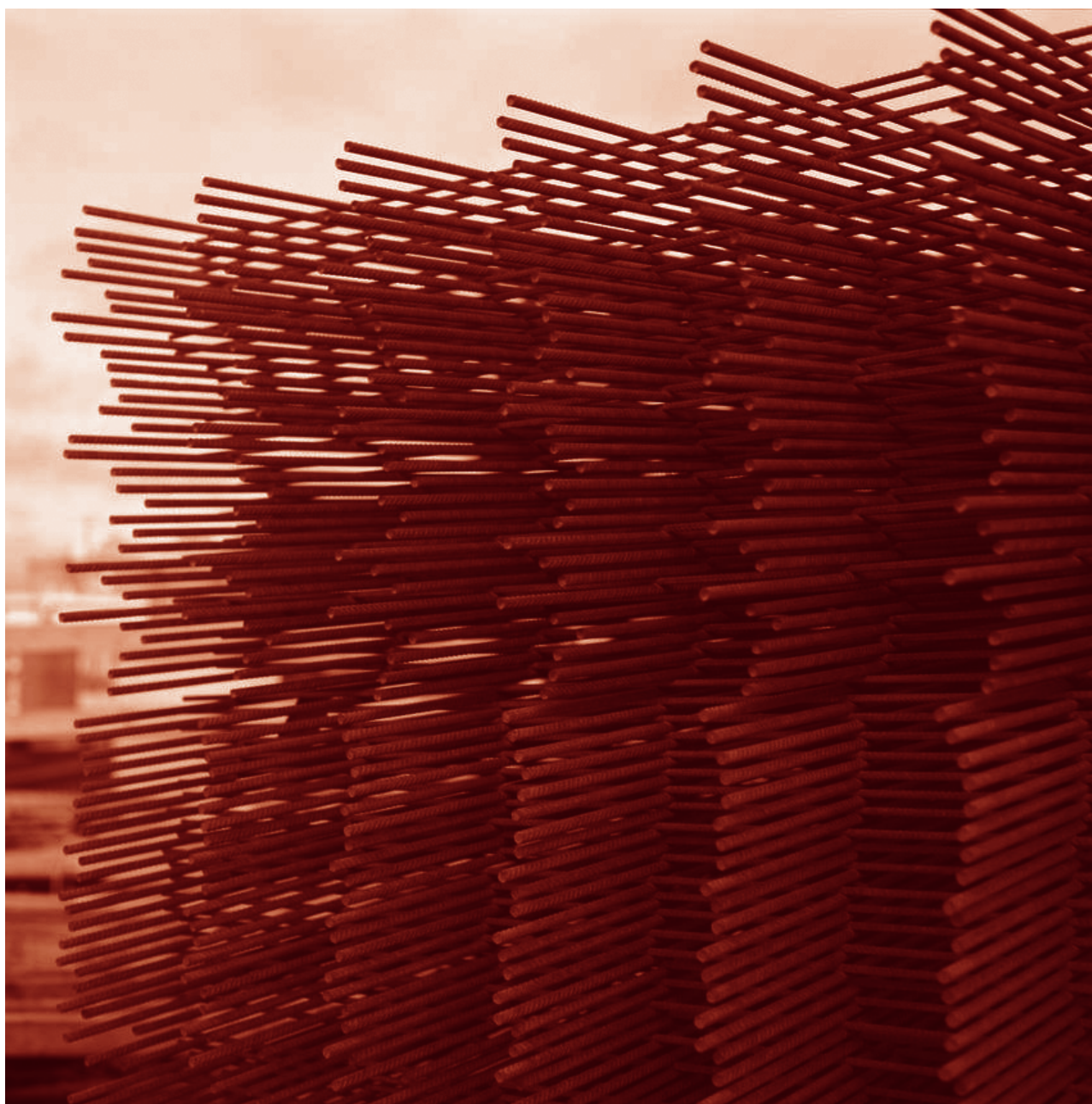


Swiss Issues Immobilier Moniteur 3^e trimestre 2011

Septembre 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

13 septembre 2011

Visitez notre site Internet

www.credit-suisse.com/immobilienstudie

Disclaimer

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

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

Cette publication peut être citée à condition de mentionner la source.

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

Sommaire

Résumé **4**

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

2 Surfaces d'habitation **13**

2.1 Demande 13

2.2 Offre 14

2.3 Résultat du marché 16

3 Surfaces de bureaux **22**

3.1 Demande 22

3.2 Offre 23

3.3 Résultat du marché 24

4 Surfaces de vente **27**

4.1 Demande 27

4.2 Offre 29

4.3 Résultat du marché 30

5 L'immobilier comme placement **32**

Produits de consulting de Credit Suisse Real Estate Analysis **34**

Résumé

Epargnée par les avis de crises et les turbulences des devises, la demande de logements envoie toujours des signaux forts. Rien d'étonnant à cette évolution, dans la mesure où les prix du segment de la propriété ont poursuivi leur croissance solide au deuxième trimestre, et ce d'autant plus que les taux d'intérêt bas favorisent encore massivement la propriété. Si cette nouvelle évolution dynamique des prix peut en grande partie s'expliquer par la demande soutenue, les prix de l'immobilier se découplent de plus de l'évolution des revenus. Aucun facteur susceptible de contenir la hausse des prix n'est pour l'heure en vue. La Banque nationale suisse ne parvient pas à tempérer les ardeurs du marché qui s'échauffe, tout occupée qu'elle est sur le front des devises à parer à l'appréciation du franc. Elle est ainsi obligée de maintenir les taux d'intérêts à un bas niveau. La nouvelle envolée de la production de logements n'a pu jusqu'à présent que désamorcer ponctuellement la situation plutôt tendue sur le marché du logement.

Sur le marché des surfaces de bureau, la croissance de l'emploi du bureau, constante à défaut d'être très dynamique, a provoqué au deuxième trimestre 2011, avec le retard habituel, le changement de tendance annoncé dans l'offre de surfaces de bureaux, laquelle a significativement baissé dans toute la Suisse. A moyen terme, et à l'exception de la région lémanique, le marché affiche une tendance latente à la suroffre, puisque, d'une part, l'élan retrouvé de la demande s'est quelque peu essoufflé à la suite du nouvel assombrissement des perspectives conjoncturelles, et que, d'autre part, l'accroissement des surfaces devrait rapidement être significatif à la faveur des chiffres d'activités de planification. Sur le marché des surfaces de vente, le processus de reprise se poursuit actuellement. En dépit de risques en hausse pour les détaillants (force du franc, climat de consommation moins propice) qui peuvent affecter la demande en surfaces supplémentaires, l'offre de surfaces de vente a de nouveau sensiblement diminué.

Croissance des prix toujours soutenue sur le segment de la propriété

A l'exception du climat de consommation morose, tous les indicateurs de la demande de surfaces d'habitation s'affichent actuellement dans le vert. L'immigration, principal moteur de l'évolution démographique actuellement supérieure à la moyenne, devrait remonter la pente cette année après deux ans de recul. A la lecture des chiffres du premier semestre 2011, il apparaît que le solde migratoire de 70 000 personnes que nous avons anticipé pour cette année sera bien atteint, peut-être même franchi. Partant, la population devrait à nouveau croître dans des proportions supérieures à la moyenne en 2011. En outre, les impulsions du revenu et de l'environnement des taux sont plus importantes que ce que nous avons anticipé jusqu'ici. Un phénomène à imputer d'une part à l'environnement plus bas des taux d'intérêt, lui-même rendu possible par l'intervention de la Banque nationale suisse (BNS). Et d'autre part, les revenus réels devraient être plus élevés, l'inflation dans le sillage de l'appréciation du franc, avec 0,3% pour 2011, ayant été revue à la baisse (prévision jusqu'à présent: 1,1%).

Du côté de l'offre, l'activité de construction de logements connaît une nouvelle envolée. L'émission de logements terminés a une nouvelle fois progressé au deuxième trimestre, s'établissant juste en deçà des valeurs record de 2007/2008. La pause dictée par la conjoncture observable pendant les années de crise 2008/2009 dans les activités de planification puis dans la production de logements appartient ainsi désormais au passé. Pour 2011, nous tablons sur une augmentation nette de 43 000 unités de logements, soit une hausse de plus de 5% en comparaison annuelle. En dépit d'un rythme plus élevé de production de logements, le nombre de logements en construction, loin de diminuer, a atteint un nouveau record. Pour l'heure, nous prévoyons une activité de construction de logements toujours robuste, les impulsions de la demande ne montrant aucun signe de faiblesse, les intérêts ayant atteint un nouveau plancher historique, l'activité de planification persistant à un haut niveau et l'absorption des logements terminés ne représentant pas un problème. La construction devrait maintenir cette cadence et ne la réduire que lorsque l'écoulement des logements ne sera plus garanti.

A l'heure actuelle, la situation sur le marché du logement n'évolue guère. A la demande supplémentaire continue de surfaces habitables répond une production de logements dynamique. Et par conséquent, au 1^{er} juin 2011, le nombre de logements vacants n'a progressé que de 1704 unités, s'établissant à 38 400 environ. Le nouveau taux de logements vacants (0,94%) n'est que légèrement supérieur à celui de l'an dernier (0,92%). Cette hausse suffit toutefois à peine pour parler d'une détente générale – et généralisée – sur le marché du logement. De surcroît, l'offre est par trop faible, et surtout dans les emplacements centraux. Notons en outre que l'augmentation des logements vacants est exclusivement à mettre au crédit des logements en location (+ 1869). Sur le segment de la propriété par contre, le nombre d'immeubles vacants a lui légèrement diminué (- 165).

Ainsi, comme l'an dernier, deux rythmes différents conditionnent le marché du logement. L'environnement des taux bas entraîne un passage persistant de la location à la propriété. Conformément aux différentes conditions-cadres, les prix des locations ont à nouveau progressé moins fort que ceux de la propriété. S'agissant des nouvelles locations, les loyers proposés sont même en recul. Les prix de transaction pour la propriété ont en revanche poursuivi leur marche en avant. Au deuxième trimestre 2011, les prix des maisons individuelles ont progressé de 7,5% par rapport au niveau du trimestre correspondant de l'année précédente. Les prix des logements en propriété ont gagné 8,4% par rapport à la valeur de l'an dernier. L'évolution robuste des prix devrait moins être imputée au besoin de rattrapage dicté par la récession, qui a soutenu davantage les prix jusqu'ici, qu'à l'environnement de taux historiquement bas, aux impulsions supplémentaires du côté du revenu et à l'immigration à nouveau attrayante. S'ajoute à cela un autre phénomène: dans beaucoup d'esprits s'est ancrée une attente à une croissance toujours en hausse des prix. Pour les mois à venir, aucun signe susceptible de contenir la croissance des prix n'est visible. Ainsi la température ne cesse d'augmenter. L'éventail reste cependant large entre surchauffe locale et évolution morose.

Figure 1

Marché des surfaces d'habitation**Demande**

Evolution démographique: pour l'année en cours, nous tablons à nouveau sur une évolution démographique supérieure à la moyenne. Le facteur déterminant à ce titre demeure l'immigration, que nous estimons à 70 000 personnes environ (+ 9% en comparaison annuelle). L'immigration nette du premier semestre, qui est passée à 11,5%, confirme nos attentes.

Evolution des revenus: les impulsions sur la demande du côté des revenus devraient se noter davantage au cours de cette année que nous ne le prévoyions jusqu'à présent. Si les hausses des prélèvements et des primes d'assurance maladie engloutissent une partie des salaires nominaux plus élevés, la somme en chiffres réels devrait au final être plus importante. En effet, l'inflation pour 2011, avec 0,3%, sera finalement moins élevée que les prévisions ne le laissent penser jusqu'ici (1,1%).

Intérêts hypothécaires: en raison de la nouvelle appréciation du franc suisse durant l'été, la Banque nationale suisse (BNS) a renforcé en août sa politique expansionniste. Elle a par ailleurs introduit un cours plancher pour l'euro. Etant donné qu'il n'y a actuellement aucun risque sur le front de l'inflation, la BNS devrait continuer à donner la priorité à l'évolution du franc. Nous n'escomptons donc aucun relèvement des taux directeurs au cours des douze prochains mois. L'Hypothèque flex roll-over devrait rester stable sur un horizon de douze mois. Pour les Hypothèques fix, les progressions devraient se situer entre 60 à 80 points de base en fonction des durées.

Offre

Evolution du parc de logements: le total annuel des nouveaux logements a progressé en comparaison annuelle de 13,5% à 43 200 unités environ. Nous tablons sur une nouvelle augmentation de ce chiffre.

Logements en construction: le nombre de logements en construction a une nouvelle fois connu une hausse (+ 4,7% en comparaison annuelle à 70 900 logements). Pour les trimestres à venir, ce chiffre nous amène à compter sur une activité de construction de logements toujours robuste et sur une augmentation nette de plus de 43 000 unités.

Permis de construire: le nombre de logements qui ont reçu une autorisation a poursuivi sa tendance à la hausse. En comparaison annuelle, la somme sur douze mois des logements avec autorisation de construire a progressé de 16,7% à quelque 50 800. A la fin juillet 2011, le total sur douze mois des projets qui ont fait l'objet d'une demande a augmenté de 5,5%, passant à 54 300 unités environ.

Tendance actuelle**Evolution escomptée dans 6 mois**

↗

→

↗

↗

→

↗

↗

↗

↗

→

↗

→

Résultat du marché

Surfaces vacantes: au 1^{er} juin 2011, le nombre de logements vacants avait gagné environ 1700 unités. Si le taux de logements vacants atteignait 0,92% l'an dernier, il s'est désormais établi à 0,94%. Comme l'année dernière, la hausse des surfaces vacantes est à mettre au crédit des logements en location, tandis que les logements vacants sur le segment de la propriété sont en recul. Jusqu'à présent, la détente sur le marché du logement n'a donc été que ponctuelle.

Prix: les prix de transaction ont poursuivi leur dynamique haussière au cours du deuxième trimestre 2011. Durant cette période, le prix pour un logement en propriété moyen a connu une hausse de 8,4% (moyenne pour toute la Suisse) par rapport au même trimestre de l'année précédente. Le prix d'une maison individuelle standard a quant à lui augmenté de 7,5% en comparaison annuelle. Des chiffres qui devraient être imputés à l'environnement de taux historiquement bas, aux impulsions supplémentaires du côté des revenus et à l'immigration qui a à nouveau le vent en poupe. S'ajoute à cela un autre phénomène: dans beaucoup d'esprits s'est ancrée une attente à une croissance toujours en hausse des prix. Pour les mois à venir, aucun signe susceptible de contenir la croissance des prix n'est visible; aussi continuons-nous à tabler sur une croissance substantielle des prix.



(APP)



(APP)



(MI)



(MI)

Légende: forte augmentation: ↑ / augmentation moyenne: ↗ / statu quo: → / faible recul: ↘ / fort recul: ↓

Source: Credit Suisse Economic Research

L'offre de surfaces de bureaux en baisse souligne les tendances à la reprise

La croissance de l'emploi dans les branches de bureau classiques a gagné en importance cette année, entraînant un regain de demande de surfaces. A la suite du nouvel assombrissement des perspectives conjoncturelles et des possibles réductions de postes, essentiellement chez les prestataires de services financiers, il faut s'attendre à ce que ce nouvel élan de la demande soit quelque peu freiné dans les mois à venir. Et partant, le sentier de la croissance attendu est par exemple moins raide que celui de la phase de reprise de 2006. Il demeure néanmoins en territoire positif. Pour 2011, nous nous attendons à la création de 9000 emplois dans les branches de bureau classiques.

La retenue largement répandue en matière de planification de surfaces de bureaux dans le sillage de la crise financière a été oubliée par les investisseurs l'an dernier et a fait place à une phase de planification plus optimiste. Depuis lors, l'activité de planification a progressé de façon de plus en plus soutenue, et la tendance ne s'est toujours pas inversée. A l'aune du total sur douze mois, tant les autorisations de construire que les demandes de permis pour surfaces de bureaux ont établi un record depuis le début des mesures en 1995. Le volume des surfaces de bureaux dotées d'une autorisation de construire dépasse pour la première fois les 3 mrd CHF. Ces derniers mois, les grands centres de Bâle et de Berne ont tous deux atteint de nouveaux records d'activités d'autorisations de construire, tandis que Lausanne a également été le théâtre d'activités d'étude de projets relativement nombreuses. 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.

Au deuxième trimestre 2011, la croissance de l'emploi de bureau, constante à défaut d'être dynamique, a provoqué avec le retard habituel le changement de tendance attendu dans l'offre de surfaces de bureaux, qui pointe très nettement vers la baisse de façon généralisée. Dans toute la Suisse, l'on recensait au deuxième trimestre 2011 des surfaces de bureaux existantes à hauteur de 1,3 mio. de m² ou 2,7% du stock, soit presque 180 000 m² de moins que le trimestre précédent. Dans le paysage hétérogène des surfaces de bureaux suisses, une tendance simultanée à une baisse des chiffres de l'offre sur les cinq marchés des surfaces de bureaux a pour une fois été mise en lumière. Dans le canton de Genève et à Lausanne, les chiffres de surfaces vacantes ont en outre nettement baissé. Grâce à la croissance retrouvée de l'emploi de bureau, la souffrance au niveau suisse devrait être modérée pour 2011/2012. Pour ce qui est des surfaces vacantes en hausse, elles devraient surtout se trouver dans les quartiers des affaires externes, dans les communes périurbaines des grands et des moyens centres et en périphérie. L'offre en baisse de surfaces de bureaux n'a pas encore pu se répercuter sur les loyers médians suisses de l'offre. Le loyer médian demeure avec 212 CHF/m² dans la fourchette relativement étroite comprise entre 210 et 213 CHF/m².

Figure 2

Marché des surfaces de bureaux

Demande	Tendance actuelle	Evolution es-comptée dans 6 mois
<p><i>Evolution de l'emploi de bureau:</i> le nombre des équivalents plein temps dans les branches de bureau classiques a progressé de 0,71% en comparaison annuelle. Ainsi, le découplage des taux de croissance de l'emploi de bureau et des planchers de 2010 se poursuit. Pour 2011, nous nous attendons à la création de 9000 emplois dans les branches de bureau classiques.</p>	↗	→
<p>Offre</p> <p><i>Activité d'étude de projets:</i> le volume des surfaces de bureaux dotées d'une autorisation de construire (somme sur douze mois) dépasse pour la première fois les 3 mrd CHF, un record. Dans les grands centres de Bâle et de Berne, les autorisations de construire ont atteint des nouveaux plafonds ces derniers mois. La vigueur des activités d'étude de projets, telle que suggérée par le nombre d'autorisations de construire, devrait se maintenir à un haut niveau ces prochains mois.</p>	↗	→
<p>Résultat du marché</p> <p><i>Chiffres de l'offre:</i> au deuxième trimestre 2011, 1,3 mio. de m² de surfaces existantes étaient disponibles dans toute la Suisse, ce qui correspond à 2,7% du parc global. L'offre de surfaces de bureaux a significativement baissé de façon généralisée. S'agissant des nouvelles constructions, l'offre proposée a même chuté de 20% en l'espace d'un trimestre. Comme la récente poussée des activités d'étude de projets ne se traduira qu'après un certain délai par une production plus élevée de surfaces, nous ne nous attendons pas à ce que les chiffres suisses de l'offre repassent rapidement en dessus de la barre des 3%.</p> <p><i>Surfaces vacantes:</i> les chiffres déjà disponibles relatifs aux surfaces commerciales vacantes reflètent une réalité différente: si, sur les marchés des surfaces de bureaux dynamiques de Lausanne et de Genève, les surfaces de bureaux vacantes ont diminué (respectivement - 49 500 m² et - 15 500 m²), elles ont progressé dans le canton de Bâle-Ville et, surtout, dans la ville de Berne (respectivement + 6200 m² et + 10 000 m²).</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 212 CHF/m², dans une fourchette relativement étroite comprise entre 210 et 213 CHF/m². Le niveau stable des prix des loyers devrait par conséquent perdurer.</p>	↘	→
	→	→
	→	→

Légende: forte augmentation: ↗ / augmentation moyenne: ↗ / statu quo: → / faible recul: ↘ / fort recul: ↘

Source: Credit Suisse Economic Research

L'offre des surfaces de vente suisses en deçà du niveau d'avant-crise

Au vu des derniers chiffres, les chiffres d'affaires du commerce de détail semblent se reprendre quelque peu après leur faux départ du début d'année. La croissance réelle lissée des chiffres d'affaires du commerce de détail s'établit jusqu'en juillet inclus à 2,3% par rapport à la même période de l'année précédente. La consommation privée au sens large a également gagné 1,6% entre le deuxième trimestre 2010 et le deuxième trimestre 2011. Les perspectives des chiffres d'affaires du commerce de détail et, partant, de la demande de surfaces de vente, demeurent fondamentalement bonnes. Mais l'horizon n'est pas entièrement dégagé. Deux paramètres ont légèrement assombri les perspectives. Premièrement, la vigueur du franc fait gonfler les achats frontaliers et représente un danger pour le commerce de détail local, particulièrement dans les régions limitrophes. Deuxièmement, selon l'enquête sur le climat de consommation, il apparaît que les consommateurs sont bien davantage enclins au pessimisme qu'au printemps 2011. Dans l'ensemble, il faut s'attendre cette année à une demande certes intacte, mais peu dynamique des 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.

Du côté de l'offre, il n'y a que peu de nouveautés au niveau de la Suisse, l'heure étant au calme en matière de planification des surfaces de vente. Depuis le début de l'année, les activités d'étude de projets, telles que suggérées par le nombre d'autorisations de construire pour de nouvelles surfaces de vente, évoluent latéralement, et bien en deçà du volume des années de boom 2005-2008. La crise financière et les récents chiffres d'affaires parfois décevants des surfaces ont ralenti l'activité d'étude de projets. En outre, la Suisse dispose de suffisamment de

surfaces de détail en général et de centres commerciaux en particulier. La croissance démographique dictée par l'immigration demeure par conséquent le facteur décisif qui permet à l'activité d'étude de projets de se maintenir au niveau de sa moyenne à long terme. Reste à voir à présent si le pic des demandes de permis de construire de 2008/2009 se traduira ou non par une petite vague d'autorisations avec un important décalage temporel. Cela étant, ses éventuelles retombées ne seraient pas perceptibles avant au moins deux ans.

L'offre suisse de surfaces de vente a poursuivi son recul. Au deuxième trimestre 2011, avec 111 000 m², l'offre de surfaces disponibles était même en deçà du niveau d'avant-crise. L'exploitation continue de l'offre de surfaces est largement soutenue au niveau régional. Dans les grandes régions suisses où l'offre de surfaces de vente a fortement progressé du fait de la crise – en particulier dans la région lémanique et l'Espace Mittelland, ainsi que, dans une moindre mesure, dans le canton de Zurich et dans la Suisse du Nord-Ouest – l'excédent a pu être absorbé partout jusqu'à la mi-2011. La reprise du marché suisse des surfaces de vente est portée autant par l'offre que par la demande. Du côté de l'offre, l'importante exploitation de surfaces existantes dans le sillage de l'assainissement structurel ainsi que le plancher des autorisations de construire pour des surfaces de vente enregistré en 2009 devraient à présent entraîner une nouvelle réduction de l'offre de surfaces. Dans le même temps, les détaillants tirent profit de la croissance démographique, qui stabilise la demande de surfaces. Les risques en hausse du côté de la demande (force du franc, climat de consommation moins propice) ne semblent pour l'heure n'avoir eu aucune influence sur les ventes de surfaces.

Figure 3

Marché des surfaces de vente

Demande	Tendance actuelle	Evolution es-comptée dans 6 mois
<i>Climat de consommation:</i> le climat de consommation s'est encore dégradé entre avril et juillet 2011. L'indice du climat de consommation a atteint - 17 points, après - 1 point trois mois plus tôt.	↓	→
<i>Chômage:</i> le taux de chômage corrigé des variations saisonnières est demeuré aux alentours de 3,0% en août. Le taux non corrigé devrait quant à lui légèrement augmenter au cours de l'année du fait des effets saisonniers.	→	→
<i>Evolution du chiffre d'affaires du commerce de détail:</i> la croissance réelle lissée des chiffres d'affaires du commerce de détail jusqu'en juillet inclus a gagné 2,3% en comparaison annuelle, se reprenant ainsi nettement après les chiffres décevants du début de l'année. 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%.	↗	→
Offre		
<i>Autorisations de construire:</i> les autorisations de construire de nouvelles surfaces de vente évoluent latéralement. Sur les douze derniers mois, des autorisations pour des nouveaux projets de construction d'un volume global de 735 mio. CHF ont été délivrées en Suisse.	→	→
Résultat du marché		
<i>Chiffres de l'offre:</i> une fois que la hausse temporaire de l'offre des emplacements prisés en centre-ville a complètement diminué dès le début de l'année, l'offre de surfaces existantes au deuxième trimestre 2011, avec 111 000 m ² , est même passée en dessous du niveau d'avant-crise.	↓	→

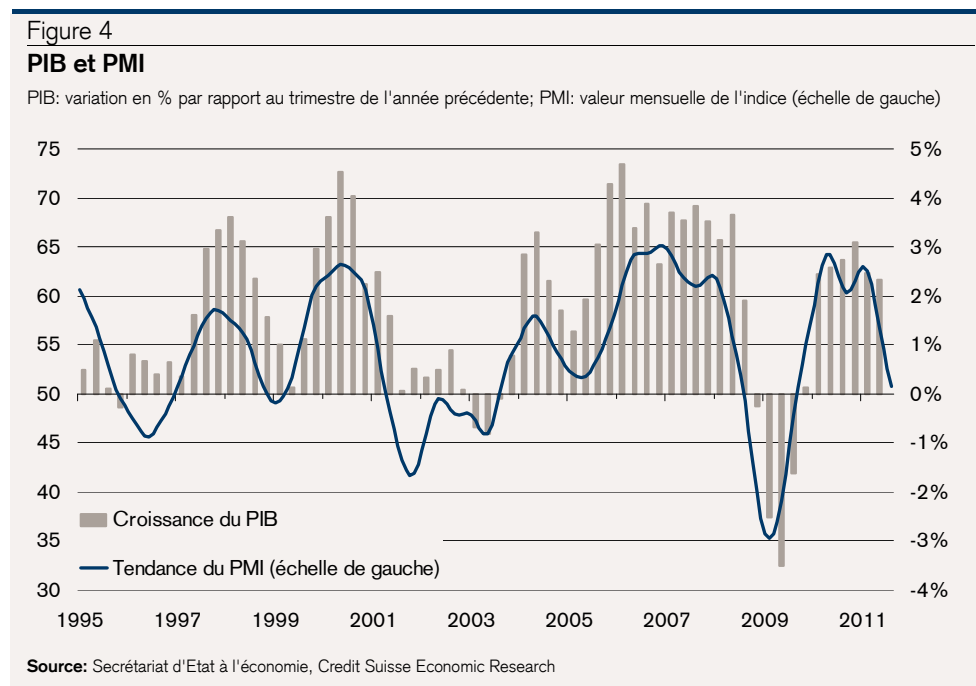
Légende: forte augmentation: ↗ / augmentation moyenne: ↘ / statu quo: → / faible recul: ↙ / fort recul: ↓

Source: Credit Suisse Economic Research

1 Evolution économique et taux d'intérêt

La croissance économique de la Suisse a légèrement fléchi au deuxième trimestre. En glissement trimestriel, le produit intérieur brut (PIB) du pays a gagné 0,4% en chiffres réels, contre 0,6% au cours des deux périodes précédentes. Malgré tous les oiseaux de mauvais augure, les exportations de marchandises ont bien évolué au deuxième trimestre, avec un gain impressionnant de 0,9% par rapport à la période précédente. Ce ralentissement de la dynamique de croissance est par conséquent moins à imputer à la force du franc qu'à la circonspection des investisseurs et à l'évolution morose de la consommation par rapport au trimestre précédent. Néanmoins, l'économie suisse ne peut s'extirper de l'allure plus lente de l'économie mondiale, d'autant plus que la vigueur de la devise helvétique réduit la compétitivité de ses prix et met les marges sous pression. Les turbulences enregistrées en août sur les marchés financiers ont de surcroît apporté leur lot d'inquiétudes aux consommateurs et aux entreprises helvétiques. Au deuxième semestre, la croissance devrait donc continuer à ralentir, et la forte croissance du PIB de l'an dernier ne devrait plus être atteinte. Pour l'année en cours, nous nous en tenons toujours à notre évaluation; en 2011, la croissance du PIB de 1,9% devrait être bien inférieure à celle de 2010 (2,7%). Pour 2012, à la faveur d'impulsions à nouveau plus fortes des marchés d'exportation et d'une économie intérieure toujours forte, nous prévoyons une croissance de 2%. Cette prévision se base sur deux hypothèses fondamentales: l'économie mondiale ne sombrera pas dans la récession et le franc suisse perdra un peu de sa vigueur.

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.



Le PMI tout juste 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 poursuivi sa consolidation en août 2011. Dans la tendance, le PMI a coté à 50,8 points ([figure 4](#)). Le PMI demeure tout juste dans la zone de croissance, soulignant ainsi le fléchissement attendu de l'économie suisse au cours des mois à venir. Il fallait s'attendre à une certaine consolidation après deux années passées à un rythme de croissance élevé – depuis 1995, date du début du relevé, l'indice des directeurs d'achat n'a connu qu'une période où il s'est trouvé plus longtemps dans la zone de croissance qu'aujourd'hui et dans tous les redressements constatés jusqu'à présent il a glissé provisoirement en dessous du seuil de croissance. A cela s'ajoute le fait que la surévaluation du

franc, qui dure désormais depuis un an, devrait agir comme un frein. Le sous-indicateur des carnets de commandes est lui aussi déjà passé en dessous du seuil, signe d'une nouvelle croissance.

Les consommateurs démoralisés par le climat de crise

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 bien détérioré, mais la confiance revient progressivement depuis la fin de la récession en 2009, même si elle s'est à nouveau obscurcie à la mi-2010. Le climat de consommation s'est ensuite encore dégradé entre avril et juillet 2011. L'indice du climat de consommation a atteint - 17 points, après - 1 point trois mois plus tôt. Sur les quatre questions intégrant le calcul de l'indice, trois ont donné lieu en juillet 2011 à des réponses plus négatives qu'en avril. Seule l'évaluation des possibilités d'épargne future des ménages s'est révélée plus optimiste en juillet (+ 9 points contre - 9 points en avril). Par contre, les prévisions concernant l'évolution de la situation économique générale sur les douze prochains mois (- 22 points contre + 14), l'évolution du nombre de chômeurs (+ 54 contre + 16 points) et l'évolution de la situation financière personnelle (- 2 points contre + 6) se sont dégradées, parfois de manière marquée. Manifestement, les annonces permanentes relatives à la crise et les mauvaises nouvelles en provenance de l'étranger et des marchés financiers démoralisent lentement les ménages. Les estimations pessimistes concernant le marché du travail sont particulièrement étonnantes au vu de la solidité récemment observée sur ce front.

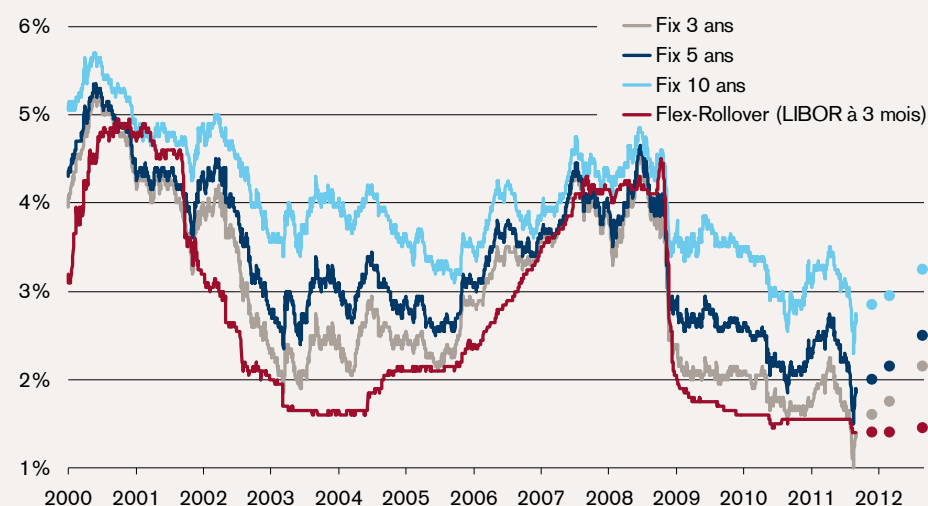
L'évolution des taux sous l'emprise du cours du franc

L'appréciation du franc suisse s'est poursuivie durant l'été, de telle sorte que la Banque nationale suisse (BNS) a renforcé en août sa politique expansive. Depuis le début du mois de septembre, elle a par ailleurs introduit un cours plancher pour l'euro. La Banque nationale suisse poursuivra la politique expansive qu'elle a renforcée et laissera son taux directeur au plus près possible de zéro, afin que le franc suisse revienne à un niveau acceptable pour l'économie réelle. Etant donné qu'il n'y a actuellement aucun risque sur le front de l'inflation, la BNS devrait continuer à donner la priorité à l'évolution du franc. Nous n'escomptons donc aucun relèvement des taux directeurs au cours des douze prochains mois. L'Hypothèque flex roll-over devrait rester stable (figure 5). En août, les taux d'intérêt des Hypothèques fix ont temporairement atteint de nouveaux planchers. Dès que les craintes des marchés s'estomperont, il faudra tabler sur de nouvelles hausses des taux d'intérêt à moyen et long terme. L'évolution ne devrait cependant pas être continue, mais sujette à des fluctuations. Pour les hypothèques fix, les progressions devraient se situer entre 65 et 85 points de base en fonction des durées sur un horizon de douze mois à partir du niveau de début septembre.

Figure 5

Taux hypothécaires

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



Source: Datastream, Credit Suisse

Taux hypothécaire de référence inchangé à 2,75%

Au 30 juin 2011, le taux d'intérêt hypothécaire moyen pondéré selon le volume, formé par toutes les créances hypothécaires nationales, était à nouveau en recul. En comparaison trimestrielle, il a encore perdu 3 points de base, s'établissant à 2,51%. Le taux de référence arrondi, qui s'appuie sur le taux d'intérêt moyen, est lui demeuré inchangé, le seuil suivant pour une réduction à 2,5% se trouvant à 2,43%. Pour les mois à venir, nous tablons sur une nouvelle baisse de ce taux d'intérêt moyen, la part des hypothèques émises durant la phase de taux bas augmentant encore par rapport au nombre total d'hypothèques existantes. Au sens de nos calculs de modèles, cette baisse ne devrait pas suffire, dans un premier temps du moins, à provoquer une nouvelle réduction du taux hypothécaire de référence. Seule une modification du mode actuel décrié de procéder par arrondis entraînerait un recul à 2,5%.

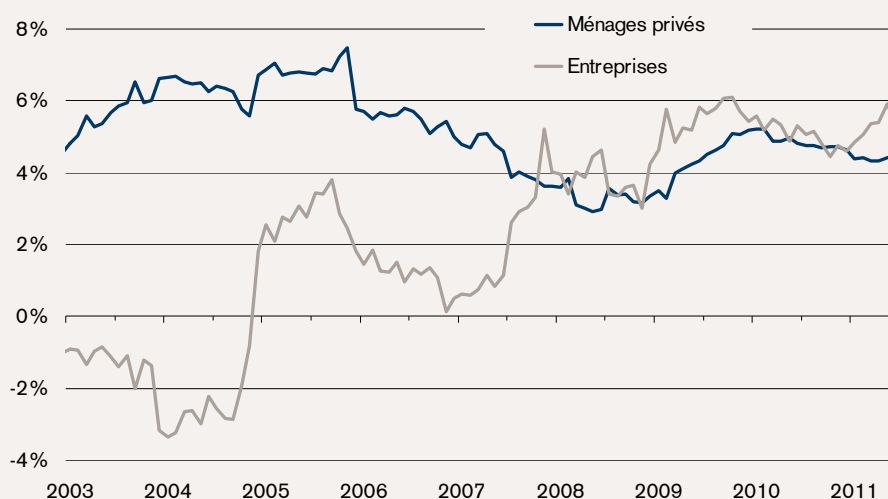
Taux de croissance positifs du volume hypothécaire

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 septembre 2011, la croissance hypothécaire corrigée des ruptures structurelles des ménages privés s'est établie en comparaison annuelle à 4,5%, contre 5,3% pour la clientèle entreprises. Par rapport à la bulle immobilière suisse de la fin des années

1980, lorsque les taux de croissance des prêts hypothécaires aux ménages privés dépassaient allégrement les 10% dans un contexte d'inflation par ailleurs plus élevée, le niveau des valeurs actuelles n'est toutefois absolument pas menaçant. On ne peut donc pas parler d'octrois de crédits excessifs actuellement.

2 Surfaces d'habitation

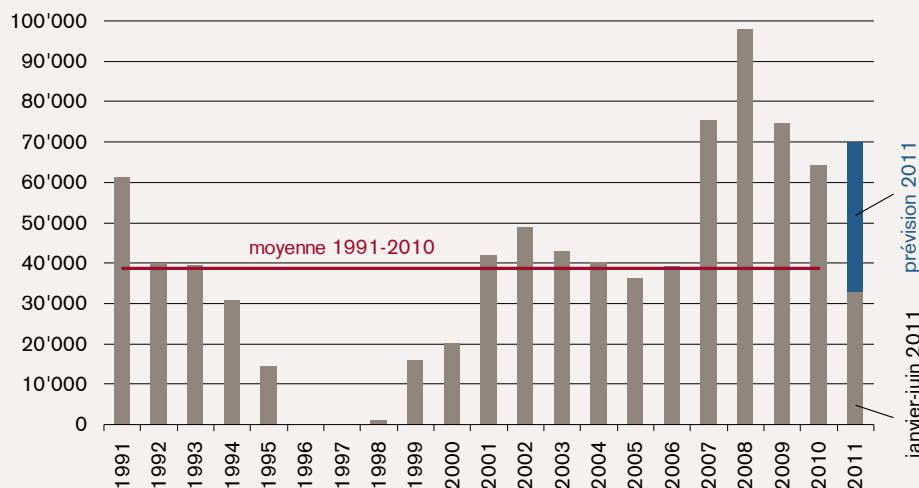
2.1 Demande

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. L'an dernier, la population suisse a progressé de 1,1% et compte désormais presque 7.9 millions d'habitants. Après avoir été très dynamique en 2008 (+ 1,4%), la croissance de la population s'est poursuivie en 2009 (+ 1,1%), demeurant toutefois au-dessus de la moyenne à long terme de 0,8% (1990-2010). 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.

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

Le rythme de l'immigration reprend de la vitesse

Depuis la suppression du contingentement dans le cadre de la libre circulation des personnes pour les citoyens de l'UE et l'AELE au 1^{er} juin 2007, l'immigration connaît une envolée (figure 7). Après la valeur record de 2008, l'immigration nette s'est ensuite ralentie en 2009 et 2010. Des chiffres qui s'expliquent d'une part par les turbulences économiques, qui ont pesé avec un léger retard sur les aspirations à l'immigration, et d'autre part par la diminution naturelle de la vague d'immigration accumulée après la suppression des dernières restrictions. En comparaison avec la moyenne à long terme de 39 000 personnes (1991-2010), l'immigration nette est demeurée à un niveau élevé supérieur à la moyenne. Différents indicateurs laissent supposer que l'immigration a déjà surmonté sa tendance au fléchissement et qu'elle repartira à la hausse cette année. Ainsi, la reprise sur le marché du travail s'inscrit dans la durée et l'emploi est en pleine croissance. Pour l'année en cours, le solde migratoire de 70 000 personnes que nous avons anticipé sera bien atteint, peut-être même franchi. Les premiers chiffres relatifs au premier semestre confirment nos attentes: au premier semestre 2011, l'immigration étrangère a enregistré une hausse de 11,5% par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. Pour 2011, à la faveur des chiffres de l'immigration repartant à la hausse, nous anticipons une croissance de la population au-delà de la barre des 1% et donc nettement au-dessus de la moyenne à long terme.

L'immigration, garante d'une croissance démographique supérieure à la moyenne

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. L'immigration demeure ainsi pour les années à venir le facteur déterminant pour l'évolution démographique. En effet, pour les nouveaux arrivants, l'emploi en Suisse a encore gagné en attrait avec la nouvelle vigueur du franc suisse. Dans les mois à venir, le marché du travail continuera à bien se porter (du moins pour les spécialistes), et les récentes prévisions tablant sur un ralentissement de la croissance n'affectent que peu ces perspectives.

Impulsions plus fortes du côté du revenu en raison d'une pression inflationniste seulement marginale

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. Cette année, les impulsions de la demande du côté du revenu devraient être plus marquées que ce que laissent penser nos prévisions. Si des prélèvements plus élevés et des primes d'assurance maladie en hausse engloutissent une partie des salaires nominaux qui ont progressé, le montant réel à disposition devrait être plus important, car l'inflation de 0,3% pour l'année en cours sera moins conséquente que prévu (1,1%). Les taux abaissés par la BNS renforcent encore les impulsions du côté du revenu et dopent de façon soutenue la demande de propriété du logement. A l'exception du climat de consommation, tous les indicateurs pointent sur le positif, aussi peut-on continuer à tabler sur une demande bien dynamique.

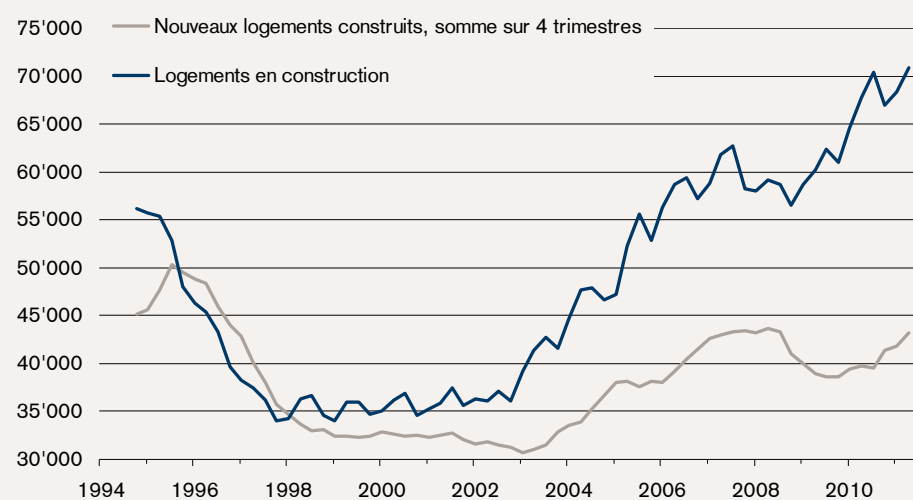
2.2 Offre

L'augmentation nette du nombre de logements, qui définit la croissance du stock de logements, est le facteur qui nous intéresse le plus du côté de l'offre. Elle inclut le nombre de nouveaux logements construits, déduction faite du solde des flux de logements liés aux transformations et aux démolitions.

Figure 8

Statistique trimestrielle des logements

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



Source: Office fédéral de la statistique

La production de logements tourne à plein régime

La construction de logements connaît une nouvelle envolée. Au deuxième trimestre, plus de 11 000 nouveaux logements sont arrivés sur le marché, soit une augmentation de 13,5% par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. La somme annuelle de nouveaux logements construits a par conséquent poursuivi sa progression, ne s'établissant qu'un peu en

deçà des valeurs record des années 2007/2008 (figure 8). La mise à disposition des projets dans le pipeline a été dopée au deuxième trimestre, de sorte que ces valeurs record devraient bientôt être dépassées. Les chiffres de l'emploi dans la construction étayent notre propos. Si l'emploi à temps plein dans la construction de bâtiments ou d'ouvrages de génie civil ne s'est étoffé que marginalement (+ 0,1%), les capacités dans l'industrie de l'aménagement, responsable de l'aménagement et de la mise à disposition des logements, ont à nouveau sensiblement progressé (+ 1,1%).

Des carnets d'ordres bien remplis

En dépit du rythme élevé de la production de logements, le nombre de logements en construction n'a pas chuté et a au contraire atteint un nouveau record. Au deuxième trimestre, quelque 70 900 logements étaient en construction, ce qui correspond en comparaison annuelle à une augmentation de 4,7%. Les maîtres d'ouvrage font également état de carnets d'ordres bien remplis. Selon la Société suisse des entrepreneurs (SSE), les réserves de travail dans la construction de logements de 3,5 milliards au deuxième trimestre 2011 représentent une progression de 11,9% en comparaison annuelle. La demande toujours élevée de logements, les intérêts peu élevés et l'apport constant de fonds de placement dans le marché immobilier assurent des carnets d'ordres bien garnis et un chiffre record de logements en construction.

L'embellie touche également les architectes

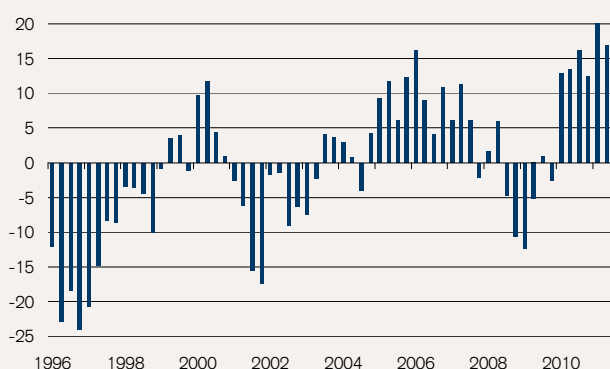
Les résultats de l'enquête menée auprès d'architectes par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) témoignent d'une activité de planification toujours soutenue. Les bureaux d'architectes interrogés au deuxième trimestre 2011 attestent à nouveau de meilleurs carnets de commandes (figure 9). A la question de savoir si la somme de la construction des nouveaux contrats conclus dans la construction de logements avait progressé en comparaison trimestrielle, le solde des réponses positives et négatives a donné un résultat de + 16,9. Ce solde s'établit ainsi à un beau niveau qu'il n'avait pas atteint depuis six trimestres. Les résultats de l'enquête sont parfois assez volatils, de sorte qu'il ne faut pas surestimer la pertinence d'un seul résultat trimestriel. Toutefois, les résultats toujours positifs depuis le premier trimestre 2010 témoignent de la réelle meilleure santé des carnets de commandes des bureaux d'architectes, et ce dans les meilleures proportions depuis quinze ans.

La figure 10 rend compte du nombre d'appartements et de maisons pour lesquels une demande de permis de construire a été déposée ou une autorisation de construire octroyée au cours des douze derniers mois. 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.

Figure 9

Enquête auprès des architectes sur la somme des constructions dans la construction de logements

Solde des réponses à la question de savoir si la somme de la construction des nouveaux contrats dans la construction de logements a augmenté en comparaison trimestrielle

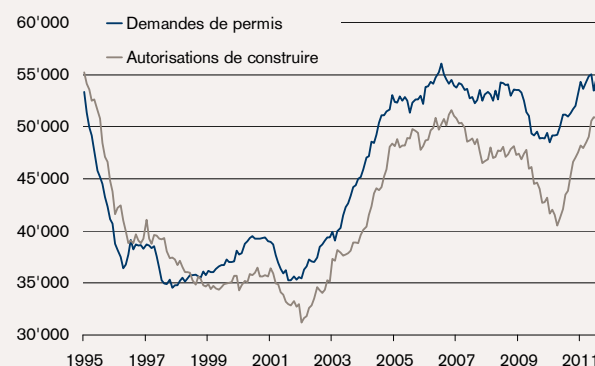


Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF)

Figure 10

Autorisations de construire et demandes de permis en Suisse

Nombre d'unités-logement, somme glissante sur 12 mois



Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Activité de planification toujours robuste

Les demandes de permis de construire ont pu se maintenir au niveau élevé qui est le leur depuis huit mois environ. A la fin juillet 2011, le total sur douze mois des projets qui ont fait l'objet d'une demande ont augmenté de 5,5%, passant à 54 300 environ. Dans le même temps, le nombre de logements qui ont reçu une autorisation a poursuivi sa tendance à la hausse. En comparaison annuelle, le total sur douze mois des logements au bénéfice d'une autorisation a gagné 16,7%, atteignant 50 800. La remontée dynamique des autorisations de construire de l'an dernier devrait légèrement s'essouffler durant le deuxième semestre. En effet, la plupart des projets ajournés pendant la crise ont à présent obtenu une autorisation de construire. La récession rapidement maîtrisée, l'écoulement facile des logements terminés et la demande d'immobilier résidentiel robuste ont donné ce nouvel élan à la planification de nouveaux projets immobiliers. Les signaux à nouveau plus robustes de la demande se retrouvent déjà dans les carnets de commandes des architectes et devraient permettre de maintenir les niveaux élevés de demandes de permis de construire et d'autorisations de construire. L'on peut ainsi continuer à tabler sur une activité robuste de la construction.

Construction de logements toujours robuste

La pause dictée par la conjoncture perceptible pendant les années de crise 2008/2009 dans l'activité de planification puis dans la production de logements appartient à l'histoire ancienne. L'économie de la construction a rapidement retrouvé un nouvel élan et a accru ses capacités. La bonne santé de l'économie suisse, une demande de logements qui n'a montré aucun signe de fléchissement et une activité d'études de projets à nouveau florissante, dictée par l'écoulement dans la plupart des cas sans difficulté de logements finis, sont autant de facteurs qui ont contribué à cette reprise rapide. Et pour l'heure, rien n'indique que cette tendance va rapidement prendre fin. Il faut donc toujours tabler sur une vigoureuse activité de construction, ce qui devrait avoir pour conséquence une nouvelle hausse des logements arrivant sur le marché. Pour 2011, nous tablons sur une augmentation nette de plus 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.

2.3 Résultat du marché

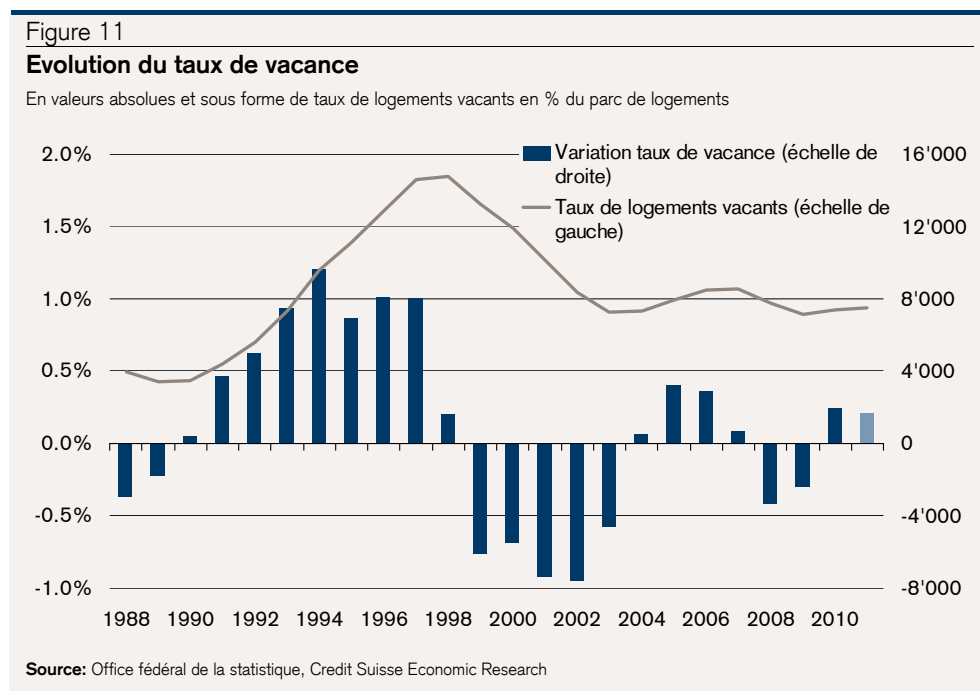
Logements vacants et offre de logements publiée

Entre le début de la planification et la mise sur le marché d'un logement, il s'écoule facilement deux ans, voire plus. Les longs délais de production – une constante sur le marché de l'immobilier – sont donc responsables de son déséquilibre permanent. Les investisseurs surévaluent régulièrement le besoin de logements, ce qui entraîne une suroffre en fin de cycle de construction et donc une multiplication des surfaces inoccupées. Le dernier cycle immobilier a cependant fait exception à cette règle. A cet égard, la vague d'immigration provoquée par la libre circulation des personnes entre la Suisse et l'UE n'aurait pu se produire à un meilleur moment: la suroffre qui apparaît d'ordinaire au terme d'un cycle de construction de logements a pu être évitée et même complètement inversée, de telle sorte que le nombre de logements vacants a reculé en 2008/2009.

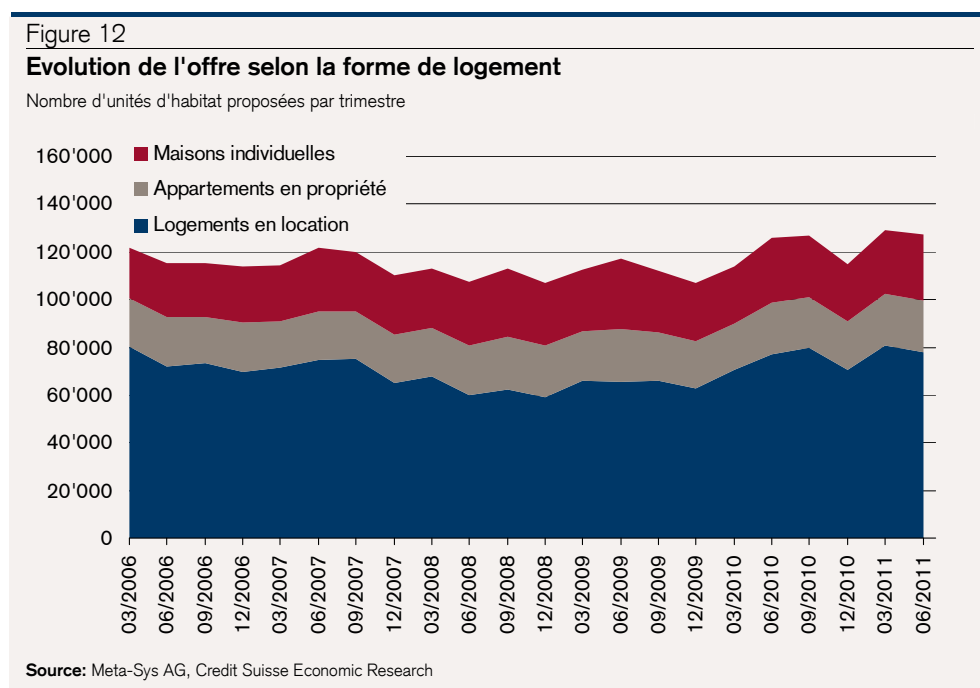
Détente uniquement ponctuelle sur le marché du logement

Pour les chiffres des logements vacants par contre, l'année dernière a été le théâtre d'un changement de tendance. La demande un peu moins dynamique a entraîné une augmentation du nombre de logements vacants, après deux reculs. Cette année, la détente graduelle en présence s'est poursuivie. Au 1^{er} juin 2011, les logements vacants avaient ainsi progressé de 1700 unités (figure 11). Par rapport au stock de logements, 0,94% des logements sont disponibles. En 2010, le taux de logements vacants était encore de 0,92%. Cette hausse ne suffit toutefois pas pour parler d'une détente générale et généralisée sur le marché du logement. De surcroît, l'offre est par trop faible, et surtout dans les emplacements centraux. Et cette détente se limite au marché du logement, comme en attestent les nouveaux chiffres de logements vacants. En effet, si le nombre de logements vacants a augmenté en l'espace d'un an, et en particulier sur le segment locatif (+ 1869), les logements vacants sur le segment de la propriété ont eux légèrement diminué (- 165). Les conditions-cadres favorables à l'acquisition d'une propriété du logement se reflètent dans ce résultat. A l'heure actuelle, la propriété du logement est plus facilement commercialisable que les logements en location. Environnement des taux actuels oblige,

le passage de la location à la propriété n'est pas une surprise. De fait, les frais d'une propriété du logement – influencés par des taux très bas – sont depuis longtemps inférieurs aux frais de location d'un logement comparable.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. Les nombres de logements vacants ne sont collectés qu'une seule fois par an (au 1^{er} juin) et ne reflètent par conséquent qu'un moment précis. Dans certaines circonstances, ils peuvent mettre un peu de temps avant de reproduire une modification de la situation de marché. Un problème auquel les chiffres relatifs à l'offre sont étrangers: indiqués trimestriellement, ils prennent en compte toutes les offres publiées d'un trimestre entier (figure 12).



1 Voir à ce propos Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, Faits et tendances, pages 5 et 6.

La hausse de l'offre d'appartement publiée est freinée

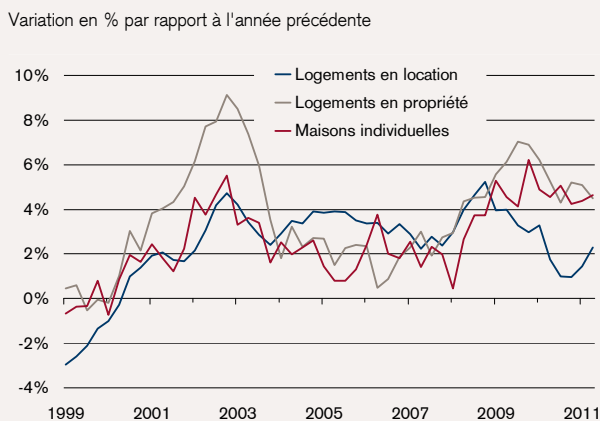
La légère détente sur le marché du logement suisse et l'évolution différente suivant la forme de logement se reflètent depuis près de deux ans dans les chiffres de l'offre à la hausse – et en particulier ceux des logements en location. Cette évolution a récemment fléchi. Au deuxième trimestre, l'offre de logements publiée atteignait quelque 127 500 unités d'habitat. Au trimestre correspondant de l'an dernier, 1600 logements en moins (soit 1,3%) étaient recensés. L'accroissement important de l'offre des quatre derniers trimestres a ainsi nettement ralenti. En outre, l'évolution différente selon les formes de logements, qui avait déjà perdu de son importance au premier trimestre, est à présent à peine perceptible. Une évolution qui devrait être imputée aux chiffres de l'immigration à nouveau en hausse, qui dopent dans un premier temps la demande de logements en location. En effet, les étrangers qui arrivent en Suisse optent pour la plupart pour un logement en location. Les 3600 personnes supplémentaires en comparaison annuelle qui ont immigré au premier semestre devraient représenter, sur la base d'une taille de ménage d'environ 2,2 personnes, environ 1700 logements (en location) de plus.

Prix de l'immobilier

Un contexte de marché toujours sombre pour le segment du logement locatif

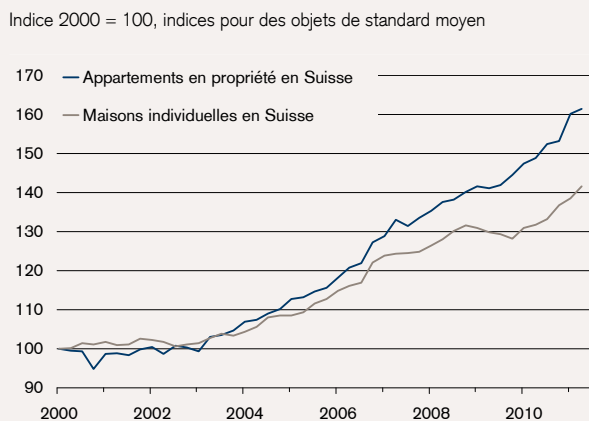
Le deuxième trimestre a également connu un environnement de marché des logements en location morose, mais moins toutefois que les mois précédents. Un constat qui apparaît dans les chiffres des logements vacants et de l'offre, ainsi que dans un développement moins dynamique du segment du logement locatif. Cela dit, la différence avec la dynamique des prix du segment de la propriété s'est récemment réduite (figure 13). Au deuxième trimestre 2011, les chiffres des loyers de l'offre publiés par la Banque nationale suisse ont progressé de 2,6% en l'espace d'un an. La croissance des prix n'est plus étayée que par les bâtiments anciens. En effet, s'agissant des nouveaux logements, les loyers ont reculé sur cinq des six derniers trimestres. En revanche, les taux de croissance des prix de l'offre pour les logements en propriété et les maisons individuelles affichent toujours des niveaux élevés (4,5% et 4,6% respectivement).

Figure 13
Evolution des prix de l'offre selon la forme de logement



Source: Wüest & Partner, Banque nationale suisse

Figure 14
Evolution des prix de transaction des appartements en propriété



Source: Wüest & Partner

Les prix des maisons individuelles et des logements en propriété continuent d'augmenter

Depuis 2008 et, en partie, depuis début 2007 déjà, le segment de la propriété fait apparaître des différences en termes de cadence de l'évolution des prix (figure 14). Ainsi, dans le sillage de la crise financière, 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 en 2009, les prix d'une maison individuelle standard sont repartis à la hausse en moyenne suisse et se trouvent depuis six trimestres environ sur un sentier de croissance abrupt. Au deuxième trimestre 2011, les prix d'une maison individuelle s'étaient établis à 7,5% au-dessus du chiffre du trimestre correspondant de l'année précédente. Depuis le début de l'année en cours, les prix de transaction des logements en pro-

La température monte sur le marché immobilier suisse

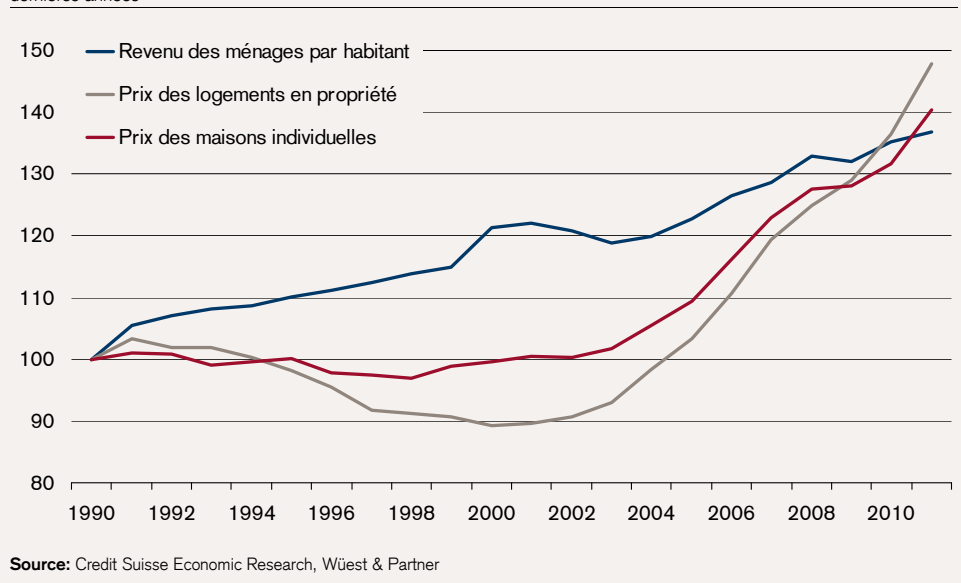
priété connaissent une croissance encore plus abrupte. Pour preuve, la croissance des prix dynamique du premier trimestre 2011 (8,6%) n'a que très légèrement fléchi au deuxième trimestre (8,4%). Sur les cinq dernières années, la hausse des prix atteignait encore environ 6,0% par an. Cette accélération devrait moins être imputée au besoin de rattrapage dicté par la récession, qui supportait les prix jusque-là, qu'à l'environnement de taux historiquement bas, aux impulsions supplémentaires du côté du revenu et de l'immigration à nouveau en hausse. Autre phénomène à prendre en compte: une grande partie de la population croit que la croissance des prix constamment en hausse est un fait avéré. Par conséquent, les vendeurs proposent les immeubles à des prix plus élevés, tandis que les acheteurs acceptent sans broncher cette croissance des prix. Pour les mois à venir, aucun signe susceptible d'amoindrir la croissance des prix n'est visible; aussi tablons-nous toujours sur une évolution vigoureuse des prix.

Si la récente croissance des prix peut s'expliquer fondamentalement par une demande soutenue, les prix de l'immobilier se découplent de plus en plus de l'évolution des revenus (figure 15). La question de la durabilité de l'évolution des prix demeure par conséquent au premier plan. Et exception faite de points chauds locaux connus – tels que les régions de l'Arc lémanique, la ville de Genève ou la région du Pfannenstiel – et de certaines destinations touristiques, l'on ne peut pas encore parler d'une plus-value généralisée. Aussi longtemps que le potentiel d'absorption demeure intact sur le marché, l'inquiétude n'est pas de mise. Cela étant, la température monte en flèche sur le marché immobilier suisse, et il convient de suivre attentivement l'évolution des événements. L'éventail reste cependant large entre surchauffe locale et évolution morose.

Figure 15

Comparaison de l'évolution des prix et des revenus

Indice 1990 = 100; revenus 2011: prévisions; prix 2011: dans l'hypothèse d'une évolution des prix similaire à celle des deux dernières années



Prix de transaction au niveau des régions

La figure 16 représente la hausse des prix enregistrée au premier semestre au niveau des régions. En moyenne suisse, les prix d'un logement en propriété standard ont gagné 5,3%. La surface en gris représente une croissance des prix dans des proportions correspondantes à la moyenne nationale (4,8%–5,8%). Les régions de l'Hinterland glaronnais, du Saarneraatal, de Nidwald/Engelberg, du Val-de-Travers ainsi que de Lausanne et de Sion sont celles qui ont le plus contribué à l'accélération de la croissance des prix au premier semestre 2011. De grandes parties de la Suisse romande, des cantons du Valais, du Jura et d'Uri, des régions orientales du canton d'Argovie ainsi que les régions de Zurich, du Pfannenstiel et de Lugano se sont également développées plus dynamiquement que la moyenne suisse. La dynamique des prix presque généralisée et supérieure à la moyenne en Suisse romande est d'une part à imputer à la demande robuste, et d'autre part au retard dans la production de constructions résidentielles. Tandis que dans les agglomérations romandes de Lausanne et de Genève, le nombre de nou-

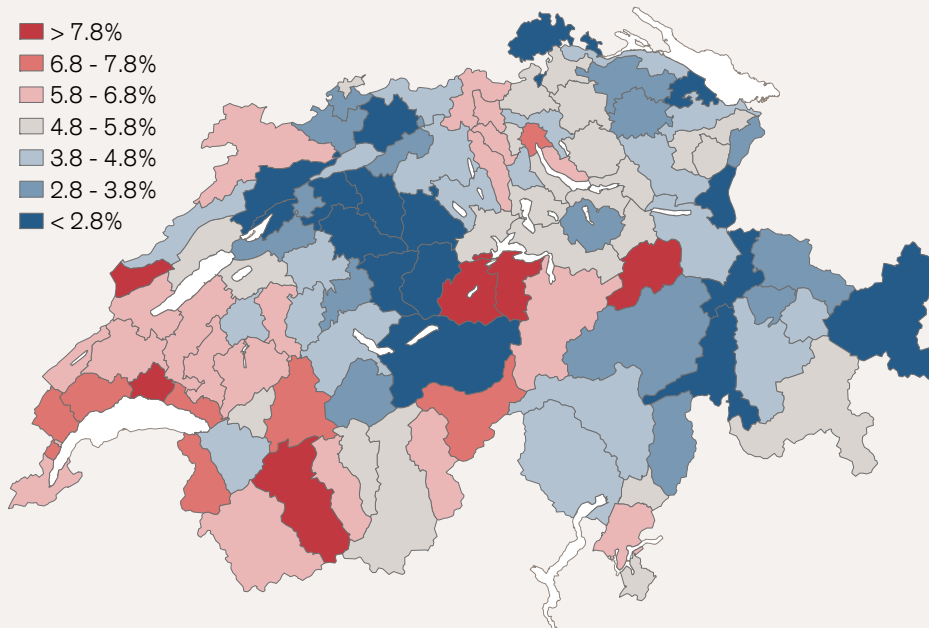
veaux logements était en recul au deuxième trimestre, il a en revanche progressé dans les agglomérations de Berne, Zurich et Bâle. En marge des zones rouges déjà citées, les prix de transaction des logements en propriété en Suisse alémanique et au Tessin ont pour la plupart évolué dans la moyenne suisse ou en deçà de celle-ci.

Figure 16

Hausse des prix pour un logement en propriété standard au premier semestre 2011

Moyenne suisse = 5,3%; nouveau logement moyen de 4,5 pièces, 110 m², bonne situation

- > 7.8%
- 6.8 - 7.8%
- 5.8 - 6.8%
- 4.8 - 5.8%
- 3.8 - 4.8%
- 2.8 - 3.8%
- < 2.8%



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

L'heure est à la stabilisation, et particulièrement sur les marchés immobiliers asiatiques

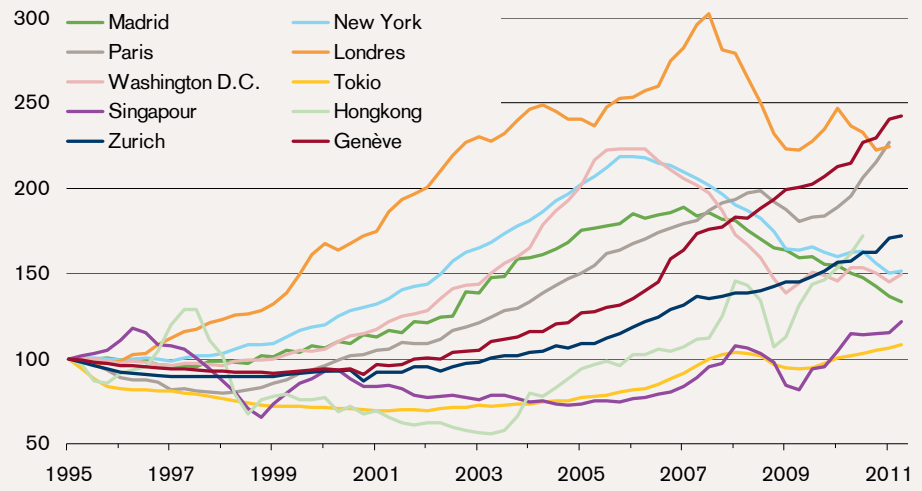
Nombre de marchés immobiliers internationaux fortement secoués par la crise poursuivent leur phase de stabilisation (figure 17). En comparaison trimestrielle, seule Madrid a affiché une croissance négative des prix de l'immobilier (-2,1%). S'ajoutent en comparaison annuelle les villes de New York, Washington DC et Londres (respectivement -6,5%, -2,5% et -9,1%), qui ont dû enregistrer une décote des prix. Dans les autres villes (à savoir les cités asiatiques de Tokyo, Singapour et Hong Kong ainsi que Paris), les prix de l'immobilier ont continué leur progression. A Paris et Hong Kong, la croissance s'est même établie à 20% environ en comparaison annuelle. La faiblesse des intérêts hypothécaires et les liquidités accumulées à la recherche de possibilités de placement ont permis aux prix de poursuivre leur marche en avant. 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 toutefois 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. De fait, les prix réels de l'immobilier à Genève ont augmenté de 11,6% par an sur les cinq dernières années, un chiffre qui contraste avec les 5,2% enregistrés dans toute la Suisse. En outre, les prix de l'immobilier se sont dissociés de l'évolution des revenus, et aucune autre région n'affiche une évolution en ciseaux aussi 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 17

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

Indexée, 1995 = 100



Source: Bloomberg, Datastream, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

3 Surfaces de bureaux

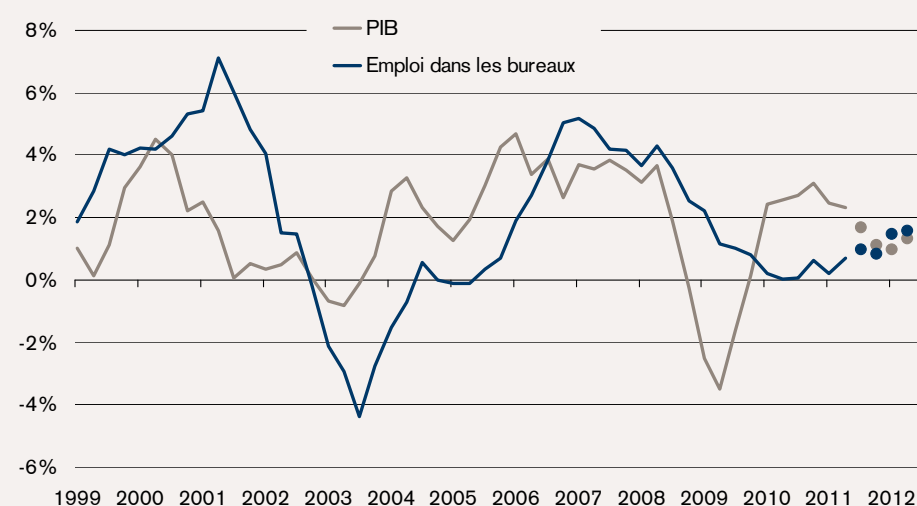
3.1 Demande

Le principal moteur de la demande de surfaces de bureaux n'est autre que l'évolution de l'emploi dans les branches tertiaires classiques. De fait, il existe entre ce dernier et la croissance économique une corrélation statistique des plus étroites. Néanmoins, il nous a été donné d'observer depuis 2000 que ce lien 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 18). Le faible besoin supplémentaire de places de travail de bureau en résultant enregistré en 2010, lié aux incertitudes dominant à l'époque encore le marché, s'est traduit par une demande anémique.

Figure 18

Emploi dans les bureaux – évolution et prévision

Taux de croissance en comparaison annuelle; ligne en pointillé: prévisions; uniquement équivalents plein temps



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

La croissance de l'emploi de bureau maintient la dynamique

La croissance de l'emploi a gagné en importance cette année, entraînant un regain de demande de surfaces. Il convient d'ajouter un autre phénomène: 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 ainsi accumulée entraîne cette année une demande plus dynamique de surfaces de bureaux. Les optimisations de surface, dont font également partie les regroupements de sites, demeurent aussi en 2011 l'un des motifs principaux des déménagements, les entreprises étant en partie contraintes, pour des raisons de croissance, à augmenter leurs surfaces de bureaux. A la suite du nouvel assombrissement des perspectives conjoncturelles et des possibles réductions de postes, essentiellement chez les prestataires de services financiers, il faut s'attendre à ce que ce nouvel élan de la demande soit quelque peu freiné. Et en conséquence, le sentier de la croissance attendu est par exemple moins raide que celui de la phase de reprise de 2006. Il demeure néanmoins en territoire positif (figure 18). Pour 2011, nous nous attendons à la création de 9000 emplois dans les branches de bureau classiques. Dans les poids lourds de la branche et dans le sillage de la conjoncture robuste de la construction, les bureaux d'architectes et d'ingénieurs d'une

part et la branche informatique tirant profit de l'importance croissante du secteur IT dans notre univers entrepreneurial moderne d'autre part affichent les taux de croissance annuels de l'emploi les plus élevés.

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 19). 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.

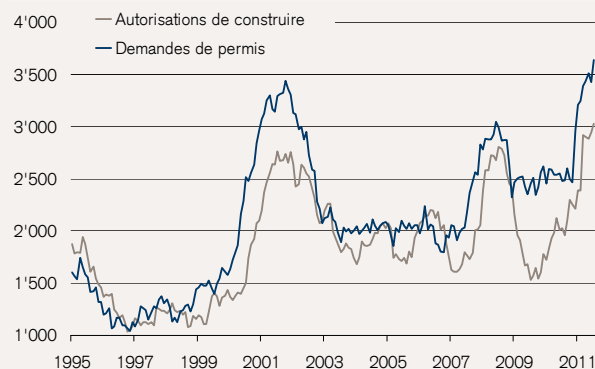
Reprise de la planification de surfaces de bureaux dans presque tous les quartiers des affaires

La retenue largement répandue en matière de planification de surfaces de bureaux de 2009 a été oubliée par les investisseurs l'an dernier et a fait place à une phase de planification plus optimiste (figure 19). Les signaux positifs sur le marché du travail portent à présent leurs fruits, même si suffisamment de surfaces de bureaux vacantes sont encore disponibles en bon nombre d'endroits. Après une phase de stagnation due à la crise, la planification de surfaces de bureaux a repris courant 2010, en premier lieu dans les quartiers des affaires en marge des grands et moyens centres, puis dans les quartiers d'affaires centraux et étendus des plus grands marchés de l'immobilier de bureau, en périphérie et dans les centres de moyenne et petite tailles. Enfin, l'activité de planification s'est également relancée cette année dans les communes suburbaines à l'extérieur des grands centres. Ces douze derniers mois, une baisse du volume d'autorisations de construire pour les surfaces de bureaux a été enregistrée. Cette tendance ne concerne pour l'heure que les quartiers des affaires externes des centres de grande et moyenne tailles, où l'activité de planification avait démarré très fort. Cela étant, de grandes surfaces de bureaux modernes connexes situés dans des quartiers des affaires externes tirent toujours profit de la tendance au regroupement d'unités d'affaires sur des emplacements décentralisés mais bien desservis par les transports.

Figure 19

Autorisations de construire pour les surfaces de bureaux

Total glissant sur 12 mois, en mio. CHF

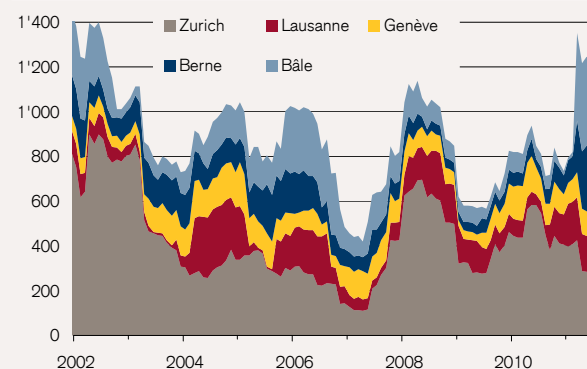


Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Figure 20

Autorisations de construire des bureaux dans les grands centres

En mio. CHF, somme glissante sur 12 mois, nouvelles constructions de bureaux



Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Envolée des activités d'étude de projets à Berne et à Bâle

A l'aune du total sur douze mois, tant les autorisations de construire que les demandes de permis pour surfaces de bureaux ont établi un record depuis le début des mesures en 1995. Le volume des surfaces de bureaux dotées d'une autorisation de construire dépasse pour la première fois les 3 mrd CHF (figure 19). Ces derniers mois, les grands centres de Bâle et de Berne ont tous deux atteint de nouveaux records d'activités d'autorisations de construire, tandis que Lausanne a également été le théâtre d'activités d'étude de projets relativement nombreuses (figure 20). A Berne, plusieurs grands projets liés au grand centre névralgique de WankdorfCity attendent encore jusqu'en juillet de se voir octroyer une autorisation de construire. Ces projets illustrent parfaitement la tendance à la construction de grandes surfaces de bureaux à l'extérieur des centres urbains. Au centre de Genève à l'inverse, moins de terrains sont à disposition pour des bureaux. La réglementation est par ailleurs si tranchante qu'au regard des stocks existants, les activités d'étude de projets demeurent peu élevées. A Zurich, et en dépit de plusieurs projets d'envergure tels que les constructions Tower et Kubus du projet Westlink à Altstetten, qui ont récemment reçu une autorisation, la planification de surfaces de bureaux est relativement modérée en comparaison avec le début du millénaire et avec 2008. Un phénomène à imputer en particulier aux surfaces encore nombreuses en cours d'exploitation.

Les activités d'étude de projets devraient demeurer robustes

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. 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 parvenaient pas au stade de l'autorisation de construire et étaient mis en veilleuse, devraient à présent pouvoir obtenir les autorisations requises, d'où un éventuel effet de rattrapage. Deuxièmement, les conditions de financement favorables et la forte pression sur les investissements devraient continuer à stimuler l'énergie des 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.

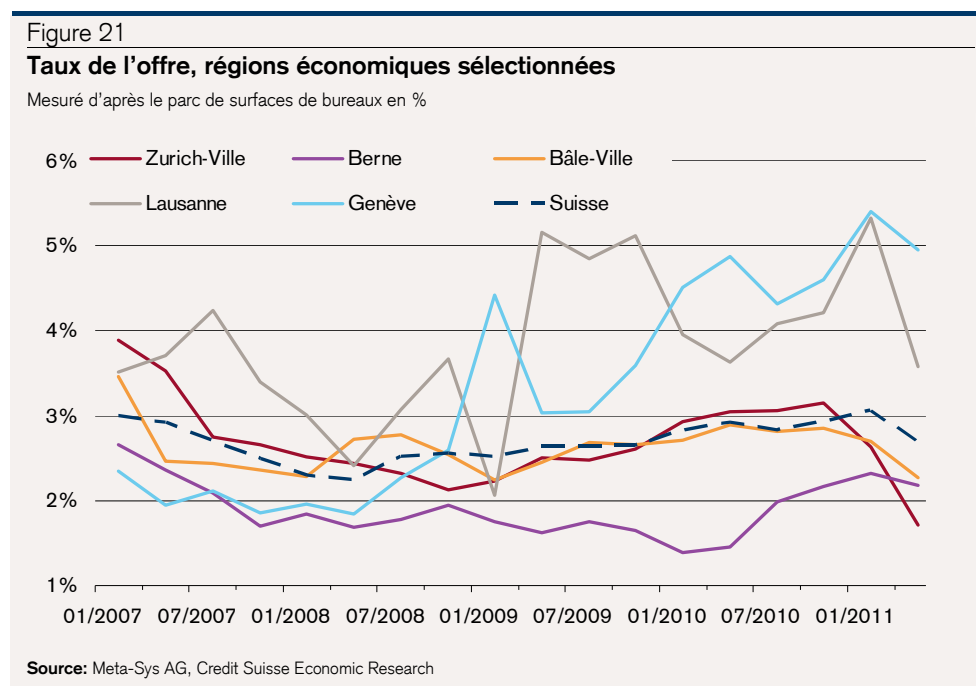
L'offre de surfaces de bureaux en net recul...

Au deuxième trimestre 2011, la croissance de l'emploi de bureau, peu dynamique mais constante, a provoqué avec le retard habituel le changement de tendance attendu dans l'offre de surfaces de bureaux, qui pointe très nettement vers la baisse de façon généralisée. Dans toute la Suisse, l'on recensait au deuxième trimestre 2011 des surfaces de bureaux existantes à hauteur de 1,3 mio. m² ou 2,7% du stock, soit presque 180 000 m² de moins que le trimestre précédent (figure 21). S'agissant des nouvelles constructions, l'offre proposée a même chuté de 20% en l'espace d'un trimestre. Comme la récente poussée des activités d'étude de projets ne se traduira qu'après un certain délai par une production plus élevée de surfaces, nous ne nous attendons pas à ce que les chiffres suisses de l'offre repassent rapidement en dessus de la barre des 3%.

... dans tous les grands centres suisses

Dans le paysage hétérogène des surfaces de bureaux suisses, le deuxième trimestre 2011 a pour une fois mis en évidence une tendance simultanée à une baisse des chiffres de l'offre sur les cinq marchés des surfaces de bureaux (figure 21). A l'aune des stocks en présence, le recul le plus significatif de l'offre a été enregistré à Lausanne, parce que l'offre en forte hausse dans le quartier des affaires externe a pu en partie être absorbée. Les chiffres actuels de bureaux va-

cants, qui se sont divisés par deux dans la zone de Lausanne-Ouest par rapport à 2010, confirment notre propos. Un grand nombre de surfaces demeure toutefois sur le marché, et particulièrement dans le quartier des affaires externe. En raison de la poursuite de l'étoffement de l'emploi, la ville de Zurich a vu ses chiffres de l'offre chuter nettement vers leur plancher à 1,7%, et ce malgré le début d'acquisition de nouvelles surfaces telles que la Prime Tower. La demande de surfaces de plus en plus dynamique a également fait baisser les chiffres de l'offre sur les marchés des surfaces de bureaux de Genève et de Bâle, mais dans des proportions moindres. Il est surprenant de constater qu'au 1^{er} juin 2011, les surfaces de bureaux vacantes avaient toutefois progressé de 6200 m² en comparaison annuelle dans le canton de Bâle-Ville; dans le canton de Genève par contre, ce chiffre a été amputé de plus de 15 000 m². A Berne, la tendance à des chiffres de l'offre en hausse persistant depuis quatre trimestres a pu être inversée pour la première fois. L'offre de surfaces de bureaux demeure toutefois encore à plus de 50% au-dessus du plancher du premier trimestre 2010, et l'acquisition de nouveaux projets devrait mettre à disposition de nouvelles surfaces. En comparaison annuelle, le nombre de surfaces de bureaux vacantes en ville de Berne a augmenté d'environ 10 000 m². Grâce à la croissance de l'emploi de bureau, la suroffre au niveau suisse devrait être modérée pour 2011/2012. Pour ce qui est des surfaces vacantes en hausse, elles devraient surtout se trouver dans les quartiers des affaires externes, dans les communes périurbaines des grands et des moyens centres et en périphérie, où la planification de surfaces de bureaux a atteint une valeur record en 2008, ce qui devrait doter certaines régions de plus de surfaces vacantes cette année. La nouvelle envolée des activités d'étude de projets pourrait toutefois renforcer dès 2013 la légère tendance à une suroffre.



La figure 22 représente la carte des loyers proposés par région, du moins pour celles disposant de relevés trimestriels en nombre suffisant pour pouvoir dégager des tendances fiables sur l'évolution des prix au niveau régional. Seules ont été retenues dans cette étude les surfaces de plus de 150 m², afin d'éviter les distorsions qu'engendrent les petits, voire les tout petits loyers. Déchiffrer l'évolution des loyers proposés est, dans le cas des surfaces 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

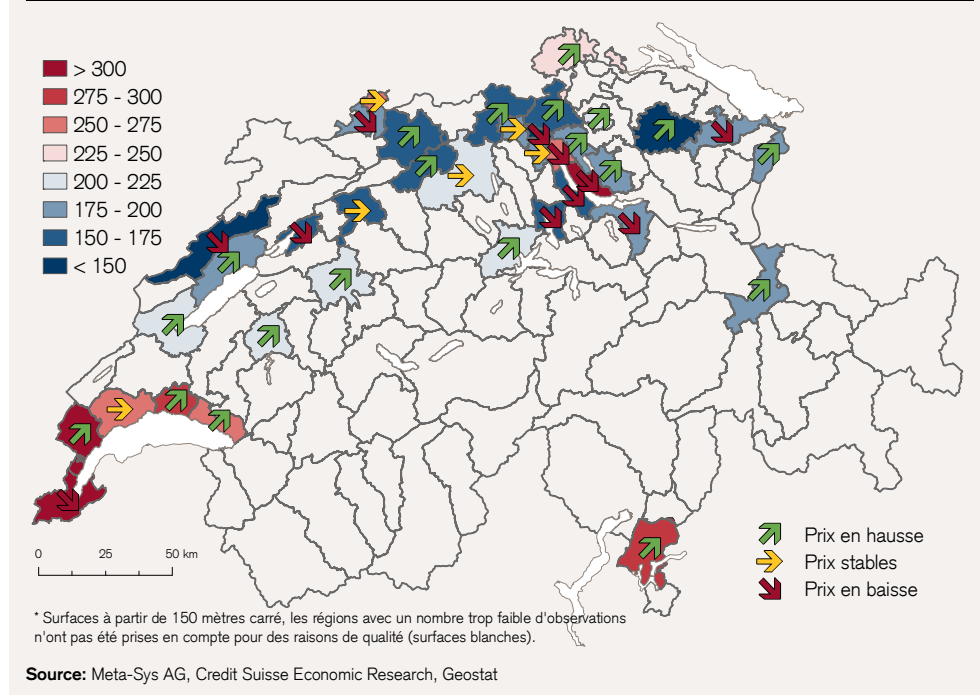
En Suisse, il existe un certain équilibre entre les régions où les loyers tendent à la hausse et les régions où ils tendent à la baisse. Sur le front des loyers suisses, il n'y a à cet égard guère de nouveautés. Le loyer médian proposé en Suisse demeure avec 212 CHF/m² dans la fourchette relativement étroite comprise entre 210 et 213 CHF/m². Sur les trois dernières années, celle-ci n'a que brièvement franchi la barrière des 213 CHF/m² au deuxième trimestre 2010, ce qui démontre à quel point les évolutions de l'offre et de la demande se répondent en Suisse. Au vu de la constance des prix, aucune crise ou suroffre généralisée n'est à l'ordre du jour.

Dans les régions suisses pour lesquelles nous disposons de suffisamment de données sur l'offre, l'on voit apparaître en comparaison annuelle des tendances aux loyers à la hausse, d'autres à la baisse, sans réelle orientation reconnaissable (figure 22). 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 quartier des affaires central (CBD), limitent la croissance des prix. Le niveau stable des prix des loyers devrait par conséquent perdurer.

Figure 22

Loyers proposés pour les bureaux en Suisse*

Loyers bruts (médiane) en CHF/m² et par an, 2^e trimestre 2011, variation sur un an de la moyenne mobile sur 12 mois



4 Surfaces de vente

4.1 Demande

Après les incertitudes conjoncturelles qui ont plané surtout en 2009 sur le marché suisse des surfaces de vente, la reprise économique en hausse de l'an dernier 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. Les signaux conjoncturels mitigés à travers la planète, la force du franc et le léger aplanissement du sentier de la croissance suisse intègrent également à nouveau les calculs des demandeurs de surfaces de vente. 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.

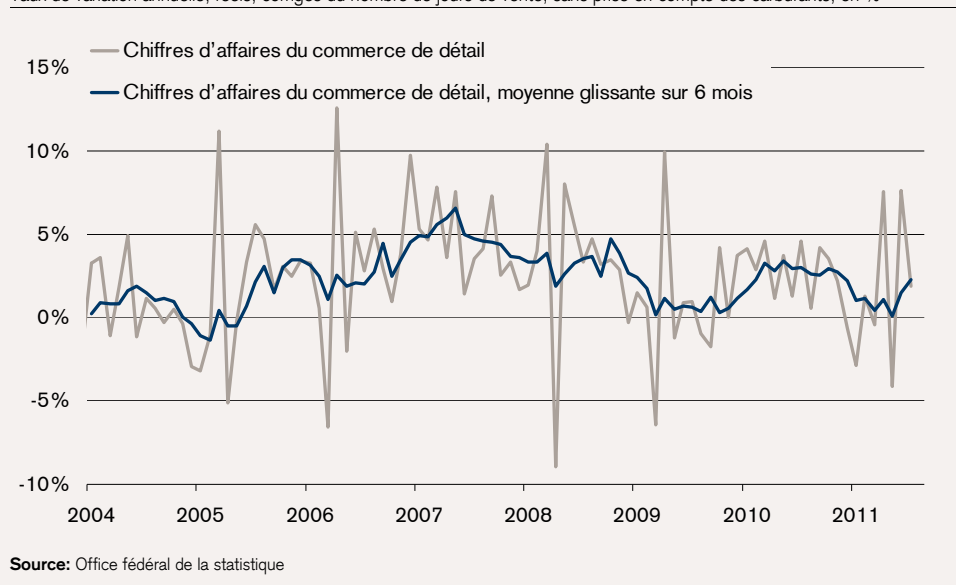
Les chiffres d'affaires du commerce de détail gagnent du terrain

Au regard des chiffres d'affaires du commerce de détail, les aspirations à la consommation sont demeurées inférieures aux attentes à la fin de l'an dernier et au début de l'année en cours (figure 23). La moyenne sur six mois très stable des taux d'évolution annuels réels après correction des jours ouvrables des chiffres d'affaires du commerce de détail est en partie restée en dessous de la barre des 1% et n'a pas atteint le rythme de la croissance démographique. L'avantage de la moyenne à six mois est qu'elle lisse de façon fiable les valeurs mensuelles très volatiles en dépit de la correction des jours ouvrables. Au vu des derniers chiffres, les chiffres d'affaires du commerce de détail semblent se reprendre quelque peu après leur faux départ du début d'année. La croissance réelle lissée des chiffres d'affaires du commerce de détail s'établit pour l'heure à 2,3% par rapport à la même période de l'année précédente. Selon les derniers chiffres de l'Office fédéral de la statistique, la consommation privée au sens large a également gagné 1,6% entre le deuxième trimestre 2010 et le deuxième trimestre 2011.

Figure 23

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 %



La force du franc accroît les risques de baisse...

Les perspectives des chiffres d'affaires du commerce de détail et, partant, de la demande de surfaces de vente, demeurent fondamentalement bonnes. Mais l'horizon n'est pas entièrement dégagé. Deux paramètres ont légèrement assombri les perspectives. Premièrement, la forte vigueur du franc fait gonfler les achats frontaliers et représente un danger pour le commerce de détail local, particulièrement dans les régions limitrophes. Deuxièmement, selon l'enquête sur le

**... l'immigration continue
toutefois de soutenir la
demande de surfaces de
vente**

climat de consommation, il apparaît que les consommateurs sont bien davantage enclins au pessimisme qu'au printemps 2011. En outre, la hausse de la TVA, des déductions sociales et des primes d'assurance maladie en début d'année ont provoqué un petit effet de niveau négatif sur les chiffres d'affaires du commerce de détail.

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'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. L'immigration, qui contribue grandement à la croissance de la consommation, constitue une fois de plus l'un des principaux soutiens de la demande. Les chiffres d'immigration de ces dernières années devraient devenir la norme à l'avenir, garantissant au commerce de détail une croissance de base. Son potentiel sera encore augmenté par le fait que la majeure partie des immigrants appartiennent aux tranches d'âge qui, après intégration, devraient réaliser des revenus croissants, qui s'accompagneront de dépenses de consommation plus élevées. Les nouveaux arrivants affichent de surcroît une demande renforcée de biens de commerce de détail dans la phase de création de leur foyer.

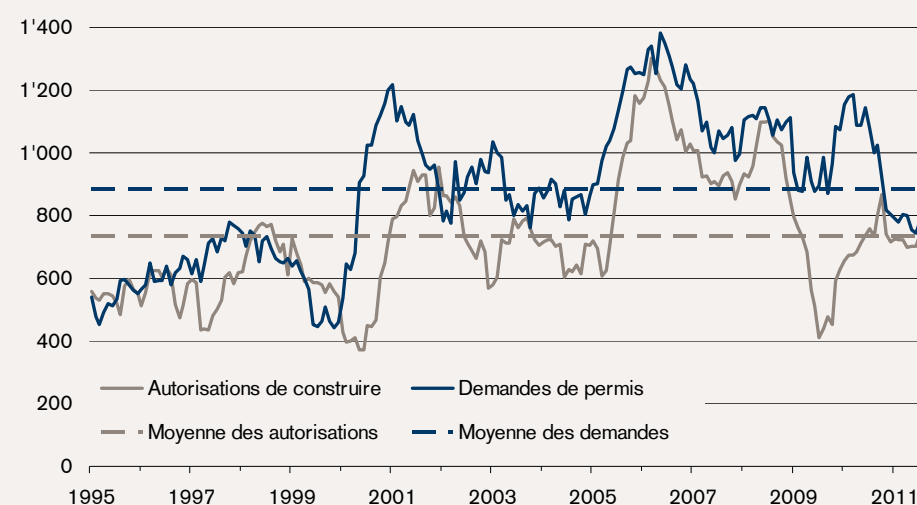
4.2 Offre

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 24). 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 diminué de façon moins importante que le nombre d'autorisations. 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 signalisé que les projets d'expansion ne resteraient pas longtemps stoppés. Mais la crise financière a brisé l'élan de l'expansion des surfaces.

Figure 24

Demands 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

Le calme prime dans l'activité d'étude de projets des surfaces de vente

En matière de planification des surfaces de vente, l'heure est au calme. Depuis le début de l'année, les activités d'étude de projets vont de pair avec les autorisations de construire pour de nouvelles surfaces de vente. Sur les douze derniers mois, des autorisations pour de nouveaux projets de construction d'un volume global de 735 mio. CHF ont été délivrées en Suisse. Le volume des projets s'établit ainsi nettement en-deçà de celui des années de boom 2005-2008. La crise financière et les récents chiffres d'affaires parfois décevants des surfaces ont ralenti l'activité d'étude de projets. En outre, la Suisse dispose de suffisamment de surfaces de détail en général et de centres commerciaux en particulier, comme l'ont mis en lumière diverses études.² La croissance démographique dictée par l'immigration demeure par conséquent le facteur décisif qui permet à l'activité d'étude de projets de se maintenir au niveau de sa moyenne à long terme. Reste à voir à présent si le pic des demandes de permis de construire de 2008/2009 se traduira ou non par une petite vague d'autorisations avec un important décalage temporel. Cela étant, ses éventuelles retombées ne seraient pas perceptibles avant au moins deux ans.

Nombre de projets de surfaces de vente sont planifiés en combinaison avec des logements

Les projets suisses de surfaces de vente encore dans le pipeline et qui disposent déjà d'une autorisation de construire sont de tous types. Dans presque la moitié des cas (45%), les 318 projets de nouvelle construction de surfaces de vente des douze derniers mois ont été planifiés de pair avec des logements. Dans 16% des cas, des surfaces de bureaux étaient également incluses (figure 25). Une part un peu plus importante (43%) correspond à des surfaces uniquement de ventes; en d'autres termes, les surfaces de vente n'ont été planifiées ni en relation avec des bureaux, ni avec des logements. La répartition des douze derniers mois coïncide étonnamment avec les valeurs moyennes à long terme depuis 1995. Certaines modifications structurelles des habitudes d'achat des Suisses se retrouvent également lors des activités de construction de surfaces de détail. Ainsi, pas moins de 6% des projets de surfaces de vente des douze derniers mois ont été conçus en combinaison avec une station-service, parce que les boutiques des stations-service caractérisent bien les nouvelles habitudes des consommateurs. Sur toute la période prise en considération, cette combinaison était bien moins fréquente (2%).

Figure 25

Parts des combinaisons de projets de surfaces de vente

Nouvelles constructions des douze derniers mois, parts de la moyenne à long terme (1995-2011) entre parenthèses

	Projets de surfaces de vente en relation avec des surfaces de bureau	Projets de surfaces de vente sans relation avec des surfaces de bureau
Projets de surfaces de vente en relation avec des logements	16% (15%)	29% (29%)
Projets de surfaces de vente sans relation avec des logements	12% (12%)	43% (44%)

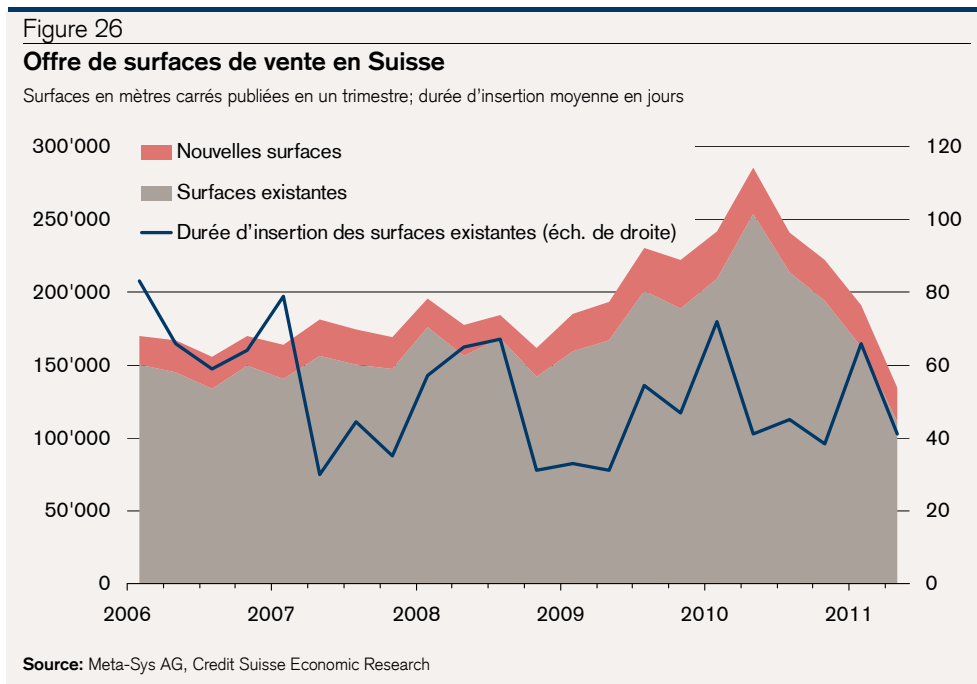
Source: Credit Suisse Economic Research, Schweizer Baublatt

4.3 Résultat du marché

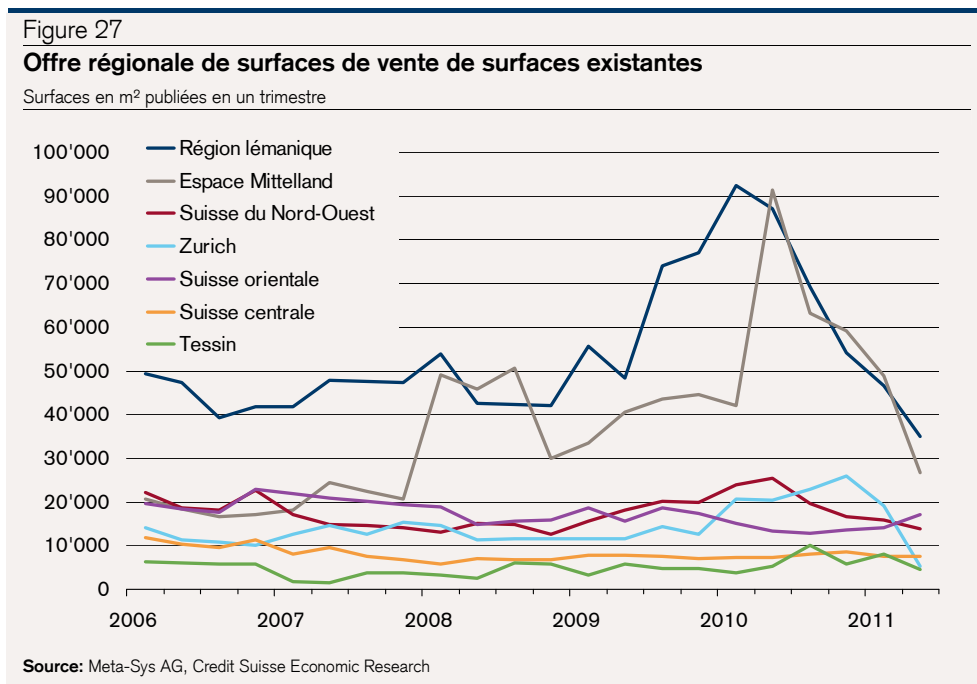
L'offre de surfaces de vente publiée est entre-temps en dessous du niveau d'avant-crise

Du fait d'une demande constante de surfaces 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 m² (figure 26). 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. Dès lors que la brève récession a été surmontée, la situation s'est durablement améliorée. Et une fois que la hausse temporaire de l'offre des emplacements prisés en centre-ville a complètement diminué dès le début de l'année, l'offre de surfaces existantes au deuxième trimestre 2011, avec 111 000 m², est même passée en dessous du niveau d'avant-crise. Au cours des quatre derniers trimestres, l'offre publiée de surfaces de vente a ainsi pu être réduite de 36 000 m² en moyenne par trimestre – une surface plus importante que la Shopping Arena de St-Gall.

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



La reprise du marché suisse des surfaces de vente est portée autant par l'offre que par la demande. Du côté de l'offre, l'importante exploitation de surfaces existantes dans le sillage de l'assainissement structurel ainsi que le plancher des autorisations de construire pour des surfaces de vente enregistré en 2009 devraient à présent entraîner une nouvelle réduction de l'offre de surfaces. Dans le même temps, les détaillants tirent profit de la croissance démographique, qui stabilise la demande de surfaces. Les risques en hausse du côté de la demande (force du franc, climat de consommation moins propice) ne semblent pour l'heure n'avoir eu aucune influence essentielle sur les ventes de surfaces.



Reprise largement soutenue au niveau régional

L'exploitation continue de l'offre de surfaces est largement soutenue au niveau régional, aussi est-il possible de parler d'une évolution de l'offre de surfaces de vente synchronisée à l'échelle de la Suisse. Dans les grandes régions suisses où l'offre de surfaces de vente a fortement progressé du fait de la crise – en particulier dans la région lémanique et l'Espace Mittelland, ainsi

que, dans une moindre mesure, dans le canton de Zurich et dans la Suisse du Nord-Ouest – l'excédent a pu être absorbé partout jusqu'à la mi-2011 ([figure 27](#)).

5 L'immobilier comme placement

Aucun signe de faiblesse sur les placements immobiliers suisses indirects

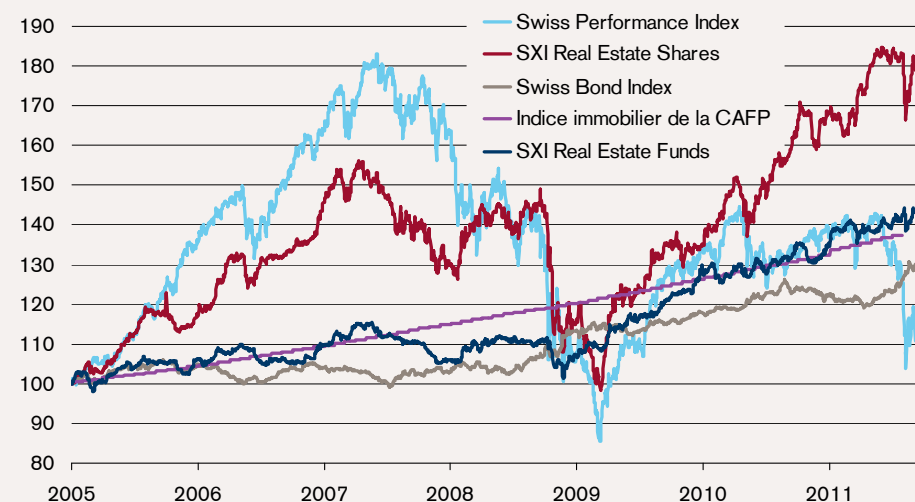
Les véhicules de placements immobiliers suisses cotés ont réussi à contourner parfaitement les tempêtes des trois dernières années – crise des subprimes, crise financière, récession, crise de la dette et désordres monétaires. Les principaux avantages des fonds immobiliers, à savoir leur faible volatilité 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.

Les parts sociales de fonds immobiliers et de sociétés anonymes immobilières demeurent dans les bonnes grâces des investisseurs, même si les évaluations moyennes à l'aune de leur valeur intrinsèque ont atteint de belles hauteurs depuis un certain temps. Les multiples avantages convainquent toutefois les investisseurs: presque tous leurs véhicules ont affiché de bons ou très bons résultats annuels, des dividendes toujours élevés et des chiffres de surfaces vacantes bas. De plus, les marchés immobiliers fondamentalement sous-jacents sont stables, et 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. Depuis le début de l'année, le rendement global des fonds immobiliers et des sociétés anonymes immobilières dépasse légèrement les 6%. Si la brève évolution synchrone des cours des sociétés anonymes immobilières, des fonds immobiliers et du marché suisse des actions lors de la chute de la bourse début août a fait battre plus fort le pouls des investisseurs, les deux instruments de placement immobilier ont rapidement compensé ce revers en raison des fondamentaux différents (figure 28).

Figure 28

Indice de performance de diverses catégories de placement

Rendements globaux, indice: 1.1.2005 = 100



Source: Datastream, Wüest & Partner

Des surcoûts élevés demeurent

A la suite de l'évolution stable des cours, le montant des surcoûts (agios ou primes) des fonds immobiliers et des sociétés anonymes immobilières n'a guère changé. 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. Néanmoins, le succès des placements immobiliers suisses risque de plus en plus de compromettre les acquis. Comme durant toute l'année dernière, l'agio moyen des fonds immobiliers cotés se situait fin août 2011 à + 26,7%, un niveau bien supérieur à la moyenne à long terme d'environ 10% et très rarement atteint par le passé. Les intérêts bas justifient cependant pour l'heure un agio élevé. S'agissant des sociétés anonymes immobilières, la prime moyenne de 16,8% à la fin août est

également demeurée élevée, même si la différence entre les titres, avec des valeurs s'échelonnant entre + 30% (Intershop et Warteck) et - 49,5% (Züblin), est énorme.

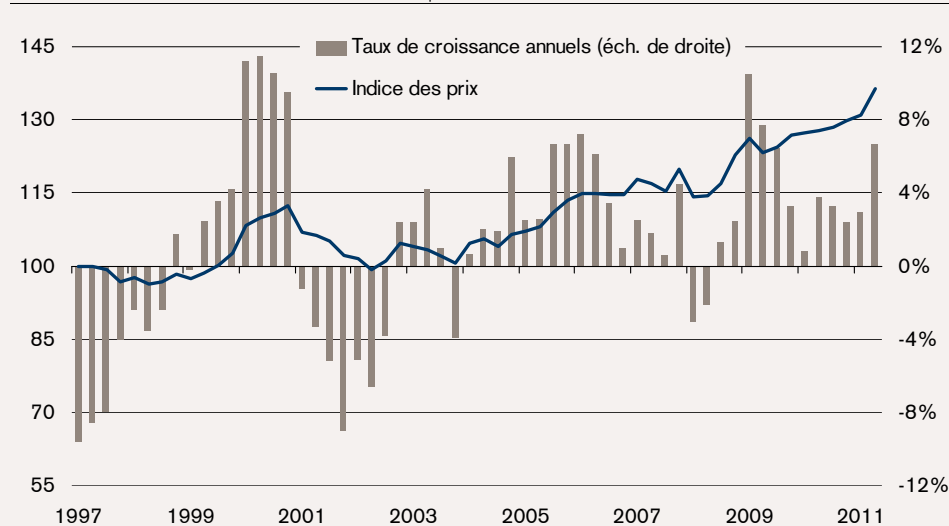
Les investissements immobiliers directs suisses ont aussi la cote

Les investisseurs importants et les investisseurs institutionnels, notamment, peuvent opter à titre d'alternative aux véhicules de placement indirects pour la possession directe d'immeubles de rendement suisses. Avec les investissements directs, l'investisseur tire bien entendu profit des revenus locatifs stables sur les marchés immobiliers suisses et de la valeur de l'investissement. Toutefois, pour des investisseurs plus modestes, l'achat d'un immeuble de rendement représente une accumulation de risques; par ailleurs, un immeuble implique un certain savoir-faire en matière de gestion et d'exploitation. Compte tenu de la pression sur les rendements, les investisseurs institutionnels accumulent leurs placements dans des investissements immobiliers directs, ce qui a encore davantage stimulé les prix des immeubles de rendement depuis environ sept ans (figure 29). D'après le CIFI, les immeubles d'habitations et les immeubles de rendement mixtes ont vu leurs prix progresser fortement depuis début 2004, avec un taux de croissance annuel moyen de 3,7%. Au seul deuxième trimestre 2011, les prix ont gagné 4,1% en comparaison trimestrielle. A cet égard, le découplage visible depuis 2004 des prix et de l'évolution des valeurs immobilières évaluées fondamentales fait naître certaines inquiétudes.

Figure 29

Evolution des prix des immeubles de rendement suisses

Taux de croissance annuels et indice de l'évolution des prix: 1^{er} trimestre 1997 = 100



Source: CIFI

Produits de consulting de Credit Suisse Real Estate Analysis

Analyses de marché et de localisation

Une équipe pluridisciplinaire 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 risque-rendement et du potentiel de diversification de vos biens immobiliers.

Tendances du marché immobilier

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

Contact

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



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

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

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

www.credit-suisse.com/ch/realstate