre de marchés immobiliers internationaux fortement secoués par la crise sont actuellement au cœur d'une phase positive. Notamment la faiblesse des intérêts hypothécaires, la poursuite du redressement économique, les liquidités accumulées à la recherche de possibilités de placement ainsi que les programmes de sauvetage des gouvernements ont, en bon nombre

d'endroits, permis aux prix d'atteindre leur valeur plancher ou de dépasser le creux de la vague. La fragilité de certains marchés immobiliers s'observe cependant aux Etats-Unis, où, selon l'indice S&P/Case-Shiller, les prix dans les 20 métropoles les plus importantes ont réussi à progresser légèrement courant 2009 après avoir reculé pendant trois ans, mais ont à nouveau perdu du terrain au cours des six derniers mois. L'incertitude des perspectives conjoncturelles ainsi que les manques à gagner qui s'annoncent en raison du chômage mettent néanmoins un frein à une hausse rapide. Au niveau international, les prix de l'immobilier suisse affichent une progression inférieure à la moyenne, à l'exception du canton de Genève (voir ci-dessus) (figure 15). Compte tenu de la forte dissociation entre les prix dans cette région et l'évolution des revenus, il faut s'attendre à des baisses à moyen terme sur le marché genevois. Les prix des appartements en propriété affichent comparativement un dynamisme plus modéré à Zurich.

Figure 15

Evolution des prix réels de l'immobilier dans quelques grandes villes

Indexée, 1995 = 100

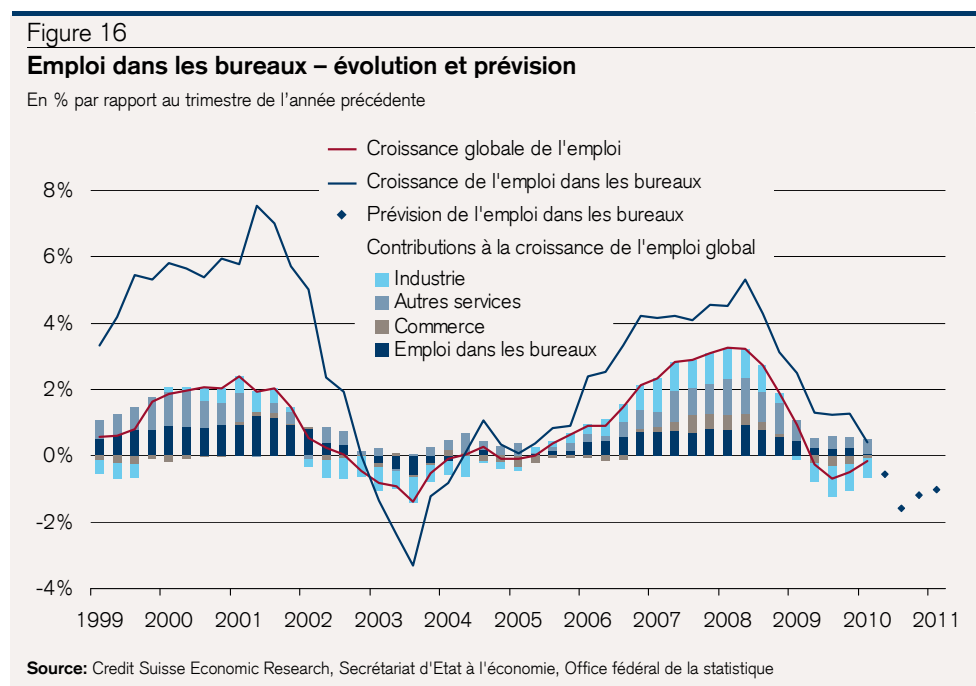


Source: Bloomberg, Datastream, Wüest & Partner

3 Surfaces de bureaux

3.1 Demande

Le principal moteur de la demande de surfaces de bureaux n'est autre que l'évolution de l'emploi dans les branches tertiaires classiques. De fait, il existe entre ce dernier et la croissance économique une corrélation statistique des plus étroites. Néanmoins, il nous a été donné d'observer depuis 2000 que le lien de corrélation entre emploi et croissance accusait un certain décalage dans le temps. Forts de ce constat, nous nous sommes fondés sur nos prévisions économiques pour anticiper l'évolution de la demande de surfaces de bureaux.



Léger recul de l'emploi de bureau

Suite à la récession, l'emploi global a reculé de façon importante dans le secteur industriel et commercial (figure 16). La demande en surfaces de bureaux a également été frileuse en 2009. La seule évolution de l'emploi dans le secteur tertiaire ne suffit toutefois pas à justifier une telle réserve. Contre toute attente, les emplois du secteur tertiaire se sont en effet révélés solides et n'ont dû enregistrer de légers reculs que depuis deux trimestres (-0,4% au 1^{er} trimestre 2010 par rapport au précédent). En comparaison annuelle, la situation de l'emploi dans les branches tertiaires classiques s'est encore améliorée de près de 2500 postes¹. Ainsi, il y a eu très peu de nouvelles surfaces vacantes que les entreprises auraient pu remettre sur le marché des surfaces de bureaux, ce qui contribue à stabiliser la situation, car l'excès qui se profile en raison de la nouvelle production ne s'aggrave pas encore. De son côté, l'administration publique, que notre définition de l'emploi de bureau n'inclut pas, a créé 5500 postes supplémentaires en l'espace d'un an. Comme seule une partie de cette demande est couverte sur le marché libre, l'absence de demande de la part de l'économie privée n'a pas pu être compensée complètement.

Toutes les sous-branches n'affichent toutefois pas des taux de croissance positifs de l'emploi en comparaison annuelle. Les banques et assurances ont supprimé au total 2100 emplois par rapport au même trimestre 2009 (figure 17). Nous maintenons notre prévision d'un léger recul d'environ 6000 personnes de l'emploi des branches de bureau classiques d'ici à un an. L'effet toujours sensible des stabilisateurs ne devrait pas parvenir à empêcher cette réduction. La pro-

¹ Tous les chiffres de l'emploi se rapportent à des équivalents plein temps.

gression de la tertiarisation de l'économie ainsi que l'évolution anticyclique de quelques petites branches de bureau comptent parmi les facteurs de stabilisation. Le besoin en surfaces devrait dans l'ensemble être restreint en 2010.

Figure 17

Evolution de l'emploi en Suisse

En équivalents plein temps, total et variations absolues par rapport au trimestre de l'année précédente

	T1/2009	T2/2009	T3/2009	T4/2009	T1/2010	Effectif T1/2010
Intermédiation financière	973	-645	307	1'772	-1'829	119'588
Assurances	795	462	688	443	-277	47'785
Bourses, courtiers	618	1'612	1'796	1'387	301	28'338
Immobilier	2'646	1'734	1'193	1'183	452	27'583
Informatique	1'126	276	1'610	1'049	1'109	67'045
Recherche et développement	1'369	1'788	1'276	734	745	17'500
Services aux entreprises	7'322	2'567	626	1'148	1'979	301'809
Branches de bureau classiques	14'849	7'796	7'495	7'715	2'481	609'648
Administration publique	-176	664	2'370	5'968	5'506	154'187
Secteur secondaire	-3'114	-18'904	-30'558	-26'949	-19'813	956'483
Secteur tertiaire	34'073	9'947	8'011	10'568	14'447	2'358'891
Emploi total	30'959	-8'957	-22'548	-16'381	-5'366	3'315'374

Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

3.2 Offre

Le boom des investissements qui a caractérisé 2000 et 2001 s'est traduit par une véritable explosion du nombre de demandes de permis et de délivrances d'autorisations de construire dans le segment des surfaces de bureaux (figure 18). Autant dire que la chute a été d'autant plus brutale lors de la récession qui s'en est suivie. L'augmentation consécutive des surfaces inoccupées a provoqué à partir de 2004 un recul momentané de la construction. Mais ce repli a été de courte durée. Le volume de construction a renoué avec un niveau respectable dès 2005, puisque environ 500 000 m² de surfaces de bureaux supplémentaires ont été proposés chaque année sur le marché, ainsi bien alimenté. Dans le sillage de la haute conjoncture, les demandes de permis pour ce type de surfaces ont cependant à nouveau fortement augmenté de 2007 à 2008 pour atteindre leur apogée en juin 2008. Leur évolution rappelle en partie l'expansion démesurée du dernier cycle économique, alors qu'elles étaient déposées en masse en dépit de la faiblesse de la demande une fois les projets terminés.

Rebond des autorisations

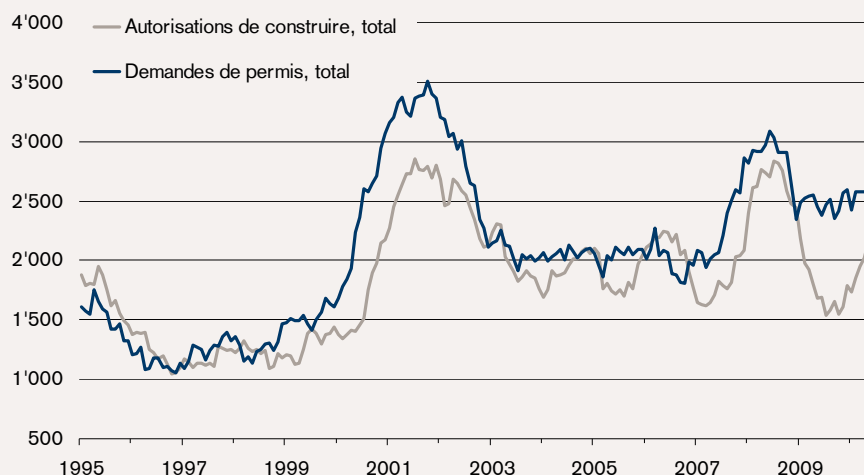
En 2008/2009, la récession de courte durée, mais extrêmement sévère, a entraîné une réduction rapide quasiment inédite du volume des autorisations de construire pour les surfaces de bureaux. A partir de septembre 2008, les autorisations de construire ont pratiquement diminué de moitié en l'espace d'un an à peine. En revanche, les turbulences de l'économie mondiale ont bien moins affecté la demande. Après un recul de courte durée, elle se maintient depuis lors à près de 80% de l'ancien plafond record sur les douze derniers mois. Cet écart se laisse expliquer par le fait qu'en raison de la nouvelle situation du marché, certains projets ont été retirés, réaménagés ou affectés à d'autres usages avant même qu'une autorisation de construire n'ait été accordée, ce qui a nécessité en partie de déposer d'autres demandes. Depuis lors, l'activité d'étude de projets affiche une légère reprise par rapport aux permis de construire et se chiffre actuellement à 2,17 milliards CHF sur les douze derniers mois; elle est donc à nouveau supérieure à la moyenne des dix dernières années et comble l'écart entre les demandes de permis et les autorisations de construire. Il devrait s'agir d'une normalisation de l'activité de l'étude de projets à haut niveau, bien qu'il ne puisse pas être dit clairement si les permis de construire actuels sont octroyés principalement pour les projets adaptés et désormais autorisés ou pour d'autres entièrement nouveaux. En tout cas, l'espoir insufflé par les indicateurs conjoncturels, la

solidité de l'emploi dans le secteur tertiaire ou les taux d'intérêt bas semblent avoir redonné courage aux investisseurs. Le rebond des autorisations de construire se manifeste à l'échelle régionale notamment sur les deux principaux marchés de surfaces de bureaux de Zurich et de Genève.

Figure 18

Demandes de permis et autorisations de construire pour les surfaces de bureaux

En mio. CHF, total glissant sur 12 mois



Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

3.3 Résultat du marché

Tandis que les taux d'inoccupation témoignent d'un excédent de surfaces de bureaux, les chiffres de l'offre donnent, eux, une idée de la liquidité du marché. A ce titre, on notera qu'une offre abondante n'est pas forcément le corollaire d'un taux d'inoccupation élevé, mais peut résulter d'un taux de rotation rapide sur le marché locatif. Seule l'évolution dans le temps permet de tirer des conclusions sur l'absorption des bureaux dans les diverses régions. Le taux de l'offre chiffre le pourcentage des surfaces disponibles proposées sous forme d'offres au niveau régional pendant une période donnée. L'évaluation de la durée de publication permet des énoncés concernant la liquidité des marchés partiels régionaux. Elle mesure le nombre de jours pendant lesquels les surfaces de bureaux sont annoncées avant d'être louées ou retirées pour d'autres raisons.

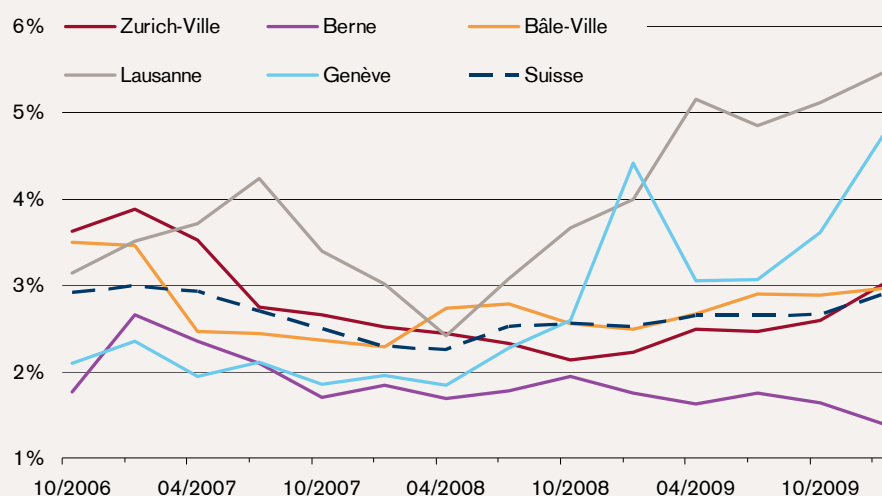
Conséquence de l'environnement de marché plus difficile: une offre et une durée de publication en hausse

L'expansion toujours respectable des surfaces de bureaux ainsi que la demande hésitante mènent à l'échelle de la Suisse à l'augmentation constante des chiffres de l'offre depuis le deuxième semestre 2008. Au 1^{er} trimestre 2010, ils ressortaient à un niveau nettement supérieur par rapport au 4^e trimestre 2009 et atteignaient une valeur de 2,9%, ce qui représente 1,4 mio. m² de surfaces bureaux proposés (figure 19). Comme le fléchissement de l'offre ne se fera ressentir qu'à l'horizon 2012 en raison de la production et qu'il ne faut pas s'attendre à une embellie rapide de la demande, la tendance haussière de l'offre devrait se poursuivre au second semestre 2010. La durée de publication reflète également l'environnement de marché plus difficile. Depuis désormais trois trimestres, elle a augmenté relativement rapidement pour passer à 89 jours au 1^{er} trimestre 2010. Elle réagit avec un temps de retard aux conditions de marché de plus en plus difficiles, puisque la durée de publication plus longue d'un objet en particulier n'est mesurée que lorsque la publication vient de se terminer. Par conséquent, le plancher de la durée de publication dans le cycle devrait d'ores et déjà remonter à plus de trois trimestres. Le manque de dynamisme de la vente de surfaces de bureaux devrait avoir marqué le tournant des taux de vacance relevés l'année dernière. Notamment les marchés de surfaces de bureaux périphériques devraient être touchés en 2010 par un surajustement de l'offre et une multiplication des surfaces inoccupées.

Figure 19

Taux de l'offre, régions économiques sélectionnées

Mesuré d'après le parc de surfaces de bureaux en %



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

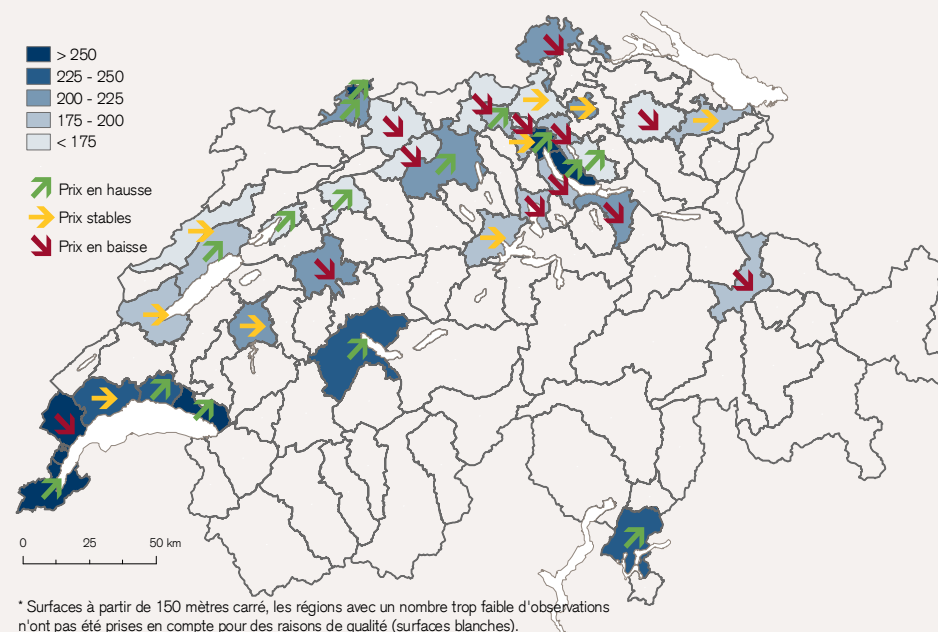
Hausse des chiffres de l'offre dans les métropoles suisses, à l'exception de Berne

Comme à l'échelle de la Suisse, les chiffres de l'offre s'inscrivent également à la hausse sur les principaux marchés régionaux de l'immobilier de bureau. Le marché bernois, dominé par les pouvoirs publics et caractérisé par une grande stabilité et un faible taux de l'offre, fait seule exception à la règle. La baisse des chiffres de l'offre devrait également être liée à l'évolution de l'emploi dans l'administration publique, qui a progressé de pas moins de 3,7% en l'espace d'un an. Le flot durable de nouvelles surfaces de bureaux sur le marché zurichois alimente l'augmentation des chiffres de l'offre depuis cinq trimestres. Une suroffre apparaît notamment dans le quartier des affaires élargi et en périphérie. Les loyers des bureaux sont sous pression par exemple dans le Glattal et leur niveau est d'ores et déjà inférieur de près de 10% à celui de 2008. Le marché bâlois est en revanche moins volatil que celui de Zurich ou de Genève. La hausse de l'offre y est jusqu'à présent relativement modérée. Au 1^{er} trimestre 2010, près de 3% de surfaces de bureaux étaient proposées sur le marché bâlois. En Suisse romande, les deux marchés immobiliers dominants de Genève et de Lausanne ne sont pas entrés dans la dernière phase de haute conjoncture avec des taux de vacance élevés. C'est pourquoi leur assèchement a été rapide. Le haut niveau de l'activité de planification et de construction se traduit sur ces deux marchés par une offre importante et par une détente bienvenue. Les chiffres de l'offre du 1^{er} trimestre, à savoir 4,7% à Genève et 5,5% à Lausanne, ne sont donc pas inquiétants pour le moment.

La figure 20 représente l'offre des loyers proposés par région, du moins pour celles disposant de relevés trimestriels en nombre suffisant pour pouvoir dégager des tendances fiables sur l'évolution des prix au niveau régional. Seules ont été retenues dans cette étude les surfaces de plus de 150 m², afin d'éviter les distorsions qu'engendrent les petits, voire les tout petits loyers.

Déchiffrer l'évolution des loyers proposés est, dans le cas des surfaces administratives, un exercice pour le moins délicat, car selon la situation du marché, les loyers peuvent s'écarter considérablement des montants figurant dans les baux. Le niveau des loyers dépend aussi dans une large mesure de l'emplacement du bien proposé. C'est ainsi que des emplacements aussi stratégiques que la Bahnhofstrasse à Zurich ne changent pratiquement jamais de locataire ou, si tel est le cas, la transaction – rarement annoncée sur le marché – se fait sans qu'il soit besoin d'une annonce officielle. L'évolution des loyers proposés à Genève et à Zurich n'est donc pas dictée par ces quelques emplacements de premier ordre, mais bien plus par ceux des régions périphériques qui reviennent régulièrement et en nombre sur le marché.

Figure 20

Loyers proposés pour les bureaux en Suisse*Loyers bruts (médiane) en CHF/m² et par an, 1^{er} trimestre 2010, variation sur un an de la moyenne mobile sur 12 mois

Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research, Geostat

Tendance à la stagnation des loyers proposés en moyenne nationale

Grâce au solide dynamisme de l'économie, le prix moyen proposé en Suisse a pu décoller de son niveau plancher de 205 CHF/m² fin 2007. Depuis, il navigue dans une fourchette relativement étroite comprise entre 210 CHF/m² et 215 CHF/m² et a atteint le plafond de cet intervalle au dernier trimestre. Cette augmentation devrait être liée à l'offre accrue d'emplacements de premier ordre qui ne trouvent plus d'acheteurs de gré à gré. La hausse des chiffres de l'offre dans les centres-villes de la plupart des grands marchés de l'immobilier de bureau, d'une part, et les données sur les loyers des surfaces de bureaux corrigées de la qualité et fournies par Wüest & Partner, d'autre part, parlent en faveur de cette hypothèse. Sur les deux principaux marchés de l'immobilier de bureau de Zurich et de Genève, le niveau des loyers des appartements existants est en effet déjà supérieur à celui des nouveaux baux conclus. Si l'on fait abstraction du déplacement dit structurel de l'offre, les loyers devraient avoir tendance, à quelques exceptions près, à stagner ou à baisser légèrement en 2010.

4 Surfaces de vente

L'envie de consommer des Suisses ne se dément pas en 2010

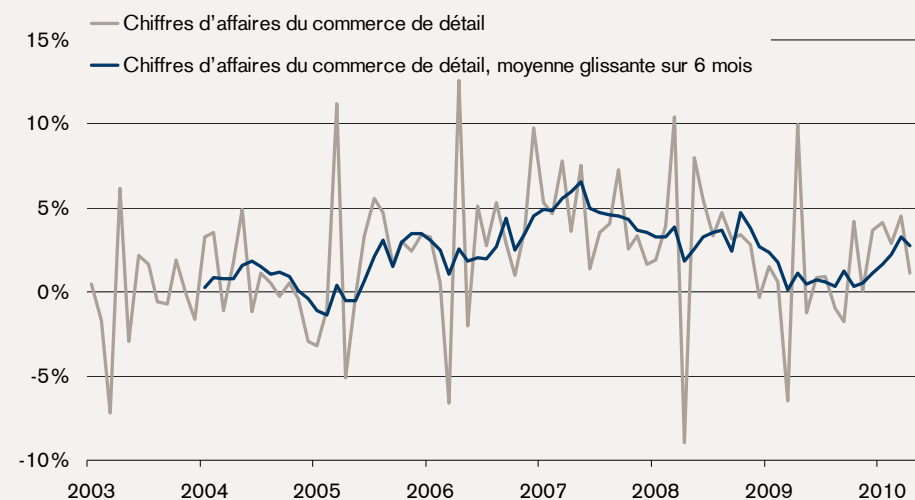
4.1 Demande

Après le repli continu des taux de progression des chiffres d'affaires réels du commerce de détail depuis 2007, les ventes de Noël se sont révélées particulièrement solides en 2009 (figure 21). Contrairement à ce que l'on pouvait craindre, cet élan se poursuit en 2010. Au cours des quatre premiers mois, les chiffres d'affaires réels du commerce de détail (sans les carburants), en données corrigées du nombre de jours de vente, ont progressé de 3,1% en rythme annuel. Parmi les ressorts de la croissance, on notait une fois de plus les segments de l'alimentation ainsi que l'électronique de bureau et les effets personnels (montres et bijoux). Nous prévoyons que cette cadence ne pourra pas être maintenue toute l'année. Malgré l'embellie actuelle du climat de consommation par rapport à l'année de récession 2009, la situation dans les portemonnaie des consommateurs n'est pas aussi réjouissante qu'ils ne le souhaiteraient peut-être. La stagnation des salaires réels, le niveau toujours élevé du chômage et un effet de masse provoqué par le repli de la croissance démographique devraient conduire à ce que les chiffres d'affaires du commerce de détail baissent à nouveau pendant le reste de l'année. Par conséquent, on ne peut s'attendre à une demande vigoureuse de nouvelles surfaces de vente, même si l'intérêt pour les grandes surfaces et les emplacements bien situés continue à être marqué.

Figure 21

Evolution des chiffres d'affaires du commerce de détail

Taux de variation annuelle, réels, corrigés du nombre de jours de vente, sans prise en compte des carburants, en %



Source: Office fédéral de la statistique

4.2 Offre

Après un spectaculaire bond en avant au début du nouveau millénaire, les demandes de permis de construire pour les surfaces de vente se sont stabilisées au cours des dernières années à un niveau élevé comparé aux années 1990. Le marché a néanmoins connu des fluctuations en partie fortes, dues au cumul de très gros projets, tous autorisés à la même période. La plupart d'entre eux ont été réalisés entre-temps, certains sont en cours de construction tandis que les autres attendent encore leur mise en chantier, la réalisation de quelques-uns menaçant de ne pas voir le jour.

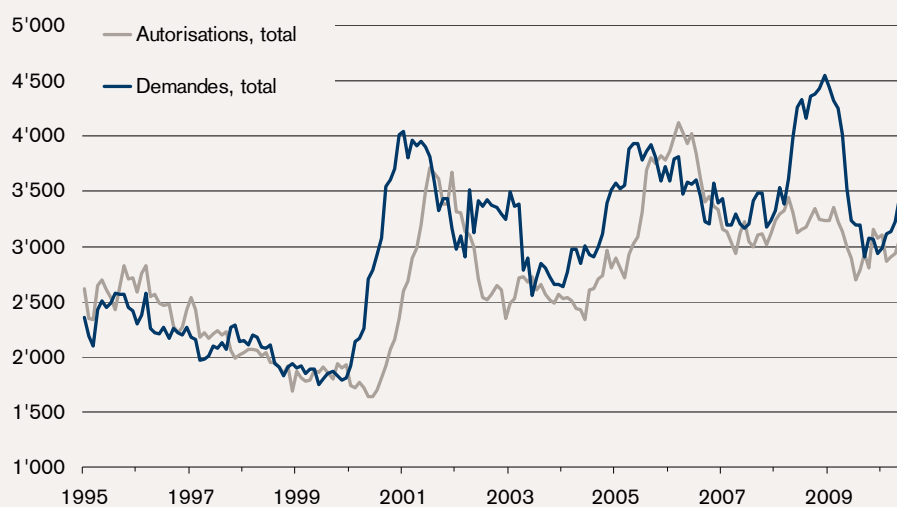
Nouvelle accélération des demandes de permis de construire pour des surfaces de vente

Du moins le sommet de l'expansion des surfaces a été rompu l'année dernière, ce qui se traduit par le fait que le volume important de projets pour lesquels une demande de permis de construire a été déposée n'a pas trouvé d'équivalent côté autorisations de construire (figure 22). Il ne peut toutefois être question de la fin de l'expansion. La prudence qui a été brièvement de mise parmi les acteurs du marché pendant la récession semble déjà appartenir à nouveau au passé. Les demandes de permis de construire ont à nouveau nettement progressé au cours des derniers mois. En rythme annuel, leur volume pour les surfaces de vente a d'ores et déjà dépassé à nouveau de près de 20% le plancher relevé à l'automne 2009. Les grands décideurs du commerce de détail helvétique semblent donc être résolus à réaliser leur projet d'extension de leur offre de surfaces de vente également en 2010.

Figure 22

Demandes de permis et autorisations de construire pour les surfaces de vente (utilisations mixtes incluses)

Nouvelles constructions et transformations, en mio. CHF, somme glissante sur 12 mois



Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

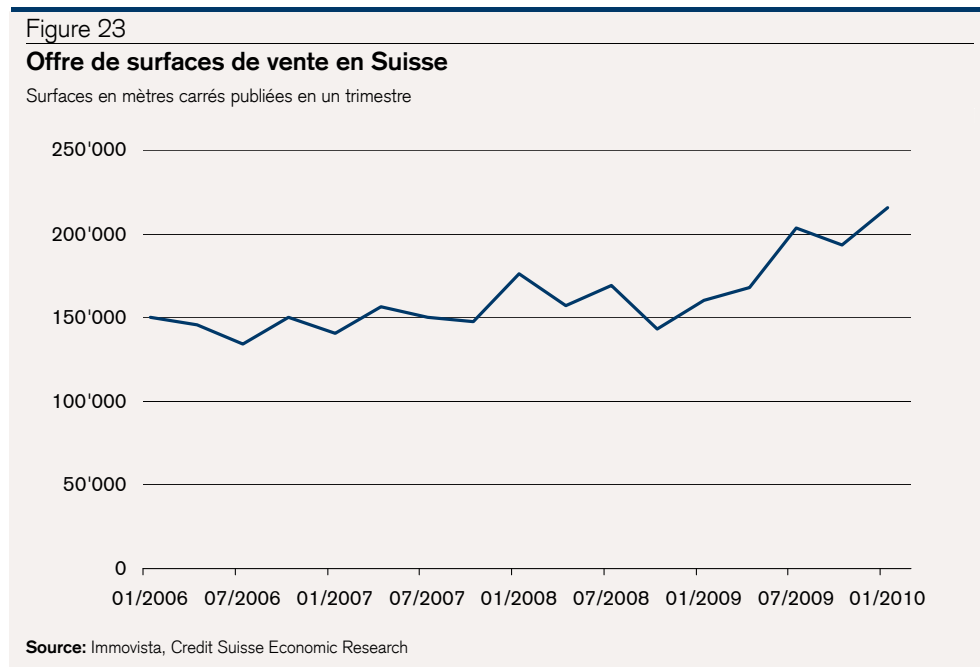
4.3 Résultat du marché

L'extension des surfaces continue d'être de mise sur le marché suisse des surfaces de vente et nombre d'acteurs la poursuivent comme lors de la dernière phase de haute conjoncture. Quelques bonnes surprises en ce qui concerne les chiffres d'affaires du commerce de détail ne devraient toutefois pas faire oublier que les taux de croissance enregistrés en 2007 et 2008 appartiennent au passé. Depuis un certain temps déjà, la forte extension agit comme catalyseur, souvent inaperçu, de l'assainissement structurel et assure une relève silencieuse des sites. Jusqu'alors, les perdants de ce remembrement ont été en premier lieu les petits magasins et les détaillants spécialisés dans le domaine alimentaire. Les gagnants ont été les grands magasins, centres commerciaux et points de vente situés le long des trajets de navette très fréquentés des consommateurs d'aujourd'hui. A l'avenir, les surfaces plus importantes pourraient être touchées par le retour au bénéfice et à la marge, en lieu et place du chiffre d'affaires.

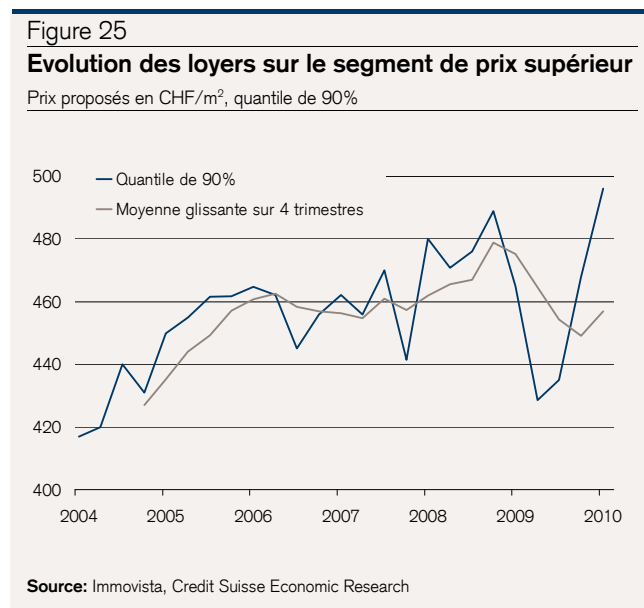
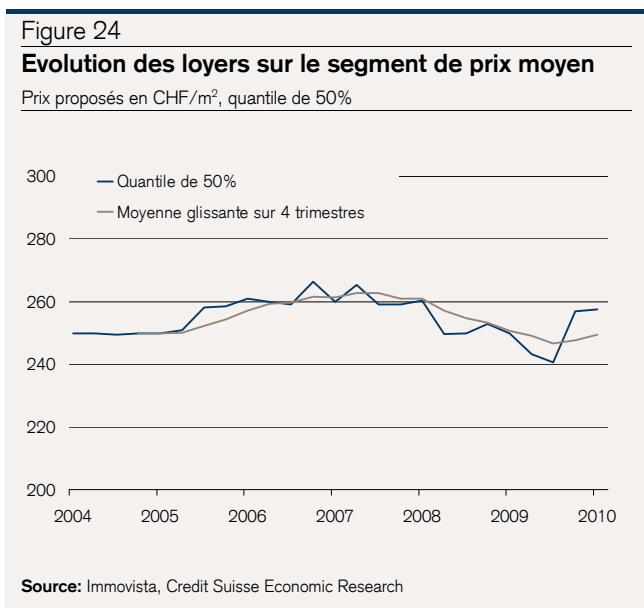
Progression continue de l'offre des surfaces de vente suisses

Malgré les chiffres du commerce de détail toujours élevés cette année, les signes d'un contexte modifié du marché des surfaces de vente ne sauraient passer inaperçus. Dans le courant de l'année dernière, l'offre de location a augmenté de près d'un tiers (figure 23). Au premier trimestre 2010, l'offre proposée sur les marchés a une nouvelle fois augmenté pour désormais totaliser 215 000 m². Parallèlement, la durée d'annonce, qui indique combien de temps une surface de vente est proposée sur le marché, s'est nettement allongée. Du plancher de près de 30 jours au premier semestre 2009, elle a plus que doublé depuis, ce qui indique également que la vente des surfaces de vente devient plus difficile. Par conséquent, le taux d'innoculation

des surfaces de vente recensé au 1^{er} juin devrait, à quelques exceptions près, être supérieur à celui de 2009. Les surfaces qui, d'une part, ne sont pas suffisamment grandes ou profitent des économies d'envergure des centres-villes et, d'autre part, ne sont pas situées le long des trajets de navette à forte fréquentation seront particulièrement touchés.



Sous l'influence de l'expansion, les prix lissés des surfaces de vente dans le segment moyen ont également marqué le pas jusqu'à l'automne 2009. Entre-temps, ils ont atteint un niveau plancher de 240 CHF/m², avant qu'une contre-réaction ne se produise et que les loyers ne se hissent à nouveau quasiment aux valeurs de 2007 (figure 24). Dans le segment de prix supérieur (quantile de 90%), l'évolution à la hausse a été encore plus marquée au cours des deux derniers trimestres. Notamment en raison des chiffres d'affaires décevants du commerce de détail des produits de luxe, une forte correction à la baisse a déterminé l'évolution des prix de l'offre au premier semestre 2009, ce qui a mis une fin provisoire à la spirale des prix des loyers, suscitée pendant de nombreux trimestres par la bagarre pour les bons emplacements (figure 25).



Le redressement des prix de l'offre au 4^e trimestre 2009 et au 1^{er} trimestre 2010 ne devrait pas inciter à en déduire un renversement de la tendance. Il devrait s'expliquer par une plus grande disponibilité de surfaces de vente de premier ordre, qui sont plus présentes sur le marché dans les périodes difficiles et qui déforment le prix médian. Cet effet est difficile à isoler, car la taille de l'échantillon observé est relativement restreinte et nous ne disposons pas encore d'indices de prix corrigé de la qualité pour les surfaces de vente en Suisse. En outre, il devrait également s'agir, au moins en partie, d'un mouvement contraire à la correction auparavant (trop) forte. Les bonnes surprises en ce qui concerne les chiffres d'affaires du commerce de détail et de nombreux indicateurs conjoncturels devraient également avoir incité les bailleurs de surfaces réputés pour leur optimisme à proposer leurs surfaces à des prix plus élevés.

Seuls les emplacements bien desservis, bénéficiant d'un haut niveau de fréquentation et dotés d'un concept durable pourront échapper à l'assainissement du marché. Pour les emplacements moins bien lotis, les bailleurs de surfaces devront rechercher plus activement de nouveaux locataires ou être prêts à octroyer des conditions plus intéressantes. Certaines surfaces resteront vacantes et viendront s'ajouter aux surcapacités existantes. Ce mécanisme devrait perdurer en 2010.

5 L'immobilier comme placement

Forte attractivité des fonds immobiliers suisses

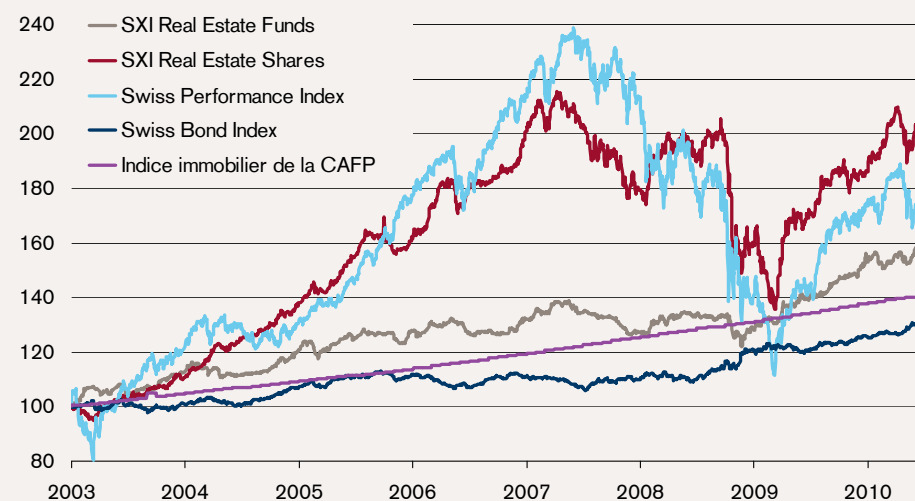
Jusqu'à présent, les instruments de placement immobilier helvétiques cotés en Bourse sont parvenus à bien surmonter la crise financière, la récession sévère mais de courte durée en Suisse ainsi que les récentes turbulences monétaires. Avec 18,7%, les rendements réalisés en 2009 ont été exceptionnellement élevés, surtout pour les fonds immobiliers, mais également pour les sociétés anonymes immobilières avec 13,3%.

Les fondamentaux en principe intacts du marché suisse du logement concourent depuis plusieurs années à ce que les rendements des fonds immobiliers soient positifs dans tout l'univers de placement. Des dividendes attrayants, des revenus locatifs solides et des faibles fluctuations de valeur sont quelques-uns des avantages procurés par les fonds. C'est pourquoi il n'est guère étonnant que les investisseurs les favorisent, d'autant plus qu'ils sont cotés en franc suisse, toujours fort. Leur attractivité a cependant induit une progression relativement nette de leurs agios. Si le cours boursier d'un fonds dépasse la valeur immobilière par part de fonds (valeur nette d'inventaire), on parle de prime, ou d'agio. Cela n'a certes aucune répercussion négative sur la distribution, mais le prix d'acquisition risque de ne pas être récupéré lorsqu'ils sont revendus. Depuis le début de l'année, l'agio moyen des fonds immobiliers helvétiques cotés est légèrement supérieur à 20%, mais les différents fonds sont relativement dispersés. Comparé à la moyenne à long terme de 10%, le niveau actuel est remarquable. L'attractivité des fonds immobiliers suisses perçoit également à travers différentes augmentations de capital. Le fonds UBS Sima a par exemple réussi à enregistrer la somme impressionnante de 530 millions au printemps.

Figure 26

Performance de diverses catégories de placement

Rendement total en francs, Indice 1.1.2003 = 100, valeurs journalières



Source: Datastream

La performance des fondations de placements immobiliers (présentée par l'indice immobilier de la CAFP) a progressé continuellement, atteignant un rendement total de 1,9% les cinq premiers mois de l'année, ce qui est à imputer au fait qu'elles ne sont pas cotées en Bourse et que l'évolution des cours correspond principalement au rendement immobilier.

Evolution très solide des cours des titres immobiliers

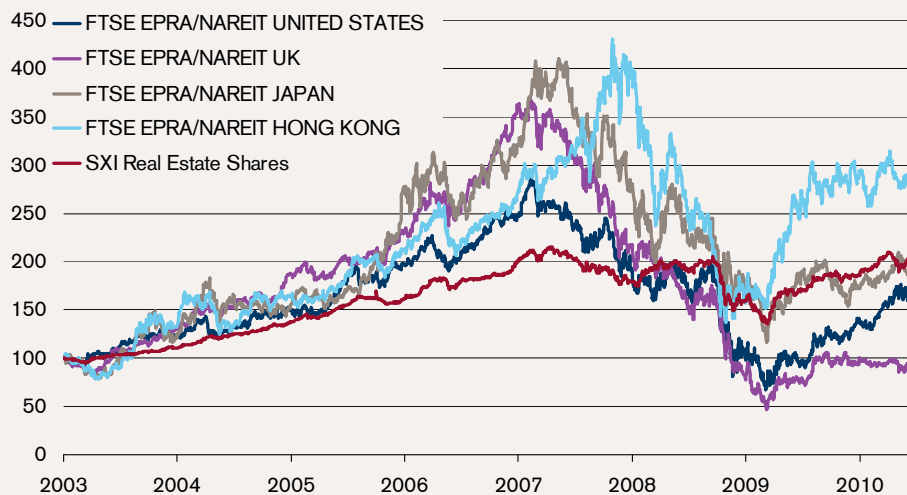
L'évolution quasiment parallèle depuis deux ans du rendement total des titres suisses et des performances des sociétés anonymes immobilières suisses est frappante (figure 26). L'indice suisse SXI Real Estate Shares pointe d'ores et déjà à 9,1% en 2010. Les titres immobiliers étrangers ont en partie connu une progression encore plus forte (figure 27), mais ces valeurs se caractérisent par une volatilité nettement supérieure et avaient, auparavant, perdu beaucoup

plus de terrain. Par conséquent, de nombreuses actions étrangères sont actuellement en phase de redressement. La performance positive des sociétés anonymes immobilières suisses ne s'explique toutefois pas uniquement par le rattachement partiel aux marchés des actions. Les perspectives de revenus des marchés de l'immobilier commercial, la demande de surfaces moins mauvaise que prévu ainsi que la persistance des taux d'intérêt bas et les résultats solides des sociétés anonymes immobilières contribuent également à ce succès.

Figure 27

Evolution internationale de la valeur des placements immobiliers indirects

Rendement total en CHF, indice au 2.1.2003 = 100, valeurs journalières



Source: Datastream

Produits de consulting de Credit Suisse Real Estate Analysis

Analyses de marché et de localisation

Une équipe pluridisciplinaire réunissant les secteurs architecture, construction et économie réalise, pour les particuliers comme pour les entreprises, des analyses de marché et de localisation sur mesure incluant des recommandations concrètes et offrant ainsi une base de décision optimale pour élaborer des projets d'investissement. Au sommaire de ces études figurent l'analyse des composantes régionales de l'offre et de la demande ainsi qu'un examen approfondi de la microlocalisation. Selon les besoins du client, les études sont plus ou moins détaillées et peuvent être complétées par des produits complémentaires, tels que des concepts de commercialisation.

Evaluation de la localisation

Sur la base de vos indications, nous élaborons les profils d'exigences correspondant aux biens immobiliers concernés et recherchons la localisation idéale. Ce faisant, nous évaluons et comparons entre eux les sites potentiels à l'aide d'un modèle de notation efficace adapté à vos besoins.

Analyses de portefeuille

Nous fondant sur des modèles de portefeuille sophistiqués, nous vous soumettons des recommandations pour constituer un parc immobilier optimal tenant compte de la structure rendement et du potentiel de diversification de vos biens immobiliers.

Tendances du marché immobilier

Nos études méthodiques du marché suisse de l'immobilier dans les segments bureaux, logements, commerce de détail et biens spéciaux nous permettent d'analyser pour vous les tendances de l'offre et de la demande et de mettre en évidence les potentialités.

Contact

Si vous souhaitez des informations complémentaires ou obtenir une offre sans engagement, n'hésitez pas à nous appeler au n° de téléphone + 41 44 333 89 17 ou à nous contacter par e-mail: immobilier.economicresearch@credit-suisse.com



1300 immeubles
25 milliards de francs dans l'immobilier
9 produits de placement
Une banque
pour créer avec vous des valeurs durables

Toujours plus d'investisseurs privés et institutionnels misent sur les avantages des placements immobiliers indirects par rapport à la propriété directe: des rendements en général plus élevés, aucun frais de gérance, diversification optimale, parts ou actions négociables en tout temps et coûts de transaction minimales. Pour en savoir plus, contactez-nous au numéro +41 (0)44 332 58 08 ou www.credit-suisse.com/realestatefunds