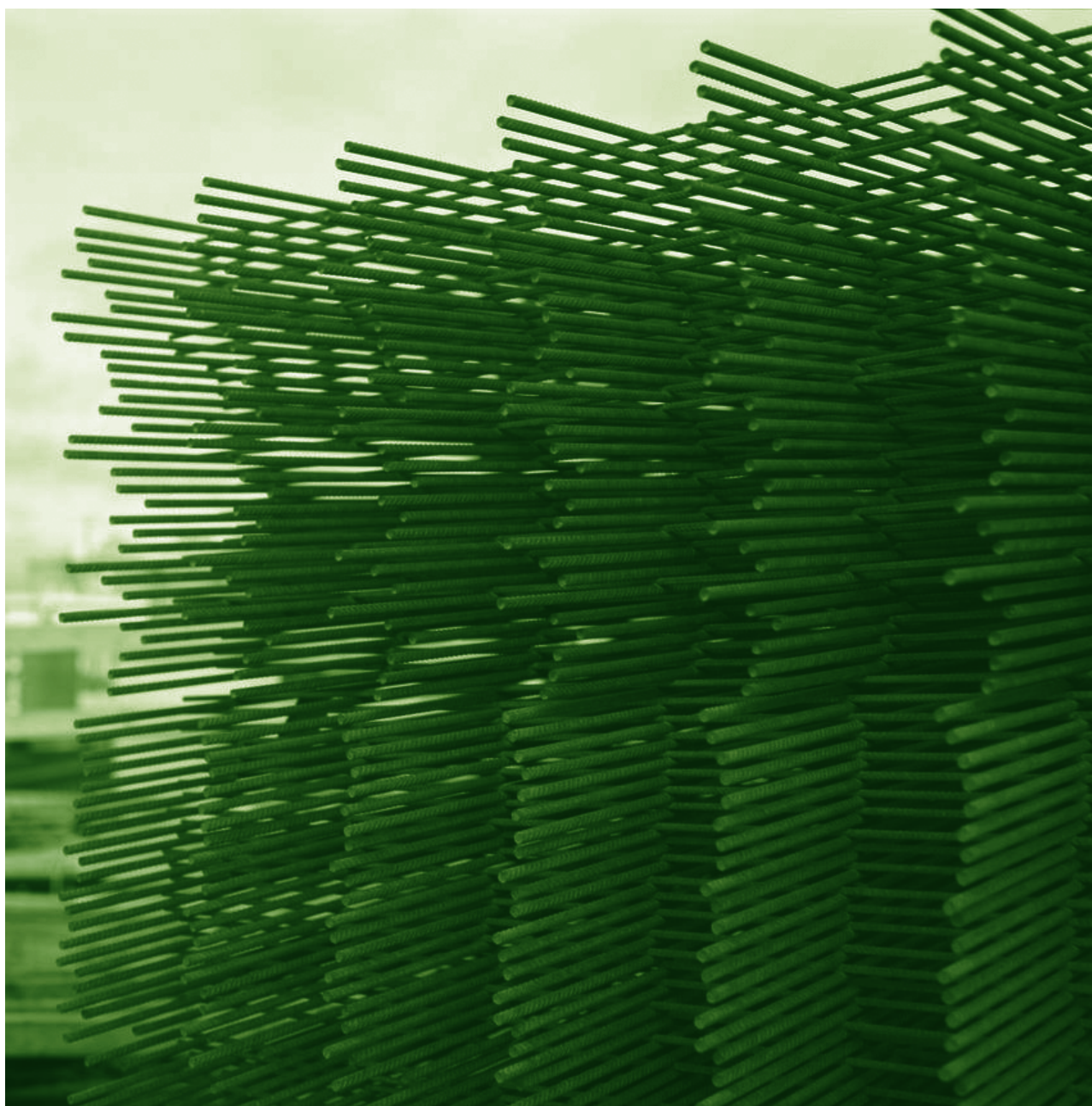


Swiss Issues Immobilier Moniteur 1^{er} trimestre 2011

Avril 2011



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

Denise Fries
Frey Hasenmaile
Philippe Kaufmann

Clôture de rédaction

1^{er} avril 2011

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 © 2011, Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales. Tous droits réservés.

Sommaire

Synthèse **4**

1 Evolution économique et taux d'intérêt **9**

2 Surfaces d'habitation **12**

2.1 Demande 12

2.2 Offre 14

2.3 Résultat du marché 16

3 Surfaces de bureaux **22**

3.1 Demande 22

3.2 Offre 23

3.3 Résultat du marché 24

4 Surfaces de vente **28**

4.1 Demande 28

4.2 Offre 29

4.3 Résultat du marché 30

5 L'immobilier comme placement **33**

Produits de consulting de Credit Suisse Real Estate Analysis **35**

Synthèse

Le marché de l'immobilier est toujours sous l'emprise des taux bas. Au 4^e trimestre 2010, les prix de la propriété ont continué de prendre l'ascenseur. Aussi la question de la durabilité du niveau actuel des prix demeure-t-elle plus pertinente que jamais. A l'échelle de la Suisse, la tendance est cependant encore à la fin de l'alerte: de façon généralisée, on ne peut parler d'une surchauffe sur le marché immobilier suisse, même si la «température» peut être qualifiée d'élevée dans certaines régions.¹ Dans les trimestres à venir, les taux bas devraient permettre une délocalisation durable de la demande du segment des logements en location vers le segment de la propriété du logement. Aussi tablons-nous pour 2011 sur une poursuite de la hausse vigoureuse des prix de la propriété du logement. Le marché du logement locatif commence quant à lui à ressentir les proportions actuellement faussées sous la forme de logements vacants en hausse et d'une croissance retenue des loyers.

S'agissant du marché des surfaces de bureaux, la demande reprend des couleurs, comme en attestent les chiffres robustes de l'emploi au 4^e trimestre 2010. La demande supplémentaire qui en découlera ne devrait toutefois pas suffire en 2011 à absorber comme souhaité la grande offre de surfaces. Ce sont essentiellement les quartiers des affaires extérieurs et donc les communes périurbaines des grands et moyens centres qui devraient connaître une suroffre de surfaces nouvelles. La reprise sur les marchés des surfaces de vente est déjà plus avancée que sur les marchés des surfaces de bureaux.

Nouvelle croissance marquée des prix sur le segment de la propriété en 2011

Selon des chiffres provisoires, la population suisse a une nouvelle fois fortement augmenté l'an dernier, enregistrant une croissance de 1% nettement supérieure à la moyenne. A l'instar des trois années précédentes, cette hausse est due pour l'essentiel à l'immigration. Plus le temps avance, plus il s'avère que la libre circulation des personnes dans l'UE a changé la donne. Des chiffres nets de l'immigration de près de 65 000 personnes, comme nous l'avons relevé en 2010, devraient devenir la norme ces prochaines années. De fait, nous tablons pour 2011 sur une immigration nette de 70 000 personnes, ce qui devrait aboutir à une nouvelle croissance de la population supérieure à la moyenne de plus de 1%. Outre les intérêts hypothécaires peu élevés, la population demeure ainsi le principal moteur de la demande d'espaces habitables. En termes de revenus, 2011 ne devrait pas être le théâtre d'une forte stimulation, les déductions et taxes en hausse et l'inflation légèrement plus vigoureuse neutralisant dans une large mesure les augmentations de salaires.

L'écoulement pour l'essentiel sans heurts des logements achevés a donné depuis début 2010 un nouvel élan à la planification de nouveaux projets de logement. La tendance à la hausse des demandes de permis et des autorisations de construire s'est confirmée sur les deux premiers mois de l'année. La reprise flamboyante de l'économie suisse a évincé dans une large mesure les incertitudes conjoncturelles planant dans le bâtiment et a provoqué des accroissements de la capacité, de sorte que les projets encore dans les pipelines ont été livrés plus vite que pendant la crise. Avec quelque 47 000 unités d'habitat, ce sont 5,2% de logements supplémentaires qui ont été intégrés au marché en 2010 par rapport à l'année précédente, ce qui a permis de réduire légèrement le nombre d'unités encore en construction à 67 000. D'après divers indicateurs, le bâtiment a haussé le rythme et s'emploie à nouveau davantage à épuiser rapidement ses réserves de travail. Nous tablons par conséquent sur une augmentation nette de 43 000 logements cette année.

Le nombre de surfaces vacantes, qui a de nouveau progressé en 2010 pour la première fois depuis deux ans, indique un point d'inflexion dans l'évolution des logements vacants. Au 1^{er} juin 2010, le taux de vacance de tous les appartements atteignait 0,94%, contre 0,90% l'année précédente. La très forte pression de la demande sur le marché du logement, encore due au

1 Pour plus d'informations, voir l'étude immobilière publiée le 8 mars: Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, Faits et tendances.

pic de la vague migratoire, semble ainsi être arrivée à son terme. Parallèlement, la grande quantité de logements encore en construction augmentera le nombre de logements, l'offre future et, partant, le nombre de logements inoccupés. L'augmentation des nouveaux logements en 2010 et les chiffres de l'offre à la hausse à la fin 2010 confirment cette évolution. Comme l'an dernier déjà, le nombre de logements vacants et les chiffres de l'offre ont progressé différemment dans les segments du logement locatif et de la propriété. Les conditions-cadres favorables à l'acquisition de propriétés du logement, à savoir les intérêts peu élevés, seront encore d'actualité pour l'essentiel de 2011, et dopèrent ainsi la demande de propriété du logement. Le segment du logement locatif ressent en revanche les effets des tendances au transfert vers la propriété du logement; il sera presque exclusivement responsable de la légère augmentation du nombre de logements vacants.

Figure 1

Marché des surfaces d'habitation

Demande

Evolution démographique: En 2010, selon des chiffres provisoires, la population helvétique a enregistré une croissance supérieure à la moyenne de 1,0%. L'immigration demeure le moteur principal. Le solde migratoire de la population résidente permanente a atteint l'an dernier 64 200 personnes environ. Nous tablons pour 2011 sur une immigration nette de 70 000 personnes, ce qui devrait aboutir à une nouvelle croissance de la population supérieure à la moyenne de plus de 1%.

Revenus: en dépit d'une croissance attendue du revenu nominal, nous ne tablons pour 2011 que sur une croissance réelle modérée du revenu. Nous appuyons notre prévision sur la nouvelle hausse de l'inflation, des taxes et des primes d'assurance maladie.

Intérêts hypothécaires: par égard au franc suisse fort et à l'industrie d'exportation, la Banque nationale suisse tente de maintenir les taux bas aussi longtemps que possible. Cela étant, elle ne pourra le faire plus longtemps, compte tenu du bon moral de l'économie suisse: la pression qui tend à la normalisation de la politique monétaire expansive va en augmentant. Sur un horizon de douze mois, nous escomptons globalement une augmentation de 55 points de base pour l'hypothèque flex roll-over. Et une augmentation de 50 à 70 points de base pour l'hypothèque fix.

Offre

Constructions neuves: En 2010, le nombre des unités d'habitat achevées a augmenté de 5,2% en comparaison annuelle, atteignant quelque 40 700.

Logements en construction: Le rythme plus soutenu de la construction de logements a légèrement réduit le nombre d'unités en construction à 67 000 logements. Pour les mois à venir, nous anticipons une construction de bâtiments qui continuera à avoir le vent en poupe et une augmentation nette de quelque 43 000 unités d'habitat.

Permis de construire: après environ trois ans d'évolution négative, l'activité d'étude de projets semble à présent reprendre des couleurs. Fin février, le nombre sur douze mois glissants des logements bénéficiant d'un permis de construire a atteint 48 000 unités, soit 14% de plus en comparaison annuelle. Les demandes de permis (+10%) ont elles aussi nettement augmenté.

Résultat du marché

Surfaces vacantes: après avoir reculé durant deux années consécutives, le nombre de surfaces vacantes a pour la première fois légèrement augmenté en 2010. Au 1^{er} juin 2010, le taux de logements vacants atteignait 0,94%. L'augmentation du nombre de logements arrivant sur le marché en comparaison annuelle se conjuguera à une demande à peu près constante; aussi tablons-nous pour 2011 sur un nombre de logements vacants en légère hausse. Une tendance qui concernera presque exclusivement les logements locatifs.

Prix: les prix de transaction sont montés en flèche en 2010 et ont retrouvé le chemin de la croissance depuis 2003. Des résultats à attribuer à des intérêts hypothécaires peu élevés, à une demande résistante soutenue, mais aussi à un besoin de rattrapage découlant de la pause en 2009, année difficile pour la conjoncture. Au 4^e trimestre, les prix d'un appartement en propriété standard dépassaient ainsi de 6,1% le niveau de l'année précédente en moyenne suisse, et les prix d'une maison individuelle standard de 6,7%. Pour les trimestres à venir, nous tablons sur un léger tassement de la dernière dynamique des prix observée, l'effet de reprise n'étant plus, à notre sens, d'actualité.

Tendance actuelle

Evolution escomptée dans 6 mois



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

Source: Credit Suisse Economic Research

Depuis quelque temps, la modification de l'environnement de marché se traduit par une croissance ralentie des loyers, qui ne devrait évoluer que légèrement positivement en 2011. Du côté de la propriété en revanche, les prix de l'immobilier ont à nouveau fortement augmenté au 4^e trimestre 2010, ce qui peut être attribué à un certain effet de reprise eu égard à la dynamique des prix ralentie en 2009. L'évolution des prix renoue ainsi avec le chemin de la croissance qui avait marqué les années précédant la crise financière. Nous tablons pour les trimestres à venir sur un léger tassement de la dynamique observée dernièrement, l'effet de reprise n'étant plus, à notre sens, d'actualité. Nous anticipons une croissance des prix de la propriété de 4 à 5% environ.

Nouvelle envolée des demandes de permis de construire pour les surfaces de bureaux

L'emploi dans les branches de bureau, baromètre de la demande de surfaces de bureaux, a dépassé au 4^e trimestre 2010 les taux de croissance peu élevés des trimestres précédents et a repris sa marche en avant, avec le décalage habituel de quatre trimestres environ sur la croissance du PIB. Petite déconvenue toutefois, la croissance de l'emploi dans les bureaux n'est pas encore aussi largement soutenue. En comparaison annuelle, seuls la branche de l'informatique et les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ont été en mesure d'enregistrer une croissance notable, ces derniers profitant largement de la conjoncture dynamique au sein du bâtiment. La croissance de l'emploi dans les branches classiques de bureau devrait cependant se poursuivre au vu de la santé fondamentale de l'économie suisse; elle aura même tendance à s'accélérer au cours de l'année. Pour 2011, nous tablons sur une augmentation d'au moins 7000 emplois et un redressement tangible de la demande de surfaces de bureaux. Les optimisations de surface, dont font également partie les regroupements de sites, demeurent en 2011 le motif principal des déménagements, les entreprises étant en partie contraintes, pour des raisons de croissance, à augmenter leurs surfaces de bureaux.

Comme nous l'avons exposé dans l'étude immobilière de cette année, l'optimisation standard sous forme de concentrations décentralisées de places de travail constitue un moteur de la demande actuelle de surfaces.² Dans les centres des grandes villes en particulier, le marché des surfaces de bureaux se caractérise par des regroupements des sites de grandes entreprises qui, pour des raisons d'efficacité, de processus ou de coûts, se retirent des centres, surtout pour leurs postes de travail de back-office. L'exemple le plus illustre est la demande de décembre dernier de la Roche Tower à Bâle, dotée d'un volume de construction de 550 millions de francs environ. Le géant pharmaceutique concentre son personnel en dehors du Central Business District de Bâle et va abandonner divers sites dans le centre-ville. Les autres grands immobiliers de bureau sont de plus en plus sous l'influence de ce changement structurel. Récemment, des demandes de permis de construire ont ainsi été déposées pour les constructions dans les zones clés de développement de Wankdorf-City à Berne. La Poste et les CFF concentreront leur personnel sur ce site. Les zones clés de développement futures se situent aux portes ou à l'extérieur des centres-villes, soulignant ainsi, du côté de l'offre, la tendance à la concentration des places de travail à un endroit plutôt éloigné du centre où des surfaces vastes et connexes bien viabilisées sont à la disposition du demandeur. Fondamentalement, ce changement de structure n'est pas une nouveauté; il est cependant confronté à présent à une ampleur plus marquée et inattendue qui se manifeste, de concert avec la confiance retrouvée des investisseurs, par une forte augmentation des demandes de permis de construire pour des surfaces de bureaux supplémentaires.

En dépit d'une demande en reprise, le marché des surfaces de bureaux fait face à une phase de hausse du nombre de logements vacants. La demande supplémentaire alimentée par la hausse de l'emploi de bureau ne devrait pas encore suffire en 2010 pour absorber dans les proportions souhaitées l'offre de surfaces à disposition. S'agissant des logements vacants, ce sont surtout les surfaces existantes qui sont concernées, et moins les nouvelles constructions ultramodernes. 2009 devrait ainsi avoir atteint le plancher des logements vacants dans le cycle actuel des surfaces de bureaux. Sur le plan régional, la situation est différente. La suroffre croissante découlant des surfaces planifiées lors du dernier boom est répartie différemment de

2 Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, faits et tendances, à partir de la page 28.

celle survenue après les excès au tournant du millénaire. A cette époque, c'étaient avant tout les quartiers des affaires centraux des grands centres, Zurich en tête, qui étaient en proie à une offre excédentaire. En 2011-2012 en revanche, ce sont essentiellement les quartiers des affaires extérieurs et donc les communes périurbaines des grands et moyens centres qui devraient connaître une suroffre de surfaces nouvelles. Contrairement aux chiffres de l'ensemble de la Suisse, les chiffres cumulés de l'offre des cinq plus grands marchés de surfaces de bureaux suisses reculent légèrement sur les derniers trimestres. Cela étant, le nombre d'offres y demeure encore environ 17% au-dessus de la valeur moyenne de 2008.

Figure 2
Marché des surfaces de bureaux

Demande	Tendance actuelle	Evolution es-comptée dans 6 mois
<p><i>Emploi de bureau:</i> Avec une croissance annuelle actuelle de 0,85%, l'emploi de bureau s'est distancé au 4^e trimestre 2010 des planchers de croissance de début 2010. Compte tenu de l'économie suisse fondamentalement saine, la croissance modérée de l'emploi devrait se poursuivre et s'accélérer au cours de l'année.</p>	↗	↗
<p>Offre</p> <p><i>Activité d'étude de projets:</i> ces derniers mois, l'optimisme retrouvé s'est traduit par un boom des demandes de permis de construire pour les surfaces de bureaux. Le total à douze mois des demandes de permis de construire a grimpé pour atteindre un volume de 3,35 milliards de francs (+35% par rapport à l'année dernière).</p>	↑	→
<p>Résultat du marché</p> <p><i>Chiffres de l'offre:</i> sur toute la Suisse, au 4^e trimestre 2010, les surfaces de bureaux existantes représentaient un total de 1,42 million de m², soit une offre d'environ 2,93%. Il apparaît donc que la tendance à la hausse de l'offre connaît à présent également un coup d'arrêt sur les surfaces existantes, ce qui avait déjà été le cas il y a presque deux ans pour les nouvelles constructions.</p> <p><i>Prix:</i> à 213 francs/m², le prix médian de l'offre suisse pour des surfaces de bureaux demeure dans une fourchette relativement étroite comprise entre 210 et 216 francs/m². Cette fourchette n'a été dépassée brièvement qu'une seule fois ces trois dernières années: au 2^e trimestre 2010. Les différentes évolutions régionales devraient aussi se niveler à l'avenir et perpétuer la tendance latérale suisse.</p>	→	→
	→	→

Légende: forte croissance: ↑ / croissance modérée: ↗ / statu quo: → / faible recul: ↘ / fort recul: ↓

Source: Credit Suisse Economic Research

L'essor de l'expansion des surfaces de vente quelque peu en perte de vitesse

En décembre 2010 et janvier 2011, les chiffres d'affaires du commerce de détail, qui se distinguent parfois par leur forte volatilité, sont tombés en territoire négatif en comparaison annuelle, interrompant ainsi une série de quatorze mois de croissance positive. Cette croissance négative du chiffre d'affaires de décembre 2010 ne devrait toutefois pas être surinterprétée, car son signe avant-coureur négatif n'est imputable qu'aux données corrigées des jours ouvrables. Globalement, cette année encore, l'immigration sera un appui important du commerce de détail, et par conséquent de la demande de surfaces de vente; la croissance importante de la population contribuera quant à elle de façon significative à la hausse de la consommation. Les chiffres d'immigration de ces deux dernières années devraient devenir la norme. Dans l'ensemble, pour cette année, il faudra s'attendre à une demande intacte mais non dynamique de surfaces de vente, qui devrait se situer aux mêmes niveaux que l'année dernière. L'intérêt pour les grandes surfaces et les sites bien desservis par les transports demeure élevé; nous tablons en particulier sur une poursuite de la croissance des magasins spécialisés.

Du côté de l'offre, la crise financière a tempéré, si ce n'est plus, l'expansion des surfaces. A son niveau actuel, la consolidation des demandes de projets et des autorisations se poursuit, et l'essor, du moins pour les perspectives d'expansion, ne semble pas uniquement s'être estompé temporairement. Sur les douze derniers mois, les autorisations de nouveaux projets de construction délivrées en Suisse ont porté sur un total de 721 millions de francs, un chiffre qui se posi-

tionne légèrement en deçà de la moyenne à long terme de 733 millions de francs. Nous observons également un fléchissement de la dynamique de l'activité de projet de centres commerciaux, alors que nous nous trouvons au terme d'une décennie du centre commercial.

Le redressement dans le marché des surfaces de vente est déjà plus avancé. L'offre de surfaces, qui avait fortement augmenté, a commencé son recul dès le milieu de l'année dernière. Une tendance également observable au niveau de la durée d'insertion. Celle-ci mesure combien de temps une surface offerte est proposée. Le dernier plus haut de la durée d'insertion de 74 jours au 1^{er} trimestre 2010 est clairement hors d'atteinte de la moyenne actuelle de 37 jours. Les prix de l'offre pour les surfaces de vente sur les segments des prix élevés (percentile de 70%) et très élevés (percentile de 90%) ont repris des couleurs jusqu'à la fin de l'année dernière après la chute des prix en 2009 imputable à la récession. Sur le segment des prix très élevés, les creux des prix ont pratiquement été entièrement compensés, ce qui n'est pas le cas des segments des prix élevés et moyens. Ces réactions et mouvements de prix illustrent la forte prédilection de la demande pour les emplacements d'exception.

Figure 3

Marché des surfaces de vente

Demande	Tendance actuelle	Evolution es-comptée dans 6 mois
<p><i>Climat de consommation:</i> Le climat de consommation ne s'est que faiblement embelli entre l'enquête d'octobre 2010 et celle de janvier 2011; le moral des consommateurs reste au beau fixe malgré une crise persistante de l'euro. En janvier 2011, le nouvel indice de confiance des consommateurs s'établissait à 10 points (valeur moyenne depuis le début des mesures en 2007: -7 points).</p> <p><i>Chômage:</i> Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières continue à être en berne. Le taux corrigé des variations saisonnières atteignait 3,4% en février. Nous tablons pour cette année sur un taux de chômage moyen de 3,3% dans une tendance décroissante.</p> <p><i>Chiffres d'affaires du commerce de détail:</i> En décembre 2010 et janvier 2011, les chiffres d'affaires réels du commerce de détail sont tombés en territoire négatif en comparaison annuelle, interrompant ainsi une série de quatorze mois de croissance. L'immigration soutient pourtant toujours la consommation; aussi tablons-nous pour 2011 sur une croissance réelle des chiffres d'affaires du commerce de détail légèrement supérieure à 1,5%.</p>	→	→
<p>Offre</p> <p><i>Permis de construire:</i> A son niveau actuel, la consolidation des demandes de projets et des autorisations se poursuit, et l'essor, du moins pour les perspectives d'expansion, ne semble pas uniquement s'être estompé temporairement. Sur les douze derniers mois, les autorisations de nouveaux projets de construction délivrées en Suisse ont porté sur un total de 721 millions de francs, un chiffre qui se positionne légèrement en deçà de la moyenne à long terme de 733 millions de francs.</p>	→	→
<p>Résultat du marché</p> <p><i>Chiffres de l'offre:</i> fin 2010, les surfaces proposées, tant anciennes que nouvelles, dépassaient encore de près d'un tiers le niveau antérieur à la crise, même si la tendance était décroissante. Au 4^e trimestre 2010, l'offre de surfaces de vente en Suisse atteignait 203 000 m². Le retour complet de l'offre de surfaces de vente au niveau d'avant-crise devrait prendre encore un peu de temps.</p> <p><i>Prix:</i> sur le segment des prix très élevés, les creux des prix ont pratiquement été entièrement compensés, ce qui n'est pas le cas des segments des prix élevés et moyens. Au 4^e trimestre 2010, le loyer moyen pour une surface de vente en Suisse se chiffrait à 271 francs/m². Au vu du remembrement, nous tablons sur une évolution des prix des loyers retenue en dehors des sites de premier rang.</p>	↘	→
	↗ (A) ↗ (B)	↗ (A) → (B)

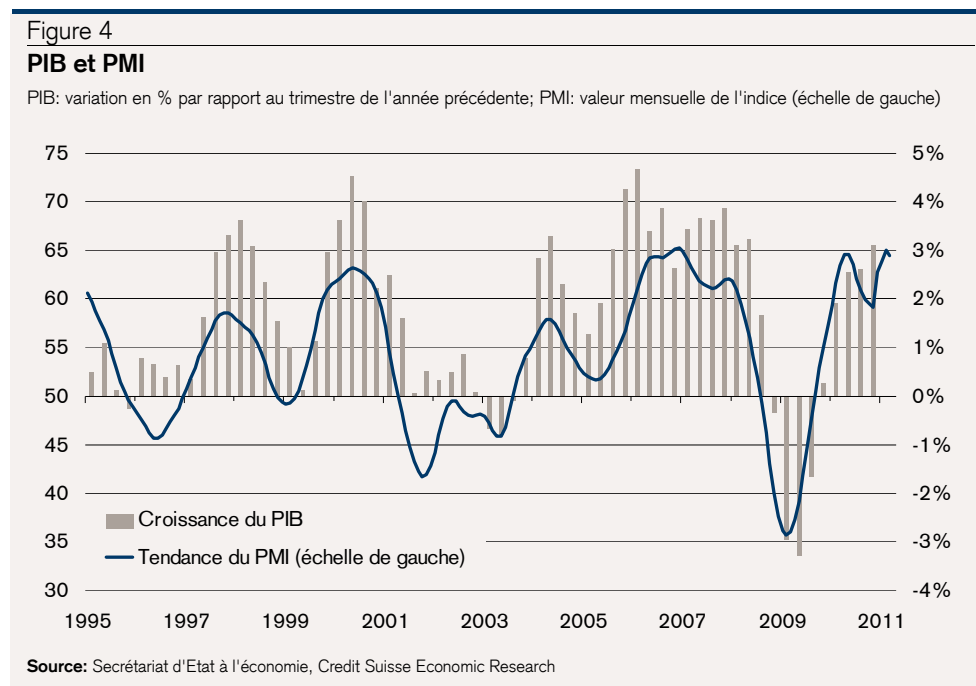
Légende: forte croissance: ↑ / croissance modérée: ↗ / statu quo: → / faible recul: ↘ / fort recul: ↓

Source: Credit Suisse Economic Research

1 Evolution économique et taux d'intérêt

L'économie helvétique s'est présentée dans une forme éblouissante fin 2010. Au dernier trimestre 2010, la croissance déjà dynamique a encore accéléré. Au 4^e trimestre 2010, le produit intérieur brut (PIB) réel a progressé de 0,9%, après des chiffres de 0,7% et 0,8% aux deux trimestres précédents. Manifestement, les turbulences autour de l'euro n'ont eu que de faibles répercussions sur l'économie helvétique. Si les conséquences de l'appréciation du franc suisse sont devenues parfaitement visibles au dernier trimestre, elles se sont moins traduites par une baisse des volumes d'exportation de marchandises que par un recul des services et une augmentation massive des stocks. Parallèlement, les opportunités offertes par la vigueur du franc ont été saisies, puisque les importations de marchandises ont progressé. Pour autant, la consommation intérieure est restée un pilier conjoncturel fiable et le faible niveau des taux d'intérêt a encore stimulé les investissements d'équipement et de construction. Sur l'ensemble de l'année 2010, le produit intérieur brut (PIB) a gagné 2,6%. L'année se présente sous les meilleurs auspices. Les consommateurs se montrent toujours optimistes et la situation s'est à nouveau détendue sur le marché du travail. Selon nos prévisions, la croissance du PIB s'élèvera à 1,9% en 2011.

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.



Léger recul du PMI dans la zone de croissance

L'indice des directeurs d'achat (PMI) de l'ASAA, qui reproduit la marche des affaires de l'industrie, a encore progressé en février 2011 (figure 4). Le recul de l'indice en mars a anéanti la hausse du mois précédent. La tendance du PMI reste nettement au-dessus du seuil de croissance de 50 points. L'indice témoigne ainsi toujours d'un solide développement de l'économie. Tous les cinq composants se situent toujours dans la zone de croissance. Compte tenu du haut niveau de l'indice PMI et de la croissance dynamique des carnets de commandes (selon l'enquête PMI), la conjoncture industrielle devrait être extrêmement solide, du moins pour les prochains mois.

Le climat de consommation demeure au beau fixe

Les indicateurs de tendance revêtent une importance particulière pour le marché immobilier, car la décision d'acheter ou de louer un nouvel appartement est primordiale sur le plan financier. Dans le sillage de la crise financière, le moral des consommateurs s'était temporairement sensiblement détérioré. Mais depuis la fin de la récession en 2009, la confiance revient progressive-

ment. Le moral des consommateurs n'a que faiblement évolué entre l'enquête d'octobre 2010 et celle de janvier 2011; le climat de consommation reste favorable malgré une crise persistante de l'euro et a même atteint 10 points en janvier contre 7 en octobre. C'est principalement l'évaluation concernant l'évolution du chômage qui s'est sensiblement améliorée. La plupart des autres questions entrant dans le calcul de l'indice du climat de consommation (situation financière, possibilités futures d'épargne, situation économique générale, chômage) ont donné lieu à des réponses similaires en janvier 2011 et octobre 2010.

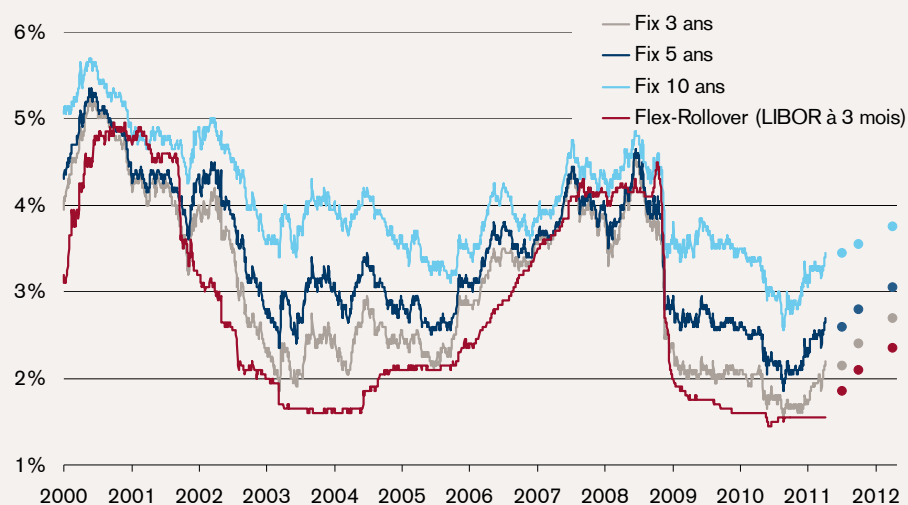
Les taux directeurs toujours sous l'emprise de l'évolution des cours de change

Il devient de plus en plus difficile de trouver le bon équilibre en termes de politique monétaire entre les préoccupations relatives au cours de change et la prévention de surchauffes dans l'environnement actuel d'une conjoncture vive, la difficulté étant de concilier le maintien des taux à un bas niveau et la résurgence du spectre inflationniste. Pour l'heure, l'inflation potentielle à moyen terme ne présente pas encore de danger pour la stabilité des prix à moyen terme selon la Banque nationale suisse, ce qui lui assure la marge de manœuvre nécessaire pour poursuivre sa politique monétaire expansionniste. Elle continue à lutter contre la pression à la hausse qui pèse sur la monnaie nationale. L'évolution de celle-ci va probablement jouer un rôle important dans le choix du moment où il faudra relever les taux de référence. Un relèvement du taux directeur est donc peu probable avant la mi-2011. Les taux hypothécaires à moyen et long termes se sont quant à eux détachés de leurs niveaux plancher depuis la mi-2010 et devraient ces prochains mois continuer d'afficher une tendance haussière (figure 5). Sur un horizon de douze mois, nous escomptons globalement une augmentation de 55 points de base pour l'hypothèque flex roll-over. Pour les hypothèques fixes, les progressions devraient se situer entre 50 et 70 points de base en fonction des durées.

Figure 5

Taux hypothécaires

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



Source: Datastream, Credit Suisse

Un taux de référence hypothécaire inchangé en 2011

Comme de plus en plus d'hypothèques issues de la phase de taux peu élevés occupent une place prépondérante, le taux d'intérêt hypothécaire moyen pondéré en fonction du volume sur toutes les créances hypothécaires nationales des banques a une nouvelle fois reculé au dernier trimestre. Au 31 décembre 2010, le taux d'intérêt moyen a encore perdu 6 points de base et a chuté à 2,59%. Si nous tablons dans les mois à venir sur une poursuite de la chute du taux moyen, cela ne suffira pas, au sens de nos modèles de calculs, pour réduire à nouveau le taux de référence à 2,5% – pour ce faire, le taux d'intérêt moyen devrait tomber à 2,43%. Seule une modification de la façon d'arrondir actuelle discutable aboutirait à un recul à 2,5%.

Stabilité des taux de croissance 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

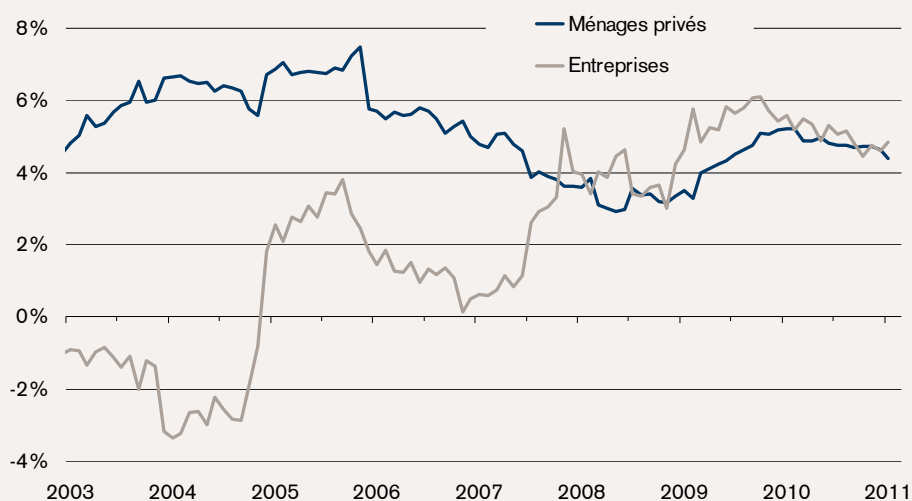
cadence des octrois d'emprunts, en particulier entre 2004 et 2006, et relevé le taux de progression jusqu'à 7%. L'augmentation des intérêts et des signes de saturation ont provoqué par la suite une chute du taux juste en dessous de 3% jusqu'en 2008, ce qui n'est toutefois pas comparable aux taux de croissance tombés à 1,2% à la suite de l'éclatement de la bulle immobilière dans les années 1990.

Depuis le printemps 2009, le taux de croissance du volume des emprunts hypothécaires consentis aux ménages est sortie de l'ornière (figure 6). Cette évolution coïncide avec la 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. Premièrement, la concurrence exacerbée des établissements de crédit 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, selon un sondage de la BNS, certains établissements de crédit hypothécaire ont assoupli les limites de leurs critères d'octroi de crédits ou font plus fréquemment des exceptions (les «exceptions to policy»). Néanmoins, les taux de croissance des volumes hypothécaires des ménages privés ont nettement baissé par rapport à ceux relevés entre 2004 et 2006 et sont même passés sous le seuil de 5% depuis presque un an. En janvier 2011, la croissance hypothécaire corrigée des ruptures structurelles des ménages privés s'est établie en comparaison annuelle à 4,4%, contre 4,8% pour la clientèle entreprises. En comparaison avec la bulle immobilière suisse de la fin des années 1980, lorsque les taux de croissance des prêts hypothécaires aux ménages privés dépassaient allégrement les 10% dans un contexte d'inflation par ailleurs plus élevée, le niveau des valeurs actuelles n'est toutefois pas menaçant. On ne peut donc pas parler d'octrois de crédits excessifs actuellement.

Figure 6

Volumes hypothécaires des banques

Taux de croissance en rythme annuel en % (après correction des ruptures structurelles)



Source: Banque nationale suisse, Credit Suisse Economic Research

2 Surfaces d'habitation

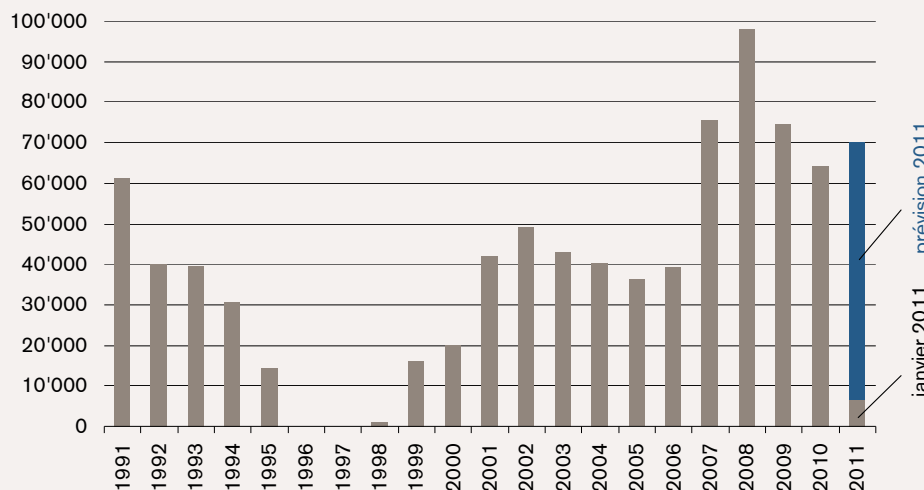
2.1 Demande

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 2010, selon des chiffres provisoires, la population helvétique a connu une croissance supérieure à la moyenne de 1,0%. Après avoir été très dynamique en 2008 (+1,4%), la croissance de la population s'est ensuite encore tassée en 2009 (+1,1%), demeurant toutefois au-dessus de la moyenne à long terme de 0,8% (1990-2009). Comme cela été le cas les trois années précédentes, c'est l'immigration qui est le moteur principal de cette croissance constamment supérieure à la moyenne. Depuis la suppression du contingentement dans le cadre de la libre circulation des personnes pour les citoyens de l'UE et l'AELE au 1^{er} juin 2007, cette croissance connaît une envolée. 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

L'immigration pourrait encore progresser

De même que le taux de chômage et l'emploi, le solde migratoire réagit avec un temps de retard sur l'évolution économique. Aussi les chiffres de l'immigration se sont-ils fait écho en 2009/2010 de l'influence de la récession passée, qui a eu pour effet de freiner le désir d'immigrer (figure 7). Cela étant, en dépit d'un fléchissement attendu depuis la valeur record de 2008, l'immigration nette pour 2010, avec 64 200 personnes, demeure au-dessus de la moyenne à long terme de 39 000 personnes (1991-2010). Au cours de 2010, le rythme du fléchissement a par conséquent sensiblement ralenti: si, au 1^{er} trimestre 2010, le recul du solde migratoire s'élevait à 22% par rapport à l'année précédente, il n'était plus que de 6-7% environ sur les trois autres trimestres. Une évolution à mettre en perspective avec la forte hausse du nombre d'offres d'emplois depuis mars 2010, dans des proportions inédites depuis 20 ans. D'après les premiers chiffres sur l'année en cours, l'immigration en janvier a reculé de 11,5% en comparaison annuelle. En dépit de ce début relativement timoré pour 2011, nous anticipons que l'immigration a déjà surmonté sa tendance au fléchissement et qu'elle repartira à la hausse cette année. En effet, la reprise sur le marché du travail s'inscrit dans la durée et l'emploi est en pleine croissance. Pour l'année en cours, nous tablons sur un solde migratoire de 70 000 personnes, qui représenterait une hausse d'environ 9% en comparaison annuelle. Sur la base de ces chiffres de l'immigration, nous anticipons pour 2011 une croissance de la popu-

Une nouvelle donne avec la libre circulation des personnes

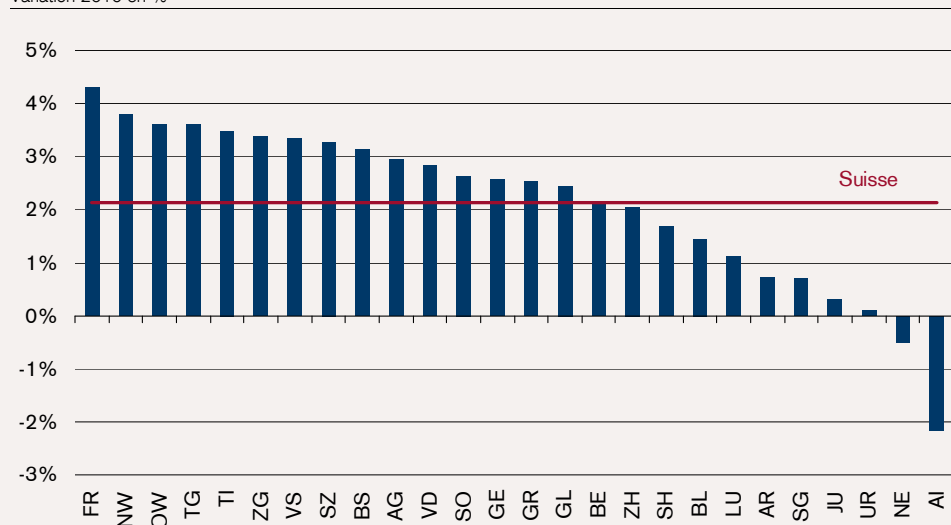
lation au-delà de la barre des 1% et donc nettement au-dessus de la moyenne à long terme de 0,8%.

Plus le temps avance, plus il s'avère que la libre circulation des personnes dans l'UE a changé la donne. L'attrait relatif de lieu de résidence et de travail fait de la Suisse une destination prisée des personnes désireuses de travailler. Les chiffres de l'immigration tels que recensés en 2010 et 2011 devraient être la norme. Comme près de la moitié des nouveaux arrivants est en âge de fonder une famille (entre 20 et 35 ans), l'excédent des naissances grimpe aussi légèrement. L'immigration demeurera donc ces prochaines années le facteur déterminant de l'évolution démographique et donc de la demande sur le marché immobilier. Aucune évolution économique, politique ou sociale ne pointe actuellement à l'horizon, qui changerait fondamentalement cette situation.

Figure 8

Croissance de la population résidente permanente étrangère selon les cantons

Variation 2010 en %



Source: Office fédéral des migrations, Credit Suisse Economic Research

Recul des disparités cantonales

Le fléchissement de l'immigration de l'an dernier se retrouve également dans la croissance annuelle de la population résidente permanente étrangère. A la fin 2010, la population étrangère en Suisse avait progressé en comparaison annuelle de 2,4% ou 40 200 personnes, juste en deçà du chiffre de l'année précédente (41 300). En avril et août 2010, la différence en termes absolus et en comparaison annuelle était nettement plus élevée, avec respectivement -18 300 et -12 600 personnes. Globalement, les disparités cantonales observées en matière de dynamique d'immigration ont légèrement reculé (figure 8). Avec un accroissement de sa population résidente étrangère de 4,3%, le canton de Fribourg est à nouveau en tête. L'offre de logement aussi rare que chère dans l'Arc lémanique entraîne les mouvements migratoires correspondants et permet au canton de Fribourg de compter sur cette croissance vigoureuse. Viennent ensuite les cantons fiscalement avantageux de Nidwald et d'Obwald, puis la Thurgovie et le Tessin. Le canton de Neuchâtel, fortement lié à l'industrie horlogère, n'est plus le maillon faible. Certes, sa croissance demeure négative (-0,5%), mais les reculs de plus de -2% enregistrés en août 2010 appartiennent au passé. La reprise flamboyante de l'industrie horlogère, qui progresse à grands pas, semble enfin porter ses fruits. Quelque peu morose, le canton d'Appenzell RI ferme désormais la marche avec -2,2%. Les autres cantons qui affichent une croissance positive mais modeste sont les cantons plus petits et, pour certains, dotés de moins d'infrastructures (AR, JU et UR) ainsi que le canton de St-Gall.

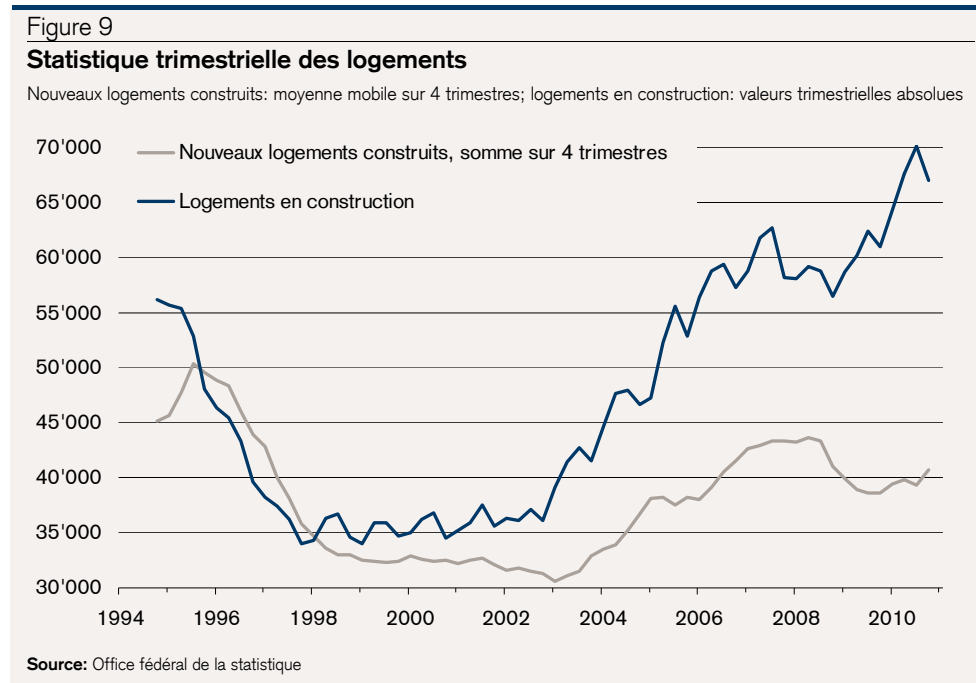
Peu d'élan à attendre des revenus

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 le permettent, les besoins en surfaces résidentielles, en hausse constante depuis des décennies, peuvent être satisfaits. Un pourcentage étonnamment constant de 15% à -18% du revenu y a

en effet été consacré à des fins d'habitation. Les revenus, en 2011, tout comme en 2010, stimuleront à peine la demande d'immeubles. En dépit de la hausse attendue du revenu nominal, le revenu réel devrait être faible au final. Nous appuyons notre prévision sur la nouvelle hausse de l'inflation, des taxes et des primes d'assurance maladie. Si la meilleure situation de l'emploi devrait faire légèrement augmenter les revenus des ménages par un volume de travail supplémentaire, des signaux plus forts du revenu sur la demande d'espaces habitables n'apparaîtront pas avant 2012. Jusque-là, la demande s'appuie principalement sur les taux d'intérêt toujours avantageux ainsi que sur la croissance démographique.

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.



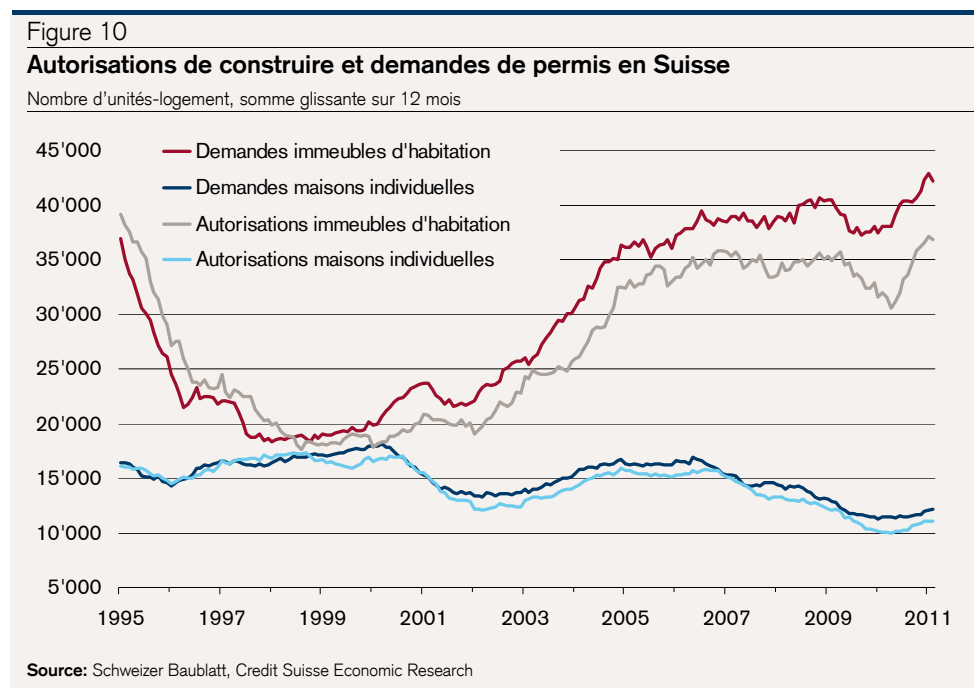
Production de logements en hausse

Après un répit en 2008-2009, l'activité de construction génère à nouveau de nouvelles impulsions depuis une année au moins. Ainsi, 2010 a vu la création de quelque 40 700 logements, ce qui représente une hausse de 5,2% en comparaison annuelle (figure 9). Le rythme plus soutenu de la construction de logements a légèrement réduit le nombre d'unités encore en construction à 67 000 logements. Ce constat coïncide avec les chiffres des entrepreneurs. Selon la Société suisse des entrepreneurs (SSE), les réserves de travail dans la construction de logements de 2,8 milliards de francs au 4^e trimestre 2010 représentent une diminution de 5,6% par rapport au trimestre précédent. Le bon moral de l'économie suisse et la reprise des activités d'étude de projets ont fait disparaître les incertitudes conjoncturelles; les projets encore dans les pipelines à la fin 2010 ont été livrés plus rapidement que pendant la crise. L'énergie retrouvée dans le bâtiment se reflète également dans les chiffres de l'emploi du secteur, en progression de 2,4% en comparaison annuelle au 4^e trimestre 2010.

Des signes indiquent que le bâtiment s'emploie de plus en plus à épuiser les réserves de travail avec plus de zèle ou à augmenter ses capacités en conséquence. Jusqu'à nouvel ordre, nous pouvons par conséquent tabler sur une activité de construction de logements robuste, ce qui devrait avoir pour conséquence une nouvelle augmentation du nombre de logements achevés. Pour 2011, nous tablons sur une augmentation nette de 43 000 unités de logements, soit une hausse de plus de 5% en comparaison annuelle. Nous pensons que le bâtiment maintiendra le rythme et ne le ralentira que lorsque l'écoulement des nouveaux logements ne sera plus assuré.

Il est cependant encore trop tôt pour évoquer un changement de tendance des logements en construction, car il pourrait également s'agir d'une consolidation à court terme. En outre, il convient de garder à l'esprit que la durée d'exécution a augmenté du fait de la plus grande quantité de projets importants, et que l'activité d'étude de projets est également en hausse, ce qui ne devrait pas faire chuter trop rapidement le nombre de logements en construction.

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.



L'activité d'étude de projets a le vent en poupe

L'activité d'étude de projets, qui se traduit par les demandes et autorisations de permis de construire, semble reprendre des couleurs après environ trois ans d'évolution négative. L'activité d'étude de projets des maisons individuelles et immeubles plurifamiliaux se différencie suivant la durée et la portée du développement; un paramètre à imputer à des modifications structurelles. Fin février 2011, le nombre sur douze mois glissants des logements bénéficiant d'un permis de construire a atteint 48 000 unités, soit 14% de plus en comparaison annuelle. Le nombre de logements pour lesquels une demande de permis de construire a été déposée a également augmenté significativement (+10%). La récession rapidement maîtrisée, l'écoulement facile des logements terminés et la demande d'immobilier résidentiel robuste liée à l'immigration ont donné un nouvel élan à la planification de nouveaux projets immobiliers.

Nouveau renforcement de l'activité de planification chez les architectes

Les bureaux d'architectes interrogés au 4^e trimestre 2010 par le service en charge des questions de conjoncture de l'EPFZ (KOF) témoignent en majorité, comme lors des deux premiers trimestres, d'une embellie des carnets de commandes. A 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, les réponses des bureaux d'architectes ont été plus positives que négatives. Le solde des réponses positives et négatives, avec +12,4 points, est à nouveau nettement supérieur à ceux des trimestres précédents. Les soldes des quatre trimestres 2010 ont ainsi tous dépassé les douze points. Une telle amélioration des carnets de commandes courant sur plusieurs trimestres n'avait pas été observée depuis 2005/2006, et dans des proportions moindres. Les résultats de l'enquête sont parfois assez volatils, de sorte qu'il ne faut pas surestimer la pertinence d'un seul résultat trimestriel. Cela étant, les résultats constamment po-

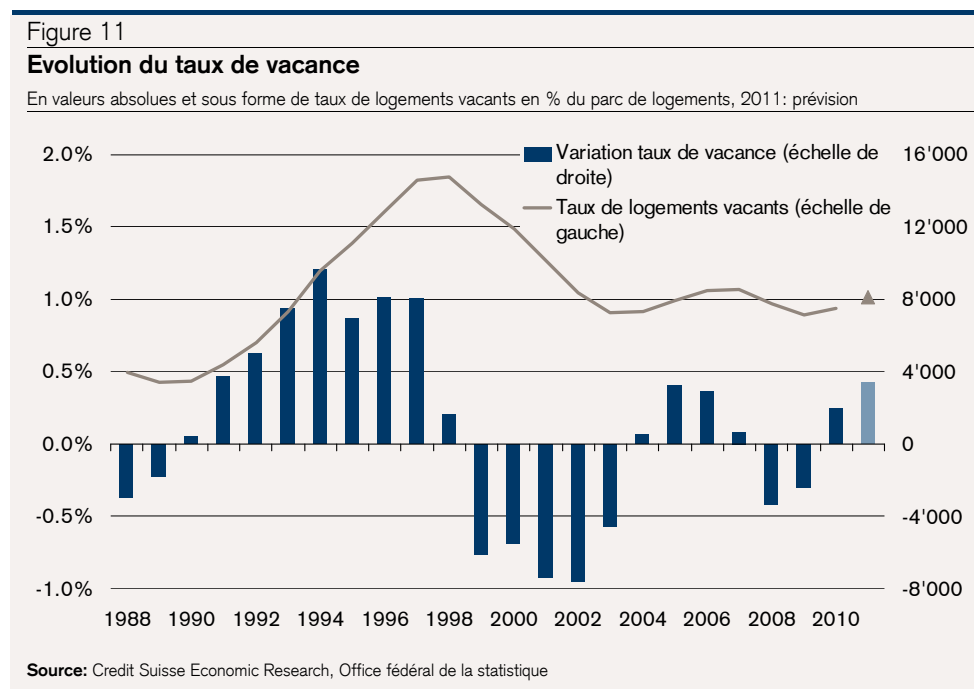
sitifs de 2010 témoignent d'une réelle embellie des carnets de commandes par rapport aux années de crise 2008/2009.

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. Les longs délais de production – une constante sur le marché de l'immobilier – sont donc responsables de son déséquilibre permanent. Les investisseurs surévaluent régulièrement le besoin de logements, ce qui entraîne une suroffre en fin de cycle de construction et donc une multiplication des surfaces inoccupées. 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.

La pression accrue de la demande sur le marché du logement prend fin

Pour les chiffres des logements vacants en revanche, 2010 a été le théâtre d'un changement de tendance. La demande moins dynamique a permis une augmentation du nombre de logements vacants, après deux reculs. Au 1^{er} juin 2010, les logements vacants affichaient une augmentation de 1952 unités, soit un taux de logements vacants de 0,94% (figure 11). Une légère augmentation par rapport à la valeur de l'année précédente de 0,90%. Le nombre de logements vacants a évolué différemment selon les régions.³



Si, dans les zones prisées, le nombre de surfaces vacantes n'a pas diminué davantage, la situation reste tendue. A l'inverse, la Suisse orientale, l'Espace Mittelland, le Jura et le canton d'Argovie recensent de nombreux logements inoccupés. Dans ces régions, les logements ont été construits avec un peu trop d'optimisme, ou le nombre de surfaces vacantes n'a pu être diminué comme on l'aurait souhaité. Dans l'ensemble, l'offre et la demande sont relativement équilibrées, si bien que le marché du logement suisse continue d'être caractérisé par une forte stabilité. Pour 2011, nous anticipons une poursuite de la détente. L'augmentation du nombre de logements arrivant sur le marché par rapport à 2010 se conjuguera à une demande à peu près constante. Nous tablons sur une augmentation de quelque 3000 logements vacants, ce qui devrait se traduire par un taux de logements vacants proche des 1%.

3 Reportez-vous à ce sujet à Swiss Issues Immobilier - Moniteur 4^e trimestre 2010, figure 11, page 16.

Le segment du logement locatif devrait être plus touché par les logements vacants

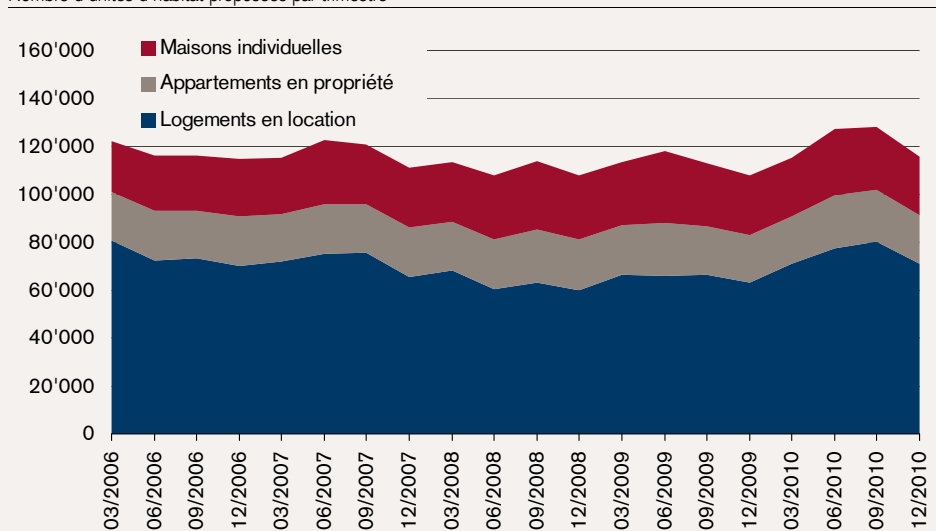
Considérer les logements vacants selon leur utilisation permet de révéler que le nombre de logements vacants a augmenté sur le segment du logement locatif en l'espace d'un an (+2604). Les logements vacants de propriété du logement ont en revanche accusé une baisse (-652). Nous nous attendons à une évolution similaire pour l'année en cours. Les conditions-cadres favorables à l'acquisition d'une propriété de logement demeureront en vigueur en 2011, ce qui devrait continuer à doper la demande. Aussi anticipons-nous un mouvement soutenu des locations vers la propriété.

Le nombre de surfaces vacantes ne reflète qu'une partie des résultats du marché; en effet, un faible taux de vacance peut tout à fait occulter des changements fréquents d'habitat. Précisons encore que les logements vacants ne sont recensés qu'une fois par an, au 1^{er} juin. Aussi le nombre de surfaces vacantes ne fait état que d'une situation éphémère; suivant les circonstances, il ne témoigne d'une modification de la situation de marché qu'avec un temps de retard. Un problème auquel les chiffres relatifs à l'offre sont étrangers: indiqués trimestriellement, ils prennent en compte toutes les offres d'un trimestre entier (figure 12).

Figure 12

Evolution de l'offre selon la forme de logement

Nombre d'unités d'habitat proposées par trimestre



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

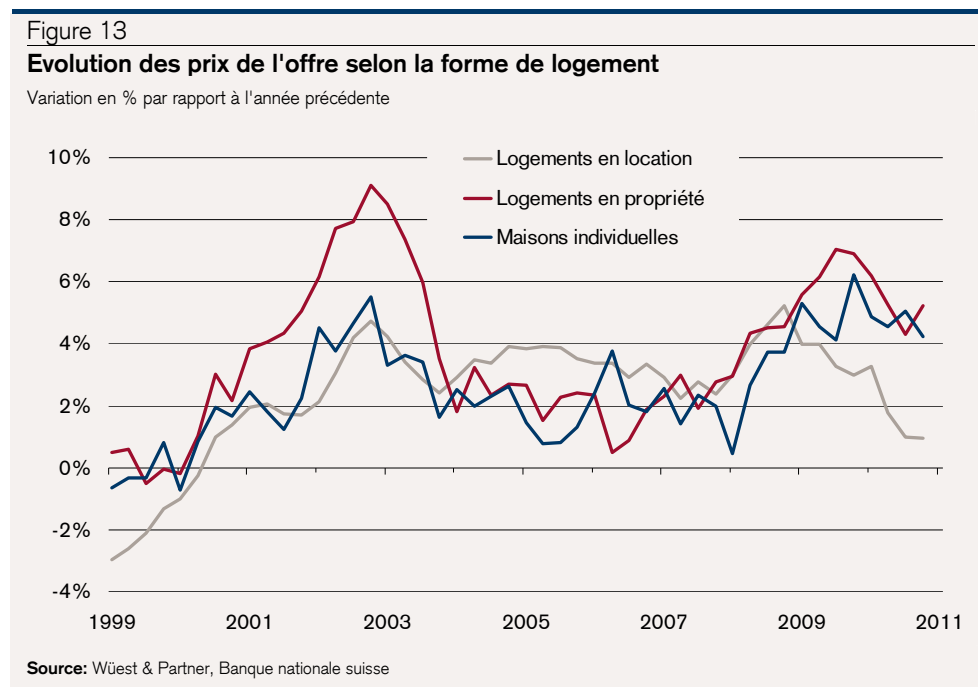
Les chiffres de l'offre en hausse, surtout pour les logements locatifs

La détente qui s'annonce sur le marché suisse du logement, tout comme les disparités d'évolution entre les formes de logement, s'observent dans les chiffres de l'offre depuis plus d'un an. Depuis le 4^e trimestre 2009, le nombre de logements disponibles sur le marché n'a cessé d'augmenter en comparaison annuelle. Au 4^e trimestre, l'offre de logements publiée atteignait quelque 116 000 unités d'habitat (figure 12). Au trimestre correspondant de l'an dernier, environ 8000 logements de moins étaient recensés. Cette augmentation provient essentiellement du segment des objets de location. Par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, le nombre de logements proposés à la location a augmenté de plus de 12%, les logements en propriété proposés n'augmentant quant à eux que de manière infime (+0,3%) et les maisons individuelles recensées reculant même (-4,4%).

Croissance toujours hésitante des prix des loyers

Le tassement graduel du contexte de marché se poursuit pour les logements locatifs, motivé par une hausse des logements locatifs arrivant sur le marché, de chiffres plus faibles de l'immigration et d'une attractivité toujours élevée de la propriété du logement. Après les logements vacants et les chiffres de l'offre, les prix ressentent ce tassement à leur tour, sous la forme d'une croissance hésitante des prix des loyers. Au 4^e trimestre 2010, la croissance des loyers proposés atteignait 1% par rapport au même trimestre de l'année précédente (figure 13). En moyenne annuelle, les prix des logements proposés à la location en 2010 ont augmenté de 1,8% en comparaison annuelle, significativement en dessous des valeurs des années précédentes (2009: 3,6%, 2008: 4,2%). En revanche, les taux de croissance moyens des prix of-

ferts pour les logements en propriété et les maisons individuelles pour 2010 affichent toujours un niveau respectable (5,2% et 4,7%). Pour l'indice des prix de loyer intégré dans l'indice des prix à la consommation, la croissance des prix en février 2011 est modérée avec 1,5% en comparaison annuelle.



Les prix de l'offre contiennent des informations sur les prix d'objets proposés dans la période donnée. La situation au sein de la commune et la qualité de l'objet ne sont quant à eux que peu pris en considération. En revanche, les indices de prix hédonistes comparent des objets dotés de caractéristiques et facteurs d'implantation identiques et prennent ainsi en considération des effets qualitatifs. L'indice des prix de loyer hédoniste publié par Wüest & Partner révèle une image semblable. En comparaison annuelle, le prix d'un loyer pour un objet standard a augmenté de 1,3% au 4^e trimestre 2010. Les informations sur le prix portent sur un appartement standard dont le profil serait le suivant: 2^e étage, trois pièces, surface de 75 m², très bon état, bonne qualité de finition et belle situation au sein de la commune.

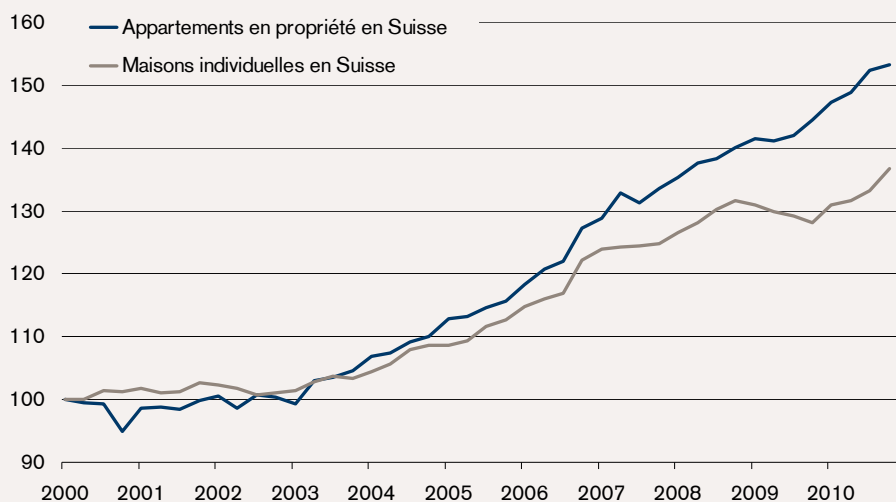
Croissance des prix plus dynamique sur le segment des maisons individuelles

Depuis fin 2008 et, d'une certaine mesure, depuis début 2007, les prix des logements en propriété et des maisons individuelles connaissent des évolutions différentes (figure 14). Les turbulences économiques ont affecté plus tôt les prix des maisons individuelles, et les répercussions ont été nettement plus importantes, notamment car elles se situent plus dans les zones périphériques et que la demande pour ce type de logement est faiblissante. Après un recul des prix de transaction durant la crise, les prix d'une maison individuelle sont cependant repartis à la hausse en moyenne suisse et sont à présent au-dessus de leur niveau de fin 2008. La dernière hausse des prix, avec 6,7% (4^e trimestre 2010 en comparaison annuelle) est plus marquée pour la première fois depuis deux ans que sur les logements en propriété. Considérant la dynamique à nouveau un peu moins vigoureuse, nous estimons que la fourchette des prix entre les maisons individuelles et les logements en propriété devrait continuer à s'écarter au cours des prochains trimestres.

Figure 14

Evolution des prix de transaction des appartements en propriété

Indice 2000 = 100, indices pour des objets de standard moyen



Source: Wüest & Partner

Les prix des logements en propriété continuent d'augmenter

Contrairement au marché du logement locatif, aucun changement des conditions de marché n'est en vue pour les logements en propriété en termes de surfaces vacantes et de chiffres de l'offre. Les prix de transaction ont évolué en conséquence. Au 4^e trimestre 2010, le prix d'un logement en propriété moyen en moyenne suisse dépasse de 6,1% la valeur de l'an dernier. La croissance des prix annuelle de fin 2004 à fin 2009 atteint 5,6%. La dynamique des prix s'est par conséquent légèrement renforcée l'an dernier. En marge des intérêts hypothécaires favorables et de la demande supplémentaire de propriété du logement imputable à l'immigration, l'accélération des prix de l'an dernier est due à un besoin de rattrapage. Ainsi, les prix de transaction subissaient encore en 2009 l'influence du fléchissement conjoncturel. Pour les trimestres à venir, nous tablons sur une augmentation des prix importante à un chiffre, autrement dit sur un léger tassement de la dernière dynamique des prix observée, car nous ne voyons plus d'effet de rattrapage qui pourrait mener à une nouvelle accélération.

Prix de transaction au niveau des communes

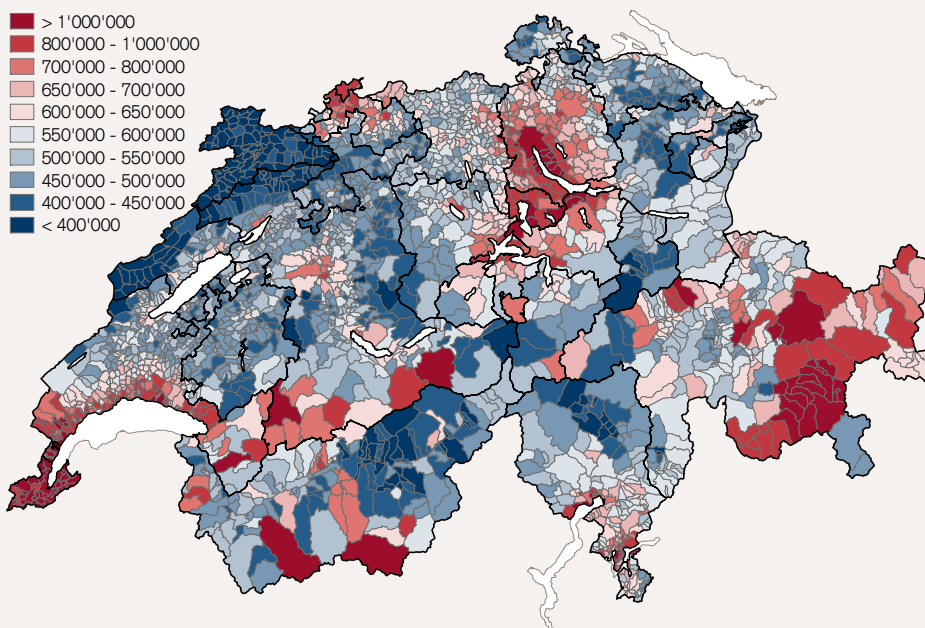
La figure 15 rend compte des prix actuels des logements en propriété dans les communes suisses. Les prix hédonistes utilisés pour ce faire sont calculés sur la base des prix de transaction réels à l'aide d'une méthode statistique, compte tenu des propriétés inhérentes au secteur immobilier. Les prix 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 ainsi que dans les communes convoitées en périphérie de Genève et de Zurich. Des quelque 2700 communes recensées, 248 affichent un prix d'au moins 800 000 francs en moyenne pour le logement en propriété standard décrit plus haut; le prix dépasse même le million de francs dans 101 communes, et 1,2 million de francs dans 48 communes.

Figure 15

Prix des logements en propriété, 4^e trimestre 2010

Appartement moyen de 4,5 pièces en CHF



Source: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research, Geostat

Stabilisation constante sur les marchés immobiliers internationaux

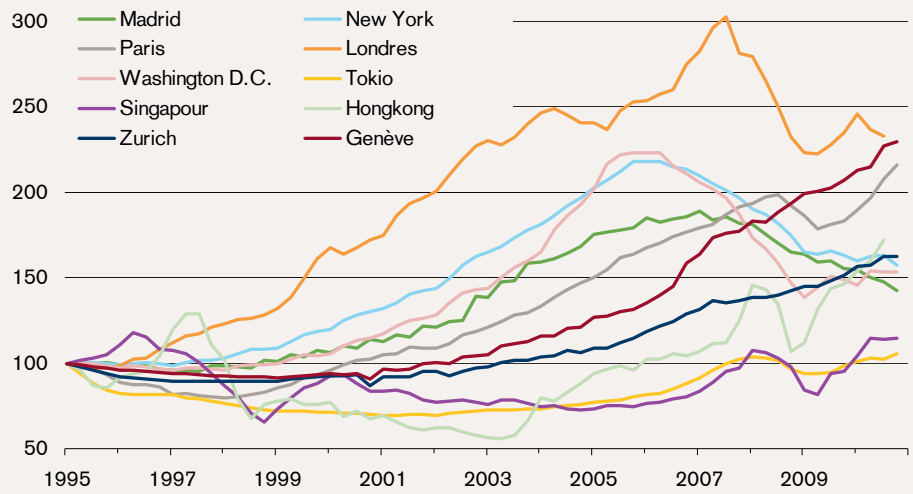
Nombre de marchés immobiliers internationaux fortement secoués par la crise poursuivent leur phase de stabilisation – même si celle-ci avait été plus marquée durant les derniers trimestres (figure 16). Des dix villes observées, deux seulement présentent une croissance négative des prix de l'immobilier: Madrid et New York (-8,2% et -3,6%). Dans les deux villes, les départs relatifs ont même augmenté. Des huit autres villes dans lesquelles les prix de l'immobilier ont pu grimper, deux ont même compté une accélération: Paris, avec une croissance de 18,2%, et Washington, avec un modéré 2,7% en comparaison annuelle. La faiblesse des intérêts hypothécaires et les liquidités accumulées à la recherche de possibilités de placement ont permis aux prix de dépasser le creux de la vague en bon nombre d'endroits. A Londres, les prix de l'immobilier, qui s'étaient repris à la fin 2009 et au début 2010, ont à nouveau fléchi, même s'ils ont conclu l'année sur une valeur positive (+2,2%) en comparaison annuelle. Cela étant, les insécurités relatives au rythme de reprise économique mondiale, les pertes de gain liées au chômage et la suroffre de logements dans certaines régions demeurent. Aussi les prix de l'immobilier aux USA, en Espagne et en Angleterre devraient-ils tarder avant de se reprendre. Le maître mot des perspectives pour les mois à venir en matière de prix de l'immobilier à Londres sera donc également la retenue.

En comparaison internationale, les prix immobiliers suisses ont évolué en deçà de la moyenne depuis 1995. La ville de Genève fait toutefois exception: la croissance des prix y a accéléré, en particulier ces dernières années. Depuis 2005, les prix réels de l'immobilier à Genève progressent de plus de 11% par an, contre 4,8% en Suisse. En outre, les prix de l'immobilier se sont dissociés de l'évolution des revenus. Si d'autres régions de la Suisse – par exemple la ville de Zurich, la région de Pfannenstiel ou d'autres régions de l'Arc lémanique – sont concernées par une telle évolution en ciseaux, aucune autre n'est à ce point marquée. Dans la région de Genève, on ne peut donc plus parler d'une évolution durable des prix. Un jour, lorsque l'excès de demande régionale encore d'actualité aujourd'hui se sera atténué, une baisse de prix ne pourra en revanche pas être exclue.

Figure 16

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.

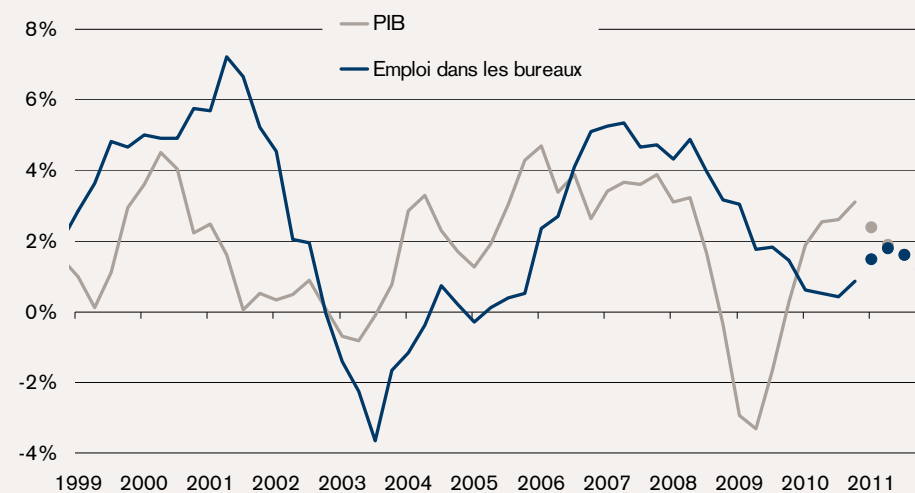
Taux de croissance légèrement plus forts dans l'emploi de bureau

L'économie suisse fondamentalement saine et la poursuite de sa tertiarisation ont permis en 2009 et 2010, en dépit de conditions-cadres par endroits difficiles, d'enregistrer une croissance de l'emploi faible mais positive et ont fait naître un besoin supplémentaire de places de travail de bureau (figure 17). Petite déconvenue toutefois, la croissance de l'emploi dans les bureaux n'est pas encore largement soutenue. En comparaison annuelle, seules les branches de l'informatique et les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ont été en mesure d'enregistrer une croissance palpable, les deux derniers profitant largement de la conjoncture dynamique au sein du bâtiment. En dépit d'une légère croissance de l'emploi, la demande de surface de bureaux a été morose l'an dernier; ce sont essentiellement des surfaces vacantes de location qui ont été pourvues.

Figure 17

Emploi dans les bureaux – évolution et prévision

En % par rapport au trimestre de l'année précédente; ligne en pointillé: prévision



Source: Credit Suisse Economic Research, Secrétariat d'Etat à l'économie, Office fédéral de la statistique

Reprise de l'emploi de bureau après le délai habituel

Les retombées négatives de la récession passée sur l'emploi de bureau ont été les plus apparentes aux 2^e et 3^e trimestres 2010, lorsque les taux de variation annuels sont tombés en deçà de 0,5%. Au 4^e trimestre de 2010, l'emploi de bureau, affichant une croissance de 0,85% en l'espace d'un an, a pu se libérer des taux de croissance auparavant faibles. S'agissant du moment de cette reprise, des parallèles avec le dernier cycle apparaissent. Entre la fin 2003 et 2006, l'emploi de bureau a suivi l'essor positif du produit intérieur brut, avec un décalage temporel d'un an environ (figure 17). Avec le même décalage, l'emploi de bureau est sorti au 4^e trimestre 2010 des planchers de croissance et a ainsi répondu avec quatre trimestres de décalage à la première croissance positive du PIB survenue au 4^e trimestre 2009.

Le travail à temps partiel stimule également la demande de surfaces de bureaux

Compte tenu de l'économie suisse fondamentalement saine, la croissance modérée de l'emploi devrait se poursuivre et s'accélérer au cours de l'année. Pour 2011, nous nous attendons à une augmentation d'au moins 7000 employés dans les branches de bureaux classiques. Les optimisations de surface, dont font également partie les regroupements de sites explicités plus bas, demeurent en 2011 le motif principal des déménagements, les entreprises étant en partie contraintes, pour des raisons de croissance, d'augmenter leurs surfaces de bureaux.

Globalement, l'emploi de bureau classique (qui ne prend pas en compte les employés des pouvoirs publics) a progressé de 4850 employés en comparaison actuelle.⁴ La variation tout aussi importante pour la demande de surfaces de bureaux du décompte de l'emploi par tête – et pas par une estimation du nombre d'emplois à plein temps – a même affiché une progression de plus de 7400 en comparaison annuelle; aussi pouvons-nous parler d'un «multiplicateur de personnes» pour la demande de surface de bureaux. Sur la période couverte par la statistique depuis le 3^e trimestre 1991, l'emploi de bureau en Suisse a augmenté de 152 100 postes équivalents plein temps ou 189 600 personnes. Abstraction faite des places de travail partagées (desk sharing), ce sont pour 100 nouveaux emplois à 100% environ 125 places de travail de bureau qui ont été créées et, partant, une demande de surfaces plus grande. Ce multiplicateur devrait encore croître à l'avenir, même si certaines formes du desk sharing et de la rationalisation des places de travail contrecarrent son évolution.

Grande demande de surfaces situées hors des centres

Comme nous l'avons exposé dans l'étude immobilière de cette année, l'optimisation standard sous forme de concentrations de places de travail décentralisées constitue un moteur de la demande actuelle de surfaces.⁵ Dans les centres des grandes villes en particulier, le marché des surfaces de bureaux se caractérise par des regroupements des sites de grandes entreprises qui, pour des raisons d'efficacité, de processus ou de coûts, se retirent des centres, surtout pour leurs postes de travail de back-office. Ce phénomène s'explique par des loyers jusqu'à deux fois moins chers hors des centres, des coûts de gestion inférieurs dans les grands immeubles administratifs et par une technique de bâtiment ultramoderne. Cette mutation structurelle a déjà débuté il y a de nombreuses années, mais elle se propage fortement ces derniers temps, ce qui devrait faire apparaître des trous dans les quartiers des affaires centraux, selon la dynamique du marché des surfaces de bureaux. Ce déplacement structurel de la demande est également observable dans la croissance de l'emploi de bureau. Avec des taux de croissance annuelle moyens de 2,7% et 3,3%, la demande a été la plus forte dans les quartiers des affaires extérieurs des cinq grands centres et des six plus importants centres de taille moyenne et dans les communes contiguës suburbaines à revenu élevé hors de ces centres (p. ex. à Nyon ou Freienbach). La dynamique dans les quartiers d'affaires centraux et étendus, dans les autres centres de moyenne et petite tailles et en périphérie, avec des taux de croissance oscillant entre 1,5% et 1,7%, a été nettement inférieure.

3.2 Offre

Un regard sur le passé nous apprend que l'évolution du parc de bureaux disponibles est très cyclique. Depuis le début du millénaire, 2001 et 2008 ont été deux années d'intenses activités d'étude de projets. Une troisième se dessine actuellement (figure 18). Compte tenu de la longue durée de construction des projets de bureaux, bon nombre des surfaces projetées dans une phase de haute conjoncture sont confrontées lors de leur achèvement à des conditions de marché différentes, autrement dit à une demande encore faible, ce qui a pour corollaire des phases d'augmentation du nombre de logements vacants. Cependant, les baisses consécutives aux sommets d'activités d'étude de projets ont toujours été de courte durée. La chute des chiffres des autorisations après la forte récession de 2008/2009 n'a même pas eu de répercussions sur les demandes de permis de construire, ce qui indique que certains projets ont été retirés, redimensionnés ou réaffectés à un autre genre d'affectation avant l'octroi de l'autorisation, ce qui a parfois nécessité d'autres demandes de permis de construire.

4 Sauf indication contraire, tous les chiffres de l'emploi se rapportent à des équivalents plein temps.

5 Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, faits et tendances, dès p. 28.

Planifications plus optimiste des surfaces de bureaux

Pour l'heure, la planification des surfaces de bureaux attire de nouveau les investisseurs. Une tendance nettement observable à l'augmentation du volume d'immeubles de bureaux autorisés à la construction, grâce à quoi la différence envers les demandes de permis de construire s'est provisoirement comblée. Ainsi, la prudence du côté de l'offre de l'année précédente a été surmontée, et la production de nouvelles surfaces est repartie à la hausse dans le sillage de la reprise économique. Après la phase de stagnation due à la crise, la planification de surfaces de bureaux a repris en premier dans les quartiers des affaires extérieurs des grands et moyens centres puis, depuis l'été 2010, dans les quartiers d'affaires centraux et étendus des plus grands marchés des surfaces de bureaux. Les objectifs de développement futurs se situent au bord ou à l'extérieur des centres-villes, soulignant ainsi, du côté de l'offre, la tendance à la concentration des places de travail à un endroit plutôt éloigné du centre où des surfaces vastes et connexes bien viabilisées sont à la disposition du demandeur.

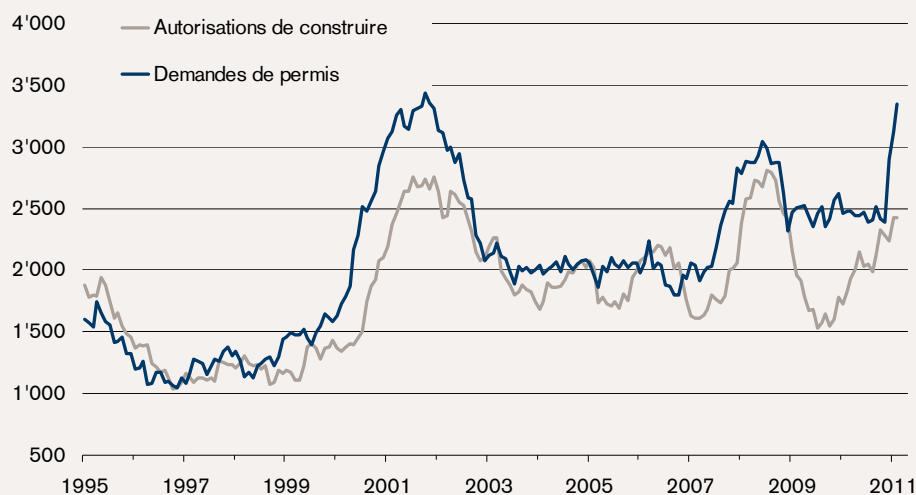
Nouvelle envolée des demandes de permis de construire

Ces derniers mois, l'optimisme retrouvé s'est traduit par un boom des demandes de permis de construire pour les surfaces de bureaux. Ici aussi, le changement structurel décrit plus haut s'est reporté sur les grands marchés de surfaces de bureaux. L'exemple le plus illustre est la demande de décembre dernier pour la Roche Tower à Bâle, dotée d'un volume de construction de 550 millions de francs environ. Le géant pharmaceutique concentre son personnel en dehors du Central Business District de Bâle et va abandonner divers sites dans le centre-ville. Dans d'autres marchés de bureaux, des demandes pour des projets de bureaux ne cessent d'être déposées. Dans la zone clé de développement de Wankdorf-City, les CFF ont déposé en février une demande pour deux bâtiments de son futur siège principal, à hauteur de 111 millions de francs. Losinger Construction construit pratiquement au même endroit un immeuble de bureaux pour la Poste, doté d'un volume de projet de 81 millions de francs (demande de février 2011). Enfin, s'agissant du marché de surfaces de bureaux de Zurich, signalons la demande de permis de construire de février pour les bâtiments «Tower» et «Kubus» du projet Westlink (80 millions de francs).

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'occupation 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'occupation élevé, mais peut résulter d'un taux de rotation rapide sur le marché locatif. Seule l'évolution de l'offre proposée durant

une période définie permet de tirer des conclusions sur l'absorption des bureaux dans les diverses régions. 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.

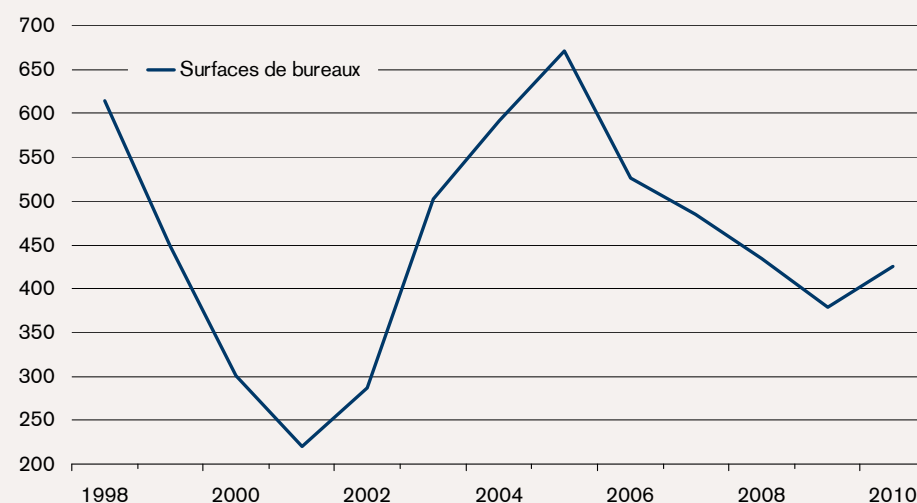
Davantage de logements vacants à attendre

En dépit d'une demande qui se reprend, le marché des surfaces de bureaux se voit confronté à une phase de hausse du nombre de logements vacants. La demande supplémentaire générée par un emploi de bureau renforcé ne devrait pas suffire en 2011 à diminuer le nombre de surfaces vacantes existantes. S'agissant des logements vacants, ce sont surtout les surfaces existantes qui sont concernées, et moins les nouvelles constructions ultramodernes. 2009 devrait ainsi avoir marqué le plancher des logements vacants dans le cycle actuel des surfaces de bureaux (figure 19).

Figure 19

Evolution des surfaces de bureaux vacantes en Suisse

Somme des surfaces vacantes de près de 45% des surfaces de bureaux de la Suisse, en milliers de m²



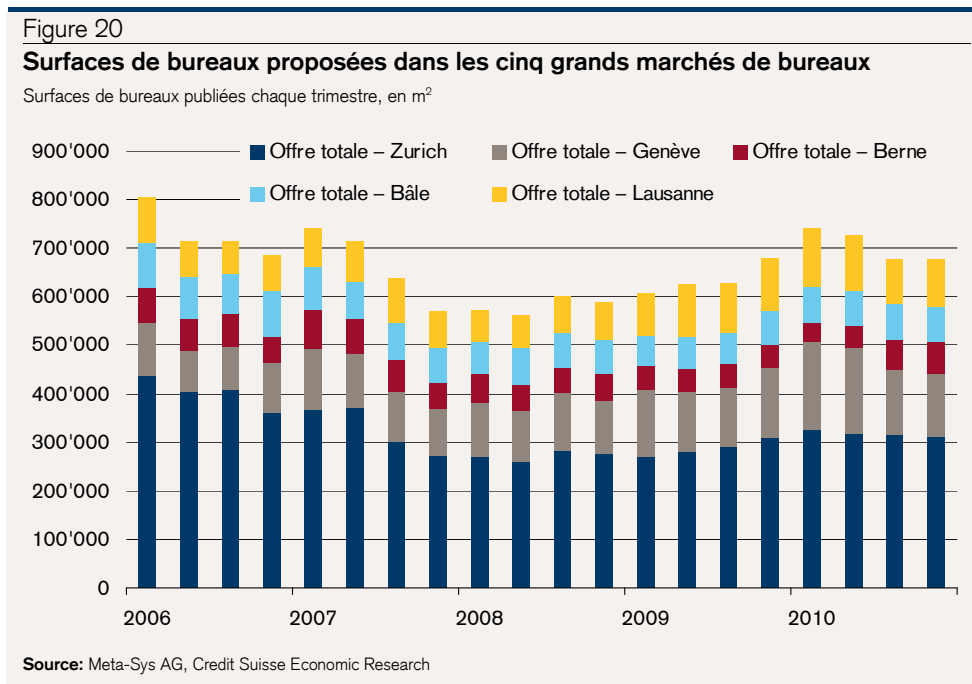
Source: Credit Suisse Economic Research, différents offices de statistique

Modification infime du nombre de surfaces de bureaux proposées

Sur toute la Suisse, au 4^e trimestre 2010, les surfaces de bureaux existantes représentaient un total de 1,42 million de m², soit une offre d'environ 2,93%. Un chiffre bien en dessus du plancher de 2,24% – valeur mesurée au 2^e trimestre 2008, avant l'éclatement de la crise du marché financier. Si la planification et la construction de nouvelles surfaces ont durement souffert de la crise du marché financier, les chiffres de l'offre de surfaces existantes ont continué à augmenter jusqu'à récemment, avant de connaître un statu quo. Il apparaît donc que la tendance à la hausse de l'offre a à présent également été interrompue sur les surfaces existantes, ce qui avait déjà été le cas il y a presque deux ans pour les nouvelles constructions.

Léger recul du nombre d'offres dans les cinq plus grands marchés de bureaux

Par régions, la situation de l'offre est différente. Fondamentalement, la suroffre croissante présente une répartition différente de celle qui a suivi les excès du changement de millénaire. A cette époque, c'étaient avant tout les quartiers des affaires centraux des grands centres, Zurich en tête, qui étaient en proie à une offre excédentaire. En 2011/12 en revanche, ce sont essentiellement les quartiers des affaires extérieurs et donc les communes périurbaines des grands et moyens centres qui devraient connaître une suroffre de surfaces nouvelles. Contrairement aux chiffres de l'ensemble de la Suisse, les chiffres cumulés de l'offre des cinq plus grands marchés de surfaces de bureaux suisses reculent légèrement sur les derniers trimestres (figure 20). La quantité de l'offre demeure encore environ 17% au-dessus de la valeur moyenne de 2008.



Chute importante de l'offre sur le marché de surfaces de bureaux genevois

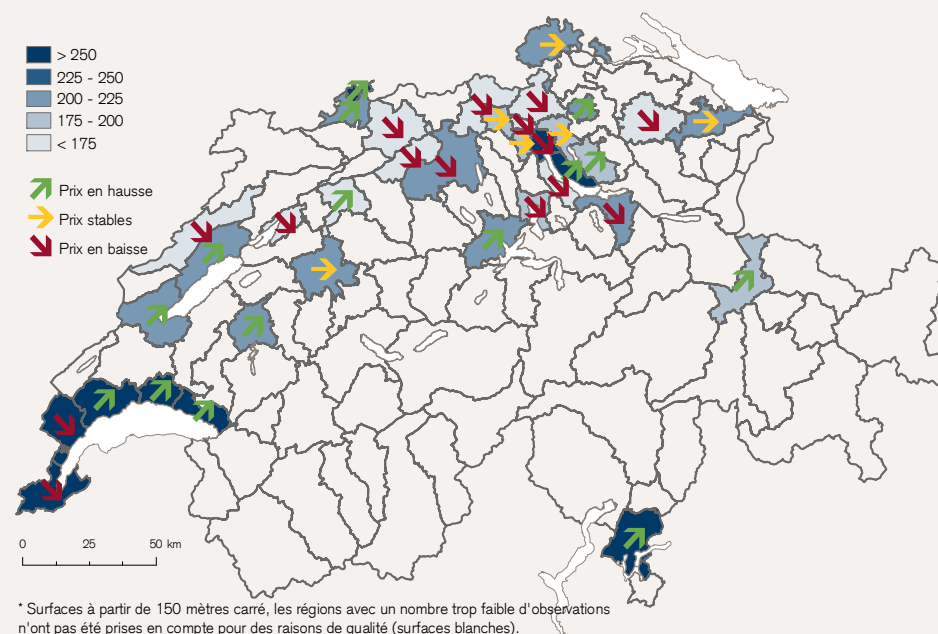
Le nombre de surfaces existantes proposées a notamment diminué sur le marché de surfaces de bureaux genevois, où le resserrement de l'offre était particulièrement palpable avant la crise du marché financier; l'on se rapproche à nouveau petit à petit de ces valeurs. Sur le marché zurichois, le nombre de surfaces existantes proposées n'a que légèrement augmenté par rapport à 2008. L'intégration de quelques nouveaux projets conduira cependant à la mise en disponibilité de surfaces existantes. Le marché des surfaces de bureaux lausannois fait également état d'une légère pénurie de l'offre. Le quartier d'affaires de l'Ouest lausannois, où quantité de surfaces sont arrivées sur le marché et où le nombre de surfaces vacantes a déjà nettement augmenté, n'est toutefois pas concerné par ce chiffre. Les marchés bâlois et bernois sont d'ordinaire moins volatils que ceux de Zurich ou de Genève. Cela étant, le marché bernois connaît justement un mouvement de par la multiple concentration décentralisée d'employés de grands employeurs, ce qui se traduit par un volume plus élevé de surfaces proposées.

La figure 21 représente la carte 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 se fait sans qu'il soit besoin d'une annonce sur le marché. 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 plus régulièrement et en nombre sur le marché.

Tendance continue à la stagnation pour le prix moyen proposé en Suisse

A 213 francs/m², le prix médian de l'offre suisse pour des surfaces de bureaux demeure dans une fourchette relativement étroite comprise entre 210 et 216 francs/m². Cette fourchette n'a été dépassée brièvement qu'une seule fois ces trois dernières années: au 2^e trimestre 2010. Si les loyers ne sont pas sous pression, c'est que, d'une part, on ne pouvait et on ne peut pas parler d'une crise sur les marchés de surfaces de bureaux suisses. Mais d'autre part, s'ils n'ont pas non plus augmenté, c'est parce que la contraction cyclique consécutive à la courte récession suisse n'a pas épargné les marchés des surfaces de bureaux.

Figure 21

Loyers proposés pour les bureaux en Suisse*Loyers bruts (médiane) en CHF/m² et par an, 4^e trimestre 2010, variation sur un an de la moyenne mobile sur 12 mois

Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research, Geostat

L'évolution des loyers proposés est très différente suivant les régions, et aucune tendance générale pour toute la Suisse ne se dégage (figure 21). En comparaison avec le dernier trimestre, le nombre de régions dans lesquelles la moyenne mobile sur douze mois dépasse 2% est passé de 9 à 15 (flèche rouge), sans que cela ne transparaisse sur la moyenne suisse. Les différentes évolutions régionales devraient aussi se niveler à l'avenir et perpétuer la tendance latérale suisse. Au niveau local, les loyers des surfaces nouvelles et anciennes devraient subir une pression, surtout dans les communes périurbaines caractérisées par une forte croissance de l'offre et une dynamique de prix positive. Les surfaces anciennes de taille moyenne, principalement, devraient être exposées à une forte érosion des prix. Aux emplacements centraux, en revanche, on peut encore s'attendre à un niveau de prix stable.

4 Surfaces de vente

4.1 Demande

Après les incertitudes conjoncturelles qui ont plané en 2009 sur le marché des surfaces de vente, la reprise économique en hausse fait réapparaître le spectre de la concurrence à outrance dans le commerce de détail. La demande des surfaces de vente est pour l'heure influencée par les perspectives d'expansion des détaillants et, de plus en plus, par les bouleversements structurels persistants dans le commerce de détail. En dépit des modifications structurelles, les chiffres d'affaires du commerce de détail collectés mensuellement par l'Office fédéral de la statistique font état d'un très bon indice pour le potentiel de croissance à long terme de la demande de surfaces de vente.

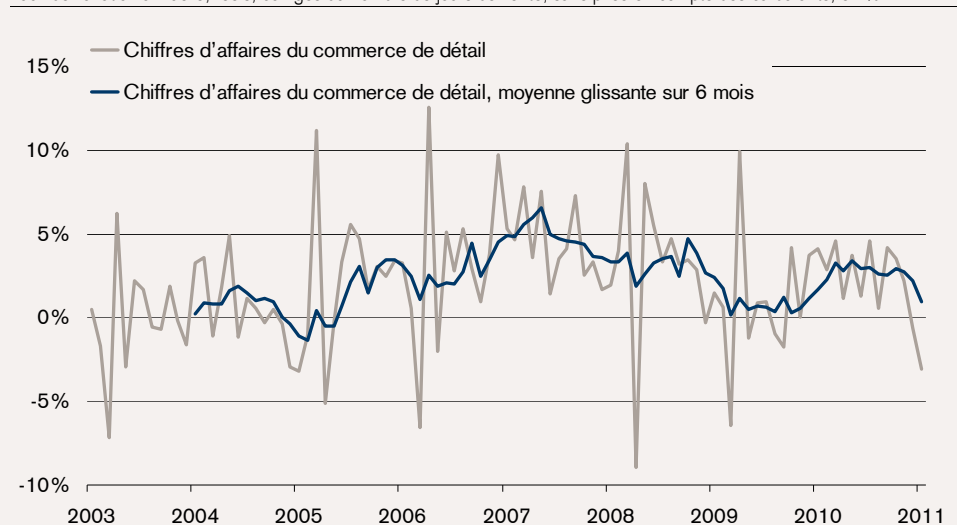
Croissance respectable des chiffres d'affaires du commerce de détail grâce à la migration

Après la baisse continue des taux de progression des chiffres d'affaires réels du commerce de détail depuis 2007, ceux-ci ont repris des couleurs fin 2009 à mesure que le climat de consommation s'améliorait. La moyenne sur six mois très stable des taux réels mensuels de variation annuelle corrigés du nombre de jours de vente des chiffres d'affaires du commerce de détail s'est stabilisée à un niveau très élevé (figure 22). La croissance négative du chiffre d'affaires de décembre 2010 ne devrait pas être surinterprétée, celle-ci ne devant son signe avant-coureur négatif qu'aux données corrigées des jours ouvrables. Avec un résultat de -3,1% en comparaison annuelle, les chiffres d'affaires réels de janvier ont également été décevants. La hausse de la TVA et des charges salariales annexes pourraient avoir eu à cet égard une influence négative. Au total, les chiffres d'affaires réels du commerce de détail (sans les carburants) ont gagné 2,2% l'an dernier, améliorant leur résultat de 2009 (0,9%). Une fois de plus, l'immigration a été un important pilier, car la croissance démographique de l'année dernière de 1,0% contribue largement à l'augmentation de la consommation. Chaque personne immigrée est un consommateur de plus qui, dans la phase de fondation d'un ménage, suscite en outre une demande accrue en biens du commerce de détail. Les chiffres d'immigration de ces deux dernières années devraient devenir la norme garantissant au commerce de détail une croissance de base. Son potentiel sera encore augmenté par le fait que la majeure partie des immigrants appartiennent aux tranches d'âge qui, après intégration, devraient réaliser des revenus croissants, qui s'accompagneront de dépenses de consommation plus élevées.

Figure 22

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

Dans l'ensemble, pour cette année, il faudra attendre une demande intacte mais non dynamique de surfaces de vente, qui devrait se mouvoir dans les mêmes valeurs que l'année dernière. L'intérêt pour les grandes surfaces et les sites bien desservis par les transports demeure élevé; nous tablons en particulier sur une poursuite de la croissance des magasins spécialisés.

4.2 Offre

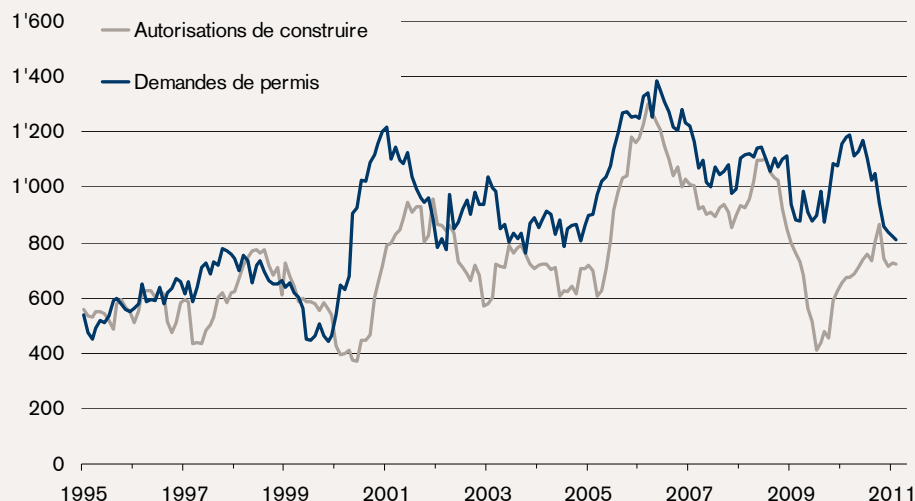
L'essor de l'expansion des surfaces un peu en perte de vitesse

Les demandes de permis de construire pour des surfaces de vente ont fait deux bonds en avant au cours des quinze dernières années. Elles ont connu une forte progression en 2000 et en 2005 avant de se stabiliser à un niveau à peine inférieur. L'arrivée de la crise financière en 2008 a eu pour effet de restreindre rapidement l'activité d'étude de projets pour les surfaces de vente – comme l'atteste le nombre d'autorisations de construire octroyées – et de renverser l'ancien modèle (figure 23). Comme pour les projets de surfaces de bureaux, l'importante insécurité ambiante a mené à bon nombre de retraits, de suspensions et de modifications de demandes existantes, ce qui, parfois, a rendu nécessaire de nouvelles demandes de permis de construire. Par conséquent, le nombre de demandes n'a diminué que faiblement. Toutefois, le hiatus a été de courte durée. Dès la mi-2008, l'augmentation des demandes de permis et le revirement de tendance au niveau des volumes de surfaces de vente autorisées ont signalisé que les projets d'expansion ne resteraient pas longtemps stoppés. Néanmoins, la crise financière a tempéré, si ce n'est plus, l'expansion des surfaces. A son niveau actuel, la consolidation des demandes de projets et des autorisations se poursuit, et l'essor, du moins pour les perspectives d'expansion, ne semble pas avoir disparu que temporairement. Sur les douze derniers mois, les autorisations de nouveaux projets de construction délivrées en Suisse ont porté sur un total de 721 millions de francs, un chiffre qui se positionne légèrement en deçà de la moyenne à long terme de 733 millions de francs.

Figure 23

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

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



Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

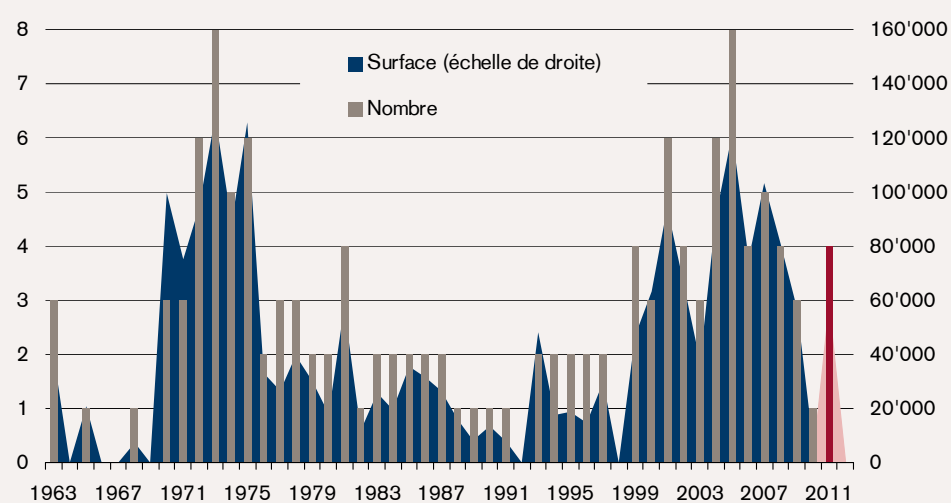
La fin d'une décennie du centre commercial

Comme nous l'avons déjà exposé dans notre étude immobilière de cette année, nous vivons actuellement la fin d'une décennie du centre commercial.⁶ Les chiffres d'affaires médiocres des nouveaux centres ont peut-être contribué à tempérer l'euphorie. Mais les autres centres ont dû eux aussi, après des années de taux de croissance supérieurs à la moyenne, s'accommoder depuis 2009 d'une plus faible croissance de leurs chiffres d'affaires, et certains ont même dû essuyer des pertes. Entre 1999 et 2011, en moyenne, plus de quatre centres commerciaux do-

6 Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, faits et tendances, dès page 47.

tés d'une surface de plus de 7000 m² et d'une offre de denrées alimentaires ont été inaugurés chaque année (figure 24). S'est ajouté l'an dernier l'Ilfiscenter de Langnau i.E., un centre entièrement consacré au shopping. Après une dernière poussée mue par quatre centres commerciaux cette année, aucune ouverture ne surviendra l'an prochain, il faudra s'attendre à une croissance nulle, si nous ne comptons pas l'Albispark, faute d'offre de produits alimentaires, parmi les centres commerciaux classiques. Le fait qu'environ deux douzaines de projets soient encore en cours de planification pourrait laisser présager une poursuite du boom de la construction de centres commerciaux. Toutefois, si on examine de plus près les projets en cours de planification, les dates d'inauguration annoncées semblent de plus en plus lointaines. Cet élan brisé de l'expansion des surfaces est par conséquent également observable pour les centres commerciaux.

Figure 24

Evolution des centres commerciaux en Suisse par année de constructionCentres commerciaux avec une surface de vente de plus de 7'000 m² et offre de produits alimentaires; 2011/12: prévision

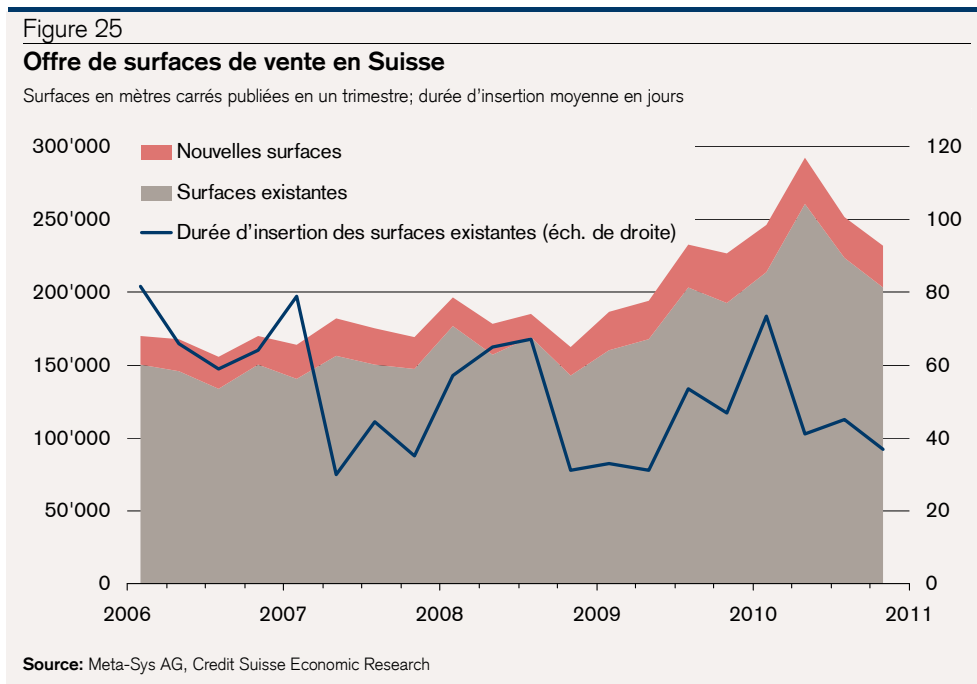
Source: Credit Suisse Economic Research, Wüest & Partner, GfK

4.3 Résultat du marché**Une offre de surfaces de vente toujours élevée**

Du fait d'une forte demande de la part des détaillants, les surfaces supplémentaires ont bien été absorbées entre 2006 et 2008, si bien que le volume des surfaces publiées sur les portails immobiliers a toujours oscillé autour de 170 000 m² (figure 25). Dans ce cas également, le changement de climat à l'automne 2008 a nettement réduit la demande, de sorte que l'absorption parfaite des surfaces anciennes et nouvelles s'est enrayée. En l'espace de six trimestres, le volume des surfaces publiées a grimpé de 80% jusqu'au printemps 2010. Une fois la courte récession maîtrisée, la situation s'est améliorée et l'offre de surfaces de vente a de nouveau reculé. Le redressement n'est toutefois pas terminé. Fin 2010, les surfaces proposées, tant anciennes que nouvelles, dépassaient encore de près d'un tiers le niveau antérieur à la crise. La hausse temporaire de l'offre ne s'est totalement résorbée qu'en centre-ville.

Recul de la durée d'insertion des surfaces de vente

La poursuite de la reprise sur le marché des surfaces de vente suisse, où l'activité d'étude de projets perd en dynamique et où la demande de surfaces est intacte, se reflète également dans la durée d'insertion. Celle-ci mesure combien de temps une surface offerte est proposée. Le dernier plus haut de la durée d'insertion de 74 jours au 1^{er} trimestre 2010 est clairement hors d'atteinte de la moyenne actuelle de 37 jours. Soulignons par ailleurs que la durée d'insertion affiche une tendance à la baisse depuis trois trimestres.

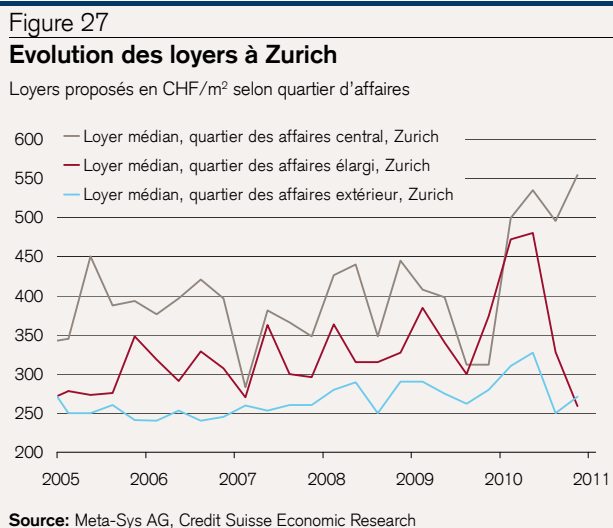
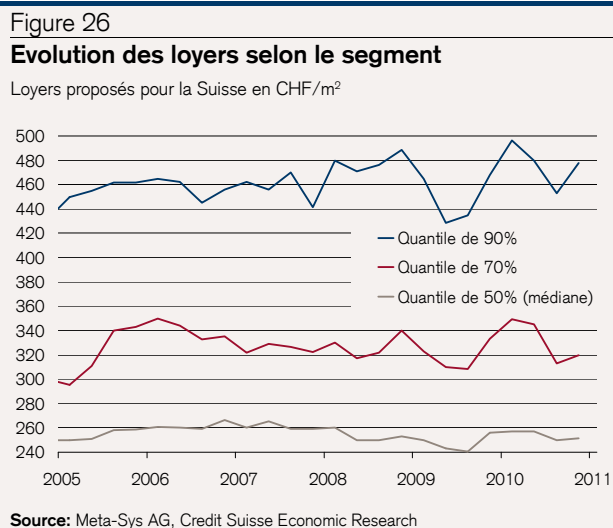


Tendance à la hausse pour les prix des loyers

Sous l'influence de l'expansion et de la récession, les prix lissés des surfaces de vente dans le segment moyen ont également marqué le pas jusqu'à l'automne 2009. Les prix médians, qui oscillent depuis très longtemps dans une fourchette plus ou moins étroite entre 240 et 260 francs/m², ont atteint dans l'intervalle un plancher de 240 francs/m² (figure 26). Les prix des segments élevé (percentile de 70%) et très élevé (percentile de 90%) ont réagi relativement tard, mais très vigoureusement. Dans les secteurs représentés, les prix de l'offre se sont à nouveau redressés jusqu'à la fin de l'année dernière. Sur le segment des prix très élevés, les creux des prix ont pratiquement été entièrement compensés, ce qui n'est pas le cas des segments des prix élevés et moyens. Ces réactions et mouvements de prix illustrent la forte prédilection de la demande pour les emplacements d'exception.

Corrections des prix des loyers dans la zone extérieure de Zurich

La figure 27 illustre cette dichotomie de l'évolution des prix des loyers en prenant pour exemple Zurich. Par le fractionnement de Zurich en trois quartiers d'affaires pertinents pour le marché de bureau, les modifications des locaux des offres influençant les prix moyens peuvent en partie être éliminées. Les corrections des prix des loyers au 3^e trimestre 2010, identifiables au niveau de la Suisse, n'ont concerné que le quartier des affaires étendu et extérieur de Zurich. Les loyers médians du quartier d'affaires central en revanche n'ont affiché aucune modification importante, et justifient également, dans le cas de Zurich, l'attractivité des sites les plus prisés.



Après une diminution de la tendance à l'internationalisation dans le commerce de détail, on devrait assister à un remembrement à l'échelle suisse, raison supplémentaire d'escompter une évolution modérée des loyers hors des emplacements de premier ordre. Certaines surfaces resteront vacantes et viendront s'ajouter aux surcapacités existantes.

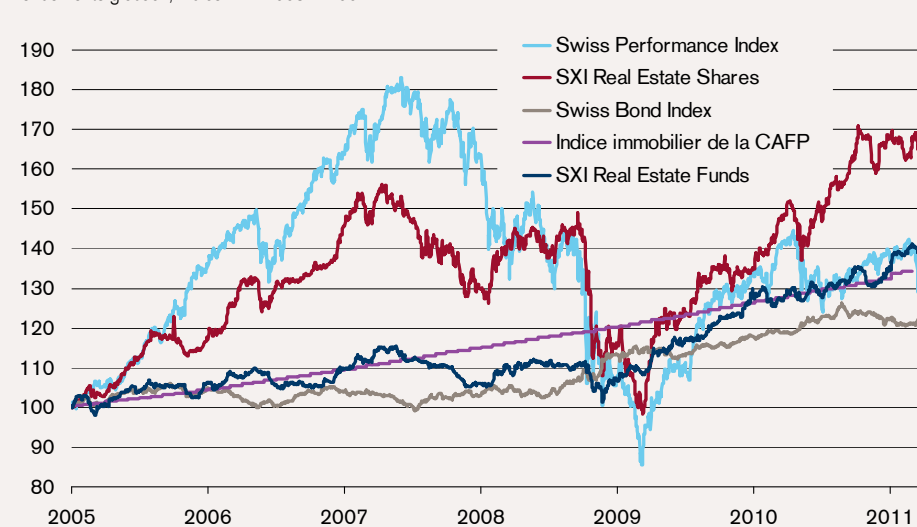
5 L'immobilier comme placement

Les véhicules de placements immobiliers suisses cotés ont réussi à contourner parfaitement les tempêtes des trois dernières années – crise des subprimes, crise financière, récession, crise de la dette et désordres monétaires. Les turbulences sur les marchés de capitaux ont fait ressortir les avantages des fonds immobiliers. Après une évolution fulgurante des cours en 2009, les fonds immobiliers ont à nouveau affiché une performance positive en 2010 (5,7%), l'ampleur s'étant normalisée par rapport à l'année précédente. Du fait de la récession maîtrisée en Suisse, d'une flambée de la demande de placements immobiliers et d'une prolongation de la phase d'intérêts spécialement bas, les sociétés immobilières par actions, en particulier, ont réussi à gagner du terrain au cours de l'année passée. Le cours des sociétés anonymes immobilières et des fonds immobiliers est très volatil depuis le début de l'année; par conséquent, aucune tendance claire ne se dégage. La hausse des cours des placements immobiliers aux bourses s'est accompagnée d'une augmentation des agios et des primes. Néanmoins, le succès des placements immobiliers suisses risque de plus en plus de compromettre les acquis. De nombreux facteurs positifs sont déjà inclus dans les cours actuels, de sorte que les risques de baisse ont aussi augmenté en un an.

Figure 28

Indice de performance de diverses catégories de placement

Rendements globaux, indice: 1.1.2005 = 100



Source: SIX Swiss Exchange, Wüest & Partner

Les agios atteignent parfois des hauteurs vertigineuses

Au cours de ces dernières années, les fonds immobiliers suisses ont considérablement profité de la réticence à assumer des risques des investisseurs. Outre l'absence d'alternatives, la tendance aux fonds immobiliers devrait notamment s'expliquer par les distributions stables et substantielles ainsi que par les faibles fluctuations des cours. La solidité des fonds immobiliers suisses, notamment par rapport aux emprunts générant peu de revenus, a mené à une forte augmentation des 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. Cependant, l'agio moyen actuel des fonds immobiliers cotés se situait fin février 2011 avec 27% par rapport à la moyenne à long terme de quelque 10% à un très haut niveau très rarement atteint par le passé. En outre, la dispersion entre les fonds est relativement forte, avec des valeurs d'agios à la fin février s'échelonnant de 10% (Bonhôte Immobilier et Patrimonium) à 49% (Solvalor 61). Comme nous l'avons plusieurs fois souligné, les agios sont corrélés d'une façon relativement négative au montant du niveau des intérêts à long terme. Au vu des intérêts encore bas, un agio élevé demeure justifié; cela étant, à la lumière du niveau ac-

tuel des intérêts et selon une considération statique, une valeur d'agio aux alentours des 20% pourrait être attendue. La hausse des taux d'intérêt à long terme attendue courant 2011 devrait faire pression sur les agios.

Les titres immobiliers se dissocient du SPI

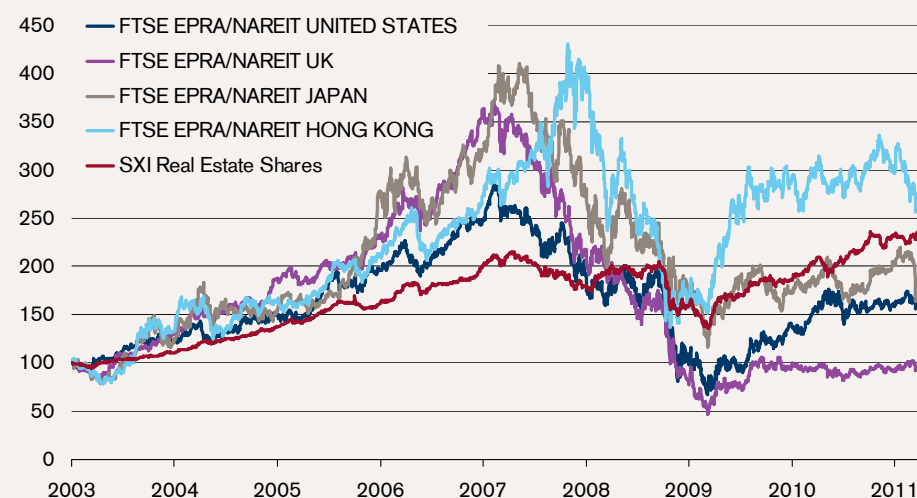
Les perspectives nettement meilleures pour cette année sur les marchés immobiliers commerciaux suisses continuent de stimuler l'évolution des cours des sociétés anonymes immobilières (figure 28). Les quatre grandes entreprises (Swiss Prime Site, PSP, Allreal et Mobimo) ont d'ailleurs toutes publié des clôtures d'exercice extrêmement solides pour l'an dernier. La plus grande société, Swiss Prime Site, a par exemple atteint avec un parc immobilier de plus de 8 milliards de francs des revenus locatifs à hauteur de 417 millions de francs. Les rendements des objets nets atteignaient comme l'an dernier 4,9% et le taux de perte de rendement est demeuré très bas avec 4,2% – si l'on considère que le portefeuille est composé aux trois quarts de surfaces de bureaux et de surfaces de vente. A l'aune du cours à la fin de l'année dernière, le rendement direct se montait à 5,0%.

De même, les rendements des titres immobiliers étrangers ont partiellement connu une forte progression (figure 29). Ils avaient cependant cédé un terrain considérable auparavant. Par conséquent, de nombreuses actions étrangères sont actuellement en phase de redressement. Comparés au SXI Real Estate Shares Index, les indices étrangers se caractérisent cependant par une volatilité bien plus significative.

Figure 29

Evolution internationale de la valeur des placements immobiliers indirects

Rendements globaux, indice: 1.1.2003 = 100



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



Posséder des immeubles, sans être propriétaire: Une stratégie clairvoyante.

Informez-vous sur les produits de placement immobiliers du Credit Suisse

Toujours plus d'investisseurs privés et institutionnels misent sur les avantages des placements immobiliers indirects: des rendements en général plus élevés que la propriété directe, aucuns frais de gérance, diversification optimale, parts ou actions négociables en tout temps et coûts de transaction minimales. Des produits de placement à succès, 1500 immeubles et un volume de 27 milliards de francs font de Credit Suisse Real Estate Asset Management un partenaire expérimenté et fiable. Pour en savoir plus, contactez-nous au numéro +41 (0)44 332 58 08* ou

www.credit-suisse.com/ch/realstate