

## Swiss Issues Immobilier Moniteur 2<sup>e</sup> trimestre 2011

Juin 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

20 juin 2011

---

### Visitez notre site Internet

[www.credit-suisse.com/immobilienstudie](http://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** **10**

---

**2 Surfaces d'habitation** **14**

2.1 Demande 14

2.2 Offre 16

2.3 Résultat du marché 17

---

**3 Surfaces de bureaux** **23**

3.1 Demande 23

3.2 Offre 24

3.3 Résultat du marché 25

---

**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

Les faibles taux d'intérêt et la réaccélération de l'immigration génèrent une forte demande sur le marché du logement et entraînent toujours les prix – notamment des logements en propriété – à la hausse. 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 l'accalmie: de manière générale, on ne peut pas parler d'une surchauffe du marché immobilier suisse, même si la «température» peut être qualifiée d'élevée dans certaines régions.<sup>1</sup> Des signaux vigoureux émis par le secteur de la construction de logements – qui profite également des conditions de financement avantageuses et dont la dynamique ne fait que s'accroître – laissent présager une croissance accrue du parc de logements et atténuent la hausse des prix.

L'embellie des perspectives sur le marché de l'immobilier de bureau se poursuit, principalement grâce à la croissance de l'emploi dans les branches de bureau traditionnelles, qui se démarque actuellement des faibles progressions enregistrées au cours des trimestres précédents. Divers indicateurs semblent parler en faveur d'une dynamisation de la demande de surfaces de bureaux dans le cours de l'année. Le stock existant disponible demeure sous l'emprise du récent accroissement de l'offre et l'inversion de la tendance vers des niveaux plus faibles, tel qu'ils prédominaient avant la crise financière, n'a pas encore eu lieu. En conséquence, le nombre de surfaces vacantes devrait progresser dans toute la Suisse au cours des trimestres à venir. Cette évolution n'a cependant pas empêché les activités d'étude de projets de mettre à profit les conditions de financement avantageuses pour s'envoler vers de nouveaux niveaux records. A moyen terme, le marché de l'immobilier de bureau reste donc caractérisé par une tendance latente à la suroffre. Sur le marché des surfaces de vente, le processus de reprise se poursuit et devrait s'accompagner d'une nette accalmie de l'expansion des surfaces telle qu'observée ces dernières années.

### Pression constante de la demande d'immobilier résidentiel

L'immigration, qui reste le moteur principal de l'importante évolution démographique actuelle, semble avoir surmonté ses tendances à l'affaiblissement des deux dernières années et devrait s'accroître au cours des mois à venir grâce à l'embellie sur le marché du travail et à la progression de l'emploi. Pour l'année 2011, nous tablons sur un solde migratoire de 70 000 personnes, ce qui représenterait une hausse d'environ 9% en comparaison annuelle. Les premiers chiffres de l'année en cours confirment clairement nos prévisions et la probabilité de voir une nouvelle fois la population suisse augmenter de façon significative pendant l'année en cours est forte. En combinaison avec le contexte actuel avantageux en matière de taux d'intérêt, cette augmentation devrait maintenir la demande de logements à un niveau élevé – même si les impulsions provenant du revenu des ménages restent toujours faibles dans l'immédiat.

La construction de logements a définitivement laissé derrière elle son creux de 2008/2009 et émet des signaux de plus en plus vigoureux depuis presque deux ans maintenant. Pendant le 1<sup>er</sup> trimestre, le secteur a ainsi été en mesure de poursuivre son essor et de répondre à l'augmentation de la demande. En 12 mois, quelque 41 750 nouveaux logements ont été réalisés, ce qui correspond à une progression de 6,1% en comparaison annuelle. La bonne santé de l'économie suisse, le retour à la vie des activités d'étude de projets il y a plus d'un an et la commercialisation généralement sans encombre des nouveaux logements ont occulté les inquiétudes d'ordre conjoncturel et permis à la branche du bâtiment de passer à la vitesse supérieure. Pour l'année en cours, nous tablons par conséquent sur une augmentation nette de 5%, équivalant à environ 43 000 logements. La durée d'exécution plus longue en raison d'une recrudescence des grands projets et l'augmentation des activités d'étude font en sorte que les carnets de commandes restent bien remplis et que le nombre de logements en construction

<sup>1</sup> Voir également à ce sujet notre étude immobilière annuelle publiée le 8 mars 2011: Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, Faits et tendances.



est à l'heure actuelle totalement écarté. Il convient également de préciser que le marché du logement en propriété est actuellement nettement plus dynamique que le marché des locations en raison des taux d'intérêt très bas. En 2011 comme en 2010, les surfaces vacantes sur le segment des logements en location devraient donc augmenter davantage que celles du segment des logements en propriété. Le contexte avantageux en matière de taux dope la demande de logements en propriété depuis déjà quelque temps et ce mouvement du locatif vers la propriété devrait encore se poursuivre au cours des prochains mois.

Compte tenu des différentes conditions-cadres auxquelles sont soumis le segment des logements en propriété et celui de la location, l'environnement de marché de ce dernier s'est encore détérioré. Ainsi, la croissance des loyers marque le pas, tandis que les logements en propriété connaissent une forte poussée des prix. Les prix de transaction sur les logements en propriété ont de nouveau nettement augmenté au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2011 et ainsi poursuivi leur évolution dynamique (+8,6% par rapport à l'année précédente). Sur le segment des maisons individuelles, l'augmentation des prix a été moins importante et s'établissait à +4,5%. Outre les intérêts hypothécaires avantageux et la demande supplémentaire de propriété du logement imputable à l'immigration, l'accélération de la hausse des prix est également due à un besoin de rattrapage. En 2009, les prix de transaction subissaient en effet encore l'influence du fléchissement conjoncturel. Pour les trimestres à venir, nous tablons sur un tassement de la récente dynamique des prix, l'effet de rattrapage ne nous semblant plus d'actualité.

### **Absorption lacunaire des surfaces de bureaux arrivant sur le marché**

Avec une croissance des emplois classiques de bureau de 1,2% en un an, les niveaux plancher de croissance observés durant les trois premiers trimestres de 2010 semblent surmontés. Plus cette croissance de l'emploi se poursuivra et plus les demandeurs seront susceptibles de louer de nouvelles surfaces, abandonnant ainsi leur démarche observée jusqu'à présent qui consistait à exploiter des surfaces vacantes dans les locaux qu'ils occupaient déjà. La pression de la demande qui s'était ainsi accumulée devrait se résorber en cours d'année et faire place à une demande de surfaces de plus en plus dynamique en 2011 et 2012. En mai, le nombre de chômeurs enregistrés issus des groupes professionnels rattachés aux branches de bureau classiques s'établissait à 27 200, un chiffre inférieur de plus de 20% à la moyenne de 2010 – un indice supplémentaire pour la reprise de la demande. Les optimisations de surface, dont font également partie les regroupements de sites, demeurent en 2011 le motif principal des déménagements, les entreprises étant seulement en partie contraintes d'augmenter leurs surfaces de bureaux pour répondre à leur croissance. Pour 2011, nous nous attendons à la création de 9000 emplois dans les branches de bureau classiques.

Les projets de surfaces de bureaux en Suisse sont repartis à la hausse et fêtent un véritable come-back, ce qui démontre que les investisseurs ont définitivement abandonné la prudence qui était la leur en 2009 et que les signaux positifs du marché de l'emploi commencent à faire effet, même si la quantité de surfaces de bureaux vacantes est bien souvent encore suffisante. Le dynamisme des activités d'étude de projets est tel que le nombre sur douze mois de projets de bureaux ayant bénéficié d'un permis de construire n'a jamais été aussi élevé depuis le début du recensement (en 1995!) – le permis de construire octroyé à la Roche Tower à Bâle au début de cette année et qui représente un volume de travaux de quelque 550 mio. CHF y étant sans doute pour beaucoup. Les projets actuels sont le plus souvent assez importants. Sur le front des objets de bureaux de moins de 5 mio. CHF, la somme des activités d'étude de projets au cours des douze derniers mois s'établissait à 736 mio. CHF, donc une somme inférieure de près de 100 mio. CHF au niveau d'avant la crise. La vigueur des activités d'étude de projets, telle que suggérée par le nombre d'autorisations de construire, devrait se maintenir au cours des prochains mois, cela en raison de l'effet de rattrapage après la crise, des signaux conjoncturels positifs, du nombre relativement faible de surfaces vacantes et de la demande de grandes surfaces modernes à la périphérie des centres urbains ou à l'extérieur de ceux-ci.

En dépit des indicateurs plutôt réjouissants côté demande, la quantité de surfaces de bureaux arrivant sur le marché est toujours légèrement plus importante que celle qui peut être absorbée. Beaucoup de ces surfaces ont été projetées et lancées alors que le cycle connaissait son point culminant en 2008. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, 1,55 millions de mètres carrés de surfaces existantes étaient disponibles dans toute la Suisse, ce qui correspond à 3,15% du parc global. Par

rapport au trimestre précédent, cela représente une impressionnante progression de 127 000 m<sup>2</sup>. Durant le dernier trimestre, les surfaces proposées dans les nouvelles constructions ont également légèrement augmenté pour atteindre un total de 472 000 m<sup>2</sup>. Comme nous l'avions anticipé, le marché de l'immobilier de bureau devra donc dans un premier temps composer avec une augmentation des surfaces vacantes, principalement dans les locaux existants et dans les constructions neuves un peu moins modernes. A quelques exceptions près, les disparités régionales sont relativement faibles. C'est surtout en Suisse romande que l'offre a de nouveau augmenté, alors qu'elle a baissé à Zurich et à Bâle. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle les régions affichant une tendance à la hausse contrebalancent à peu près celles à la baisse, ce qui fait que le loyer moyen demandé en Suisse s'établit à 213 CHF/m<sup>2</sup>, dans une fourchette relativement étroite comprise entre 210 et 213 CHF/m<sup>2</sup>. L'augmentation de l'offre au niveau national a empêché la hausse du loyer moyen pendant les derniers trimestres, et ce, en dépit de la reprise de la demande.

Figure 2

**Marché des surfaces de bureaux**

| Demande                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Tendance actuelle | Evolution es-comptée dans 6 mois |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------------------|
| <p><i>Emplois de bureau:</i> Avec une progression de 1,2% au 1<sup>er</sup> trimestre 2010, les niveaux plancher de croissance dans les emplois de bureaux observés durant les trois premiers trimestres de 2010 semblent surmontés. Compte tenu de la bonne santé fondamentale de l'économie suisse, la croissance de l'emploi devrait s'accélérer en cours d'année.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | ↗                 | ➔                                |
| <p><b>Offre</b></p> <p><i>Activité d'étude de projets:</i> Le nombre sur douze mois de projets de bureaux ayant bénéficié d'un permis de construire n'a jamais été aussi élevé depuis le début du recensement en 1995 et n'a manqué que de peu la barre des 3 mrd CHF. La vigueur des activités d'étude de projets, telle que suggérée par le nombre d'autorisations de construire, devrait se maintenir au cours des prochains mois.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | ↗                 | ➔                                |
| <p><b>Résultat du marché</b></p> <p><i>Chiffres de l'offre:</i> Au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, 1,55 millions de mètres carrés de surfaces existantes étaient disponibles dans toute la Suisse, ce qui correspond à 3,15% du parc global et à un plus de 127 000 m<sup>2</sup> par rapport au trimestre précédent. Durant le dernier trimestre, les surfaces proposées dans les nouvelles constructions ont également légèrement augmenté pour atteindre un total de 472 000 m<sup>2</sup>. Les chiffres étant relativement volatils, il est cependant encore trop tôt pour parler d'une fin de la tendance à la baisse de l'offre de surfaces neuves.</p> <p><i>Prix:</i> En Suisse, les régions affichant une tendance à la hausse contrebalancent à peu près celles à la baisse, ce qui fait que le loyer moyen demandé en Suisse s'établit à 213 CHF/m<sup>2</sup>, dans une fourchette relativement étroite comprise entre 210 et 213 CHF/m<sup>2</sup>. 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

**Le recul progressif de l'offre de surfaces de vente se poursuit**

Le chiffre d'affaires du commerce de détail semble marquer le pas en 2011. La moyenne sur six mois relativement stable des taux de variations annuels réels du chiffre d'affaires du commerce de détail s'est établie à 1% pour les derniers mois, une valeur assez modeste. Le chiffre d'affaires réel de la branche n'a ainsi connu qu'une progression proportionnelle à la croissance démographique. La hausse de la TVA en début d'année, des déductions sociales et une nouvelle fois des primes d'assurance maladie pourraient ici avoir eu un impact négatif – ce que semblent confirmer les résultats de l'enquête sur le climat de consommation menée en avril, dans laquelle les ménages avaient subitement revu à la baisse l'estimation de leurs possibilités d'épargne. Compte tenu du moral général toujours bon des consommateurs et de la baisse constante du chômage, les chiffres sont cependant assez décevants et se situent dans la fourchette basse de nos prévisions. Malgré l'évolution modeste du chiffre d'affaires du commerce de détail, la demande de surfaces, au moins des acteurs assez importants, reste stable. Selon

une enquête auprès des top-décideurs des entreprises commerciales suisses, 52% des sondés souhaitent agrandir leurs surfaces de vente (de 11% en moyenne) dans le cours de l'année. L'approche est donc bien plus agressive que l'année dernière, où «seulement» un tiers des acteurs formulaient de tels projets. Dans l'ensemble, il faut s'attendre cette année à une demande certes intacte, mais peu dynamique de surfaces de vente, à peu près similaire à celle de l'année dernière. L'immigration, qui contribue grandement à la croissance de la consommation, constitue une fois de plus l'un des principaux soutiens de la demande. L'intérêt pour les surfaces importantes et les sites d'implantation bien desservis demeure également très élevé.

**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 s'est dégradé récemment. Mais il convient de relativiser le repli de l'indice du climat de consommation dans la mesure où il s'est produit sur la base d'une seule question, à savoir la révision à la baisse par les ménages de l'estimation qu'ils se font de leurs possibilités futures d'épargne.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | ↘                 | →                                |
| <p><i>Chômage:</i> Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières est toujours en baisse et s'établissait à 3,0% en mai. Cette année, nous tablons sur un taux de chômage moyen de 3,0%.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | ↘                 | ↘                                |
| <p><i>Chiffre d'affaires du commerce de détail:</i> La moyenne sur six mois relativement stable des taux de variation annuels réels du chiffre d'affaires du commerce de détail s'est établie à 1% pour les derniers mois, une valeur assez modeste. Le bond du chiffre d'affaires en avril par rapport à l'année dernière repose principalement sur le fait que l'ensemble des achats de Pâques s'est effectué durant ce mois en 2011, alors qu'une partie avait déjà été réalisée en mars l'année dernière. L'immigration soutient toujours la consommation; aussi tablons-nous pour 2011 sur une croissance réelle du chiffre d'affaires du commerce de détail légèrement supérieure à 1,5%.</p>                                                                                                                                                                                    | →                 | →                                |
| <p><b>Offre</b></p> <p><i>Permis de construire:</i> Sur les douze derniers mois, des autorisations pour des nouveaux projets de construction d'un volume global de 682 mio. CHF ont été délivrées en Suisse. Depuis déjà quelques mois, les activités d'étude de projets dans le domaine des surfaces de vente stagnent à un niveau proche de la moyenne à long terme et restent nettement en deçà de leur niveau des années d'essor 2005-2008.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | →                 | →                                |
| <p><b>Résultat du marché</b></p> <p><i>Chiffres de l'offre:</i> Après la résorption complète de la croissance temporaire de l'offre de surfaces très recherchées dans les centres-villes en début d'année, l'offre de surfaces existantes est maintenant proche de son niveau d'avant la crise. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, 162 000 m<sup>2</sup> de surfaces existantes et 29 000 m<sup>2</sup> de surfaces nouvellement construites étaient disponibles.</p> <p><i>Prix:</i> Sur les segments de prix moyen et élevé, les loyers proposés sont de nouveau en baisse depuis environ un an et se situent actuellement au même niveau que durant la crise. Par contre, les loyers dans le segment le plus élevé n'ont pratiquement pas reculé. Au vu du prochain remembrement, nous tablons sur une évolution modérée des loyers en dehors des emplacements de premier ordre.</p> | → (A) ↘ (B)       | ↗ (A) → (B)                      |

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

**Source:** Credit Suisse Economic Research

Depuis quelques mois, les activités d'étude de projets dans le domaine des surfaces de vente stagnent à un niveau proche de la moyenne à long terme et restent nettement en deçà de leur niveau des années d'essor 2005-2008. Selon toute vraisemblance, la crise financière n'a pas seulement brisé les velléités immédiates d'expansion, mais également réfréné les éventuels projets dans ce domaine. L'évolution des projets de centres commerciaux donne une assez bonne image de la situation actuelle et la décennie qui a vu la construction de nouveaux centres commerciaux semble définitivement révolue.<sup>2</sup> Sur les douze derniers mois, des autorisations pour des nouveaux projets de construction d'un volume global de 682 mio. CHF ont été délivrées en Suisse, un chiffre inférieur à la moyenne à long terme. Mesurées à l'aune des permis de construire délivrés au cours des douze derniers mois, les activités d'étude de projets de surfaces de

2 Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, Faits et tendances, à partir de la page 47.

vente connaissent une répartition disparate sur l'ensemble de la Suisse. Au cours de cette période, les activités de planification ont été les plus intenses dans la grande région du Lac Léman, là où la population a connu la plus forte croissance. Un nombre important de permis de construire a également été octroyé dans la région de Zurich, ainsi que dans celle de Bâle, où la construction de Manor à Liestal a dominé les activités d'étude de projets.

L'offre de surfaces de vente en Suisse diminue progressivement. Après la résorption complète de la croissance temporaire de l'offre de surfaces très recherchées dans les centres-villes en début d'année, l'offre de surfaces existantes est maintenant proche de son niveau d'avant la crise. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, 162 000 m<sup>2</sup> de surfaces existantes et 29 000 m<sup>2</sup> de surfaces nouvellement construites étaient disponibles. La reprise du marché suisse des surfaces de vente est portée autant par l'offre que par la demande. La disparition de nombreuses surfaces plus anciennes dans le cadre de l'évolution structurelle et le nombre plancher de permis de construire octroyés pour des surfaces de vente en 2009 devraient entraîner une diminution supplémentaire de l'offre, tandis que les dernières traces de la récession devraient avoir disparu côté demande.

## 1 Evolution économique et taux d'intérêt

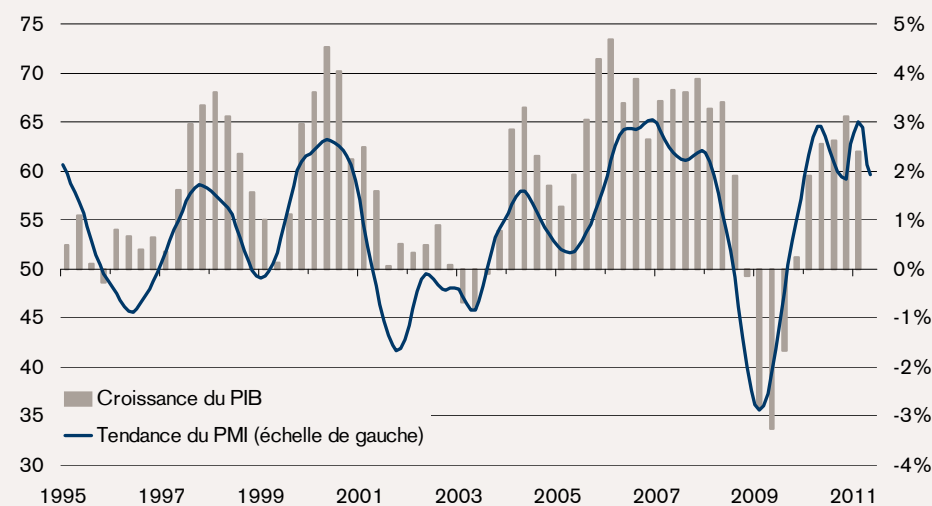
L'économie helvétique est parvenue à tirer son épingle du jeu dans un contexte marqué par les difficultés. Si la dynamique de croissance jusqu'à présent intense s'est quelque peu essoufflée au 1<sup>er</sup> trimestre, elle n'en demeure pas moins solide. Par rapport au trimestre passé, le produit intérieur brut (PIB) réel a progressé de 0,3%, contre 0,8% à chacun des deux trimestres précédents. Contre toute attente, la vigueur du franc suisse ne s'est pas démentie. Un examen attentif montre que c'est plutôt l'évolution modérée de la consommation qui a pesé sur cette dynamique. A cela s'ajoute le fait qu'une évolution des stocks d'une ampleur encore jamais observée a fortement affecté la croissance du PIB helvétique. La composante des stocks et écarts statistiques a coûté 1,8 point de pourcentage à la croissance du PIB. Sans elle, la croissance en glissement trimestriel ne s'élèverait pas à 0,3% mais à 2,1%. Grâce à une impressionnante croissance des exportations et à un volume d'investissements élevé, la production économique se situe 2,4% au-dessus de son niveau de l'année précédente. Ce chiffre représente un excellent résultat, tant en comparaison historique que par rapport à d'autres pays européens. Par ailleurs, les perspectives sont favorables pour l'avenir proche. La Suisse dispose toujours d'une longueur d'avance sur la plupart des pays industrialisés d'Europe, et l'on sait que sa sortie de la récession s'est révélée particulièrement rapide. C'est pourquoi nous tablons toujours sur une croissance de 1,9% pour l'économie suisse 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.

Figure 4

### PIB et PMI

PIB: variation en % par rapport au trimestre de l'année précédente; PMI: valeur mensuelle de l'indice (échelle de gauche)



Source: Secrétariat d'Etat à l'économie, Credit Suisse Economic Research

### Consolidation du PMI dans la zone de croissance

L'indice des directeurs d'achat (PMI) de [procure.ch](#), qui reproduit la marche des affaires de l'industrie et se révèle un bon indicateur avancé de la conjoncture, a progressé en mai 2011. Le recul du mois précédent a ainsi pu être presque compensé. Avec 59,6 points, la tendance du PMI s'établit nettement au-dessus du seuil de croissance de 50 points (figure 4). 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.

### Les consommateurs inquiets pour leur épargne

La décision d'acheter ou de louer un nouvel appartement étant primordiale sur le plan financier, les indicateurs de tendance revêtent une importance particulière pour le marché immobilier.

Dans le sillage de la crise financière, le moral des consommateurs s'était temporairement sensiblement détérioré, mais la confiance revient progressivement depuis la fin de la récession en 2009. Le climat de consommation s'est de nouveau légèrement dégradé entre janvier et avril 2011. L'indice du climat de consommation a atteint -1 point, après avoir progressé de +10 trois mois plus tôt. Mais il convient de relativiser ce repli dans la mesure où il s'est produit sur la base d'une seule question, les ménages ayant nettement revu à la baisse (-9 points) l'estimation de leurs possibilités futures d'épargne par rapport à janvier (+30 points). En revanche, les estimations concernant l'évolution de la situation financière personnelle se maintiennent à un niveau élevé, tandis que les attentes quant à la situation économique générale et l'évolution du chômage n'ont que peu fluctué. Au vu de la robustesse conjoncturelle, de la situation favorable de l'emploi et du recul du taux de chômage, l'estimation négative des possibilités d'épargne ne s'explique vraisemblablement pas par des craintes de récession. Il serait donc plus réaliste d'y voir une apparition progressive d'inquiétudes inflationnistes, au premier plan desquelles figurerait une éventuelle perte de pouvoir d'achat plutôt que l'évolution immédiate des prix.

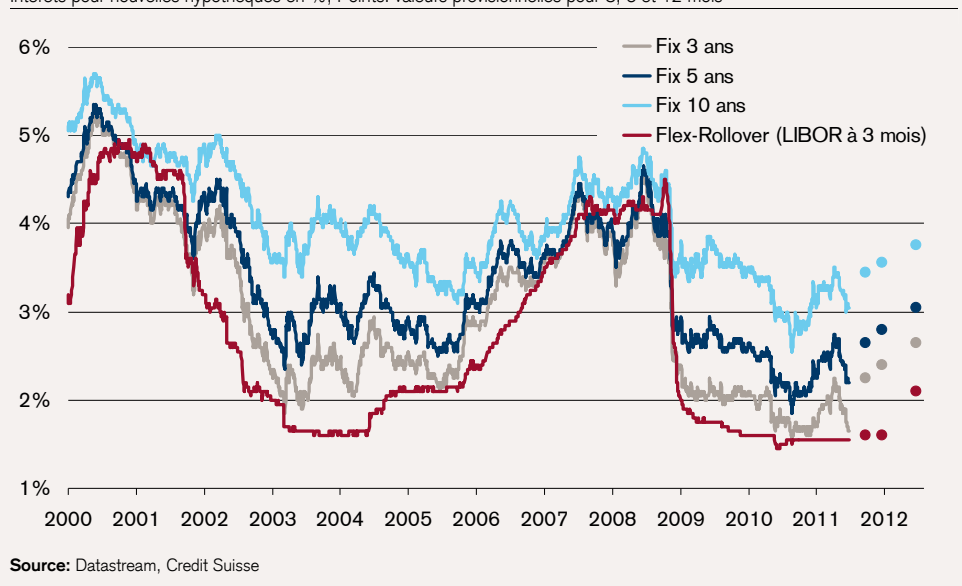
### La vigueur du franc n'autorise pas de hausse des taux directeurs pour l'instant

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. Après avoir procédé à un premier relèvement de ses taux directeurs en avril, la Banque centrale européenne les a maintenus inchangés en juin, ce qui réduit la marge de manœuvre de la Banque nationale suisse (BNS). Au vu de la vigueur persistante du franc, la BNS a renoncé à une première hausse de taux en juin. Dans un avenir proche également, la vigueur de la monnaie nationale devrait empêcher toute augmentation marquée de taux par la BNS. Il est même de plus en plus probable qu'il n'y aura aucune augmentation cette année bien que, outre la vigueur du franc, la BNS considère la situation sur le marché immobilier comme étant le principal risque. Seule la progression des taux directeurs entraînera une augmentation de l'hypothèque flex roll-over, pour laquelle nous escomptons une hausse d'environ 75 points de base à l'horizon de 12 mois. Les taux hypothécaires à moyen et long termes se sont détachés de leurs niveaux plancher. Leur tendance haussière pourrait partiellement se ralentir ces prochains mois, car à court terme, ces taux pourraient toujours subir des fluctuations incessantes, comme ce fut récemment le cas suite à l'aggravation de la crise de la dette dans la zone euro (Portugal, Grèce). Pour les hypothèques fixes, les progressions devraient se situer entre 60 et 80 points de base en fonction des durées sur un horizon de douze mois.

Figure 5

#### Taux hypothécaires

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



## Un taux hypothécaire de référence inchangé en 2011

Comme de plus en plus d'hypothèques issues de la phase de taux peu élevés occupent une place prépondérante parmi toutes les créances hypothécaires nationales des banques, le taux d'intérêt hypothécaire moyen pondéré en fonction du volume (composante du taux hypothécaire de référence) a une nouvelle fois reculé au dernier trimestre. Au 31 mars 2011, le taux d'intérêt moyen a encore perdu 5 points de base et a chuté à 2,54%. 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 baisser jusqu'au prochain seuil de 2,43%. Seule une modification de la façon d'arrondir actuelle discutable aboutirait à un recul à 2,5%.

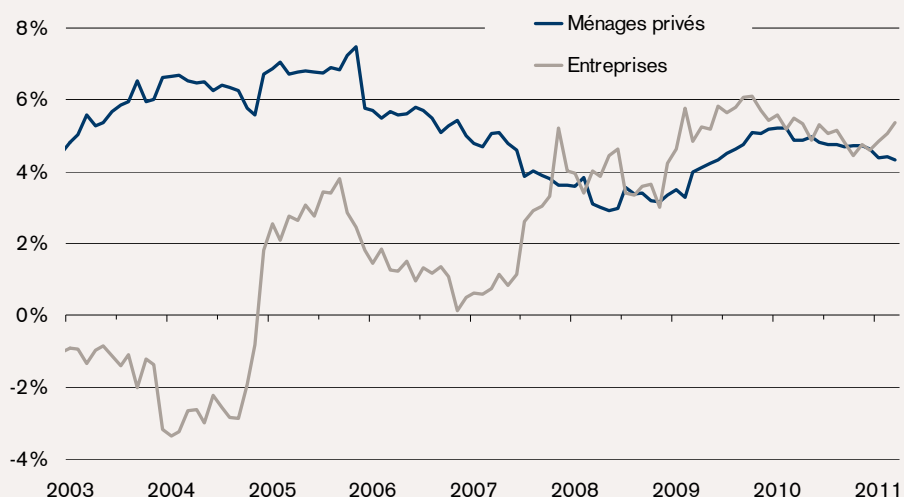
## Stabilité des taux de croissance du volume hypothécaire

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.

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

Depuis le printemps 2009, le taux de croissance du volume des emprunts hypothécaires consentis aux ménages est sorti 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 se situent à l'heure actuelle nettement en-dessous de ceux relevés entre 2004 et 2006 et sont même passés sous le seuil de 5% depuis plus d'un an. En mars 2011, la croissance hypothécaire corrigée des ruptures structurelles des ménages privés s'est établie en comparaison annuelle à 4,3%, contre 5,4% 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 dépass-

saient allégrement les 10% dans un contexte d'inflation par ailleurs plus élevée, le niveau des valeurs actuelles n'est toutefois absolument pas menaçant. On ne peut donc pas parler d'octrois de crédits excessifs actuellement.

## 2 Surfaces d'habitation

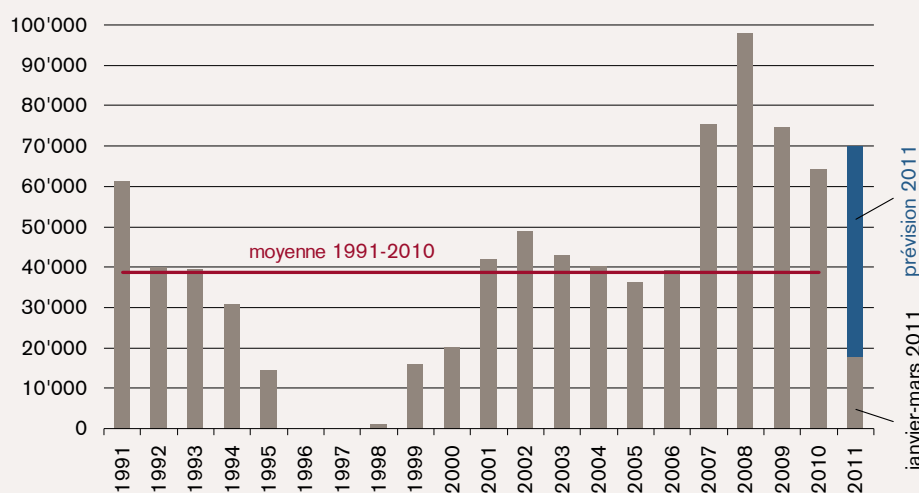
### 2.1 Demande

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 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 a été le cas les trois années précédentes, c'est l'immigration qui est le principal moteur 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<sup>er</sup> juin 2007, cette croissance connaît une envolée.

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

#### Nouvelle progression de l'immigration

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 l'écho en 2009/2010 de l'influence de la récession passée, qui a eu pour effet de freiner le désir d'immigrer (figure 7). Après avoir atteint une valeur record de 98 000 personnes en 2008, l'immigration nette a reculé les deux années suivantes, mais est demeurée au-dessus de la moyenne à long terme de 39 000 personnes (1991-2010). Au cours de 2010, le rythme du fléchissement a sensiblement ralenti. Différents indicateurs laissent supposer 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, l'emploi est en pleine croissance et le nombre d'offres d'emploi s'établit à un niveau record. 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. Les premiers chiffres relatifs à l'année en cours confirment nos attentes: au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, l'immigration a enregistré une hausse de 12,4% par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. Les chiffres de l'immigration repartant à la hausse, nous anticipons pour 2011 une croissance de la population au-delà de la barre des 1% et donc nettement au-dessus de la moyenne à long terme de 0,8%.

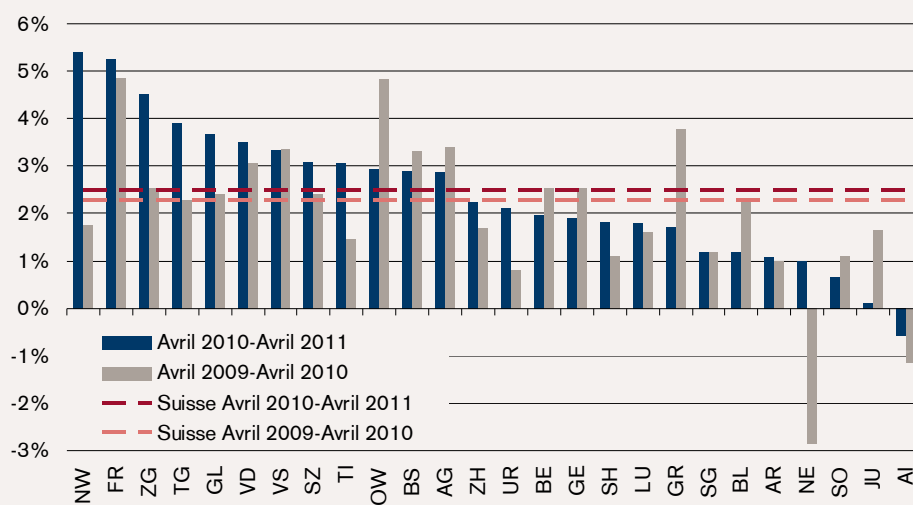
## Une nouvelle donne avec la libre circulation des personnes

Plus l'on avance dans le temps, plus il s'avère que la libre circulation des personnes dans l'UE a changé la donne. L'attrait relatif comme 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 par conséquent de la demande sur le marché immobilier. Aucune évolution économique ou sociale ne pointe actuellement à l'horizon qui changerait fondamentalement cette situation. Pour l'instant, il n'est pas encore possible de prévoir dans quelle mesure les actuels efforts politiques visant à infléchir les chiffres de l'immigration, en dépit de leur importante contribution à la croissance économique, porteront ou non leurs fruits.

Figure 8

### Croissance de la population résidente permanente étrangère selon les cantons

Variation avril 2010-avril 2011 et avril 2009-avril 2010 en %



Source: Office fédéral des migrations, Credit Suisse Economic Research

## Croissance de la population étrangère dans la quasi-totalité des cantons

Parallèlement à la nouvelle augmentation de l'immigration au cours des trois premiers mois de l'année, la croissance annuelle de la population résidente permanente étrangère est repartie à la hausse en l'espace d'un an. En avril 2011, la population étrangère en Suisse avait progressé en comparaison annuelle de 2,5% ou 42 000 personnes, juste au-delà du chiffre de l'année précédente, qui s'établissait à 37 300 (figure 8). Comme d'habitude, les plus forts taux de croissance sont enregistrés par les cantons fiscalement avantageux, tels le canton de Nidwald, qui arrive en tête avec un accroissement de sa population résidente étrangère de 5,4%. Avec 4,5%, le canton de Zoug affiche également une forte hausse. L'offre de logement aussi rare que chère dans l'Arc lémanique entraîne également une croissance vigoureuse de la population étrangère dans les cantons voisins (Fribourg, Valais et Vaud). Globalement, seul le canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures enregistre encore une croissance négative de sa population étrangère. La variation la plus importante des taux de croissance est observable dans le canton de Neuchâtel, fortement lié à l'industrie horlogère: encore en recul l'année dernière (-2,9%), sa population étrangère a aujourd'hui renoué avec la croissance (+1,0%). La reprise de l'industrie horlogère, qui progresse à grands pas, porte enfin ses fruits.

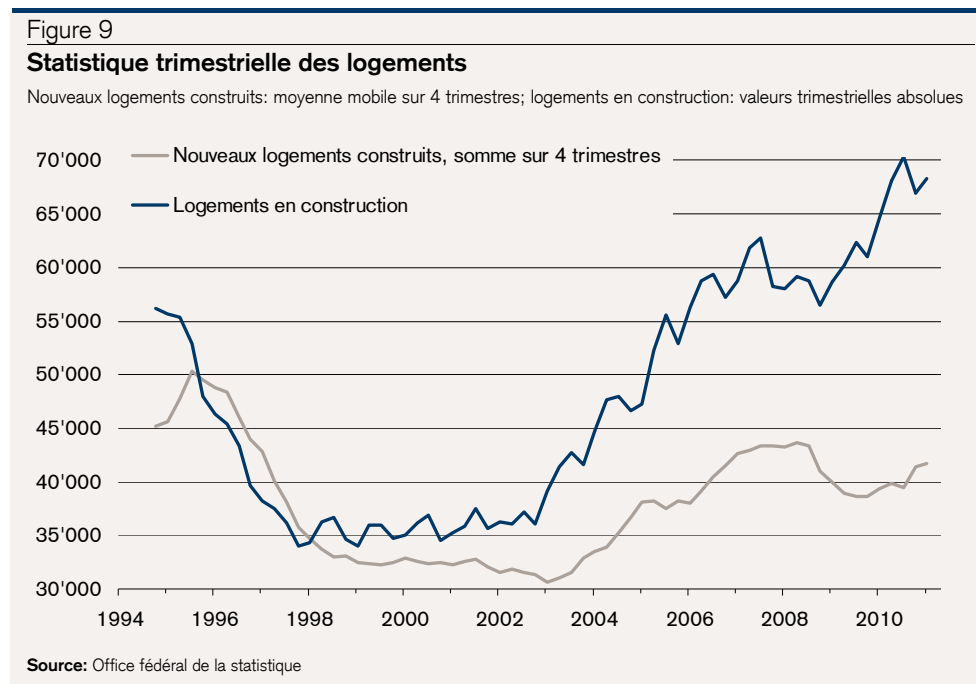
## Peu d'élan à attendre des revenus

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 d'un ménage 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 ne devrait guère changer au final. Nous appuyons notre prévision sur la hausse de l'inflation (qui devrait de nouveau progresser en cours d'année pour atteindre 1,1%

en moyenne annuelle), ainsi que sur l'augmentation 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, laquelle devrait être plus soutenue que l'année passée en raison de la nouvelle hausse de l'immigration.

## 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.

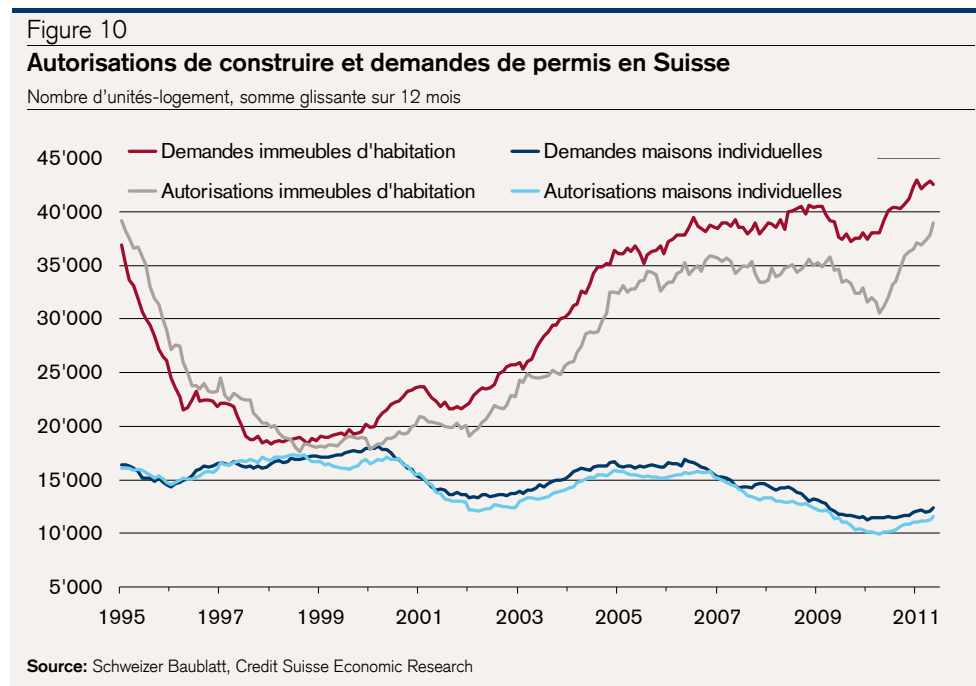


### Production de logements toujours importante

Après un répit en 2008-2009, l'activité de construction génère de nouvelles impulsions depuis bientôt deux ans. Ainsi, les quatre derniers trimestres ont vu la création de quelque 41 750 logements, ce qui représente une hausse de 6,1% en comparaison annuelle (figure 9). 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 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 1,7% en comparaison annuelle au 1<sup>er</sup> trimestre 2011. L'emploi global a connu une progression plus dynamique dans le second-œuvre (+2,5%) que dans la construction de bâtiments ou d'ouvrages de génie civil (+0,1%), cette disparité de la dynamique de croissance s'expliquant par un certain besoin de rattrapage du second-œuvre. Dans ce secteur, l'emploi ne réagit habituellement qu'avec un temps de retard à des modifications des conditions-cadres. Des signes indiquent que le bâtiment s'emploie de plus en plus à épuiser les réserves de travail avec davantage 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.

Malgré le rythme plus soutenu de la production de logements, le nombre d'unités encore en construction se maintient à un niveau élevé. A la fin mars 2011, le nombre de logements en construction s'établissait à 68 310, soit une hausse de 5,7% en comparaison annuelle. Les chiffres des entrepreneurs laissent également apparaître des carnets de commandes bien remplis et des limites de capacités. Selon la Société suisse des entrepreneurs (SSE), les réserves de travail dans la construction de logements de 3,2 milliards au 1<sup>er</sup> trimestre 2011 représentent une progression de 13,1% en comparaison annuelle. De même, les entrées de commandes ont enregistré une hausse de 19,2% par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. La durée d'exécution, qui a augmenté du fait de la plus grande quantité de projets importants, et l'activité d'étude de projets également en hausse se traduisent par des carnets de commandes pleins et un nombre de logements en construction se maintenant à un niveau élevé.

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

Les autorisations de construire et les demandes de permis ont poursuivi leur actuelle tendance à la hausse. Jusqu'à mai 2001, avec 50 500 unités, le nombre sur douze mois des logements pour lesquels une autorisation de construire a été octroyée a fait un bond de 22,4%. Le nombre de logements pour lesquels une demande de permis de construire a été déposée a également augmenté significativement (+8,6%). La récession rapidement maîtrisée, l'écoulement facile des logements terminés ainsi que la demande d'immobilier résidentiel robuste liée à l'immigration ont donné un nouvel élan à la planification de nouveaux projets immobiliers et permis le maintien à un niveau élevé de l'activité de construction.

## 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

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

exception à cette règle. La vague d'immigration provoquée par l'accord sur la libre circulation des personnes conclu avec l'UE est arrivée exactement au bon moment pour éviter la suroffre qui caractérise normalement la fin d'un cycle de construction de logements. Mais ce n'est pas tout: le nombre de surfaces vacantes a même diminué en 2008 et 2009.

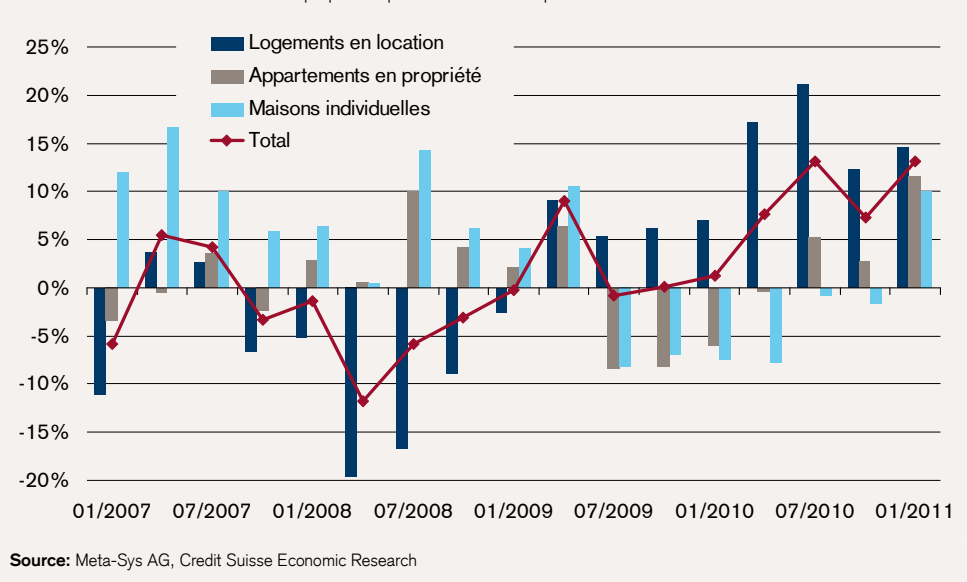
Pour les chiffres des logements vacants par contre, l'année dernière a été le théâtre d'un changement de tendance. La demande moins dynamique a entraîné une augmentation du nombre de logements vacants, après deux reculs. Au 1<sup>er</sup> juin 2010, les logements vacants affichaient une augmentation de 1952 unités, soit un taux d'inoccupation de 0,94%. Considérer les surfaces inoccupées 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, alors qu'il a diminué sur celui du logement en propriété. Nous nous attendons à une évolution similaire pour l'année en cours. Les conditions-cadres favorables à l'accession à la propriété du logement demeurent en vigueur en 2011, ce qui devrait continuer à doper la demande. Aussi anticipons-nous un mouvement soutenu des locations vers la propriété. Dans l'ensemble, l'offre et la demande sont relativement équilibrées, si bien que le marché suisse du logement continue d'être caractérisé par une forte stabilité. Pour 2011, nous anticipons une poursuite modérée de la détente. L'augmentation du nombre de logements arrivant sur le marché par rapport à 2010 s'accompagnera d'une demande à peu près constante. Nous tablons sur une augmentation de quelque 3000 logements vacants, ce qui devrait se traduire par un taux d'inoccupation proche de 1%.

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<sup>er</sup> 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 11).

Figure 11

#### Evolution de l'offre publiée selon la forme de logement

Evolution du nombre d'unités d'habitat proposées par trimestre en comparaison annuelle



### Evolution dynamique des chiffres de l'offre pour tous les segments

La détente qui s'annonce sur le marché suisse du logement ainsi que les disparités d'évolution entre les formes de logement s'observent dans les chiffres de l'offre depuis bientôt deux ans – tendance qui semble toutefois s'infléchir aujourd'hui. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, le nombre de logements proposés à la location affichait de nouveau la plus forte progression, avec 14,6% en comparaison annuelle (figure 11). Pour la quatrième fois consécutive, les logements proposés à la location ont ainsi enregistré une hausse de plus de 12% en comparaison annuelle. Avec respectivement 11,5% et 10,0%, les unités d'habitat proposées sur le segment du logement en

### Un contexte de marché toujours en demi-teinte pour le segment du logement locatif

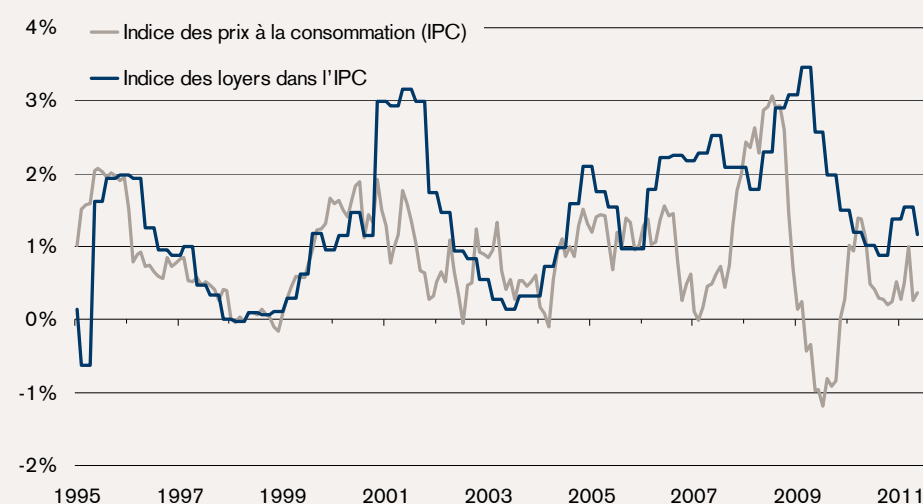
propriété et sur celui des maisons individuelles ont également connu une évolution dynamique, toutefois moins soutenue que pour l'ensemble de l'offre de logements publiée (+13,1%). Globalement, l'augmentation des chiffres de l'offre – qui les a propulsés à un plafond record – a été si importante qu'elle a plus que compensé la chute enregistrée au trimestre précédent, soulignant ainsi la détente qui s'installe progressivement sur le marché suisse du logement.

Le contexte de marché pour les logements locatifs s'est de nouveau dégradé au trimestre dernier. Sur le segment du logement locatif, les chiffres de l'offre ont de nouveau progressé, tandis que les prix ont connu une évolution peu dynamique. L'indice des loyers intégré à l'indice des prix à la consommation a reculé de 0,2% par rapport au trimestre précédent. En comparaison annuelle, la croissance représente désormais 1,2% (figure 12). Selon l'indice des prix de l'immobilier publié par la Banque nationale suisse, les prix offerts pour les logements locatifs ont de nouveau accusé une évolution nettement plus négative que les prix des logements en propriété et des maisons individuelles. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, la croissance des loyers proposés atteignait 1,4% par rapport au même trimestre de l'année précédente. En revanche, les taux de croissance des prix offerts pour les logements en propriété et les maisons individuelles affichent toujours des niveaux respectables (5,1% et 4,4% respectivement).

Figure 12

#### Variation des loyers et des prix à la consommation

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



Source: Office fédéral de la statistique

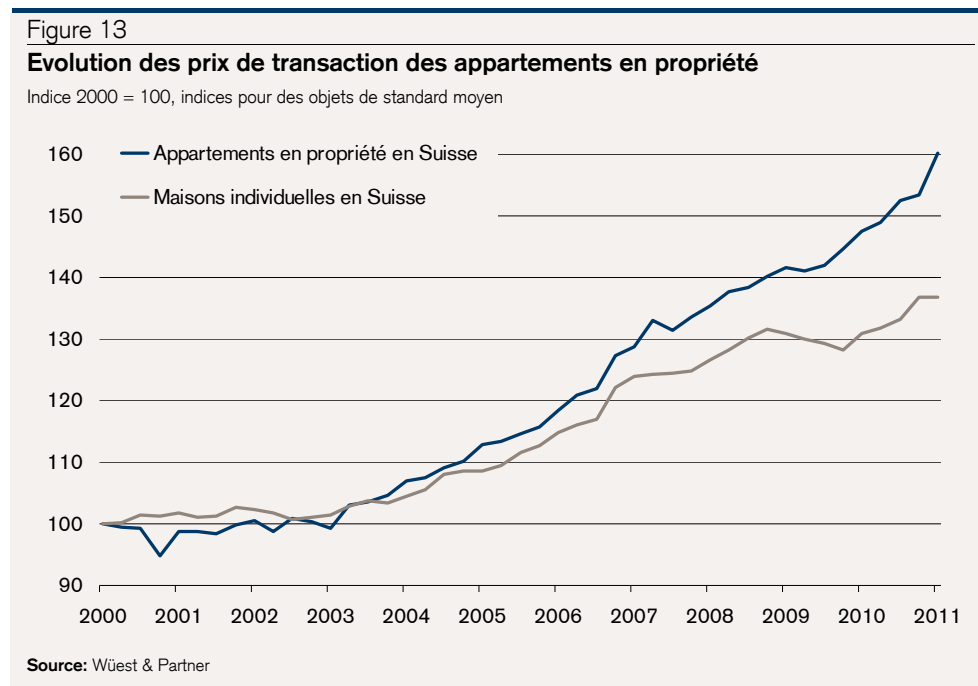
### Croissance des prix de nouveau moins dynamique sur le segment des maisons individuelles

Depuis fin 2008 et, dans une certaine mesure, depuis début 2007, les prix des logements en propriété et des maisons individuelles connaissent des évolutions différentes (figure 13). 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 davantage 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 des maisons individuelles standard sont cependant repartis à la hausse en moyenne suisse et se situent à présent nettement au-dessus de leur niveau de fin 2008. Avec 4,5%, la dernière hausse des prix (1<sup>er</sup> trimestre 2011 en comparaison annuelle) est de nouveau moins marquée que sur les logements en propriété. Considérant la dynamique toujours moins vigoureuse, nous estimons que la fourchette des prix entre les maisons individuelles et les logements en propriété devrait continuer à s'élargir au cours des prochains trimestres.

### Les prix des logements en propriété continuent d'augmenter

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, les prix de transaction des logements en propriété ont poursuivi leur évolution dynamique. En moyenne suisse, le prix d'un logement en propriété moyen dépasse de 8,6% la valeur de l'an dernier. La croissance des prix annuelle de fin 2004 à fin 2009 atteint 5,6%, celle pour 2010 se chiffre à 6,1%. La dynamique des prix s'est par conséquent encore accélérée au 1<sup>er</sup> trimestre 2011. En marge des intérêts hypothécaires favorables et de la de-

mande supplémentaire de propriété du logement imputable à l'immigration, l'accélération des prix 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 un 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

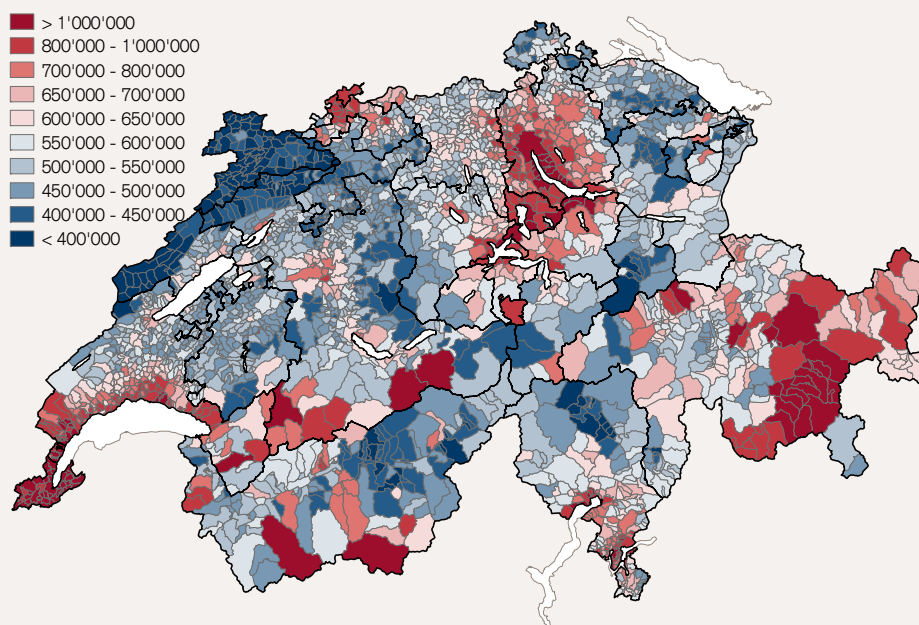
La figure 14 rend compte des prix actuels des logements en propriété dans les communes suisses. Les prix hédonistes utilisés pour ce faire sont calculés sur la base des prix de transaction réels à l'aide d'une méthode statistique, compte tenu des propriétés inhérentes au secteur immobilier. Les prix portent sur un logement en propriété standard dont le profil serait le suivant: année de construction 2010, excellent état, bon emplacement dans la commune, qualité des aménagements moyenne, 110 m<sup>2</sup> 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, 288 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 117 communes, et 1,2 million de francs dans 58 communes. Cinq ans auparavant, seules 20 communes affichaient un prix d'au moins 800 000 francs pour un logement en propriété moyen et 3 un prix d'au moins 1 million de francs.

Figure 14

**Prix des logements en propriété, 1<sup>er</sup> trimestre 2011**

Appartement moyen de 4,5 pièces en CHF



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

**Stabilisation constante sur les marchés immobiliers internationaux**

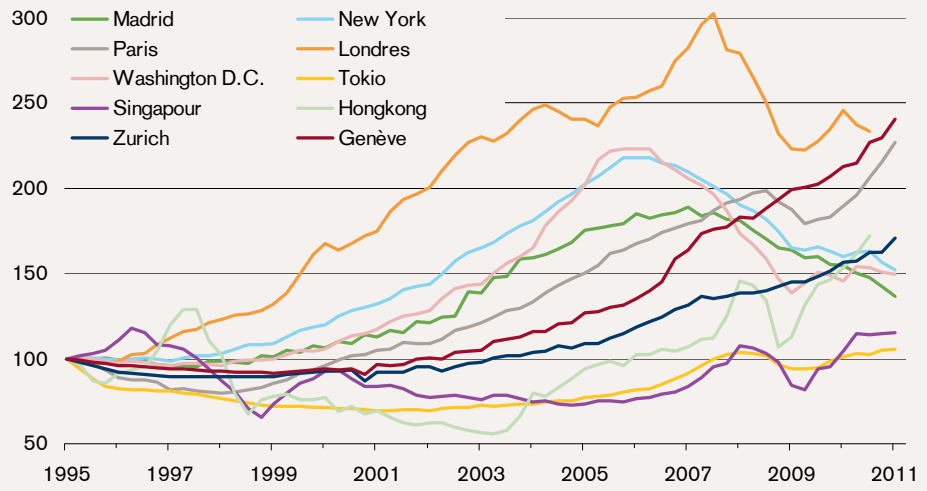
Nombre de marchés immobiliers internationaux fortement secoués par la crise poursuivent leur phase de stabilisation – même si celle-ci avait été plus marquée durant les derniers trimestres (figure 15). Des dix villes observées, trois présentent une croissance négative des prix de l'immobilier: Madrid, New York et Sydney (-11,8%, -4,9% et -5,1%). Dans les trois villes, les dépôts relatifs ont même augmenté. Des sept autres villes dans lesquelles les prix de l'immobilier ont pu augmenter, seule Paris a enregistré une accélération de la croissance des prix. La faiblesse des intérêts hypothécaires et les liquidités accumulées à la recherche de possibilités de placement ont permis aux prix de sortir du creux de la vague en de nombreux endroits. Cela étant, les insécurités relatives au rythme de reprise économique mondiale sur fond de crise de la dette, la hausse des taux à moyen terme après l'arrivée à expiration des mesures de soutien, les pertes de gain liées au chômage et la suroffre de logements dans certaines régions demeurent d'actualité. Aussi les prix de l'immobilier aux USA, en Espagne, en Irlande et en Angleterre devraient-ils tarder à se redresser.

En comparaison internationale, les prix immobiliers suisses ont évolué en deçà de la moyenne depuis 1995. La ville de Genève fait toutefois figure d'exception: la croissance des prix y a enregistré une accélération continue, en particulier ces dernières années. Depuis 2005, les prix réels de l'immobilier à Genève progressent de plus de 12% par an, contre 5,3% en Suisse. En outre, les prix de l'immobilier se sont dissociés de l'évolution des revenus. Si d'autres parties 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. Pour le canton de Genève, nous diagnostiquons même l'existence d'une bulle des prix. Un jour, lorsque l'excès de demande régionale encore d'actualité aujourd'hui se sera atténué, une baisse de prix redeviendra plus probable.

Figure 15

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

Indexée, 1995 = 100



Source: Bloomberg, Datastream, Wüest & Partner

## 3 Surfaces de bureaux

### Nouvelle embellie des perspectives pour la demande de bureaux

#### 3.1 Demande

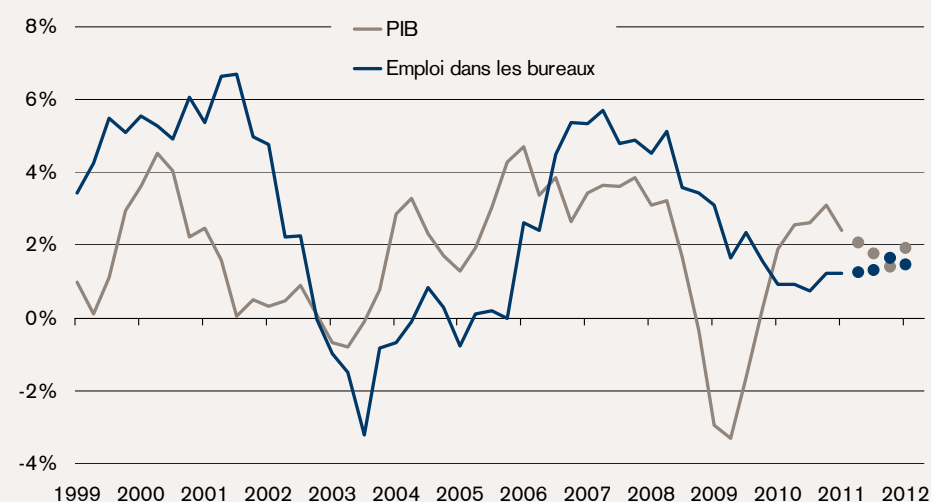
Le principal moteur de la demande de surfaces de bureaux n'est autre que l'évolution de l'emploi dans les branches tertiaires classiques. De fait, il existe entre ce dernier et la croissance économique une corrélation statistique des plus étroites. Néanmoins, il nous a été donné d'observer depuis 2000 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.

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'éviter un recul de la croissance de l'emploi dans les branches de bureaux classiques, comme cela a toujours été le cas dans le sillage des phases antérieures de récession (figure 16). Le faible besoin supplémentaire de places de travail de bureau enregistré en 2010, lié aux incertitudes dominant à l'époque encore le marché, s'est traduit par une demande anémique. Au vu de la consolidation de la croissance de l'emploi, nous tablons sur un redressement sensible de la demande pour 2011. La statistique de l'emploi (STATEM) étant en cours de révision, les équivalents plein temps concernant le 1<sup>er</sup> trimestre 2010 ne sont pas encore disponibles actuellement. Nous fondons par conséquent notre analyse sur la croissance de l'emploi par tête, dont l'évolution est très similaire mais qui s'accompagne de taux de croissance légèrement plus élevés. Avec une croissance de 1,2% en l'espace d'un an, l'emploi est parvenu à se détacher de ses planchers atteints au cours des trois premiers trimestres de 2010. Plus cette croissance de l'emploi se poursuivra et plus les demandeurs seront susceptibles de louer de nouvelles surfaces, abandonnant ainsi leur démarche observée jusqu'à présent qui consistait à exploiter des surfaces vacantes dans les locaux qu'ils occupaient déjà. La pression sur la demande ainsi accumulée devrait se relâcher en cours d'année et redynamiser la demande de surfaces en 2011/2012. Les optimisations de surface, dont font également partie les regroupements de sites décentralisés, 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. Pour 2011, nous nous attendons à une augmentation d'au moins 9000 employés dans les branches de bureaux classiques.

Figure 16

#### Emploi dans les bureaux – évolution et prévision

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



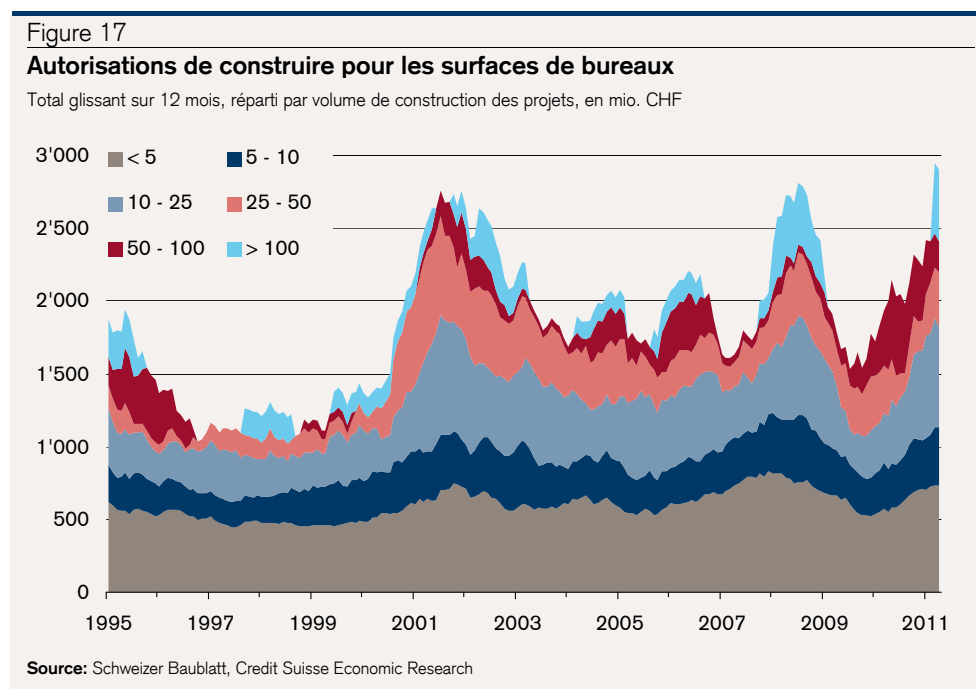
Source: Credit Suisse Economic Research, Office fédéral de la statistique

### Recul du nombre de chômeurs dans les branches de bureaux

Outre les taux de croissance du PIB respectables en comparaison européenne, quelques signes sur le marché du travail indiquent que l'embauche de personnel est actuellement assez intense et que la demande de surfaces devrait suivre cette tendance. Sur les quatre derniers mois par exemple, quelque 21 000 offres d'emploi ont été publiées par les offices régionaux de placement, soit près de 5000 de plus qu'à la mi-2010. Parallèlement, le nombre de chômeurs inscrits issus de professions assimilables aux emplois de bureaux classiques s'établissait en mai à 27 200 personnes, chiffre de 20% inférieur à la moyenne de 2010.

### 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 17). 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 de l'activité de construction 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 réassignés à un autre genre d'affectation avant l'octroi de l'autorisation, ce qui a parfois nécessité d'autres demandes de permis de construire.



### Nouveau record des autorisations de construire pour les projets de bureaux

En Suisse, l'activité de planification des surfaces de bureaux s'est de nouveau redressée, ce qui indique que les investisseurs ont définitivement abandonné la prudence qui était la leur en 2009 et que les signaux positifs du marché de l'emploi commencent à faire effet, même si la quantité de surfaces de bureaux vacantes est bien souvent encore suffisante. 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 de l'immobilier de bureau. Sur les douze derniers mois, le dynamisme retrouvé s'est traduit par un nouveau record du nombre d'autorisations de construire octroyées à des projets de bureaux depuis le début des mesures en 1995. Citons par exemple l'autorisation de construire octroyée en début d'année pour la Ro-

che Tower à Bâle (pour un volume de construction de près de 550 millions de francs), qui été le moteur de ce nouvel élan.

#### Augmentation des autorisations de construire pour la quasi-totalité des catégories de taille

Ces quelques projets d'envergure souvent cités en exemple ne doivent d'ailleurs pas mener à la conclusion que seuls des grands projets sont encore réalisés. La figure 17 révèle que, depuis deux ans, les autorisations de construire connaissent une hausse durable pour la quasi-totalité des catégories de taille de surfaces de bureaux, avec toutefois quelques nuances. Le total enregistré sur les douze derniers mois pour les projets de bureaux d'envergure modeste (moins de 5 mio. CHF) s'établissait à 736 mio. CHF, soit près de 100 mio. CHF en dessous du niveau d'avant-crise. Concernant les projets de volume compris entre 25 et 100 mio. CHF, aucun ralentissement n'a été constaté après les valeurs record de 2008. Les projets de construction de volume supérieur à 100 mio. CHF se révèlent particulièrement cycliques.

#### Aucun fléchissement en vue

Dans un proche avenir, l'activité d'étude de projets devrait rester dynamique et se maintenir plus ou moins à son niveau actuel, comme en témoignent les autorisations de construire. Quatre facteurs parlent en faveur de ce maintien: premièrement, on constate une évolution en ciseaux entre autorisations de construire et demandes de permis depuis 2009. Quelques projets, qui à l'époque ne parvenait pas au stade de l'autorisation de construire et étaient mis en veilleuse, devrait à présent pouvoir obtenir les autorisations requises, d'où un éventuel effet de rattrapage. Deuxièmement, les signaux positifs émis par l'économie devraient rendre leur appétit aux investisseurs. Troisièmement, le nombre de surfaces vacantes se situe encore à un niveau nettement inférieur à celui de la période 2004-2006. Ainsi, les futurs pôles de développement se situent aux périphéries des centres ou en dehors de ceux-ci, soulignant la tendance, côté offre, à une concentration des postes de travail dans des emplacements plutôt décentralisés, où des surfaces vastes et connexes bien desservies sont à la disposition du demandeur. Quatrièmement, cette évolution structurelle se traduit, en particulier sur les grands marchés de l'immobilier de bureau, par une importante extension de l'offre en vue de répondre aux besoins des gros demandeurs, même si cette tendance risque de s'accompagner d'un accroissement du taux d'inoccupation à moyen terme.

### 3.3 Résultat du marché

Tandis que les taux d'inoccupation témoignent d'un excédent de surfaces de bureaux, les chiffres de l'offre donnent, eux, une idée de la liquidité du marché. A ce titre, on notera qu'une offre abondante n'est pas forcément le corollaire d'un taux d'inoccupation élevé, mais peut résulter d'un taux de rotation plus 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.

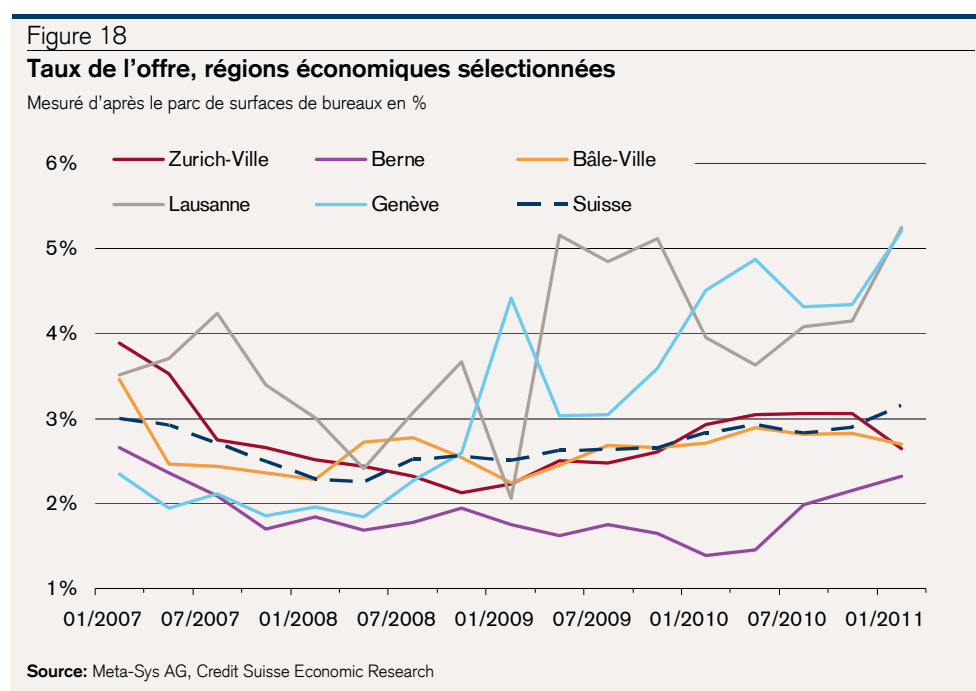
#### La construction de surfaces se traduit par une offre plus élevée en Suisse

Malgré l'espoir insufflé par les indicateurs côté demande, le nombre de surfaces arrivant sur le marché est toujours plus important que celui pouvant être absorbé. Un grand nombre de ces surfaces ont été planifiées lors du dernier sommet du cycle en 2008 puis réalisées. Sur toute la Suisse, au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, les surfaces de bureaux existantes représentaient un total de 1,55 million de mètres carrés (ou 3,15% du parc immobilier), soit une importante augmentation de 127 000 m<sup>2</sup> par rapport au trimestre précédent. Pour les nouvelles constructions, l'offre de surfaces disponible au dernier trimestre a enregistré une légère progression avec un total de 472 000 m<sup>2</sup>. Au vu de ces chiffres parfois assez volatils, il est toutefois trop tôt pour parler de fin de la tendance au recul de l'offre de surfaces nouvelles.

#### Evolution différente de l'offre au niveau régional

En considérant les cinq principaux marchés de l'immobilier de bureau, force est de constater que les chiffres de l'offre sont toujours les plus élevés pour les régions de Genève et de Lausanne, ce qui s'explique en partie par une série d'appels d'offres pour des projets construction et devrait se traduire par une détente bienvenue sur ces marchés (figure 18). Pour les deux régions, les prix offerts pour les surfaces existantes sont restés relativement constants sur les derniers trimestres, ce qui indique que l'augmentation des chiffres de l'offre – notamment dans le cas de Genève – n'est en définitive pas si dramatique. La tendance à la hausse des chiffres de l'offre se poursuit sur le marché bernois, dynamisé par le mouvement amorcé par les grands employeurs consistant à transférer leurs employés vers des sites décentralisés mais bien desservis. Pour la quatrième fois consécutive déjà, le taux de l'offre s'inscrit à la hausse et atteint

désormais 2,3% du parc existant. La tendance à la hausse est observable tant sur le marché des surfaces existantes que sur celui des constructions neuves. La structure de demande étant typiquement moins dictée par les branches les plus dynamiques sur le marché bernois, il ne faut pas s'attendre à un recul rapide des chiffres de l'offre, qui en comparaison nationale s'inscrivent toutefois encore à un faible niveau. Sur les marchés de l'immobilier de bureau bâlois et zurichoïses, les chiffres de l'offre demeurent quasiment inchangés et conservent leur tendance légèrement négative. Quelques surfaces existantes devraient toutefois s'y libérer consécutivement à l'intégration de nouveaux projets. Globalement, la suroffre devrait rester modérée à l'échelon national pour 2011/2012 et le nombre de surfaces vacantes augmenter essentiellement dans les quartiers des affaires extérieurs et les communes périurbaines des grands et moyens centres.



La figure 19 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 m<sup>2</sup>, 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 de bureaux, 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 que marginalement 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 permanente à la stagnation pour le prix moyen proposé en Suisse

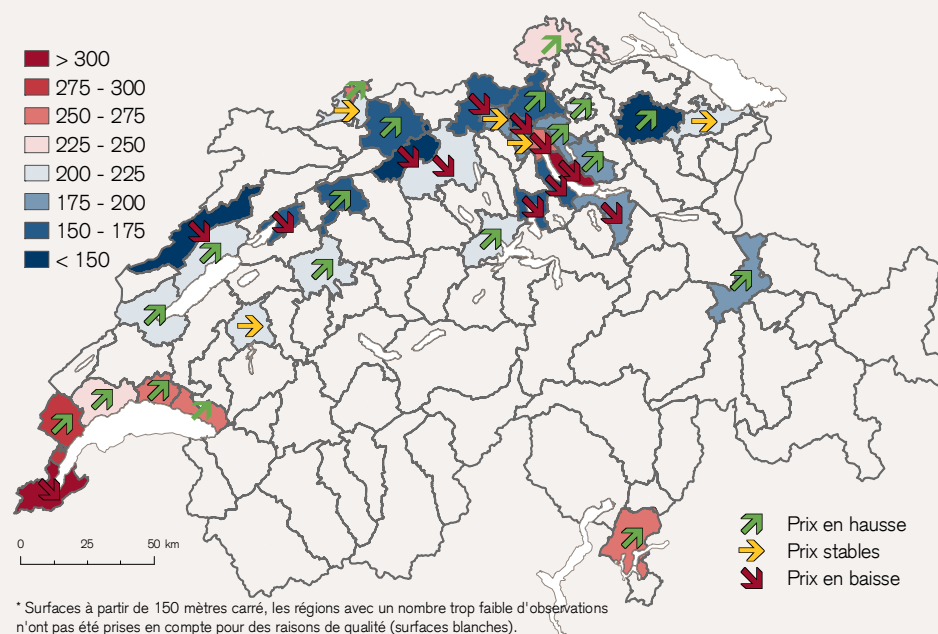
En Suisse, les régions dont les loyers tendent à baisser et celles dont les loyers tendent à augmenter s'équilibrent, de sorte qu'à 213 CHF/m<sup>2</sup>, le prix moyen de l'offre se maintient dans une fourchette relativement étroite comprise entre 210 et 213 CHF/m<sup>2</sup>. Cette fourchette n'a été dépassée brièvement qu'une seule fois ces trois dernières années: au 2<sup>e</sup> trimestre 2010. L'augmentation de l'offre au niveau national a empêché la hausse du loyer moyen pendant les derniers trimestres, et ce en dépit de la reprise de la demande. Au vu de la constance des prix, aucune crise ou grave suroffre n'est à l'ordre du jour.

Par rapport aux deux derniers trimestres, une tendance à la stagnation des loyers moyens est observable sur l'ensemble des cinq principaux marchés de l'immobilier de bureau. Le tableau est plus nuancé dans d'autres régions, où les prix des loyers tendent parfois à augmenter, parfois à baisser en comparaison annuelle (figure 19) et pour lesquelles aucune tendance claire ne peut se dégager d'une année à l'autre. Dans les régions vaudoises et lémaniques notamment, on constate de fortes variations des hausses de loyers en fonction de la localisation géographique. 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. Sur les emplacements centraux, les stratégies de transfert des grandes entreprises, qui conduisent à la libération de surfaces dans le CBD, limitent la croissance des prix. Les loyers devraient en revanche se maintenir à un niveau stable.

Figure 19

**Loyers proposés pour les bureaux en Suisse\***

Loyers bruts (médiane) en CHF/m<sup>2</sup> et par an, 1<sup>er</sup> trimestre 2011, variation sur un an de la moyenne mobile sur 12 mois



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

## 4 Surfaces de vente

### 4.1 Demande

Après les incertitudes conjoncturelles qui ont plané en 2009/2010 sur le marché des surfaces de vente, la poursuite de la reprise économique fait réapparaître le spectre de la concurrence à outrance dans le commerce de détail. La demande de 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, le chiffre d'affaires du commerce de détail recensé mensuellement par l'Office fédéral de la statistique constitue un bon indice pour évaluer les facteurs influant sur la demande de surfaces de vente.

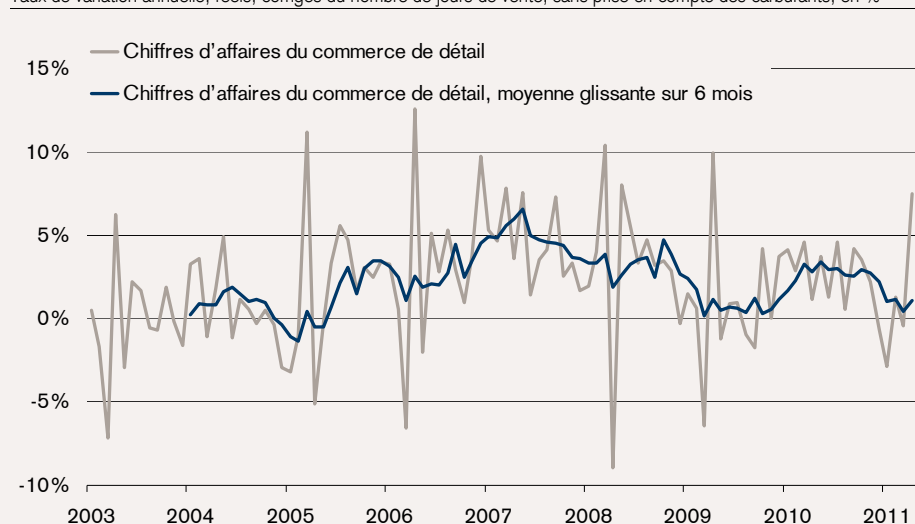
#### Chiffre d'affaires du commerce de détail en dessous des attentes en 2011

Le chiffre d'affaires du commerce de détail semble marquer le pas en 2011 (figure 20), et ce, malgré le bond du chiffre d'affaires enregistré en avril par rapport à l'année dernière. Ce bond repose principalement sur le fait que l'ensemble des achats de Pâques s'est effectué durant le mois d'avril en 2011, alors qu'une partie avait déjà été réalisée en mars l'année dernière. La moyenne sur six mois relativement stable des taux de variations annuels réels du chiffre d'affaires du commerce de détail s'est établie à 1% pour les derniers mois, une valeur assez modeste. Le chiffre d'affaires réel de la branche n'a ainsi connu qu'une progression proportionnelle à la croissance démographique. La hausse de la TVA en début d'année, des déductions sociales et une nouvelle fois des primes d'assurance maladie pourraient ici avoir eu un impact négatif – ce que semblent confirmer les résultats de l'enquête sur le climat de consommation menée en avril, dans laquelle les ménages avaient subitement revu à la baisse l'estimation de leurs possibilités d'épargne. En outre, certains effets de rattrapage observés l'année passée cesseront d'agir. Compte tenu du moral général toujours bon des consommateurs et de la baisse constante du chômage, les chiffres sont cependant assez décevants et se situent à l'extrémité inférieure de nos prévisions.

Figure 20

#### 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

#### Vellétés d'expansion des surfaces toujours vives

Malgré l'évolution modeste du chiffre d'affaires du commerce de détail, la demande de surfaces, au moins des acteurs assez importants, reste stable. Selon une enquête auprès des top-décideurs des entreprises commerciales suisses, 52% des sondés souhaitent agrandir leurs

surfaces de vente (de 11% en moyenne) dans le cours de l'année.<sup>3</sup> L'approche est donc bien plus agressive que l'année dernière, où «seulement» un tiers des acteurs formulaient de tels projets. La future demande de surfaces dépendra toutefois également des transformations structurelles du commerce de détail – mot-clé: concurrence à outrance. Dans ce contexte, les projets d'expansion affichés par les top-décideurs des grandes entreprises sont certainement bien supérieurs à ceux du reste de la branche.

Dans l'ensemble, il faut s'attendre cette année à une demande certes intacte, mais peu dynamique de surfaces de vente, à peu près similaire à celle de l'année dernière. L'immigration, qui contribue grandement à la croissance de la consommation, constitue une fois de plus l'un des principaux soutiens de la demande. 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

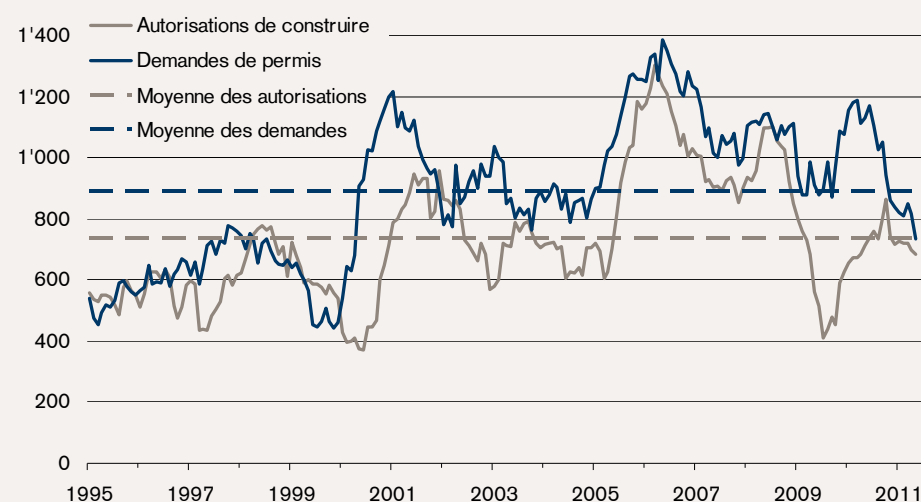
### Niveau modéré des activités d'étude de projets

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 21). 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 a parfois rendu nécessaires 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-2009, l'augmentation temporaire des demandes de permis et le revirement de tendance au niveau des volumes de surfaces de vente autorisées ont signalé 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.

Figure 21

### 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

3 Swiss Issues Branches – Retail Outlook 2011, faits et tendances, à partir de la page 35.

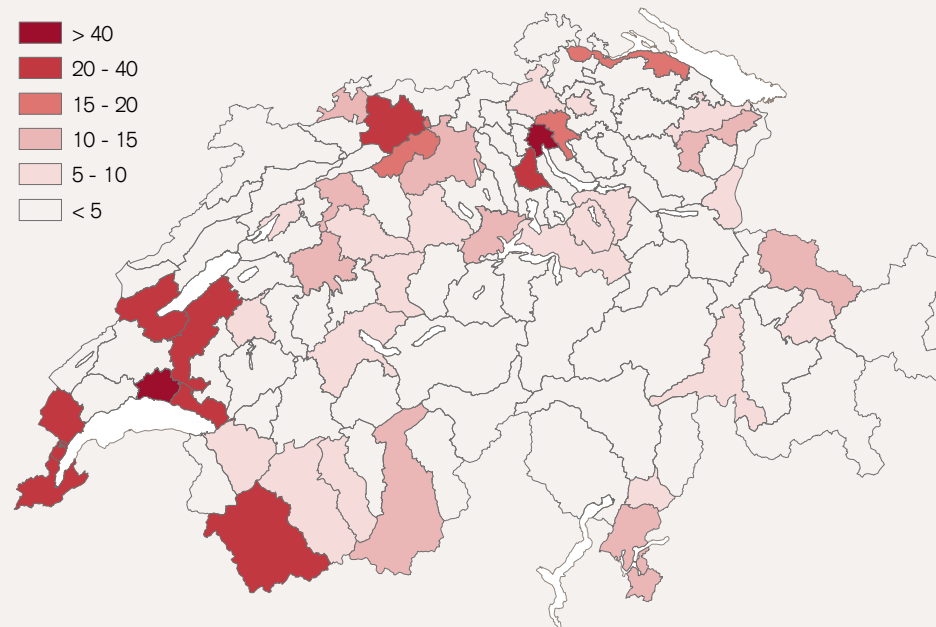
## De nombreux projets dans l'Arc lémanique

Depuis quelques mois, les activités d'étude de projets dans le domaine des surfaces de vente stagnent à un niveau proche de la moyenne à long terme et restent nettement en deçà de leur niveau des années d'essor 2005-2008. Selon toute vraisemblance, la crise financière n'a pas seulement brisé les velléités immédiates d'expansion, mais également réfréné les éventuels projets dans ce domaine. L'évolution des projets de centres commerciaux donne une assez bonne image de la situation actuelle et la décennie qui a vu la construction de nouveaux centres commerciaux semble définitivement révolue.<sup>4</sup> Sur les douze derniers mois, des autorisations pour des nouveaux projets de construction d'un volume global de 682 mio. CHF ont été délivrées en Suisse, un chiffre inférieur à la moyenne à long terme. Mesurées à l'aune des permis de construire délivrés au cours des douze derniers mois, les activités d'étude de projets de surfaces de vente connaissent une répartition disparate sur l'ensemble de la Suisse (figure 22). Au cours de cette période, les activités de planification ont été les plus intenses dans la grande région du Lac Léman, là où la population a connu la plus forte croissance. Un nombre important de permis de construire a également été octroyé dans la région de Zurich, ainsi que dans celle de Bâle, où la construction de Manor à Liestal a dominé les activités d'étude de projets.

Figure 22

### Répartition régionale des autorisations de construire pour des surfaces de vente

Nouvelles constructions, volumes d'investissement en mio. CHF, somme sur les 12 derniers mois



Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research, Geostat

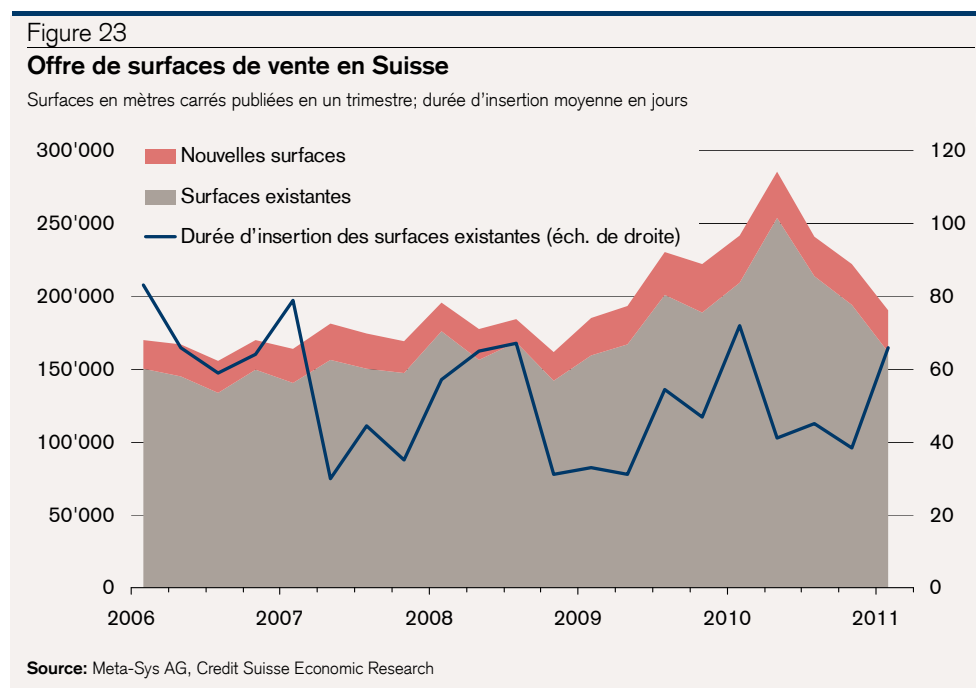
## 4.3 Résultat du marché

### L'offre de surfaces de vente disponibles diminue progressivement

Du fait d'une forte demande de la part des détaillants, les surfaces supplémentaires créées dans le cadre de l'expansion des surfaces ont été assez bien absorbées entre 2006 et 2008, si bien que le volume des surfaces publiées sur les portails immobiliers a toujours oscillé autour de 170 000 m<sup>2</sup> (figure 23). Dans ce cas encore, le changement du climat de consommation à l'automne 2008 a nettement réduit la demande, de sorte que l'absorption jusque-là 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. La reprise s'est poursuivie au cours des derniers trimestres. Après la résorption complète de la croissance temporaire de l'offre de surfaces très recherchées dans les centres-villes en début d'année,

4 Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, Faits et tendances, à partir de la page 47.

l'offre de surfaces existantes est maintenant proche de son niveau d'avant la crise. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, 162 000 m<sup>2</sup> de surfaces existantes et 29 000 m<sup>2</sup> de surfaces nouvellement construites étaient disponibles. La reprise du marché suisse des surfaces de vente est portée autant par l'offre que par la demande. La disparition de nombreuses surfaces plus anciennes dans le cadre de l'évolution structurelle et le nombre plancher de permis de construire octroyés pour des surfaces de vente en 2009 devraient entraîner une diminution supplémentaire de l'offre, tandis que les dernières traces de la récession devraient avoir disparu côté demande.



### Nouvelle légère baisse des loyers dans le segment moyen

Sous l'influence de l'expansion des surfaces et de la récession, les prix lissés proposés pour les surfaces de vente ont reculé dans les segments moyen (médian), élevé (percentile de 70%) et très élevé (percentile de 90%) jusqu'à l'automne 2009. Les prix médians, qui oscillent depuis très longtemps dans une fourchette plus ou moins étroite comprise entre 240 et 260 francs/m<sup>2</sup>, ont atteint dans l'intervalle un plancher de 240 francs/m<sup>2</sup> (figure 24). Par la suite, ces trois segments de prix ont connu une forte tendance inverse jusqu'à la première moitié de 2010, entraînée par l'amélioration du climat de consommation et l'augmentation du chiffre d'affaires du commerce de détail.

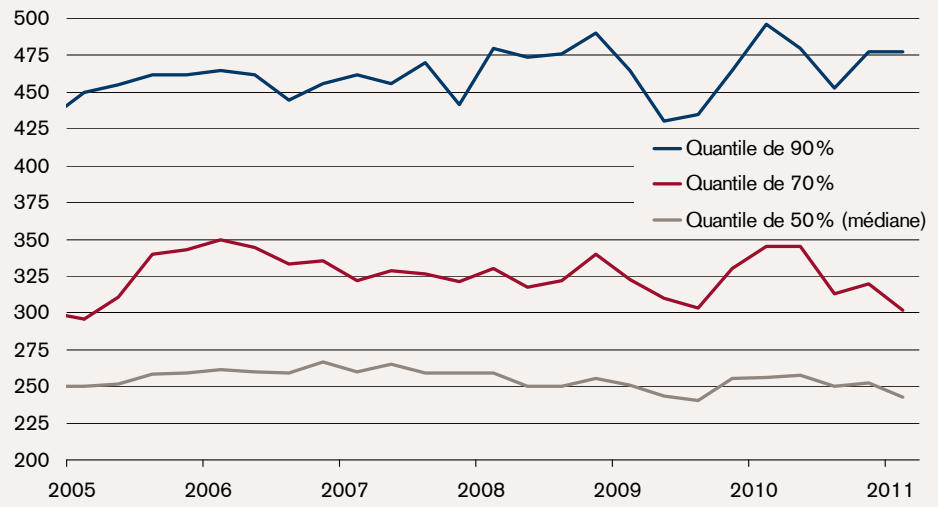
### Les loyers du segment très élevé s'affranchissent de la tendance à la baisse

Sur les segments de prix moyen et élevé, les loyers proposés sont de nouveau en baisse depuis environ un an et se situent actuellement au même niveau que durant la crise. Par contre, les loyers dans le segment le plus élevé n'ont pratiquement pas reculé. Cette situation et les variations de loyers qui la caractérisent reflètent, d'une part, la préférence seulement temporairement mise entre parenthèses des demandeurs pour les meilleures implantations et, d'autre part, les défis structurels auxquels se voient confrontés la majorité des détaillants. 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.

Figure 24

**Evolution des loyers selon segment des prix**

Loyers proposés pour surfaces de vente en CHF/m<sup>2</sup> et par an



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

## 5 L'immobilier comme placement

### Dynamisme décuplé des sociétés anonymes immobilières

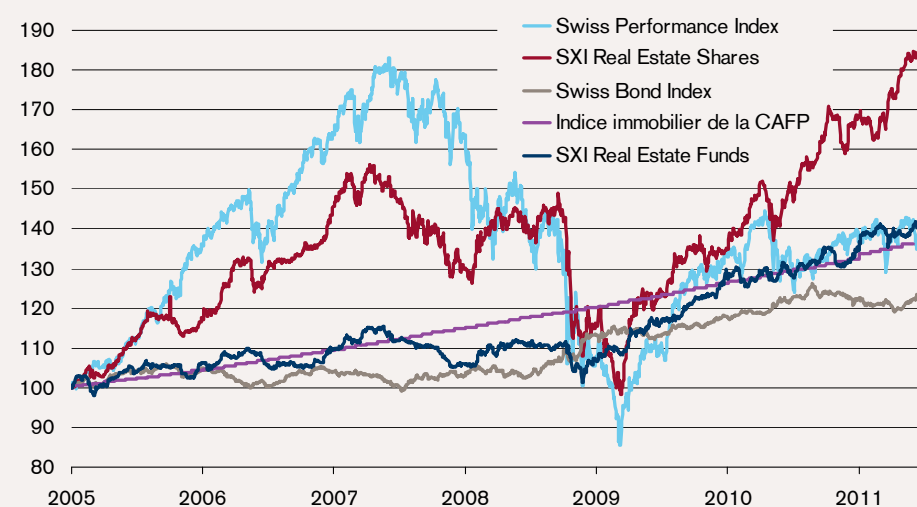
Les véhicules de placements immobiliers suisses cotés ont réussi à contourner parfaitement les tempêtes des trois dernières années – crise des subprimes, crise financière, récession, crise de la dette et désordres monétaires. Les principaux avantages des fonds immobiliers, à savoir leur faible volatilité et leur corrélation relativement limitée avec les autres classes d'actifs, n'ont en fait développé toute leur force que face aux turbulences sur les marchés des capitaux.

Après une fulgurante évolution en 2009 (+19,6%) et une très solide année 2010 (+5,7%), le rendement global des fonds immobiliers depuis le début de l'année est de nouveau considérable (+4,1%). Sur le front des sociétés anonymes immobilières et après leur très bonne performance de 2010 (+24,7%), l'on assiste depuis quelques mois même à un véritable feu d'artifice, leur rendement global depuis le début de l'année s'établissant à 9,3% (figure 25). Les raisons à l'origine de la demande toujours vive de parts sociales des fonds immobiliers et sociétés anonymes immobilières suisses sont multiples: presque tous leurs véhicules ont affiché de bons ou très bons résultats annuels et des dividendes toujours élevés. Dans le même temps, les rendements des placements alternatifs n'ont pas progressé dans les proportions escomptées, ce qui a conféré encore plus d'éclat aux dividendes des fonds immobiliers. De plus, la bonne couverture médiatique dont ont profité des objets de prestige comme la Prime Tower et la Mobimo Tower à Zurich a sans aucun doute éveillé l'intérêt de nombreux petits investisseurs.

Figure 25

#### Indice de performance de diverses catégories de placement

Rendements globaux, indice: 1.1.2005 = 100



Source: Datastream, Wüest & Partner

### L'écart entre agios et primes se comble

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. En raison de la grande popularité des fonds immobiliers suisses, leurs agios ont régulièrement augmenté dès 2009 et en 2010. Si le cours boursier d'un fonds dépasse la valeur immobilière par part de fonds (valeur nette d'inventaire), on parle de surcoût ou d'agio. Cela n'a certes aucune répercussion négative sur la distribution, mais le prix d'acquisition risque de ne pas être récupéré au moment de la revente. L'agio moyen des fonds immobiliers cotés se situait fin mai 2011 à 24,6%, un niveau bien supérieur à la moyenne à long terme d'environ 10% et très rarement atteint par le passé. Compte tenu des taux toujours bas, un agio élevé est tout à fait justifié. Toutefois, la hausse des taux d'intérêt à long terme attendue courant 2011 devrait mettre les agios sous pression.

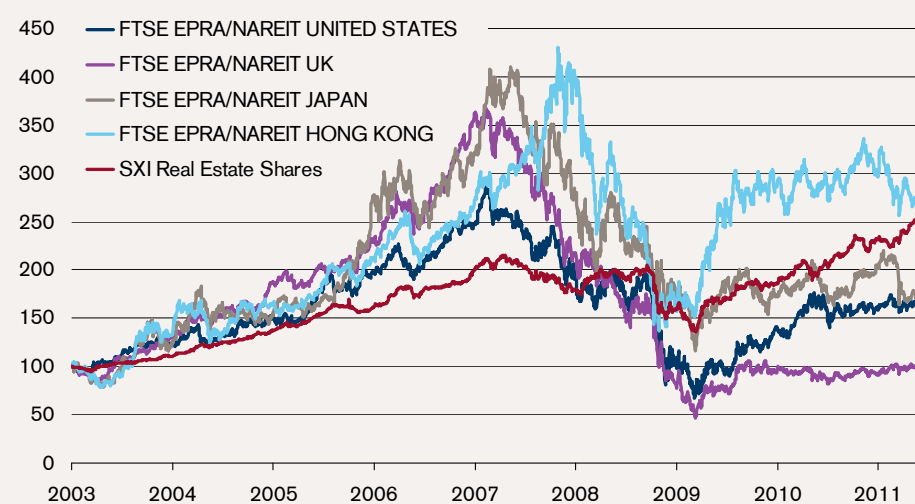
Fait plus nouveau, la prime moyenne pondérée pour les sociétés anonymes immobilières – équivalent de l'agio pour les fonds immobiliers – a atteint un niveau de plus de 20% à la fin mai 2011. Il y a encore un an, cette prime moyenne s'établissait à 1,3% et certaines entreprises comme PSP ou Mobimo affichait même une décote – donc une prime négative – qui déjà à l'époque était difficilement justifiable.

Les rendements de certaines actions immobilières étrangères ont également fortement progressé ces dernières années, après avoir cédé beaucoup plus de terrain suite à la crise financière. Notamment dans les pays où les marchés immobiliers sont confrontés à des difficultés persistantes, la performance des sociétés anonymes immobilières s'est tout juste rétablie, comme le démontre l'exemple de l'indice américain (figure 29). Comparés au SXI Real Estate Shares Index, les indices étrangers se caractérisent par contre par une volatilité bien plus significative.

Figure 26

### 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](mailto: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](http://www.credit-suisse.com/ch/realstate)