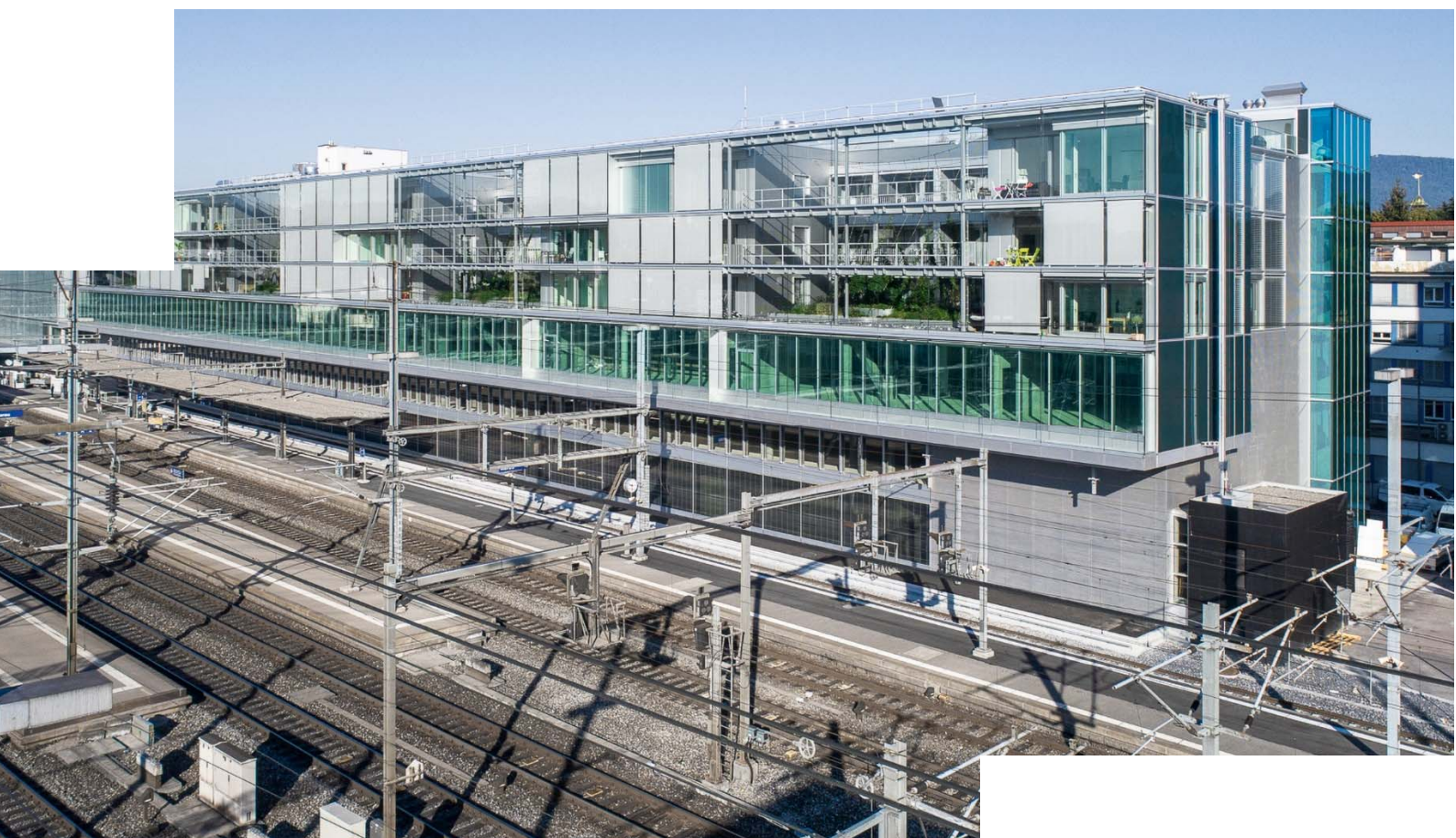


Un cycle sans fin

Marché immobilier suisse 2020 | Mars 2020



Logements en propriété
Buy-to-Let: risque ou rente?

Page 7

Lieu de résidence \neq Lieu de travail
Une population de pendulaires

Page 18

Placements immobiliers
Les centres moyens, plus qu'une option intermédiaire?

Page 55

Impressum

Editeur: Credit Suisse, Investment Solutions & Products

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head Real Estate Economics
+41 44 333 89 17
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Photo de couverture

Bâtiment: Gleis 0, Aarau. À proximité immédiate de la gare d'Aarau: ce complexe résidentiel et commercial établit de nouveaux standards écologiques, économiques et sociaux.
Propriétaire: Un fonds immobilier de Credit Suisse Asset Management.

Impression

FO-Fotorotar, Gewerbstrasse 18, 8132 Egg bei Zürich

Clôture de rédaction

3 février 2020

Série de publication

Swiss Issues Immobilien

Commandes

Directement auprès de votre conseiller, dans toutes les succursales du Credit Suisse.
Exemplaires au format électronique sur www.credit-suisse.com/etudeimmobiliere.
Commandes internes via MyShop sous n° mat. 1511452.
Abonnements avec publicode ISF (HOST: WR10).

Visitez notre site Internet

www.credit-suisse.com/immobilier

Copyright

Cette publication peut être citée à condition de mentionner la source.
Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées.
Tous droits réservés.

Source

Sauf indication contraire, c'est le Credit Suisse qui est la source des informations fournies.

Auteurs

Fredy Hasenmaile, +41 44 333 89 17, fredy.hasenmaile@credit-suisse.com
Alexander Lohse, +41 44 333 73 14, alexander.lohse@credit-suisse.com
Thomas Rieder, +41 44 332 09 72, thomas.rieder@credit-suisse.com
Dr. Fabian Waltert, +41 44 333 25 57, fabian.waltert@credit-suisse.com
Miriam Kappeler
Philippe Näf
Zoltan Szelyes

Participation

Fabian Diergardt
Thomas Mendelin

Sommaire

Synthèse	4
Logements en propriété	7
Buy-to-Let: risque ou rente	7
Demande: Les taux bas dopent la demande	11
Offre: L'environnement de taux négatifs ralentit l'offre	13
Résultat sur le marché: Croissance modérée des prix	15
Perspectives 2020: Pas assez de logements en propriété	17
Lieu de résidence ≠ Lieu de travail: Une population de pendulaires	18
Logements locatifs	24
Demande: Moins d'impulsions	24
Offre: La demande n'est pas suivie	26
Résultat sur le marché: Les nouvelles constructions ne trouvent pas forcément preneur	27
Perspectives 2020: Déséquilibres à cause des intérêts	30
Places de stationnement : Forte baisse des revenus locatifs pour les places de stationnement	31
Surfaces de bureaux	37
Demande: Ralentissement de la demande	37
Offre: Écart entre centre et périphérie	38
Offre: Activité de construction en recul	39
Résultat sur le marché: La reprise se consolide	40
Perspectives 2020: Les centres-villes en plein essor	41
Des boxes commerciaux modulables: Niche prometteuse	42
Surfaces de vente	44
Surfaces de vente: Le détail stagne	44
High Streets: Les rues commerçantes au top?	47
Perspectives 2020: Réduction des surfaces en vue	49
Perspectives de placement en Allemagne: Élan pour l'immobilier de bureau	50
Placements immobiliers	53
Placements indirects: La sécurité a un prix	53
Placements directs: Les centres moyens, plus qu'une option intermédiaire?	55
Perspectives 2020: Les intérêts prolongent le cycle	60
Factsheets: Aperçu des marchés immobiliers régionaux	61

Un cycle sans fin

Les intérêts négatifs dominent le paysage des taux. Les banques centrales ne semblent pas pressées d'abandonner leur politique monétaire ultra expansionniste – d'autant que les chiffres modérés de l'inflation leur laissent le champ libre. Les investisseurs doivent donc se préparer à voir perdurer les intérêts négatifs pendant des années. En parallèle, les seuils de fortune à partir desquels les épargnants doivent supporter des intérêts négatifs reculent. Les investisseurs sont donc en quête de stratégies et de moyens d'obtenir un rendement réellement positif avec des risques gérables. Et ils trouvent leur bonheur sur le marché de l'immobilier, ce qui intensifie encore la pression sur les placements et prolonge pour la énième fois le cycle.

Buy-to-Let Page 7

Risque ou rente?

Dans leur quête de placements sûrs, les investisseurs privés suivent l'exemple d'investisseurs financièrement solides et achètent des biens pour les louer. Les immeubles plurifamiliaux n'étant plus guère abordables dans l'environnement actuel, les investisseurs privés optent pour des appartements en propriété et, plus sporadiquement, des maisons individuelles. Grâce aux intérêts hypothécaires bas, les investisseurs peuvent ainsi obtenir des rendements attrayants. Depuis le début de la crise financière, la part de ces financements Buy-to-Let dans les nouvelles conclusions d'hypothèques a augmenté pour atteindre 17%. Plus de la moitié des biens Buy-to-Let sont situés dans des centres ou leurs agglomérations immédiates, où la demande de logements locatifs est forte. Malgré tout, le Buy-to-Let n'est pas forcément synonyme de rendement positif. À ce titre, le rapport entre les prix locaux des logements en propriété et les loyers qui peuvent être obtenus localement est décisif. Sur les très bons emplacements, la propriété du logement est si chère que le rendement est très faible. En outre, il faut tenir compte des risques de hausse des taux et de vacance, qui peuvent conduire à des situations problématiques. Malgré tout, les conséquences des taux négatifs qui se font davantage sentir devraient attirer encore plus d'investisseurs vers le Buy-to-Let à l'avenir. Toutefois, comme leurs propriétaires sont eux aussi soumis aux strictes directives de financement et que près de 90% des preneurs de crédit ne possèdent qu'un seul bien de ce type, les risques systémiques restent pour l'heure gérables.

Logements en propriété Page 11

Pénurie de logements en propriété

Grâce aux intérêts hypothécaires bas, les frais courants de la propriété du logement ont à nouveau diminué. L'envie de devenir propriétaire est donc bien présente et alimente la demande potentielle. Cependant, les exigences financières demeurent un obstacle majeur pour les nouveaux acheteurs. Ainsi, plus de cinq revenus annuels sont en moyenne nécessaires pour acheter un appartement en propriété, et plus de sept pour une maison individuelle. Et si quatre revenus annuels suffisent dans les régions les plus abordables, il en faut plus de dix dans les plus onéreuses. L'exigence de l'admissibilité théorique quant à elle est encore plus difficile à satisfaire, si bien que la propriété du logement est hors d'atteinte actuellement pour un ménage moyen. Cela dit, le facteur limitant sur le marché de la propriété du logement n'est pas la demande, mais l'offre. En effet, la construction de logements locatifs est finalement plus facile et plus lucrative pour les promoteurs immobiliers, puisque les investisseurs institutionnels s'arrachent ces constructions dans l'environnement d'intérêts négatifs. En conséquence, l'offre de logements en propriété est insuffisante et la pénurie se fait sentir. De quoi faire augmenter à nouveau modérément les prix de la propriété en 2020.

Lieu de résidence ≠ lieu de travail Page 18

Une population de pendulaires

Lieu de résidence et lieu de travail sont de plus en plus éloignés géographiquement. Entre la spécialisation, la division moderne du travail et le développement des réseaux de transport, les employés sont disposés à accepter des trajets toujours plus longs. Chaque jour, plus de 3 millions de pendulaires quittent leur commune de domicile pour se rendre à leur travail ou sur un site de formation. Très mobiles, ils soulagent les marchés du logement tendus dans les villes et favorisent l'absorption de logements dans les agglomérations. En analysant les flux croissants de pendulaires, les constructeurs tirent des conclusions intéressantes sur la répartition géographique de la demande de logements. Les données sur les pendulaires permettent de broser un portrait précis de la force des pôles économiques régionaux et de leur effet d'attraction sur la population active des environs. Elles fournissent également aux constructeurs des informations importantes sur le potentiel de demande de surfaces de bureaux dans les pôles économiques régionaux.

Logements locatifs

Page 24

Les intérêts négatifs alimentent les déséquilibres

La bonne conjoncture économique et la stabilisation de l'immigration ont récemment consolidé la demande en logements. Difficile en revanche de détecter de nouvelles impulsions de croissance. Bien au contraire: la perte de dynamisme conjoncturel devrait ralentir l'absorption des logements locatifs en 2020. L'accès à des logements locatifs continuera donc à dépasser la capacité d'absorption du marché. Nous tablons par conséquent sur une augmentation des logements vacants supplémentaires et sur une hausse ininterrompue des taux de vacance. La durée de commercialisation déjà relativement longue des nouveaux logements locatifs devrait donc encore s'allonger. Constat intéressant, les logements qui affichent les plus hauts taux de vacance ne sont ni les logements anciens ni les logements flambant neufs, mais ceux qui ont trois à six ans, qui sont chers pour le marché et dont les premiers locataires ont déjà déménagé. Les logements aux pièces plutôt petites sont moins exposés à ce risque: ceux de moins de six ans affichent des taux de vacance nettement moindres. Le constat ne s'applique pas aux logements plus anciens. Les loyers devraient à nouveau subir une forte pression en raison de l'augmentation un peu plus rapide des surfaces vacantes. Seuls les cinq grands centres et quelques centres de taille moyenne verront les loyers augmenter encore légèrement, d'autant plus que la pénurie de logements devrait perdurer dans ces centres.

Places de stationnement

Page 31

Forte baisse des revenus locatifs pour les places de stationnement

En Suisse, les places de stationnement sont légion. Selon des estimations d'experts, le pays compterait plus de places de stationnement que d'habitants, à la fois en raison du grand parc automobile de la Suisse et de la législation helvétique. Dans tous les cantons ou presque, des lois régissent le nombre minimal de places de stationnement à créer pour chaque projet de construction. Toutefois, les comportements en matière de mobilité évoluant, l'obligation de créer des places de stationnement est de moins en moins en accord avec son temps. Dans les régions très urbanisées de Suisse, le taux de motorisation est déjà en baisse. Rien d'étonnant donc à ce que de plus en plus de places de stationnement restent inoccupées, ce qui plombe le rendement des investissements des propriétaires. Étonnamment, les taux de vacance les plus élevés ne se trouvent pas dans les villes, mais dans les agglomérations. Les pertes de revenus locatifs essentiellement imputables à des places de stationnement vacantes en dehors des grands centres sont supérieures à 10%. Dans les grands centres, ces pertes sont plus limitées grâce à la demande de places de stationnement de la part des pendulaires. Sur l'ensemble des revenus locatifs, les places de stationnement vacantes représentent en moyenne une perte de seulement 0,6% du revenu total pour les bailleurs. Cependant, même ces petites pertes pèsent en périodes de hausse des surfaces de logements vacants, de stagnation des loyers et de faibles rendements nets. Pour les constructeurs, la réduction du nombre de places de stationnement à créer est sûrement la meilleure stratégie dans bien des cas. Les communes disposent d'une certaine marge de manœuvre en la matière. À elles d'en tirer parti, d'autant que les véhicules autonomes seront susceptibles de modifier profondément les besoins en places de stationnement à l'avenir.

Surfaces de bureaux

Page 37

La reprise se consolide

Malgré la vigueur du marché du travail, la croissance de l'emploi et, partant, la demande supplémentaire de surfaces de bureaux devraient s'essouffler en 2020. Comme le volume des surfaces de bureaux prévues est lui aussi en recul dans la majorité des grands et moyens centres, la reprise de l'immobilier de bureau devrait se poursuivre malgré une demande plus timide – en particulier dans les grands centres de Suisse alémanique. Toutefois, l'écart entre le centre et la périphérie va se creuser pour l'immobilier de bureau, tant en termes de surfaces vacantes que de niveau des loyers. En effet, si la demande a repris des couleurs, l'offre de surfaces de bureaux annoncées s'est un peu redressée dans toute la Suisse. L'immobilier de bureau présente donc deux visages: alors qu'elles se raréfient dans certains centres-villes, les surfaces continuent de s'étendre en périphérie. Et comme l'activité de construction reste soutenue dans les grands centres de Suisse romande, Genève et Lausanne se distinguent par des offres de surfaces en pleine expansion. Mais si la demande est relativement intacte à Lausanne, Genève voit la demande pour l'instant plutôt atone coïncider malencontreusement avec différents projets de développement déclenchés par la réalisation du Léman Express.

Des surfaces commerciales modulables

Page 42

Une niche de marché avec du potentiel

De nombreuses surfaces commerciales proposées en Suisse n'ont pas la bonne taille, sont difficiles d'accès ou ne sont pas de plain-pied. Et souvent, leur prix est bien trop élevé. Divers fournisseurs ont mis le doigt sur cette niche de marché. Ils y ont répondu en proposant, en dehors des grands centres onéreux, des petites surfaces modulables simples et abordables, dotées d'infrastructures de bonne qualité, à louer ou à acheter. De cette manière, les PME ainsi que les particuliers peuvent devenir propriétaires ou locataires de petites surfaces industrielles de 60 à 65 m², pour un prix attractif. Ces boxes commerciaux sont de plus en plus populaires, grâce notamment à

leur grande flexibilité. La demande de boxes commerciaux, très large et variée, va bien au-delà des artisans et commerçants traditionnels. Le concept, testé et approuvé sur plus de deux douzaines de sites en Suisse romande, a fait ses premiers adeptes en Suisse alémanique. Et s'il est strictement appliqué, il devrait également se faire une place en Suisse alémanique et au Tessin. Toutefois, il nécessite des emplacements facilement accessibles, avec des prix fonciers peu élevés et une certaine taille minimale afin de pouvoir maintenir des prix au mètre carré avantageux.

Surfaces de vente

Page 44

Le détail stagne

Les chiffres d'affaires du commerce de détail stagnent et se déplacent toujours plus vers le canal en ligne. Le commerce stationnaire de l'habillement, en particulier, en souffre énormément. Il a perdu un quart de son chiffre d'affaires sur les cinq dernières années. Le commerce en ligne va inéluctablement poursuivre sa croissance, ne serait-ce qu'en raison des évolutions démographiques. Le commerce stationnaire, qui reste sous pression, doit réduire ses surfaces. Les fournisseurs de surfaces sont donc les grands perdants du changement structurel. Au Royaume-Uni, on observe déjà des amortissements douloureux sur les valeurs immobilières. En Suisse aussi, des assainissements sont au programme. Réaffectations et reculs des loyers sont courants.

High streets

Page 47

Les rues commerçantes au top?

Les hauts lieux du commerce de détail suisse perçoivent eux aussi le changement structurel. Cependant, contrairement à l'ensemble du marché, les principales artères commerçantes des grandes villes disposent d'atouts de taille. Leurs emplacements uniques leur assurent de hauts niveaux d'affluence et une excellente visibilité. Cette dernière, justement, revêt une importance capitale pour les commerçants de détail et les fabricants de produits de marque. Les magasins situés dans les meilleures rues commerçantes peuvent répondre aux exigences changeantes du commerce stationnaire; aussi devraient-ils à nouveau s'attendre à moyen terme à une demande prometteuse de locataires. À l'avenir, les achats se feront surtout dans les quelques principales artères commerçantes – mais dans des magasins plus petits qu'aujourd'hui, et avec une plus grande variété de locataires.

Perspectives de placement en Allemagne

Page 50

Le dynamisme de l'immobilier de bureau allemand

Malgré des caractéristiques comparables, les placements immobiliers en Allemagne offrent une bonne diversification par rapport à l'immobilier suisse. Comme le cycle de l'immobilier de bureau allemand est décalé par rapport à celui de la Suisse, les corrélations entre ces deux marchés sont étonnamment faibles. Les surfaces n'ayant que très légèrement augmenté, les surfaces vacantes s'inscrivent en recul dans les sept principales villes allemandes, tandis que les loyers affichent une tendance haussière stable. Qui plus est, le ralentissement conjoncturel actuel s'avère trop peu prononcé pour interrompre la tendance à l'augmentation des produits nets. Même si les rendements nets sur les emplacements de premier choix semblent déjà faibles, ils sont encore supérieurs d'environ 70 points de base à ceux de Zurich. La dynamique est donc favorable – de quoi tabler sur des années de rendements supérieurs à la moyenne.

Placements immobiliers – Placements indirects

Page 53

La sécurité a un prix

D'après les investisseurs, la fin des taux négatifs n'est pas pour bientôt. Les investisseurs en quête de placements gérables continuent donc à s'intéresser aux placements immobiliers indirects. Bien que les rendements directs des fonds immobiliers baissent en raison des prix élevés et de la pression sur les revenus locatifs, les primes de rendement par rapport aux emprunts de la Confédération à dix ans sont encore bien supérieures à la moyenne à long terme, à 290 points de base. La baisse des revenus locatifs est en outre compensée par la hausse des valeurs nettes d'inventaire. Même en cas de légères augmentations des taux d'intérêt à long terme, ces bénéfices devraient se maintenir pendant un certain temps, dans la mesure où les taux d'escompte pertinents pour les valorisations des immeubles réagissent avec une certaine inertie aux variations des taux d'intérêt.

Placements immobiliers – Placements directs

Page 55

Les centres moyens, plus qu'une option intermédiaire?

Alors que les offres excédentaires tendent à se multiplier sur le marché locatif, les investissements sûrs sont prisés. Les centres moyens peuvent offrir une alternative intéressante à des placements sur le marché concurrentiel des grands centres. Certains d'entre eux ont un profil comparable à celui des grands centres en termes de qualité de l'emplacement et de loyers, tandis que d'autres présentent un intéressant potentiel de croissance des revenus locatifs.

Buy-to-Let: risque ou rente?

Les appartements en propriété mis en location (ou Buy-to-Let) permettent aux investisseurs privés de participer au boom immobilier. Les intérêts négatifs actuels encouragent cette forme de placement, qui représente aujourd'hui un sixième de tous les financements de propriétés.

Gros plan sur le Buy-to-Let

Les appartements en propriété et maisons individuelles mis en location – les biens Buy-to-Let – ont été au premier plan ces dernières années. Dans leur quête de placements sûrs, les investisseurs privés suivent l'exemple d'investisseurs financièrement solides et achètent des biens pour les louer. Les immeubles plurifamiliaux n'étant plus guère abordables dans l'environnement actuel, les investisseurs privés optent pour des biens plus petits – des appartements en propriété et, plus sporadiquement, des maisons individuelles. La BNS et l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA suivent de près cette tendance et alertent des risques inhérents au Buy-to-Let. Ces financements sont exclus des nouvelles mesures d'autorégulation pour les immeubles de rendement, mais la FINMA conseille aux banques de mettre en place des exigences de financement plus strictes. Concrètement, qu'est-ce que le Buy-to-Let? Quelles opportunités et quels risques sont associés à cette forme de placement? Faute de données publiques, nous nous basons sur des données internes.¹ Toutefois, suivant les caractéristiques, les résultats ne sont pas forcément représentatifs de l'ensemble du marché.

Un sixième des nouveaux biens en propriété est loué

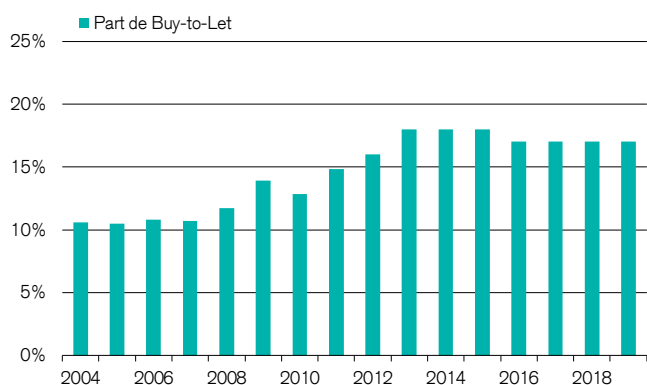
En 2019, les appartements en propriété et maisons individuelles loués, pondérés en fonction du volume, ont représenté 17% des nouveaux financements de logements en propriété conclus (fig. 1). Depuis 2016, le pourcentage s'est inscrit en léger recul, en raison surtout d'exigences financières plus élevées dans l'octroi de crédits hypothécaires. Néanmoins, sur les quinze dernières années, la part de financements Buy-to-Let a augmenté: à seulement 10,6% en 2004, elle a commencé à gagner du terrain en 2008, dans le sillage de la crise financière et de l'environnement de taux bas qui en a résulté (fig. 1). Les financements Buy-to-Let concernent surtout les appartements en propriété (plus de deux tiers au total).

Les intérêts négatifs, moteurs de la demande

Le nombre élevé de financements Buy-to-Let a été dopé par l'environnement de taux négatifs de ces dernières années ainsi que par le différentiel de rentabilité élevé entre placements immobiliers et placements alternatifs. De nombreux investisseurs préfèrent les placements immobiliers directs, qui offrent une totale liberté de choix. Mais pour la majorité des particuliers, même un petit bloc de logements en location est un investissement trop important. Par contre, l'achat d'un appartement en propriété à des fins de placement est une option plus faisable – et très utilisée. Les répercussions accrues des intérêts négatifs sur les épargnants, dont les seuils à partir desquels les taux négatifs sont appliqués ne cessent de diminuer, devraient mener encore plus d'investisseurs vers le Buy-to-Let à l'avenir.

Fig. 1: Part importante de financements Buy-to-Let

Part de financements Buy-to-Let dans les nouvelles conclusions d'hypothèques par segment, en CHF

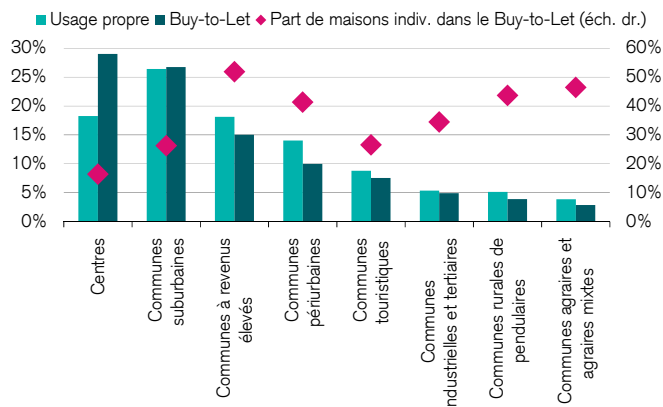


Source: Credit Suisse

Dernières données: 2019

Fig. 2: Davantage de financements Buy-to-Let dans les centres

Financement de logement en propriété à usage propre et mis en location, par type de commune; part de maisons individuelles dans les financements Buy-to-Let, en CHF (parc existant, axe de droite)



Source: Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

¹ Les informations sur l'utilisation sont saisies à la conclusion du financement. Les éventuelles modifications ultérieures de ladite utilisation ne peuvent pas être évaluées.

Autres moteurs de la demande

D'autres motifs expliquent ces placements: un acheteur acquiert l'appartement de ses rêves pour ses vieux jours, mais souhaite vivre quelques années encore dans une maison individuelle. Ou il fait l'acquisition d'appartements pour ses enfants. Le tourisme, conjugué à la numérisation dans les grandes villes et les régions touristiques, devrait lui aussi de plus en plus s'imposer comme un moteur de la demande. À l'heure actuelle, la volonté de louer un bien immobilier via Airbnb motive plus d'un placement Buy-to-Let.

Une concurrence imprévue

Contrairement à l'usage, le phénomène du Buy-to-Let amène de plus en plus les investisseurs institutionnels, dans le cadre de grands projets, à commercialiser d'abord les logements locatifs, puis les appartements en propriété. Lorsqu'ils faisaient l'inverse, au moment de lancer sur le marché des logements locatifs, les bailleurs institutionnels étaient souvent en concurrence avec des acheteurs d'appartements en propriété qui mettaient sans attendre en location les logements achetés.

Caractéristiques des biens Buy-to-Let

Le Buy-to-Let, surtout dans les centres et les communes proches des centres

À l'aune du parc existant total de logements en propriété, les financements de Buy-to-Let représentent 14,8%, un peu moins que les nouvelles conclusions de contrats. Les biens Buy-to-Let se trouvent le plus souvent dans les centres. Comme la demande en logements locatifs y est élevée et que les surfaces vacantes y sont souvent faibles, rien d'étonnant à ce qu'un nombre supérieur à la moyenne de biens en propriété y soit mis en location. Par le passé, les plus fortes augmentations de valeur ont été en outre enregistrées dans des emplacements centraux. La concentration est évidente si on la compare directement à la présence de logements en propriété à usage propre dans les centres (fig. 2). À mesure que l'on s'éloigne des centres, les biens Buy-to-Let sont relativement sous-représentés. Une concentration légèrement supérieure à la moyenne s'observe aussi dans les communes des agglomérations (suburbaines) proches des centres.

Une proportion inférieure à la moyenne dans les communes rurales...

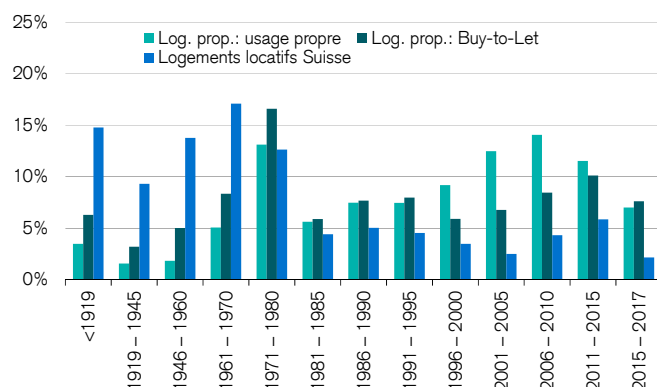
À l'inverse, dans les zones rurales, la part de Buy-to-Let est inférieure à la moyenne nationale de 14,8%. Sachant qu'en dehors des centres et de leurs communes d'agglomérations, les taux de logements en propriété sont généralement bien plus élevés, les financements Buy-to-Let y sont néanmoins importants. Les communes à revenus élevés, souvent situées près des centres, comme sur la Côte d'or zurichoise, affichent, elles aussi des parts de Buy-to-Let inférieures à la moyenne. Autre phénomène significatif: dans les communes rurales et à revenus élevés, contrairement à ce qui se passe dans d'autres communes urbaines, les maisons individuelles sont souvent louées. La part de maisons individuelles atteint dans ce cas de figure de 41 à 52% des financements Buy-to-Let (fig. 2).

... et dans les communes touristiques

À l'inverse, la part peu importante de Buy-to-Let dans les communes touristiques s'explique probablement en premier lieu par le fait que de nombreux propriétaires de résidences secondaires utilisent leur appartement de vacances et ne le louent pas. En raison de la loi fédérale sur les résidences secondaires, les résidences secondaires en location devraient néanmoins être plus courantes à l'avenir. Nombre de logements de vacances en location sont parfois occupés par les propriétaires. Ces biens ne sont donc pas considérés comme des biens Buy-to-Let classiques, lesquels sont d'ordinaire mis en location à 100%.

Fig. 3: Les appartements en propriété loués, plus récents que les logements locatifs

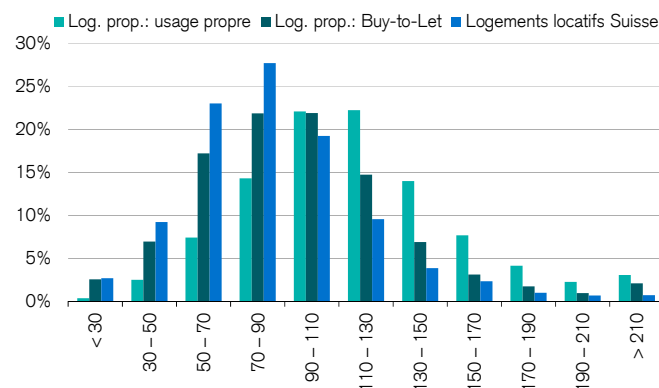
Part de logements par période et par segment



Source: Credit Suisse, Office fédéral de la statistique Dernières données: 2017

Fig. 4: Les appartements en propriété loués, plus grands que les logements locatifs

Part des logements par surface habitable en m² et par segment



Source: Credit Suisse, Office fédéral de la statistique Dernières données: T3 2019

Signe distinctif: une meilleure qualité de construction

Alors que les maisons individuelles à louer devraient représenter une niche prisée en bien des endroits, les appartements en propriété à louer sont surtout en concurrence avec les logements locatifs conventionnels. Ces biens doivent donc être compétitifs en termes de caractéristiques et d'emplacement, raison pour laquelle la qualité de construction des appartements en propriété loués est souvent plus élevée.

Les biens Buy-to-Let sont plus modernes et plus grands

L'âge de l'immeuble et la taille du logement sont les principales caractéristiques distinctives. Ainsi, les appartements en propriété loués sont bien plus récents que les logements locatifs conventionnels: 33,0% de tous les appartements en propriété Buy-to-Let ont été construits après 2000, tandis que pour les logements locatifs, dont beaucoup ont été bâtis entre 1946 et 1970, ce pourcentage n'est que de 14,9% (fig. 3). De ce fait, les biens Buy-to-Let sont souvent à la fois plus modernes et plus grands. En termes de plans et de taille des pièces, ils correspondent davantage aux préférences actuelles des utilisateurs (fig. 4).²

Les logements Buy-to-Let doivent répondre aux préférences des locataires

Par rapport aux appartements en propriété classiques à usage propre, les biens Buy-to-Let tendent toutefois à être plus anciens et plus petits, probablement parce que les appartements en propriété qui vieillissent répondent de moins en moins aux exigences des propriétaires ou ont déjà été hérités ou vendus, et sont donc plus susceptibles d'être mis en location. Ainsi, presque un appartement en propriété sur deux construit avant 1960 est loué en tant que bien Buy-to-Let. Les appartements en propriété Buy-to-Let doivent en outre être plutôt plus petits, afin de ne pas plomber les moyens limités de nombreux ménages de locataires.

Le jeu du Buy-to-Let en vaut-il la chandelle?

Exemple de calcul dans un environnement d'intérêts négatifs

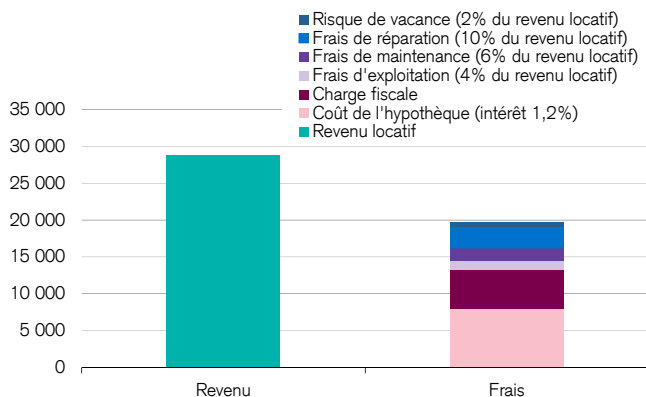
À l'aide d'un exemple de calcul simple, la figure 5 présente les bénéfices et frais associés à un éventuel placement Buy-to-Let dans la commune de Dietikon (ZH), pour un appartement neuf moyen de 4,5 pièces avec une surface habitable de 110 mètres carrés et un prix d'achat de 1 mio. CHF. Selon Wüest Partner, un logement locatif neuf moyen de la même taille coûte 2400 CHF en loyer mensuel. Concrètement, le loyer de l'appartement en propriété susmentionné devrait être un peu plus élevé en raison de la meilleure qualité de construction. Même avec ce calcul conservateur, le propriétaire obtient un bénéfice annuel de plus de 9100 CHF déduction faite des intérêts hypothécaires (financement externe: 66,7%, taux d'intérêt: 1,2%), de la charge fiscale (revenu du ménage: 250 000 CHF), des frais d'exploitation (4% du revenu locatif), de maintenance (6%) et de réparation (10%), et en tenant compte du risque de vacance (2%). À l'aune de l'apport de fonds propres de 333 000 CHF, et dans l'environnement actuel de taux d'intérêt négatifs, cela représente un rendement des fonds propres de 4,3% (2,7% après impôts). Quant aux éventuelles augmentations de valeur futures, à attendre sur le long terme sur un site proche du centre tel que Dietikon, elles ne sont pas prises en compte dans notre calcul.

Les rendements peuvent varier considérablement suivant l'emplacement

Le Buy-to-Let n'est pas forcément synonyme de rendement positif. À ce titre, le rapport entre les prix locaux des logements en propriété et les loyers qui peuvent être obtenus localement est décisif. Sur les très bons emplacements, la propriété du logement est si chère que le rendement est très faible. Afin d'empêcher les rendements négatifs, il faut examiner en détail les conditions du marché local.

Fig. 5: Le Buy-to-Let: exemple de calcul

Étude de cas simplifiée pour la commune de Dietikon (ZH), en CHF par an

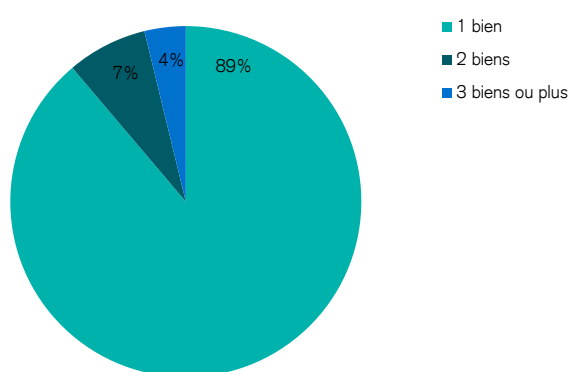


Source: Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Fig. 6: Peu d'emprunteurs possèdent plus d'un bien

Nombre de biens Buy-to-Let par investisseur



Source: Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

² La part des logements locatifs conventionnels modernes est surestimée, car un logement en propriété loué est inclus dans les statistiques officielles sur les logements locatifs. Il en va de même pour les évaluations selon la surface habitable et la taille des pièces.

La hausse des taux d'intérêt, le plus grand danger	L'exemple ci-dessus semble intéressant à première vue, mais un investisseur potentiel doit être conscient qu'il ne s'agit que d'un instantané. Selon la situation du financement, des taux d'intérêt en hausse, en particulier, pourraient fortement réduire le bénéfice potentiel à l'avenir, voire le transformer en perte. En cas de hausse des taux d'intérêt, le propriétaire est soumis à une pression double: d'une part, la baisse des prix peut entraîner des pertes de valeur, et d'autre part, la marge de manœuvre pour répercuter les coûts sur les locataires est limitée. Conformément au droit du bail en vigueur, les loyers sont liés au taux d'intérêt de référence. En d'autres termes, les augmentations de loyer ne sont possibles qu'en cas de hausse du taux d'intérêt de référence (lequel ne réagit que très lentement), et uniquement si la situation future du marché le permet. Comme aucun économiste ou presque ne table sur une hausse des taux d'intérêt, le risque est hypothétique. Toutefois, les investisseurs seraient avisés de prendre ce risque au sérieux au vu de son important potentiel de perte – d'autant que les prix de l'immobilier ont accumulé un potentiel de correction considérable avec les intérêts très bas.
De gros risques	Au total 89% des propriétaires de biens Buy-to-Let ne possèdent qu'un seul bien, 7% en possèdent deux et 4% seulement possèdent un portefeuille de trois biens ou plus (fig. 6). Autrement dit, les biens sont répartis sur le marché. Néanmoins, ils comportent certains gros risques pour l'investisseur, bien qu'ils soient plutôt situés sur de bons emplacements centraux et se distinguent souvent qualitativement des logements locatifs conventionnels. Par exemple, une vacance entraîne directement une perte totale ou du moins significative des revenus locatifs et se traduit par des problèmes immédiats en termes de revenus. Il faut aussi inclure le problème du manque de diversification géographique: les investisseurs Buy-to-Let sont plus susceptibles d'être affectés par les déséquilibres régionaux que les sociétés immobilières ou les fonds immobiliers.
Les options: usage propre ou vente	Si un logement ne peut plus être loué, il est possible de le vendre à titre de logement en propriété à usage propre ou de l'utiliser soi-même. À l'heure actuelle, la demande de logement en propriété est souvent légèrement supérieure à l'offre en présence. Tant que les intérêts hypothécaires n'augmentent pas significativement, la propriété du logement devrait rester rare, ce qui réduit les risques de vente.
Risque de liquidité	La vente d'un logement en propriété coûte du temps et de l'argent. Même lorsque l'environnement de marché est favorable, la vente d'un appartement en propriété ou d'une maison individuelle prend du temps. La liquidité peut être limitée, et encore plus si l'environnement de marché s'est sensiblement détérioré. Dans de telles phases, les biens immobiliers ne peuvent pas être vendus à court terme, ou uniquement avec des pertes financières.
Pas une propriété exclusive	Un autre risque est souvent sous-estimé: la structuration de la propriété par étage comme une forme de copropriété. Au sein de cette configuration, les adaptations apportées à la construction et les rénovations nécessitent le consentement des copropriétaires. Les conflits d'intérêts peuvent donc conduire à de fastidieux processus décisionnels et, dans le pire des cas, à des années de blocage.
Ne pas sous-estimer les efforts à consentir et les coûts	Les investisseurs ne doivent pas non plus sous-estimer les efforts qu'implique la possession d'un appartement mis en location. Dans la plupart des cas, il n'est pas financièrement intéressant de faire intervenir une administration externe; généralement, il faut se charger personnellement de l'administration et de la mise en location. L'âge des bâtiments allant crescendo, la question de l'entretien et des rénovations peut elle aussi devenir un défi, qui devient particulièrement épineux si les provisions constituées ne sont pas suffisantes, ou si l'état du logement empêche de trouver de nouveaux locataires.
En termes de gestion du crédit, le traitement est celui d'un logement en propriété	En dépit des risques existants, un logement en propriété mis en location présente pour les établissements de crédit un profil de risque différent de celui des logements locatifs traditionnels. Pour déterminer l'accessibilité (théorique), il faut en effet prendre en compte les revenus locatifs, mais aussi le revenu personnel du propriétaire, comme on le fait pour un logement en propriété à usage propre. Ainsi, même en l'absence de loyer, un bien Buy-to-Let devrait rester économiquement supportable pour le propriétaire. En outre, la réglementation encore renforcée dans l'octroi des crédits empêche une accumulation excessive de risques.
Malgré des risques de marché en hausse, la demande restera élevée	Les financements Buy-to-Let resteront prisés dans les années à venir. Si la pression réglementaire devrait demeurer élevée, voire s'intensifier, l'acquisition d'un logement en propriété à des fins de rendement restera intéressante tant que l'environnement de taux bas perdurera. Comme l'offre excédentaire sur le marché du logement locatif devrait continuer à augmenter (voir à ce sujet le chapitre sur les logements locatifs, p. 24), les investisseurs potentiels doivent toutefois être conscients des risques et veiller à la qualité marchande du bien qu'ils achètent.

Les taux bas dopent la demande

Les conditions-cadres pour la propriété du logement restent attrayantes. Les exigences financières demeureront cependant un obstacle pour les nouveaux acheteurs en 2020.

Les frais courants de la propriété à nouveau en recul

Pour les propriétaires actuels de logements, la situation reste attrayante. Le taux d'intérêt moyen sur l'ensemble des hypothèques en cours a à nouveau baissé, passant de 1,47% à 1,39% en l'espace d'un an (fig. 7). En conséquence, les intérêts hypothécaires d'un ménage de propriétaires ne s'élevaient l'an dernier plus qu'à 4930 CHF en moyenne selon nos estimations. Cependant, comme les taux d'intérêt étaient déjà très bas auparavant, le montant épargné en 2019 par rapport à l'année précédente (CHF 186) n'a été que faible. Depuis 2008, la charge a toutefois été réduite de plus de 50%, soit une économie de plus de 5000 CHF par an.

En moyenne, la charge devrait également diminuer en 2020

Les coûts de logement devraient rester faibles pour les propriétaires en 2020, car la charge hypothécaire moyenne devrait encore diminuer. Nous nous attendons certes à des taux d'intérêt légèrement supérieurs à ceux de l'an dernier pour les nouvelles hypothèques, mais les propriétaires dont l'hypothèque fixe à long terme arrive à échéance devraient, dans la plupart des cas, obtenir un taux hypothécaire plus bas qu'il y a quelques années en cas de prolongation. Même en prenant en compte tous les coûts, la propriété du logement demeurera donc moins chère que la location. L'envie de devenir propriétaire continuera donc à stimuler la demande cette année.

L'effet négatif de la conjoncture est occulté

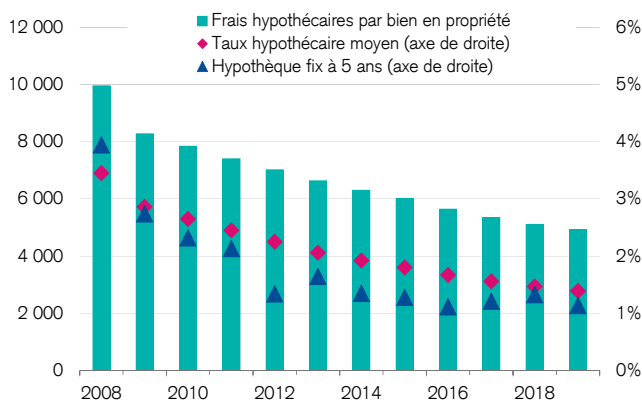
Si l'environnement de taux d'intérêt actuel est intéressant, la conjoncture, elle, n'est guère favorable. En 2019, la croissance de l'économie n'a été que la moitié de ce qu'elle aurait pu être. La légère accélération de la croissance attendue pour 2020 est à mettre au crédit d'un nombre de jours ouvrables plus élevé et d'un afflux de recettes de licences vers les organisations sportives internationales basées en Suisse. Concrètement, cette accélération ne devrait guère être perceptible. La politique monétaire expansionniste et l'évolution jusqu'ici étonnamment robuste de l'emploi devraient toutefois permettre de contenir les tendances récessionnistes. Une rupture avec la modeste trajectoire de croissance n'est donc pas non plus à l'ordre du jour. Les revenus des ménages devraient par conséquent augmenter de manière moins prononcée que l'année dernière. Toutefois, puisque, d'une part, la demande est freinée par la réglementation stricte et que, d'autre part, l'évolution positive des taux d'intérêt prime, le facteur conjoncturel ne joue de toute façon pour l'heure qu'un rôle mineur dans l'équation.

L'admissibilité effective serait donnée...

Malgré des prix de l'immobilier en hausse, la charge effective frappant les revenus lors de l'achat d'un logement en propriété a de nouveau diminué. Ainsi, lors de l'acquisition d'un appartement en propriété neuf de taille moyenne, un propriétaire disposant d'un revenu moyen a dû consacrer 14,5% de son revenu à l'hypothèque, à l'amortissement et à l'entretien l'an dernier (moyenne 1996–2019: 15,8%). Dans le cas d'une maison individuelle, la charge atteignait 20,5%, un pourcentage également en deçà de la moyenne à long terme de 23,2% (fig. 8).

Fig. 7: Coûts financiers faibles pour les propriétaires existants

Intérêts hypothécaires par bien en propriété, en CHF; taux hypothécaire moyen au 30 septembre de chaque année

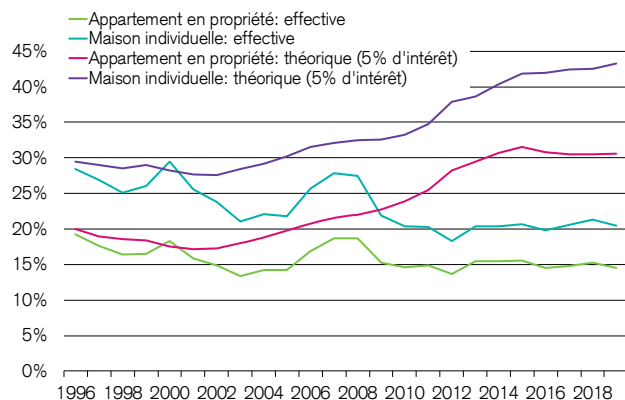


Source: Credit Suisse, BNS, OFL

Dernières données: 2019

Fig. 8: L'admissibilité théorique, principal obstacle

Admissibilité pour un ménage moyen, en % du revenu (sur les bases suivantes : logement neuf, entretien 1%, nantissement 80%, amortissement aux 2/3 en 15 ans)



Source: Credit Suisse

Dernières données: 2019

... mais l'admissibilité théorique demeure le principal obstacle

Si la charge effective est peu élevée, la demande de logement en propriété reste finalement limitée en raison des exigences réglementaires élevées en matière de capital pour l'acquisition de tels biens. Ainsi, à l'heure actuelle, un ménage disposant d'un revenu moyen doit consacrer en théorie 43,2% de son revenu pour une nouvelle maison individuelle de standing moyen (fig. 8). Ce pourcentage, bien supérieur au seuil critique de 33%, explique la faible demande en maisons individuelles. Pour les appartements en propriété, la charge s'établit à 30,6%, juste en dessous du seuil de 33%. Mais pour une part considérable de ménages, les appartements en propriété demeurent eux aussi hors de portée. Concrètement, l'accessibilité théorique pour la propriété du logement (maisons individuelles et appartements en propriété) dépasse le seuil dans 63 des 106 régions suisses.

Nouveau record pour le Housing Affordability Index

La forte hausse des prix de ces dernières années et son impact sur le potentiel de demande se reflètent dans le Housing Affordability Index (HAI). Cet indicateur révèle le nombre de revenus annuels qui seraient nécessaires pour devenir propriétaire de son logement si aucune hypothèque n'était contractée. La moyenne nationale du HAI est de 5,6 revenus annuels pour un appartement en propriété et de 7,6 revenus annuels pour une maison individuelle (fig. 9). À titre de comparaison, ces valeurs étaient encore respectivement de 3,3 et 5,2 revenus annuels en 2001.

À certains endroits, la propriété est deux fois plus abordable que dans les régions les plus chères

La figure 10 représente le HAI pour les appartements en propriété dans les 106 régions de Suisse. En bien des endroits au bord du lac de Zurich, du lac de Zoug et du lac Léman, il faut désormais nettement plus que huit revenus annuels pour un appartement en propriété de taille moyenne. La situation est similaire dans de nombreuses régions touristiques. En revanche, le nombre de revenus nécessaires est nettement moins élevé dans de nombreuses régions du Mittelland. Dans la région d'Aarau, par exemple, 5,1 revenus annuels suffisent actuellement. Enfin, à certains endroits (p.ex. régions du Jura ou du Thal), il faut moins de quatre revenus annuels.

La dynamique de la demande est la plus soutenue dans le segment des prix bas

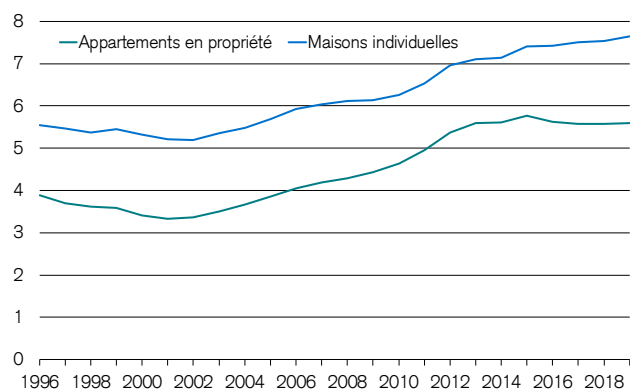
Au regard des exigences financières élevées requises pour devenir propriétaire de son logement, rien d'étonnant à ce que la demande soit la plus dynamique dans le segment des prix bas. De fait, une évaluation réalisée par RealMatch360 des abonnements de recherche sur les différentes plateformes en ligne indique que la dynamique est la plus soutenue dans le segment des prix peu élevés, à la fois pour les appartements en propriété et les maisons individuelles. En revanche, le nombre d'abonnements de recherche dans le segment des prix supérieurs s'est inscrit en recul pour les deux formes de logement.

Perspectives 2020: peu de changements dans la demande

En 2020, grâce aux niveaux favorables des taux, la propriété du logement devrait rester aussi prise qu'en 2019. Toutefois, les exigences de financement élevées résultant des niveaux de prix atteints auront un effet de modération similaire, de sorte que nous nous attendons à ce que la demande reste pratiquement inchangée en comparaison annuelle. En raison des prix trop élevés autour des grands centres, de nombreux ménages devraient se concentrer de plus en plus sur les communes bien accessibles en dehors des régions où les prix sont élevés, et où la propriété du logement reste plutôt abordable.

Fig. 9: Le Housing Affordability Index se détériore

Nombre de revenus annuels nécessaires pour l'acquisition d'un logement en propriété

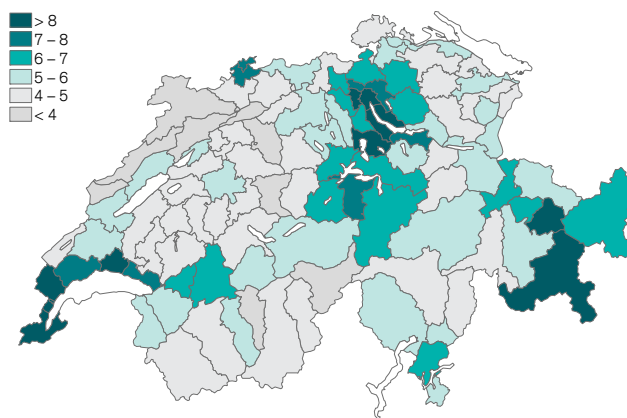


Source: Credit Suisse

Dernières données: 2019

Fig. 10: Grandes disparités régionales en matière d'abordabilité

Nombre de revenus annuels nécessaires pour l'acquisition d'un appartement en propriété



Source: Credit Suisse

Dernières données: 2019

L'environnement de taux négatifs ralentit l'offre

Le recul de la construction de logements en propriété va se poursuivre en 2020. L'accent prononcé sur la construction de logements locatifs mène à des projets de propriété plus petits et une activité de construction plus forte à l'extérieur des centres.

L'activité de construction a encore cédé du terrain en 2019

L'activité de construction de logements en propriété continue de se replier. L'augmentation nette du nombre de maisons individuelles a diminué en 2019, avec 7 000 unités. Mesuré à l'aune du parc existant, cela représente une hausse de seulement 0,7%. En revanche, la construction d'appartements en propriété s'est stabilisée en comparaison annuelle. En un an, environ 14 000 nouveaux appartements en propriété sont arrivés sur le marché, soit une expansion de 1,2%. Contrairement aux maisons individuelles, pas question de parler ici de faiblesse de l'activité de construction, cette dernière s'étant progressivement normalisée ces dernières années à partir de niveaux élevés.

Recul plus lent de l'activité de construction à attendre pour les maisons individuelles

Au regard de la retenue de l'activité de construction, aucun renversement de tendance n'est à attendre pour l'année en cours. Bien au contraire: en l'espace d'un an, le nombre de maisons individuelles ayant reçu un permis de construire a encore diminué de 15% pour atteindre quelque 5 900 unités (fig. 11), soit un recul de 47% par rapport à la moyenne à long terme. Ce repli devrait ralentir quelque peu à l'avenir, car les demandes actuelles de permis de construire pour les maisons individuelles tendent à se stabiliser. Ce phénomène ne devrait toutefois pas se refléter dans l'augmentation nette du nombre de maisons individuelles avant 2021.

Appartements en propriété: le recul de l'activité de construction se poursuit

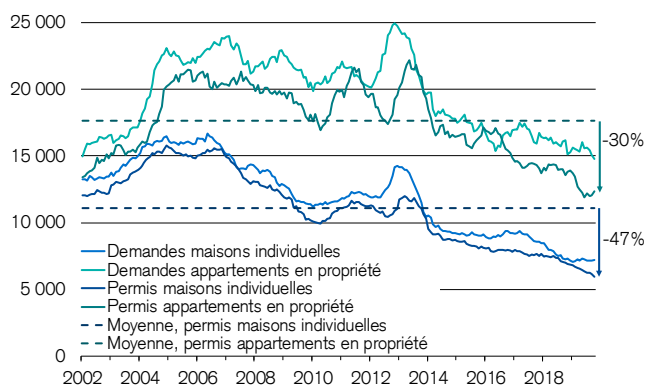
Sur la même période, quelque 12 400 appartements en propriété ont reçu un permis de construire. Toutefois, le recul (8,7%) a été moins marqué que pour les maisons individuelles. L'écart croissant entre les demandes et les permis de construire reflète également des retards dans les permis de construire de certains projets. Les demandes de permis de construire de nouveaux appartements en propriété s'inscrivent cependant toujours en recul. Le nombre d'appartements en propriété nouvellement construits devrait donc continuer à baisser au-delà de 2020.

L'environnement de taux d'intérêt négatifs favorise la construction de logements en location

Au vu des intérêts hypothécaires toujours très bas et du désir d'accession à la propriété du logement qui y est associé, la forte baisse de l'activité de construction dans le secteur des logements en propriété observée ces dernières années a de quoi surprendre. Mais l'environnement de taux négatifs n'a pas que des effets positifs sur les propriétaires potentiels: il rend en effet aussi la propriété du logement plus coûteuse, et les maisons individuelles, en particulier, inabordable. Dans le cas des immeubles plurifamiliaux, la construction de logements locatifs est plus facile et plus lucrative pour les promoteurs: les investisseurs font en effet la queue, libérant ainsi les promoteurs du processus laborieux de vente des unités de propriété par étage.

Fig. 11: L'activité de construction toujours en recul

Demandes et permis de construire, en nb d'unités, moyenne mobile sur 12 mois

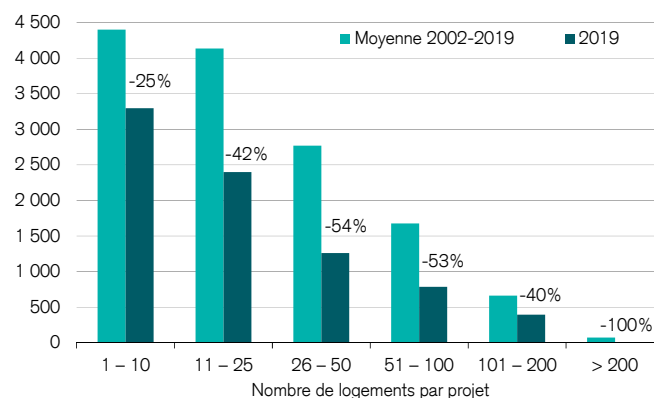


Source: Baublat, Credit Suisse

Dernières données: 11.2019

Fig. 12: Toujours moins de projets d'envergure

Permis de construire pour appartements en propriété, en nb d'unités, par taille du projet



Source: Baublat, Credit Suisse

Dernières données: 11.2019

Des projets d'appartements en propriété souvent plus petits

Rien d'étonnant donc à ce que les grands projets de propriété soient de moins en moins nombreux. À l'heure actuelle, 41 % de tous les appartements en propriété sont réalisés dans le cadre de projets ne comptant pas plus de dix logements, dont beaucoup par des particuliers plutôt que par des promoteurs professionnels. En 2010, ce pourcentage n'était que de 27 %. Les projets de jusqu'à dix logements fournissent certes à l'heure actuelle 25% moins de logements que la moyenne à long terme, mais le recul est encore plus prononcé pour les grands projets (fig. 12).

Moins de projets d'appartements en propriété dans les emplacements centraux...

Le déplacement croissant de l'activité de construction de la propriété vers le locatif est aussi visible au niveau régional. La construction de logements en propriété se déplace des centres de grande et moyenne taille et de leurs agglomérations vers les communes périurbaines et rurales, où les projets de propriété sont moins en concurrence avec des projets locatifs. À l'heure actuelle, les appartements en propriété dans les centres de grande ou moyenne taille ne représentent plus que 9 % des unités de logement avec permis de construire (fig. 13). 27% voient le jour dans les agglomérations de ces centres. En 2002, 13% des appartements en propriété étaient construits dans les centres de grande ou moyenne taille et 38% dans leurs agglomérations.

... et plus de projets à la campagne

En revanche, la part des projets d'appartements en propriété dans les communes rurales a progressivement augmenté, passant de 9% en 2002 à 21% aujourd'hui. Le nombre absolu d'appartements en propriété avec permis de construire y est aussi légèrement supérieur à la moyenne à long terme, contrairement aux autres types de communes. La part des communes périurbaines est, elle, passée de 23% à 30%. Les futurs propriétaires doivent donc de plus en plus souvent accepter un plus grand éloignement des centres de grande ou moyenne taille. Le temps nécessaire pour les trajets pendulaires devrait donc encore augmenter (cf. chapitre sur les pendulaires, voir p. 18).

Le bilan est le même pour les maisons individuelles

La situation concernant les maisons individuelles est similaire: là aussi, la part de nouveaux permis de construire s'est déplacée des emplacements proches des centres vers les zones rurales. En 2002, 31% des maisons individuelles qui avaient reçu un permis de construire se trouvaient dans des centres de grande et moyenne taille et leurs agglomérations. Ce pourcentage est désormais tombé à 25% seulement. En chiffres absolus, cependant, les permis de construire pour les maisons individuelles sont également en baisse dans les communes rurales.

La construction de logements en propriété axée sur le Mittelland, sans les centres

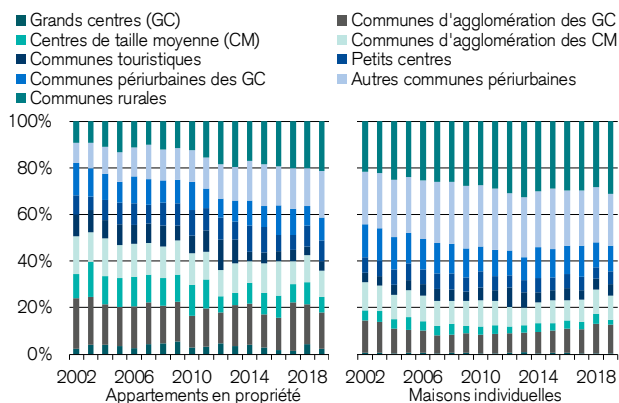
La figure 14 représente l'expansion des logements en propriété attendue pour 2020 selon les régions. Dans 52 des 110 régions, l'activité de construction devrait être plus faible que l'année précédente. Une hausse comparativement élevée s'observe principalement en dehors des emplacements centraux. Mais il existe encore quelques régions proches d'un centre avec une progression significative (p.ex. l'Argovie). En revanche, la construction est à un niveau très bas dans les régions de montagne en raison des restrictions sur la construction de résidences secondaires.

Aucune inversion de tendance en vue

De leurs propres dires, certaines sociétés immobilières qui avaient renoncé à la promotion d'appartements en propriété ces dernières années souhaitent désormais mettre à nouveau l'accent sur la propriété du logement. Au vu de l'augmentation continue des surfaces vacantes des logements locatifs, cette volonté est probablement aussi liée à un souhait de meilleure diversification. Pourtant, tant que l'environnement de taux d'intérêt négatifs persistera, les incitations à privilégier les projets de logements locatifs perdureront.

Fig. 13: Déplacement des projets de propriété vers la périphérie

Permis de construire par type de commune, part en %

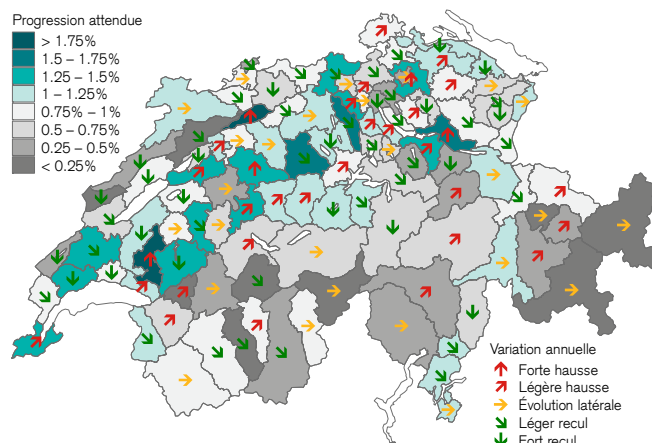


Source: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 11.2019

Fig. 14: Faible expansion prévue aux emplacements centraux

Expansion attendue de la propriété du logement en 2020, en % du parc existant



Source: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Dernières données: 11.2019

Croissance modérée des prix

La demande de propriété doit composer avec une activité de construction de logements neufs trop faible. Les prix devraient donc continuer à augmenter raisonnablement.

Demande excédentaire pour les logements en propriété

Le marché de la propriété du logement demeure sous l'influence des taux d'intérêt négatifs: en effet, grâce aux taux attractifs, le souhait de devenir propriétaire a une nouvelle fois augmenté. Celui-ci est uniquement limité par les perspectives économiques mitigées et, surtout, par les exigences de financement élevées. Globalement, la demande atteint des niveaux similaires à l'an dernier, tandis que l'offre de constructions neuves reste en recul. La pénurie de l'offre sur le marché de la propriété du logement devrait donc avoir tendance à s'accroître encore.

La durée de commercialisation continue de diminuer

Le recul des efforts de commercialisation pour les logements en propriété confirme la demande excédentaire. La durée d'insertion (nombre de jours pendant lesquels un bien immobilier est annoncé en ligne) a encore diminué. Elle n'est plus que de 83 jours en moyenne pour un appartement en propriété moyen et de 78 jours seulement pour une maison individuelle (fig. 15). L'effort de commercialisation retrouve ainsi le niveau plancher de fin 2014, avant que le durcissement des mesures d'autorégulation ne plombe la demande et n'allonge sensiblement la commercialisation.

Le segment des prix élevés reste plus délicat

Dans le segment des prix élevés, la situation s'est améliorée en continu ces dernières années, mais la commercialisation reste beaucoup plus délicate qu'avant l'introduction des mesures de régulation. La commercialisation de biens dont les prix sont de 30% à 50% supérieurs à la moyenne régionale prend en moyenne 13 jours de plus pour les appartements en propriété, et 17 jours de plus pour les maisons individuelles. Les biens dont les prix sont supérieurs de plus de 50% à la moyenne régionale ont même besoin de 42 et 33 jours de plus, respectivement.

Emplacements centraux les plus recherchés

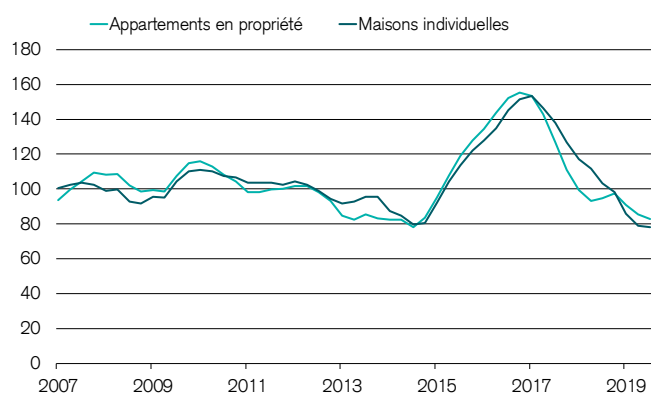
Les biens situés dans des emplacements centraux sont ceux qui trouvent preneur le plus rapidement. Les durées d'insertion les plus brèves se trouvent autour de Zurich et de Winterthur. Un appartement en propriété en ville de Winterthur, par exemple, n'est annoncé que pendant 42 jours en moyenne, et pendant 48 jours seulement dans les communes autour de la ville. En revanche, dans de nombreuses régions de montagne, plus d'efforts sont nécessaires.

Surfaces vacantes en léger recul dans le segment de la propriété

Contrairement aux logements locatifs, les surfaces vacantes sont en baisse dans le secteur des logements en propriété. Le nombre de biens vacants a diminué de 72 unités au total. Un recul de 412 appartements en propriété est compensé par une hausse de 340 maisons individuelles. La croissance beaucoup plus forte des prix des maisons individuelles ces dernières années semble donc se faire sentir. Dans l'ensemble, les surfaces vacantes dans la propriété sont bien faibles: 0,53% pour les appartements en propriété et 0,64% pour les maisons individuelles. Les logements en propriété vacants restent en conséquence chose rare dans de nombreux endroits de Suisse, en particulier dans les centres et leurs agglomérations (fig. 16).

Fig. 15: Recul de la durée d'insertion des logements en propriété

Durée d'insertion, maisons individuelles et appartements en propriété, en jours

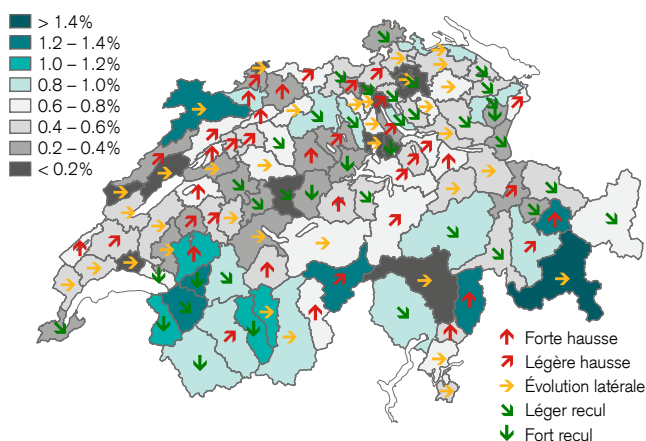


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Fig. 16: En général peu de vacance pour les logements en propriété

Surfaces vacantes, logements en propriété (appartements et maisons), en % du parc



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Dernières données: 06.2019

Surfaces vacantes nettement plus élevées dans les régions de montagne

C'est dans le Jura et les Alpes que se trouvent les taux de surfaces vacantes les plus élevés, tant pour les appartements en propriété que pour les maisons individuelles. Les surfaces vacantes reculent certes dans les régions de montagne, mais l'offre excédentaire apparue avant que la nouvelle réglementation sur les résidences secondaires ne fasse effet n'a été jusqu'à présent que partiellement gommée.

Nouvelle légère baisse des surfaces vacantes attendue en 2020

Compte tenu du léger excédent de demande et de la pénurie de logements en propriété en résultant, qui devrait encore s'accroître, nous tablons pour l'année en cours sur un nouveau léger recul des surfaces vacantes pour les logements en propriété. Toutefois, au vu des valeurs déjà faibles, la baisse devrait rester raisonnable et, comme l'année passée, varier en intensité suivant les régions.

La pénurie se reflète dans une croissance positive des prix

L'offre insuffisante se reflète également dans l'évolution des prix: en l'espace d'un an, les prix dans le segment des prix moyens ont en effet augmenté de 2,1% pour les appartements en propriété et de 2,4% pour les maisons individuelles (fig. 17). Dans les deux segments, la croissance des prix s'est récemment un peu essoufflée, ce que nous interprétons comme une consolidation après une hausse des prix probablement trop prononcée. Les prix de la propriété sont en hausse dans presque toutes les régions (fig. 18). Toutefois, les baisses restent raisonnables.

Les prix de la propriété toujours dans le vert en 2020

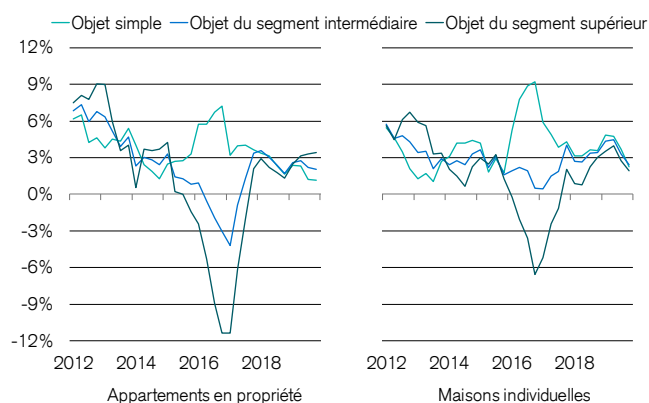
La hausse des prix de la propriété devrait selon nous se maintenir en 2020. La faiblesse des intérêts hypothécaires et le recul de l'activité de construction de logements neufs laissent présager une croissance positive des prix d'environ 2%. Compte tenu de l'efficacité des freins réglementaires, il ne faut pas s'attendre à des valeurs nettement plus élevées. Comme l'année précédente, les prix des appartements en propriété (+1,5%) devraient augmenter moins significativement que ceux des maisons individuelles (+2,2%).

Les déséquilibres en légère hausse

Durant l'année écoulée, l'écart entre l'évolution des prix et celle des revenus s'est à nouveau plus fortement creusé, en raison surtout de la hausse soutenue des prix des maisons individuelles. Après une légère amélioration en 2016 et une croissance pratiquement nulle en 2017/2018, le déséquilibre à long terme entre évolution des prix et évolution des revenus s'est donc à nouveau quelque peu accentué. Tant que les intérêts hypothécaires resteront aussi bas, cette tendance ne devrait pas changer. Les mesures de régulation permettent d'empêcher en grande partie – mais pas complètement – cette évolution divergente.

Fig. 17: Prix en hausse dans tous les segments

Taux de croissance annuels par segment de prix

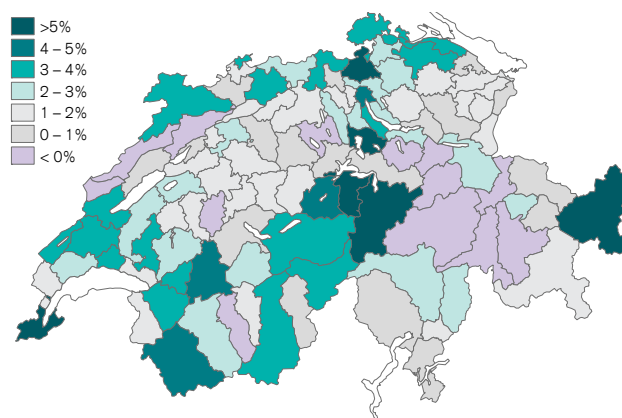


Source: Wüest Partner

Dernières données: T4 2019

Fig. 18: Les prix en territoire positif dans la plupart des régions

Taux de croissance annuels des logements en propriété (segment intermédiaire)

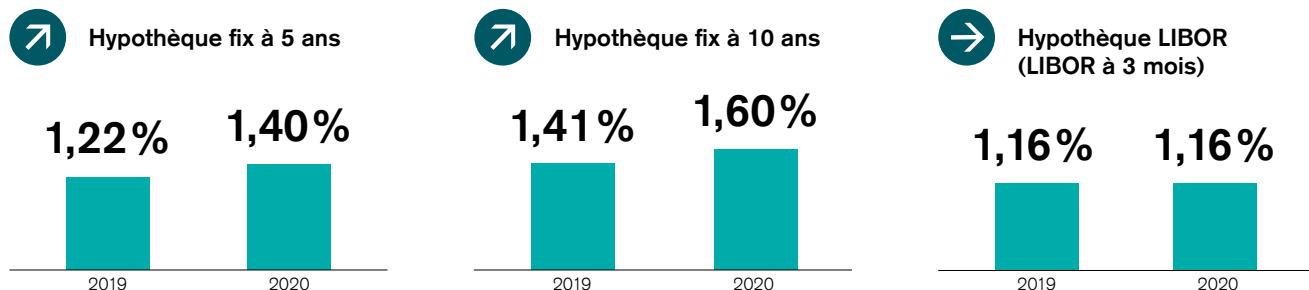


Source: Wüest Partner, Credit Suisse, Geostat

Dernières données: T4 2019

Pas assez de logements en propriété

Intérêts hypothécaires



→ Demande

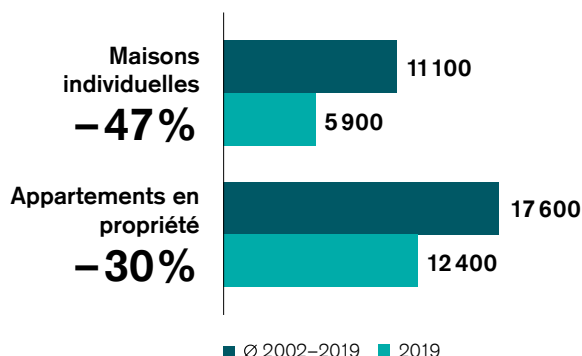


- La baisse des intérêts hypothécaires stimule la demande
- Des niveaux de prix élevés et une réglementation stricte freinent la demande

2020: impulsions de la demande largement neutralisées

↘ Offre

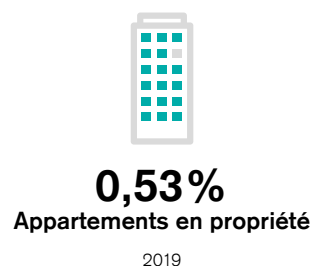
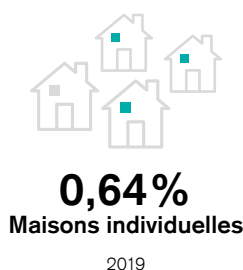
Permis de construire, en nombre de logements



↘ Logements vacants

- Une demande inchangée face à une offre en baisse

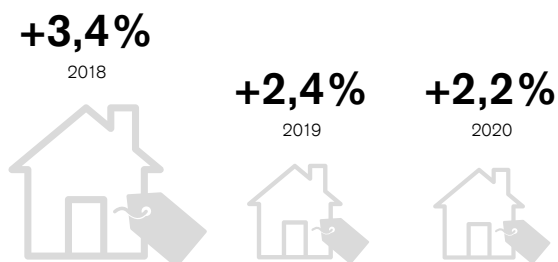
2020: léger repli des surfaces vacantes



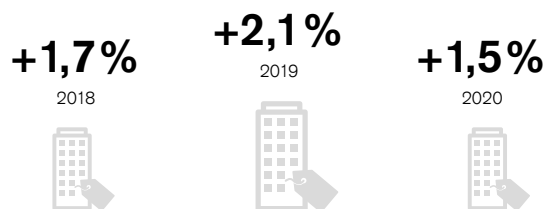
↘ Croissance des prix

Croissance des prix de transaction en %

Maisons individuelles



Appartements en propriété



Une population de pendulaires

De plus en plus de personnes actives vivent et travaillent à des endroits différents. Très mobiles, les pendulaires soulagent les marchés du logement dans les villes et favorisent l'absorption de logements dans les agglomérations. En analysant les flux de pendulaires, les maîtres d'ouvrage tirent des conclusions intéressantes sur la répartition géographique de la demande de logements.

Lieu de résidence et lieu de travail séparés

La division du travail et la spécialisation croissantes, qui alimentent la prospérité des économies modernes, sont à l'origine d'une augmentation du nombre de pendulaires. De par la spécialisation croissante, les exigences des postes et les profils des demandeurs d'emploi sont toujours plus pointus. En faisant coïncider le plus étroitement possible ces deux aspects, les personnes actives peuvent maximiser à la fois leur rémunération et leur motivation à travailler – au prix généralement de trajets plus longs. De meilleures infrastructures de transport permettent toutefois aux pendulaires de limiter les inconvénients d'une distance croissante entre domicile et travail.

Les pendulaires réduisent les prix des logements dans les centres

La concentration des entreprises et des postes de travail dans les agglomérations canalise le volume des pendulaires. Les flux qui en résultent augmentent à mesure que la société restreint la densité de l'habitat en aménageant le territoire et, de ce fait, réduit l'offre de logements dans les agglomérations. Pour les pendulaires, les avantages d'une meilleure qualité de vie et de loyers moins élevés en dehors des centres priment sur les désavantages, à savoir des trajets plus longs et plus chers. Les pendulaires diminuent ainsi la pression démographique dans les agglomérations. Sans eux, les prix des logements exploseraient véritablement dans les villes.

Des conclusions intéressantes pour les investisseurs immobiliers

L'analyse des flux de pendulaires permet de tirer des conclusions intéressantes sur l'attrait des pôles des marchés du travail, la taille des zones de desserte et l'efficacité des infrastructures de transport. Ces informations permettent à leur tour d'optimiser les estimations de la demande pour des projets de construction d'immeubles de bureaux et d'habitations. Les communes situées à proximité des pôles des marchés du travail bénéficient de la force du revenu des pendulaires, l'attractivité d'un lieu de résidence n'étant pas déterminée par les distances géographiques, mais par les connexions, c'est-à-dire les temps de trajet entre lieux de résidence et lieux de travail. Les pendulaires favorisent l'équilibre régional, dans la mesure où les revenus salariaux plus élevés obtenus dans les agglomérations financent les impôts ou les dépenses de consommation des communes de résidence environnantes. Les pendulaires s'excentrent, les noyaux urbains s'étendent progressivement à leur périphérie – c'est la «suburbanisation». Pour les communes des ceintures extérieures des agglomérations, ce phénomène prend le nom de «périurbanisation».

Des flux croissants de pendulaires

Un million de pendulaires supplémentaires depuis 1990

En Suisse, 90% de la population active, soit près de 4 millions de personnes, ont un poste de travail fixe en dehors de leur domicile. Dans les statistiques sur les transports, ce sont les «pendulaires». Depuis 1990, leur nombre a augmenté d'un million de personnes. Dans notre analyse, le terme pendularité fait référence à la fois aux pendulaires intercommunaux (entre les communes) et aux pendulaires intracommunaux (au sein de la commune de résidence). S'ajoutent à ce chiffre environ 0,8 mio. de pendulaires pour raison de formation. Seules les personnes qui travaillent à domicile (comme les agriculteurs) ou n'ont pas de poste de travail dans un lieu déterminé ne sont pas considérées comme pendulaires.

Les pendulaires intercommunaux en hausse...

À l'heure actuelle, plus de 2,6 mio. de personnes actives, soit 71% des pendulaires, quittent leur commune pour se rendre au travail. Il y a trois décennies, ce chiffre était de 1,7 mio., soit 59%. Alors que la pendularité intercommunale a grimpé depuis 1990, le nombre absolu de pendulaires intracommunaux a lui légèrement diminué au cours de cette période (fig. 19). Aujourd'hui encore, 1,1 mio. de personnes, ou 29% des pendulaires, se déplacent au sein de leur commune. Et selon la taille de la commune de résidence, ils peuvent mettre nettement plus de temps à rallier leur lieu de travail ou de résidence qu'un pendulaire se déplaçant entre deux communes.

... mais la plupart restent dans leur canton

Si la grande majorité des pendulaires quittent leur commune pour se rendre au travail, 80% d'entre eux demeurent dans leur canton de résidence. De fait, les frontières cantonales perdent lentement de leur importance: en 1990, un pendulaire sur huit traversait la frontière de son canton, contre un sur cinq aujourd'hui. Cette évolution indique également que la distance entre le domicile et le travail s'accroît toujours davantage.

Distance et temps n'augmentent presque plus

En Suisse, un pendulaire a besoin en moyenne de 30,6 minutes par trajet pour se rendre à son travail (fig. 20). En extrapolant sur l'année, ce temps de trajet correspondrait pour un pendulaire à plein temps à 157 matches de football. La distance moyenne parcourue par trajet est de 15 kilomètres. Le temps nécessaire et la distance ont augmenté depuis le début de l'enquête en 2000, mais seulement légèrement depuis 2010.

La Suisse dans la moyenne internationale

Selon une étude de Dalia Research, la Suisse se situe dans la fourchette intermédiaire pour ce qui est du temps de trajet des pendulaires.³ L'Autriche est au même niveau, avec une minute de plus par jour, alors que les pendulaires allemands gagnent 9 minutes par jour. En revanche, les pendulaires du Royaume-Uni et des États-Unis consacrent respectivement 4 et 10 minutes de plus par jour à leurs déplacements.

Des pendulaires surtout radiaux...

Par type de commune, les flux de pendulaires reflètent une réelle attraction des centres. Ainsi, seuls les grands, moyens et petits centres ainsi que les communes touristiques affichent un solde de pendulaires positif (entrée de pendulaires moins sorties de pendulaires). La ville de Zurich est de loin en première position, avec un solde de près de 170 000 personnes actives. Vient ensuite la ville de Berne, avec un solde moitié moins élevé. L'accent est surtout dans les grands centres (fig. 21): dans l'ensemble, les centres sont le lieu de travail ou de résidence de 60,7% des déplacements de pendulaires intercommunaux. Ces pendulaires dits radiaux représentent donc la majorité de tous les flux de pendulaires intercommunaux.

... même si les pendulaires tangentiels progressent nettement

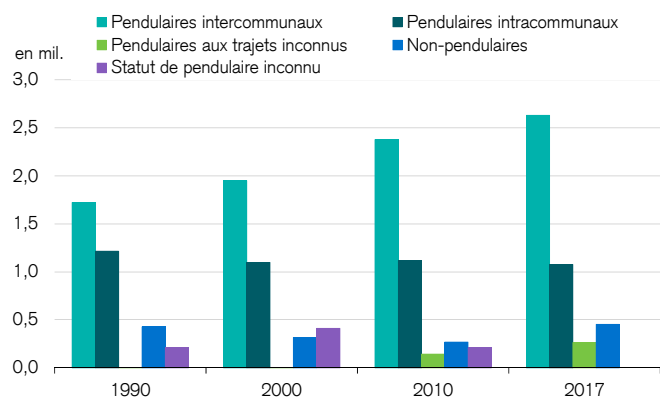
Ces dernières décennies cependant, les déplacements de pendulaires dits tangentiels (qui ne touchent pas les centres) ont gagné en importance: presque autant de pendulaires intercommunaux travaillent aujourd'hui dans les communes d'agglomération des grands centres que dans les centres eux-mêmes. Dans 60% des cas, ils vivent dans une autre commune de l'agglomération d'un grand centre. Par exemple, près de 1000 habitants de Dietikon travaillent à Schlieren. Et l'inverse est vrai pour un peu plus de 600 personnes.

Davantage de personnes actives dans les communes d'agglomération

L'importance accrue des communes d'agglomération comme lieux de travail est l'une des principales raisons expliquant l'augmentation des pendulaires tangentiels. Entre 1995 et 2008, la croissance de l'emploi a été de loin la plus prononcée dans les communes d'agglomération des grands centres. Depuis 2011, la dynamique de croissance se déplace de plus en plus vers des communes d'agglomération des moyens centres. L'emploi se concentre donc de plus en plus sur les centres élargis.

Fig. 19: Davantage de pendulaires entre les communes

Pendulaires par statut, chiffres absolus depuis 1990

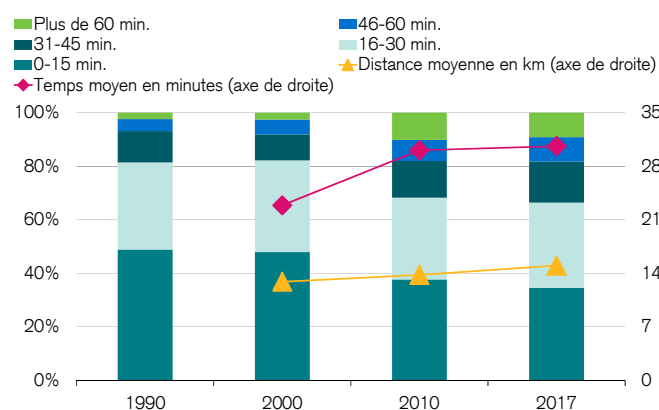


Source: Office fédéral de la statistique

Dernières données: 2017

Fig. 20: Des trajets plus longs et plus lointains

Pendulaires par longueur du trajet (aller) vers le lieu de travail et temps moyen en minutes



Source: Office fédéral de la statistique

Dernières données: 2017

³ La méthode d'enquête retenue pour cette étude diffère de celle utilisée par l'Office fédéral de la statistique suisse. Les résultats ne sont donc pas comparables.

Les pendulaires continuent de préférer la voiture...

À l'échelle suisse, 54% des pendulaires utilisent un véhicule privé (généralement une voiture) pour se rendre au travail. Ce pourcentage était le même en 1990. Environ 31% choisissent aujourd'hui les transports publics (TP) comme principal mode de transport, contre 28% en 1990. En termes relatifs, les transports publics n'ont donc que peu progressé. Sur la même période, la part des piétons et des cyclistes a elle reculé.

... mais seulement pour des trajets inférieurs à 50 kilomètres

Si le transport individuel motorisé reste le plus populaire pour les courtes et moyennes distances, la majorité des pendulaires préfèrent les transports publics pour les distances supérieures à 50 kilomètres (fig. 22). Comme de nombreux réseaux de transports publics sont très axés sur les centres, les pendulaires radiaux sont plus susceptibles d'utiliser les transports publics que les pendulaires tangentiels. Ces dernières années toutefois, de plus en plus d'efforts ont été faits pour améliorer les connexions de transports publics entre les communes d'agglomération, comme dans la région de Zurich avec le Glattalbahn ou le Limmattalbahn, en construction.

Le nombre de pendulaires qui viennent travailler en Suisse a fortement augmenté...

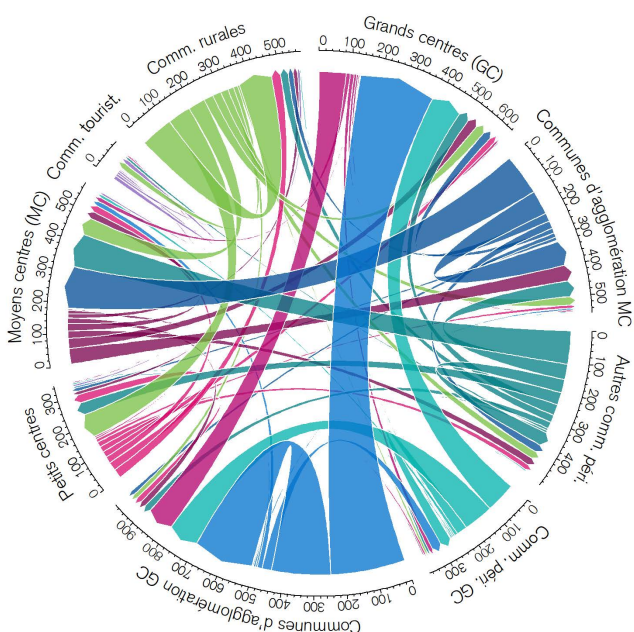
Jusqu'ici, l'analyse a omis les pendulaires étrangers. Pour aller au travail, ils traversent à la fois des frontières communales et nationales, et sont à ce titre des «frontaliers». Entre la fin 2002 et aujourd'hui, leur nombre a doublé, de 163 000 à 325 000 (fig. 23). La majorité d'entre eux viennent de France (177 000), devant l'Italie (77 000) et l'Allemagne (60 000). Sans le grand nombre de frontaliers, les flux de pendulaires à Genève (85 000 frontaliers), au Tessin (68 000), à Bâle (34 000) ou dans le canton de Vaud (32 000) ne sauraient être représentés de manière adéquate. Le chômage plus bas et les salaires plus élevés de la Suisse, ainsi que l'accord de Schengen (2008), qui facilite grandement le passage des frontières, expliquent la hausse du nombre de frontaliers. Selon une étude Ecoplan, la réintroduction des contrôles aux frontières réduirait le nombre de frontaliers de 27% à 62%.⁴

... mais les frontaliers suisses travaillant à l'étranger, eux, sont rares

Des frontaliers suisses travaillent également à l'étranger. Ils sont toutefois moins de 26 000, un nombre bien inférieur à ceux qui viennent en Suisse. À l'instar des flux de pendulaires, l'afflux de frontaliers réduit la pression urbaine dans les agglomérations suisses. La pénurie de logements à Genève ou à Bâle, par exemple, serait nettement plus marquée si les frontaliers ne soulageaient pas le marché local du logement. Dans le même temps toutefois, les flux de pendulaires provoquent des goulets d'étranglement dans le réseau de transports, raison pour laquelle le transport local transfrontalier devra être encore développé à l'avenir. En décembre dernier, par exemple, le Léman Express, plus important réseau ferroviaire transfrontalier, a été inauguré à Genève. Des lignes de transports publics transfrontalières existent depuis longtemps dans le triangle bâlois, comme la connexion par tram vers Weil am Rhein (DE) ou Saint-Louis (FR), mais la planification de ces connexions est difficile et les progrès sont lents.

Fig. 21: Les pendulaires vers les grands centres

Flux de pendulaires par type de commune, chiffres absolus, en milliers

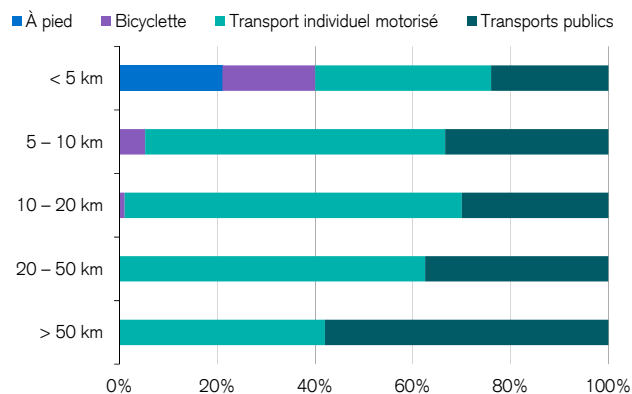


Source: Credit Suisse, OFS

Dernières données: 2014

Fig. 22: Les transports publics (TP) prisés pour les longues distances

Part des principaux moyens de transport par longueur de trajet, en %



Source: Office fédéral de la statistique

Dernières données: 2016

⁴ Ecoplan: Volkswirtschaftliche Auswirkungen eines Wegfalls der Schengen-Assoziierung der Schweiz, Berne, 2017 (en allemand)

Les moteurs de la pendularité

Un monde du travail en évolution stimule la pendularité

Le nombre croissant de pendulaires est fortement lié aux changements observés dans le monde du travail au fil des dernières décennies. Les entreprises s'efforcent de concentrer leurs collaborateurs sur le moins de sites possible. Une manière de favoriser les échanges et l'innovation, en rallongeant toutefois les déplacements des pendulaires. La flexibilisation des horaires de travail, y compris la promotion du télétravail, peut réduire les déplacements nécessaires des pendulaires, mais ce potentiel de réduction est limité. Car même dans les professions où le télétravail est en principe possible, les collaborateurs ne travaillent depuis chez eux qu'au cas par cas: les avantages des interactions personnelles sur le lieu de travail central sont trop importants. Les changements dans les parcours professionnels ont aussi un impact. Aujourd'hui, il n'est plus rare de changer plusieurs fois de poste au cours d'une carrière. Cela réduit les motivations à déménager. Enfin, à l'heure actuelle, les deux partenaires d'une famille travaillent généralement, ce qui signifie que bien souvent, au moins l'un des deux vit et travaille à deux endroits différents. La proportion de femmes pendulaires est d'ailleurs passée de 39% en 1990 à 48% en 2017.

Maintien de l'environnement social

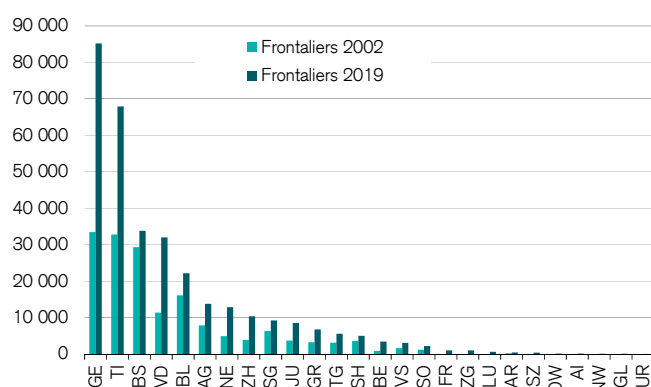
Pour les jeunes générations, l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, y compris le maintien de l'environnement personnel sur le lieu de résidence, est une priorité. Pour maintenir leur tissu social, de nombreuses personnes actives préfèrent faire les trajets plutôt que de déménager encore et encore. Autrement dit, les pendulaires, qui subjectivement se considèrent comme les plus mobiles, sont en réalité les véritables sédentaires.

La pénurie de logements dope la pendularité

Dans les agglomérations, l'espace habitable est une denrée rare. Loyers et prix de la propriété y sont donc élevés. Pour l'heure, l'espace habitable est surtout disponible en dehors des centres (voir à ce sujet le chapitre sur la propriété du logement et les logements locatifs). Celles et ceux qui souhaitent devenir propriétaires sont donc obligés de se détourner des grands centres et de leurs communes d'agglomération. La figure 24 illustre le recul manifeste des prix des appartements en propriété à mesure que l'on s'éloigne de la ville de Zurich. En ville de Zurich, le prix d'un appartement neuf standard de 110 m² de surface habitable est actuellement de 1,73 mio. CHF. Avec un trajet de 30 minutes en transports publics, ce prix baisse en moyenne à environ 950 000 francs, comme à Mettmenstetten ou Wangen SZ. Dans les communes situées à une heure de route, il se situe encore à 700 000 CHF en moyenne. Pour les personnes actives dotées d'un très haut revenu, la charge fiscale entre également en compte: selon la commune de résidence, il est possible de réaliser d'importantes économies d'impôts.

Fig. 23: Les pendulaires étrangers en forte hausse

Nombre de frontaliers résidant à l'étranger, au T3

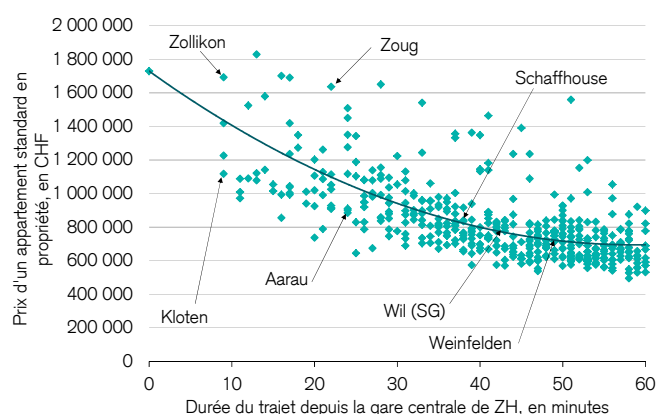


Source: Office fédéral de la statistique

Dernières données: T3 2019

Fig. 24: Influence négative du temps de trajet sur les prix de l'immobilier

Prix d'un appartement en propriété neuf de 4,5 pièces, en CHF et temps de trajet depuis la gare centrale de Zurich



Source: Wüest Partner, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Autres facteurs d'influence

Divers paramètres peuvent favoriser ou freiner la disposition à la pendularité. Par exemple, les possibilités de déduction fiscale des frais des pendulaires ont récemment été limitées au niveau fédéral à 3000 CHF. Les réglementations cantonales en la matière sont encore très différentes. Les discussions sur la prise en compte du temps de trajet comme temps de travail pourraient en revanche encourager la pendularité. Depuis le début de l'année, par exemple, les employés de la Confédération peuvent comptabiliser entièrement le travail effectué en déplacement comme temps de travail, à condition que leur supérieur hiérarchique le permette. Le simple fait de pouvoir désormais utiliser plus activement les trajets pour certaines activités professionnelles devrait doper

la pendularité. De même, l'utilisation des technologies pour mieux mettre à profit les temps de trajet devrait aussi réduire les effets négatifs de ces déplacements. Quelques études mettent en avant des désavantages pour la santé et une vie personnelle moins satisfaisante, en particulier pour les personnes qui font de longs trajets. Souvent, nous sous-estimons en effet les coûts réels de ces déplacements.

Internalisation des frais externes?

Les coûts réels des déplacements comprennent les coûts externes supportés par la collectivité: encombrements du trafic, pollution ou encore expansion urbaine croissante. Les discussions relatives au subventionnement des transports publics sont de plus en plus urgentes, notamment en raison de considérations de durabilité. Une internalisation cohérente des coûts externes réduirait sensiblement le nombre élevé de pendulaires.

Flux de pendulaires et marché immobilier

Les flux de pendulaires, un indicateur pour des projets de développement

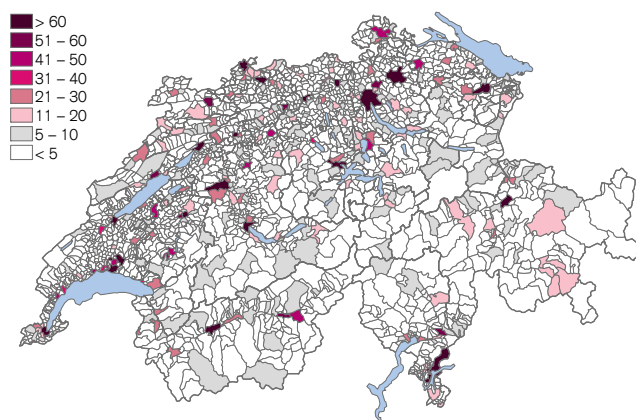
Dans le cadre de projets de construction, l'ampleur, la direction et l'évolution des flux de pendulaires peuvent fournir des informations précieuses pour l'estimation de la demande. Chaque commune dispose de données détaillées sur le nombre, la provenance ou la destination des pendulaires sur leur territoire. Ces données permettent de se faire une idée relativement précise des pôles du marché du travail et de leur attrait dans les environs. Les promoteurs d'espaces de bureaux peuvent par exemple mesurer l'attrait du centre régional en tant que pôle du marché du travail en analysant les soldes de pendulaires, la taille de la zone de desserte ou simplement le nombre de communes avoisinantes dans lesquelles la proportion de pendulaires qui font le trajet vers le centre régional représente plus de 5% (fig. 25).

Attrait des centres suprarégionaux

En Suisse centrale, la ville de Zoug (45 communes avec une part de pendulaires supérieure à 5%) a un attrait moindre que, par exemple, le centre suprarégional de Lucerne (96). Mais dans les environs de Zoug, d'autres centres du marché du travail – communes de Baar (29), Cham (12) et Risch (11) – forment ensemble un réseau très compétitif. Et pour les promoteurs d'ensembles résidentiels, de solides pôles du marché du travail sont la garantie d'une demande de logements intacte, pour autant que les connexions de transport directes soient suffisamment efficaces. En marge des grands centres, les villes de Saint-Gall, Winterthur, Fribourg, Bienne et Coire sont d'autres centres suprarégionaux dotés de vastes zones de desserte. Un autre réseau s'observe également autour du grand centre de Lausanne (307), avec les centres satellites de Le-Mont-sur-Lausanne (41), Renens (35), Écublens (32) et Morges (48).

Fig. 25: Pôles du marché du travail en Suisse

Sites, en fonction du nombre de communes d'origine des pendulaires avec parts de pendulaires > 5%

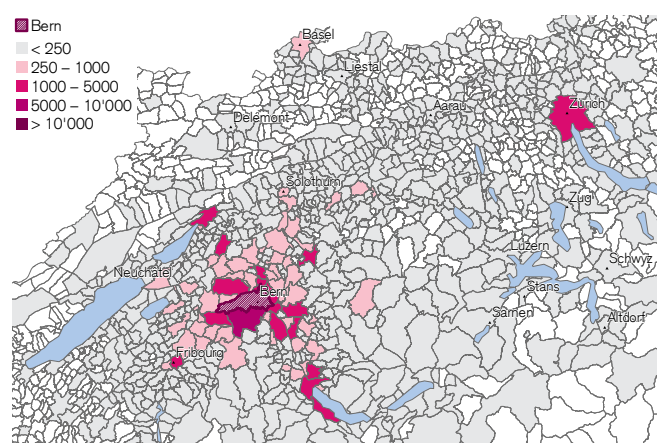


Source: OFS, Credit Suisse, Geostat

Dernières données: 2014

Fig. 26: Berne, une importante zone de desserte de pendulaires

Nombre de pendulaires qui vont travailler à Berne



Source: OFS, Credit Suisse, Geostat

Dernières données: 2014

Un outil pour déterminer la demande de logements

Au moment de planifier de nouveaux espaces habitables, les maîtres d'ouvrage peuvent, d'après l'intensité de la pendularité d'une commune de résidence, établir la demande de logements des personnes actives qui travaillent dans la grande région. La zone de desserte des pendulaires dans le centre principal (fig. 26) complète ces informations et montre comment la commune de résidence s'intègre dans les interconnexions régionales de pendulaires et avec quels autres sites le projet de construction pourrait être en concurrence. Il arrive encore trop fréquemment que des

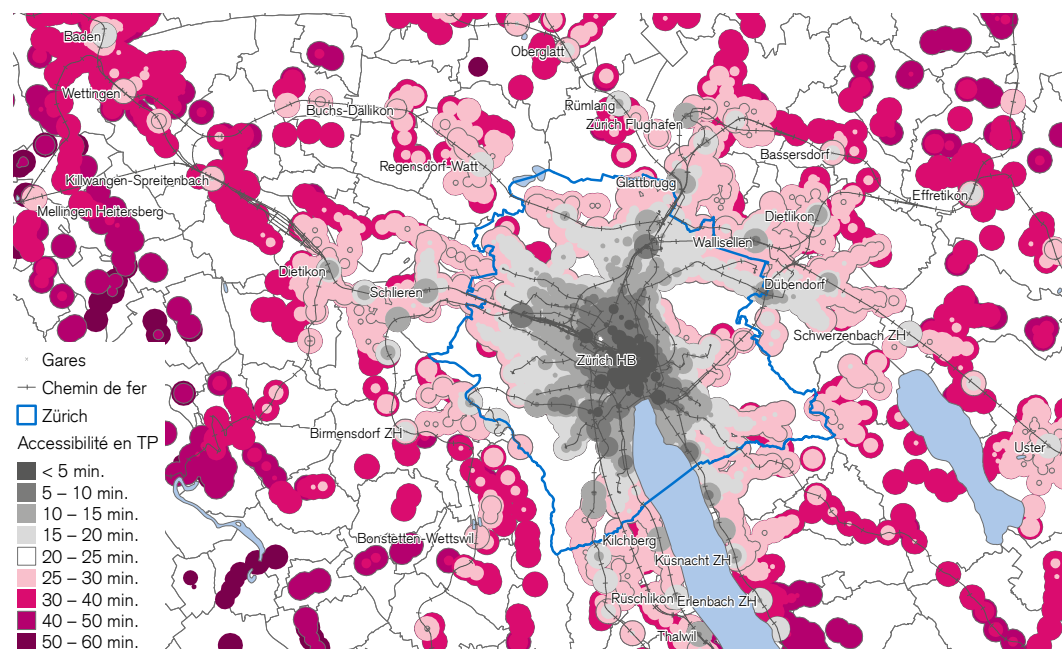
maîtres d'ouvrage ne prennent connaissance de projets concurrents qu'après le début de la construction. La figure 26 indique où vivent les personnes qui travaillent dans la ville de Berne, met en évidence les communes d'agglomération facilement accessibles et révèle le temps de trajet que les pendulaires de la région de Berne sont prêts à consentir.

Choisir le lieu de résidence en pensant à la durée des trajets

Les locataires ou les propriétaires peuvent eux aussi utiliser les données relatives aux pendulaires pour optimiser le choix de leur lieu de résidence. Car si la durée des trajets n'est pas un facteur décisif, elle constitue tout de même un critère important. Dans la plupart des cas, lorsqu'il s'agit d'optimiser son lieu de résidence, le lieu de travail est déjà établi. Il suffit alors de définir le trajet maximal qui serait acceptable depuis celui-ci pour identifier toutes les communes envisageables. La figure 27 indique les temps de trajet depuis la gare centrale de Zurich pour chaque hectare de la zone métropolitaine de la ville. Notons par exemple que les habitants de Baden, dans le canton d'Argovie, mettent autant de temps à atteindre la gare centrale de Zurich que les habitants de certains quartiers de Zurich, comme Seebach ou Höngg. Les temps de trajet sont très concurrentiels à Stettbach ou Wallisellen, deux communes périphériques où l'activité de construction bat son plein: ceux qui vivent près de la gare de ces communes mettent autant de temps que les résidents de certains quartiers du centre de Zurich pour rejoindre la gare centrale de Zurich.

Fig. 27: Une bonne accessibilité en transports publics (TP) est essentielle

Durée du trajet depuis Zurich, par hectare



Source: Credit Suisse, Open Data des CFF, Geostat

Dernières données: 12.2019

Moins d'impulsions

Une bonne conjoncture et la stabilisation de l'immigration ont récemment permis de consolider la demande en logements. Difficile en revanche de détecter de nouvelles impulsions de croissance.

L'immigration est stable

En dépit d'un net ralentissement conjoncturel en 2019, la demande en logements locatifs est pour l'heure demeurée robuste. Une croissance de l'emploi toujours honorable de 1,1% (état: T3 2019) et un marché du travail intact ont soutenu la demande intérieure. En 2019, 69 000 personnes sont venues s'établir en Suisse pour y travailler – un chiffre inédit depuis 2015. Dans le même temps cependant, beaucoup moins de regroupements familiaux ont été recensés, un phénomène qui peut être interprété comme une réaction différée à l'immigration relativement faible de ces dernières années. Toutefois, avec un solde migratoire estimé à 53 000 personnes (2018: 51 400), la stabilisation déjà enregistrée en 2018 s'est poursuivie (Fig. 28). L'émigration, qui pour la première fois depuis 2014 n'a pas augmenté, explique également ce chiffre.

Moins de demande de l'Europe du Sud

L'immigration en provenance des «anciens» États européens (UE-17 et AELE) reste faible, avec une part de 39% seulement dans l'immigration nette en 2019. Ce pourcentage n'avait pas été aussi bas depuis 2002 – des années avant l'entrée en vigueur de la libre circulation des personnes. Le recul de 2019 est principalement à mettre au crédit des ressortissants italiens et portugais. En raison de la migration de retour des Italiens, le Tessin enregistre même une émigration nette pour la première fois depuis la fin des années 1990. Attirés par la reprise économique dans leur pays d'origine, les citoyens portugais continuent quant à eux de quitter la Suisse en grand nombre (solde migratoire en 2019: -2800), ce qui se reflète notamment dans les bilans migratoires des cantons romands, comme le Valais et le canton de Vaud.

Des soldes migratoires plus importants en Suisse alémanique

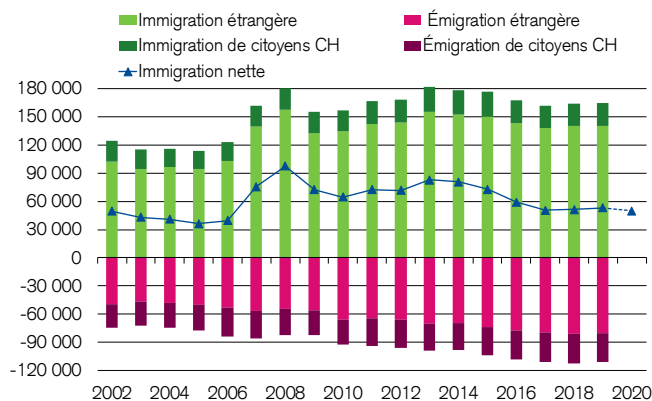
En contrepartie, le poids des immigrants des «nouveaux» États membres de l'UE a atteint un niveau record, en raison de l'expiration de la clause de sauvegarde à l'égard des ressortissants bulgares et roumains à la fin du mois de mai 2019. En conséquence, l'immigration nette en provenance de ces États a augmenté en comparaison annuelle de 2800 personnes, ou 133%, au bénéfice surtout des grands cantons de Suisse alémanique comme Berne et Zurich.

2020: léger fléchissement de l'immigration

L'économie suisse semble trouver ses marques à son niveau de croissance actuel plus bas. La croissance plus élevée du PIB de 1,4% attendue pour 2020 est toutefois artificiellement améliorée par des effets spéciaux et ne peut donc être pleinement prise comme référence. La croissance de l'emploi devrait ralentir à 0,9% cette année. Par conséquent, nous tablons sur un léger fléchissement de l'immigration nette à environ 50 000 personnes (Fig. 28).

Fig. 28: Aucune nouvelle hausse de l'immigration en vue

Migrations de la population résidente permanente (sans corrections de registre); 2019: estimation/projection; 2020: prévision

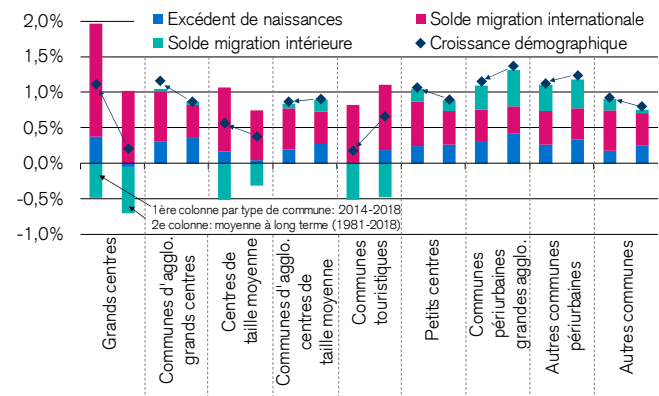


Source: SEM, OFS, Credit Suisse

Dernières données: 12.2019

Fig. 29: La croissance démographique se déplace vers les centres

Bilan démographique par type de commune: moyenne annuelle 2014–2018 et moyenne à long terme (1981–2018); en % de la population résidente



Source: OFS, Credit Suisse

Dernières données: 2018

Renaissance des centres-villes...

Malgré la stabilisation récente, un retour au niveau élevé d'immigration observé entre 2007 et 2015 n'est pas à l'ordre du jour. D'où l'importance à nouveau accordée au potentiel de la demande intérieure, caractérisée par plusieurs tendances structurelles. La réurbanisation, c'est-à-dire la renaissance des centres-villes qui ne cessent de gagner en attractivité, est une tendance clé (Fig. 29): entre 2014 et 2018, les cinq grands centres de Suisse ont enregistré une croissance démographique moyenne de 1,1% par an – bien au-delà de la moyenne à long terme de 0,2%. L'immigration en provenance de l'étranger, surtout, a fortement augmenté. Cela étant, les grands centres continuent en moyenne de perdre des habitants au profit de leur périphérie, quoique dans une moindre mesure. Les familles se sentent de mieux en mieux dans les centres-villes.⁵ L'excédent de naissances dans les centres-villes, toujours négatif en moyenne sur le long terme, a été plus élevé que dans tous les autres types de communes entre 2014 et 2018.

... seulement freinée par la pénurie de logements

Avec 1,2% par an, la ceinture intérieure des agglomérations des grands centres progresse toutefois un peu plus vite que les centres-villes. Ces communes suburbaines accueillent des immigrants de l'étranger et de nombreux arrivants en provenance des centres-villes. Dans le même temps, elles perdent des habitants qui s'installent dans les communes à la périphérie des agglomérations (communes périurbaines). Ce «mécanisme de suburbanisation» classique existe toujours, ne serait-ce qu'en raison des écarts de prix prononcés provoqués par la pénurie de logements dans les centres-villes. Il s'est néanmoins récemment essouffé par rapport à la tendance à la réurbanisation dans les grands centres. Les centres de moyenne et petite taille (voir p. 55 ss) ont eux aussi enregistré une croissance démographique plus dynamique, mais pas dans les mêmes proportions.

Des effets démographiques freinent la demande de logements

Les évolutions démographiques et sociales sont un autre moteur structurel de la demande de logements. Ces dernières décennies, la baisse de la natalité, l'augmentation de l'espérance de vie, le recul des mariages et l'âge du mariage en hausse ont bouleversé la structure des ménages. Depuis la fin des années 1990, les ménages d'une personne sont le type de ménage le plus courant en Suisse. Selon le scénario de référence de l'Office fédéral de la statistique, la croissance des petits ménages de une à trois personnes va ralentir dans les années à venir, de sorte que moins de nouveaux ménages devraient être créés (Fig. 30).

Effondrement de la croissance dès 2030

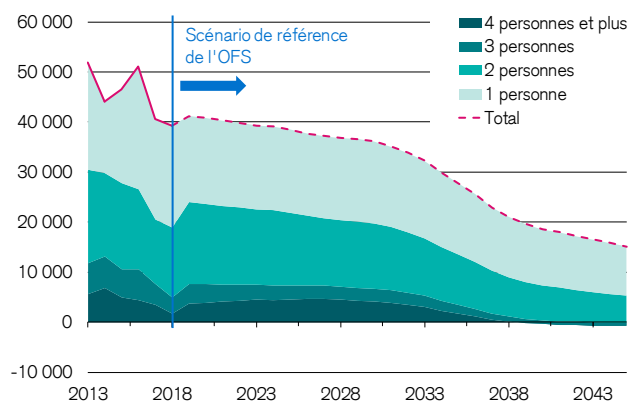
À long terme, la création de nouveaux ménages devrait plonger à partir des années 2030, car les baby-boomers atteindront un âge où le taux de mortalité est beaucoup plus élevé. L'évolution difficilement prévisible de l'immigration et les passages à la propriété détermineront entre autres si la chute de la demande annuelle supplémentaire de logements locatifs sera vraiment aussi prononcée ou non. Cela étant, avant d'en arriver là, il faudrait absolument mettre fin sans tarder à la surproduction actuelle de logements locatifs.

Conclusion: peu d'impulsions de croissance à court terme

Globalement, nous tablons pour 2020 sur un léger recul de la demande de logements locatifs en raison du léger repli de l'immigration et d'un ralentissement progressif des marchés du travail. L'absorption devrait diminuer de 1000 à 2000 logements (Fig. 31). La tendance à la réurbanisation devrait quant à elle durer et permettre une croissance solide de la demande dans les centres. Pour ces derniers, le principal défi reste donc de proposer une offre adéquate.

Fig. 30: Moins de nouveaux ménages à long terme

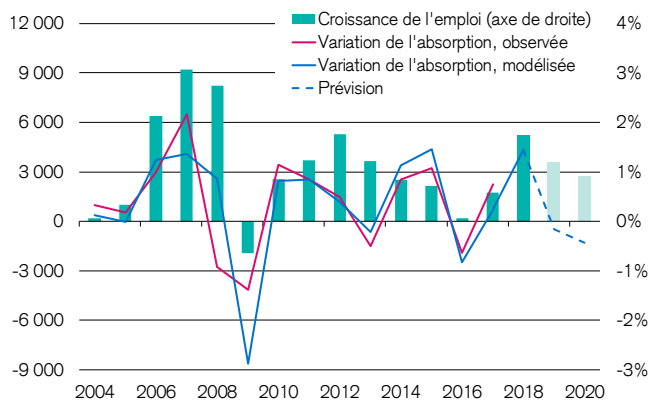
Variation annuelle du nombre de ménages privés; 2019–2045: scénario de référence de l'Office fédéral de la statistique



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Dernières données: 2018

Fig. 31: Recul attendu de la demande de logements locatifs

Variation annuelle de l'absorption des logements locatifs et croissance de l'emploi (équivalents plein temps), 2019/2020: estimation/prévision



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Dernières données: 2018

⁵ Cf. article «Les familles découvrent la ville» dans «Marché immobilier suisse 2019», Credit Suisse, p. 25 ss.

La demande n'est pas suivie

Les promoteurs d'immeubles de rendement résidentiels ont pour l'instant levé le pied. Mais dans l'ensemble, on construit encore trop et au mauvais endroit.

Beaucoup moins de permis de construire pour les logements locatifs...

En Suisse, l'offre sur le marché du logement locatif dépasse la demande depuis des années. Une correction de l'activité de construction se fait attendre, mais l'environnement d'intérêts négatifs l'a longtemps empêchée. En 2019, le nombre de permis de construire pour des logements locatifs a diminué de 2300 unités (-8,4%). Le début de la correction tant attendue ou juste un répit? Cette forte baisse est pour le moins trompeuse, puisque le nombre de demandes de permis de construire déposées n'a diminué que de 900 unités (Fig. 32).

... mais on construit encore au mauvais endroit

Au problème de la production trop élevée de logements s'ajoute sa répartition géographique. Le déplacement des activités de construction vers les grands centres est insuffisant pour répondre à la forte hausse de la demande qui y règne. La part des grands centres dans le nombre de permis de construire pour les logements locatifs a certes quelque peu augmenté en 2019, mais elle n'a été que de 11,7% sur les trois dernières années (moyenne à long terme: 14,3%). En revanche, cette part a été élevée ces dernières années dans les communes rurales et périurbaines – précisément là où se trouvent déjà le plus de logements vacants (Fig. 32). De nombreux grands projets – certains n'ayant pas encore reçu de permis – sont toutefois prévus dans les grandes agglomérations. L'octroi de permis de construire devrait donc à nouveau augmenter durant l'année en cours.

Le taux de démolition élevé dans les centres réduit l'augmentation nette

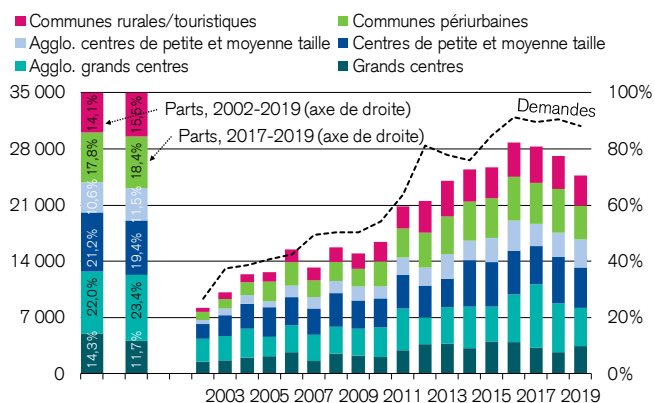
Un autre facteur douche les espoirs de détente aux emplacements tendus: dans les centres, les réserves de terrains à bâtir ne sont plus disponibles que ponctuellement. Ces dernières années, par exemple en ville de Zurich, une part importante des friches industrielles restantes a déjà été transformée en zones résidentielles. De plus en plus de projets de construction sont donc des bâtiments de remplacement, généralement plus denses que les constructions d'origine. Néanmoins, en raison de démolitions, le nombre net de nouveaux logements est inférieur à ce que suggère le nombre de logements pour lesquelles un permis de construire a été délivré. Dans les grands centres, la part de projets d'immeubles plurifamiliaux «sur des sites vierges» n'était que de 17% entre 2015 et 2017 (Fig. 33); 44% des investissements ont été consacrés à des projets de remplacement, 39% à la revalorisation de biens existants.

Conclusion: la réduction de l'offre excédentaire paraît encore loin

Le nombre de permis de construire pour des logements locatifs devrait se stabiliser à nouveau dès cette année, et l'augmentation nette de logements locatifs continuera à dépasser la capacité d'absorption du marché en dehors des grandes agglomérations. La situation reste tendue uniquement dans les grands centres et dans le canton de Zoug, et le problème des surfaces vacantes devrait encore s'aggraver, notamment dans des régions comme le Tessin méridional, le sud du canton de Fribourg, le canton de Soleure et l'Arc jurassien.

Fig. 32: Activité de construction: trop et au mauvais endroit

Permis de construire pour logements locatifs, par type de commune

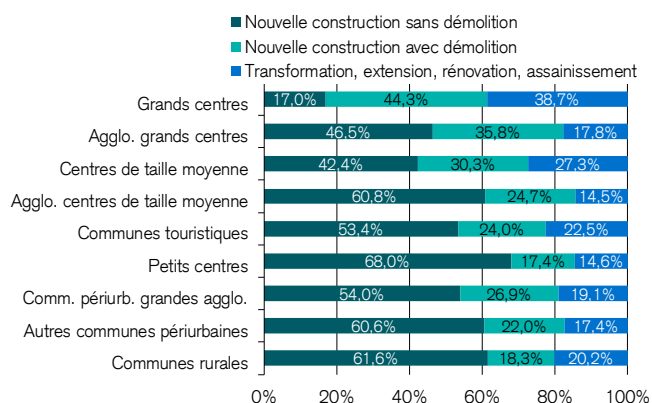


Source: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 11.2019

Fig. 33: Constructions existantes dominantes dans les grands centres

Investissements pour immeubles plurifamiliaux et bâtiments à usage partiellement résidentiel: constructions existantes vs. constructions sur des sites vierges, 2015-2017



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Dernières données: 2017

Les nouvelles constructions ne trouvent pas forcément preneur

En dehors des centres, la commercialisation des logements locatifs est un travail difficile, même pour les nouvelles constructions. Les biens avec des plans de sol économiques sont eux très prisés.

Les locataires peuvent être sereins dans leur quête de logement

Dans de nombreuses régions de Suisse, les personnes en quête d'un logement disposent actuellement d'une offre abondante. Fin 2019, au niveau national, 5,3% du parc locatif était mis en location, nettement plus en certains endroits, en particulier dans les zones plutôt rurales à périurbaines du Mittelland. Dans ces régions, les futurs locataires peuvent prendre leur temps: en moyenne, les logements locatifs restent annoncés pendant 40, 50 jours ou plus (Fig. 34). À Zurich, Genève ou Zoug, en revanche, les annonces disparaissent après moins de 25 jours en moyenne.

Un nouveau logement sur dix est vacant

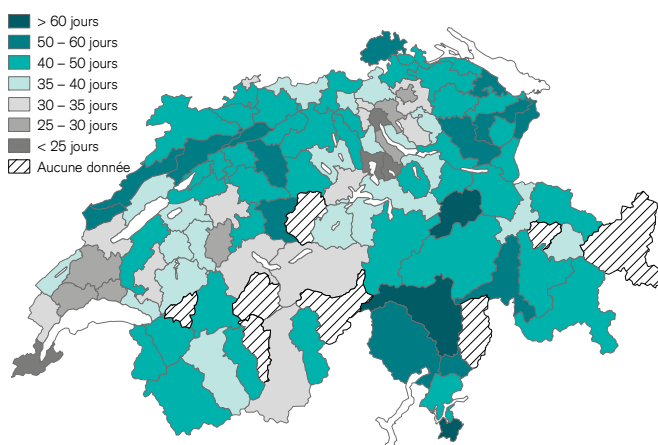
L'environnement de marché actuel est particulièrement difficile, que ce soit à l'heure de commercialiser des logements individuels ou de trouver rapidement de nouveaux locataires pour un grand nombre de logements dans l'une des nombreuses nouvelles constructions. Depuis 2012, le taux de logements vacants des objets résidentiels suisses (location et propriété) a augmenté en continu de 0,95% à 1,66%. Si l'on tient compte uniquement des nouveaux logements mis sur le marché au cours des deux années précédant la date de référence du recensement des surfaces vacantes, l'augmentation passe même d'environ 5,4% à 10,1%. À l'heure actuelle, un logement sur dix en moyenne est donc vacant au cours des deux premières années suivant son achèvement. Et si seuls les biens à louer étaient analysés, cette part serait probablement encore plus élevée.

Qu'est-ce qui sépare le bon grain de l'ivraie?

La commercialisation des logements neufs est donc devenue plus compliquée. Quels sont les facteurs déterminant le succès ou l'échec? Dans notre étude précédente⁶, nous avons démontré que l'emplacement est un facteur important. Plus la proximité avec les centres est grande et plus la micro-situation dans la commune est optimale, plus le risque de vacance est faible. Quelle est l'influence des caractéristiques d'un bien immobilier? Outre la situation géographique, les critères de filtrage les plus utilisés dans la recherche en ligne d'un logement sont la taille (surface et nombre de pièces) et le prix. Si un certain niveau de prix est dépassé ou si la surface minimale n'est pas atteinte, le bien ne figurera même pas dans la première sélection. Par conséquent, ces caractéristiques sont susceptibles d'avoir un impact décisif sur les chances d'un bien sur le marché.

Fig. 34: Il faut être patient pour louer son bien

Durée de publication des annonces de location, 2019

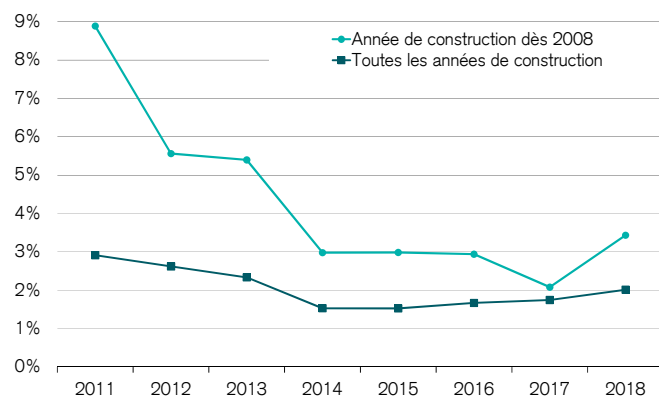


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse, Geostat

Dernières données: T4 2019

Fig. 35: Nouvelles constructions pas remplies du jour au lendemain

Perte de revenu locatif en % du revenu locatif brut projeté pour un portefeuille constant entre 2011 et 2018 de 1100 immeubles de rendement à usage principal résidentiel



Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: 2018

⁶ Cf. article «La qualité protège contre le risque de vacance» dans «Marché immobilier suisse 2019», Credit Suisse, p. 28 ss.

Surfaces vacantes plus élevées encore des années après la première mise en location

À l'aide des données de la Real Estate Investment Data Association (REIDA), un pool de données géré à partir des portefeuilles de divers investisseurs institutionnels, les tendances dans les vacances des logements locatifs peuvent être examinées de plus près à l'aune des critères ci-dessus. Il est possible de suivre la performance de 1100 immeubles de rendement à usage principal résidentiel sur la période de 2011 à 2018. Afin de déterminer l'évolution au fil du temps des surfaces vacantes dans les nouvelles constructions, nous avons comparé les pertes de revenus locatifs des 1100 immeubles avec ceux des 28 biens construits entre 2008 et 2010 (Fig. 35). Cette analyse a révélé que l'absorption des logements nouvellement construits prend un certain temps. En 2011, la perte de revenu dans le sous-portefeuille des nouvelles constructions s'est élevée à 8,9%. La perte s'est stabilisée à 3,0% seulement trois ans plus tard et s'est ensuite rapprochée de celle de l'ensemble du portefeuille.

Surfaces vacantes les plus élevées pour les logements qui datent un peu

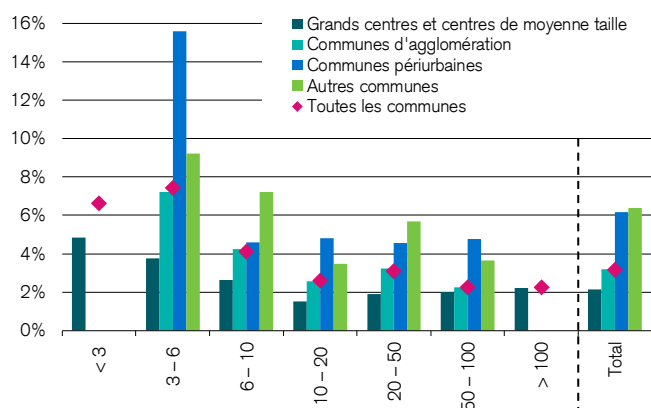
Il faut donc souvent faire preuve d'une bonne dose de patience jusqu'à ce qu'un bien nouvellement construit soit entièrement loué. Cela dit, les délais d'absorption varient considérablement selon les cas et dépendent de divers facteurs tels que l'emplacement: l'analyse de quelque 100 000 baux à loyer tirés du portefeuille de la REIDA révèle une perte des revenus locatifs totale de 3,2% des loyers projetés pour la période de deux ans allant jusqu'au T3 2019 (Fig. 36). Les pertes sont les plus faibles dans les centres de grande et moyenne taille (2,1%), et elles sont les plus élevées dans les communes périurbaines et rurales (6,2% et 6,4% respectivement). La perte de revenu pour les nouveaux logements de moins de trois ans est bien plus élevée également dans les grands centres (4,8%), mais en deçà de celle de tous les nouveaux logements (6,6%). Les pertes de revenu sont plus élevées pour les immeubles de trois à six ans, et la différence entre ville et campagne est ici particulièrement prononcée. Une raison peut expliquer ces pourcentages: il est particulièrement difficile de relouer des logements de trois à six ans qui ont été positionnés sur le marché à des prix relativement élevés. Même si les immeubles sont encore relativement récents, de nombreux locataires sont moins disposés à payer que pour une première occupation.

Les petits logements neufs sont prisés

La taille des pièces a également une grande influence sur les chances d'absorption des nouveaux logements, puisqu'elle est en étroite corrélation avec le prix du loyer. Alors que, dans le portefeuille de la REIDA analysé, les pertes de revenus avec les logements de moins de trois ans s'élevaient à 6,6% au total, seulement 1,1% des loyers projetés est resté sur le carreau pour les 20% des logements les plus petits (en surface, pour un nombre de pièces donné) (Fig. 37). Cette tendance ne s'observe plus pour les logements de dix ans et plus. Les demandeurs semblent généralement préférer généralement les nouvelles constructions et sont prêts à renoncer à de l'espace si cela leur permet de respecter leurs restrictions budgétaires. Les loyers nets des nouveaux logements atteignent en moyenne 274 CHF par m², soit 24% au-dessus du niveau du portefeuille total. Si l'on ne tient compte que des baux à loyer d'une durée inférieure à trois ans (à titre d'approximation pour les loyers des nouveaux contrats), la différence retombe à 10%. Ce supplément pour les nouvelles constructions peut être compensé en renonçant à 10% de surface pour un budget donné.

Fig. 36: Vacances plus élevées pour les nouveaux logements dans les centres aussi

Perte de revenus locatifs en % des loyers projetés, selon l'âge du bâtiment (années) et le type de commune; période: T3 2017-T3 2019

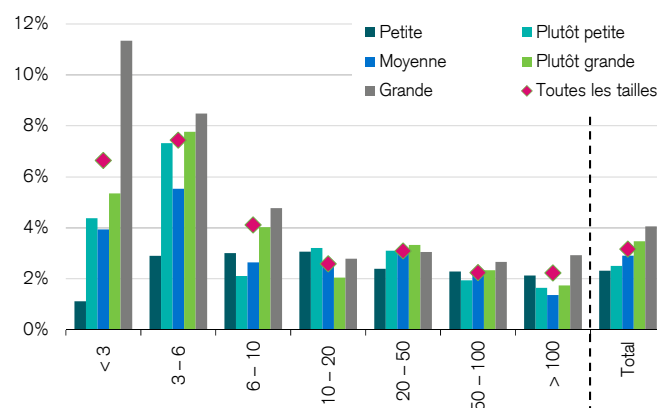


Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Fig. 37: Plans de sol économiques prisés

Perte de revenus locatifs en % des loyers projetés, selon l'âge du bâtiment (années) et la taille du logement (quintile par nombre de pièces); période: T3 2017-T3 2019



Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Pression plus forte attendue sur les prix des loyers

La hausse des surfaces vacantes de ces dernières années a mené à une pression durable sur les prix des loyers. En 2019, grâce à la conjoncture précédemment robuste et à la stabilisation de l'immigration, l'augmentation des surfaces vacantes (3100 logements locatifs) a toutefois été nettement moins marquée que l'année précédente (6600 logements). La pression sur les loyers a aussi un peu baissé en conséquence (Fig. 38). Selon Wüest Partner, le taux de croissance annuel des loyers proposés a été de -0,9% au T4 2019, contre -2,1% au même trimestre de l'année précédente. Les loyers à la conclusion des baux ont même gagné 1,6%.

Grand écart entre loyers du marché et loyers existants

Depuis début 2009, les loyers à la conclusion des baux ont augmenté de 12,3% en moyenne suisse, et même de 15,4% dans les centres. Dans le même temps, le taux d'intérêt de référence est passé de 3,5% à 1,5%. Un locataire qui a signé son bail il y a dix ans et qui aurait pu faire valoir tous ses droits à des abaissements aurait pu faire diminuer son loyer de 16,8% sur cette période. Ainsi, un loyer mensuel initial de 2000 CHF pour un logement dans une grande ville aurait été réduit à 1663 CHF. Mais si ce locataire devait aujourd'hui signer un nouveau bail pour un logement identique, son loyer grimperait d'un coup à 2308 CHF (soit une hausse de 38,8%).

La tendance aux logements meublés

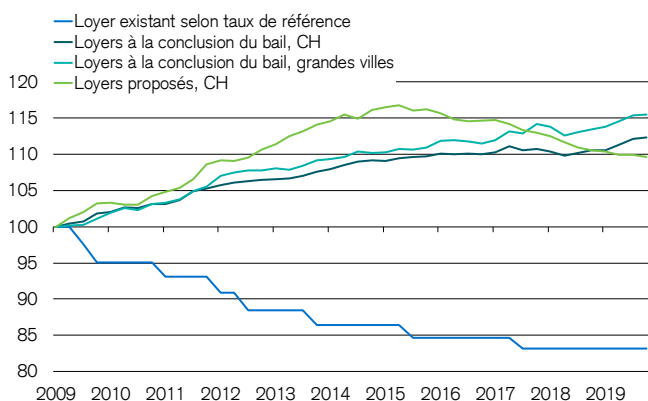
Cet exemple montre que les locataires de longue date ont peu intérêt à abandonner leur logement sans raisons impérieuses (p.ex. changement d'emploi, fondation d'une famille). Cet effet de «lock-in» amène également de nombreux locataires, surtout dans les centres à prix élevés, à préférer sous-louer leur logement s'il n'est pas utilisé pendant une période prolongée (p.ex. lors d'une expatriation temporaire) plutôt que de résilier leur bail. Avec la forte tendance aux appartements avec services, ce phénomène est l'une des raisons expliquant que de plus en plus de logements meublés sont proposés sur les plateformes, notamment dans les grands centres (Fig. 39). En ville de Zurich, par exemple, les logements meublés représentaient 24% du nombre total de logements annoncés en 2019. Les régions de Genève (14%), ainsi que celles de Lausanne, Bâle ville et Lorzenebene/Ennetsee (chacune 11%) affichent aussi des taux élevés. C'est la preuve que les logements meublés et le modèle des appartements avec services ont le vent en poupe sur les marchés favorables aux bailleurs. En plus des centres, de nombreux logements meublés sont proposés dans bien des communes touristiques également.

Conclusion: le ralentissement devrait s'accroître à nouveau

Le repli sur le marché de l'immobilier locatif s'est quelque peu atténué l'an dernier. Toutefois, l'absence d'impulsions de la demande devrait plus que compenser le léger apaisement du côté de l'offre en 2020. Nous tablons donc sur 4000 à 5000 logements locatifs vacants supplémentaires (année précédente: 3100). La demande restera élevée en particulier dans les grands centres, où les marchés du logement ne devraient pas, selon nous, se détendre de façon significative. En revanche, les surfaces vacantes devraient à nouveau progresser dans certaines régions où l'offre tend à être excédentaire, comme au Tessin ou dans le canton de Soleure. La pression sur les prix des loyers devrait elle aussi s'accroître, en particulier dans les régions plutôt rurales. Nous nous attendons à ce que les loyers proposés cèdent environ 1,0% à 1,5% en moyenne suisse. Et grâce à une nouvelle réduction du taux de référence à 1,25%, même les locataires déjà établis peuvent bénéficier de baisses des loyers.

Fig. 38: Écart entre loyers du marché et loyers existants

Évolution des prix des loyers*, indice: T1 2009 = 100

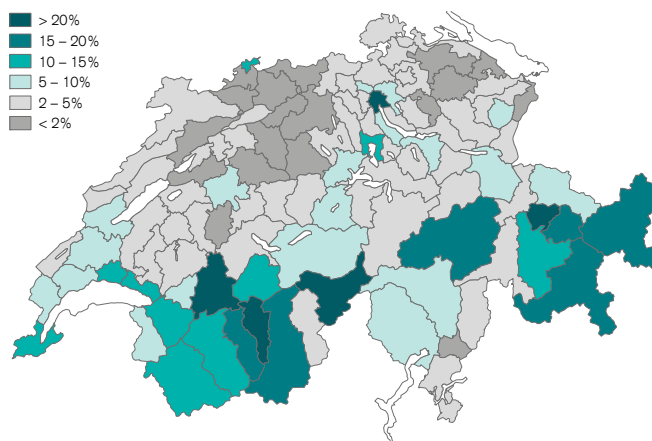


* Loyers existants: évolution hypothétique si tous les droits à des abaissements sont réclamés, moins 40% de renchérissement cumulé et 0,5% d'augmentation annuelle des frais généraux.

Source: Wüest Partner, OFS, OFL, Credit Suisse Dernières données: T4 2019

Fig. 39: Nombreux logements meublés dans les centres et les Alpes

Part des logements meublés dans le total des logements annoncés en 2019



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse, Geostat

Dernières données: T4 2019

Déséquilibres à cause des intérêts

↘ Demande

Immigration nette



- L'immigration nette devrait diminuer d'environ 5%
- Manque d'impulsions de croissance du côté de la conjoncture

2020: la demande en recul de 1000 à 2000 logements

↘ Offre

Demandes de permis de construire



Autorisations de construire

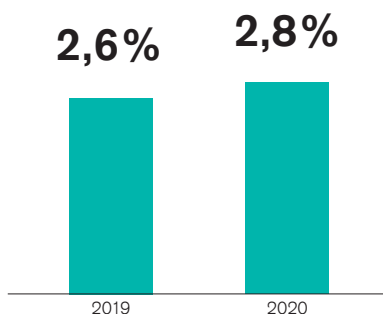


- Nombre de logements locatifs autorisés à la construction en baisse
- Pas encore de recul continu de l'activité de construction attendu

2020: repli de l'activité de construction d'environ 1000 logements

↗ Logements vacants

En % du parc de logements locatifs

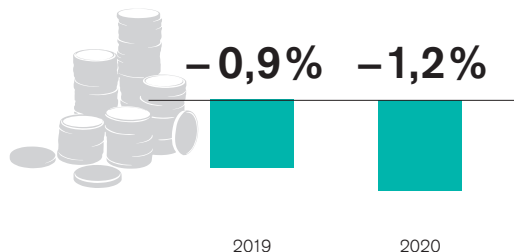


- Toujours un grand écart entre l'offre et la demande
- 2020: augmentation de 4000 à 5000 logements vacants supplémentaires

La croissance des surfaces vacantes accélère à nouveau

↘ Croissance des loyers

Croissance des loyers proposés

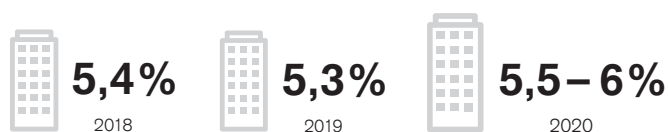


- Reculs des prix, surtout dans les zones rurales et à la périphérie des agglomérations
- Situation du marché toujours tendue dans les grands centres

La pression sur les loyers augmente à nouveau légèrement

↗ Taux d'offre

En % du parc de logements locatifs



- Hausse du taux d'offre jusqu'à 6%
- Moyenne depuis 2006: 3,8%

Recherche difficile de locataires en dehors des centres

↘ Performance

Rendement total des immeubles résidentiels de rapport



- De légères augmentations de valeur encore possibles dans les centres
- Rendement moyen du cash-flow net de 3,5%

La pression sur les investissements reste élevée à cause des intérêts

Ces prévisions ne sauraient être un indicateur fiable des évolutions futures.

Forte baisse des revenus locatifs pour les places de stationnement

Les places de stationnement vacantes réduisent le rendement du capital investi. Les propriétaires d'immeubles résidentiels de rendement sont pris entre deux feux: d'un côté une évolution du comportement en matière de mobilité, et de l'autre, des exigences réglementaires qui n'évoluent pas au même rythme.

La Suisse, pays de parkings

En Suisse, les places de stationnement sont légion. De fait, selon des estimations d'experts, le pays compterait plus de places de stationnement que d'habitants, à la fois en raison du grand parc automobile de la Suisse et de la situation juridique helvétique. Dans tous les cantons ou presque, des lois réglementent le nombre minimum de places de stationnement à créer pour chaque projet de construction. Certaines de ces lois datent toutefois des années 1980. Longtemps, le principe d'«une place de stationnement par logement» a prévalu.

Estimer les besoins actuels pour éviter de mal engager du capital

De plus en plus de voix s'élèvent pour souligner que cette formule n'est plus d'actualité et les réglementations ont été assouplies dans diverses régions. La part de ménages sans voiture progresse depuis quelques années, atteignant jusqu'à 50% dans les grandes villes. Notre analyse révèle que les places de stationnement tendent à rester non louées dans les agglomérations. Pour les propriétaires immobiliers, une planification anticipée et prudente du nombre de places de stationnement nécessaires est donc essentielle. La construction de places de stationnement couvertes est très coûteuse; qui plus est, pendant la longue période d'exploitation, le bailleur s'expose au risque de voir évoluer les besoins. Mais s'il parvient à bien évaluer la demande, il peut éviter d'engager son capital de manière inefficace et proposer des loyers plus modérés pour ses logements – un vrai avantage concurrentiel dans l'environnement actuel du marché.

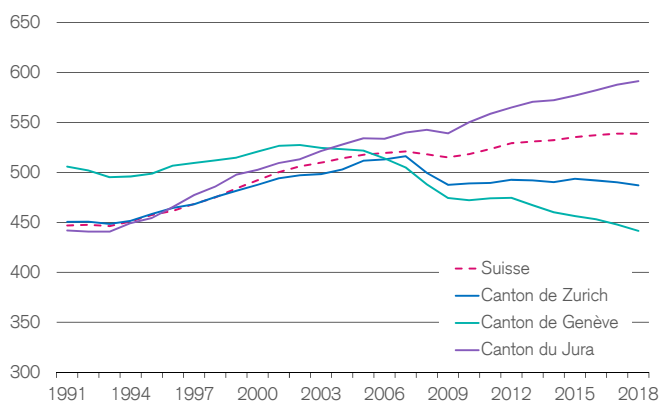
Évolution du comportement en matière de mobilité

Davantage de véhicules dans les communes rurales

Les ménages des zones rurales possèdent nettement plus de voitures que ceux des grands centres. À la faveur d'une meilleure connexion avec les transports publics (TP) et de courtes distances, les ménages urbains sont moins dépendants de la voiture. Ce constat se reflète aussi dans les abonnements aux transports publics par ménage, nettement plus nombreux dans les centres et leurs agglomérations. À l'inverse, les habitants de zones plus rurales parcourent en moyenne chaque jour des distances beaucoup plus importantes pour leur travail et leurs loisirs. En termes de durée cependant, ménages ruraux et ménages urbains sont pratiquement sur un pied d'égalité – grâce au transport individuel motorisé (TIM), qui ne fait pas d'arrêts contrairement aux transports publics et qui est moins encombré en dehors des agglomérations.

Fig. 40: Taux de motorisation avec voitures de tourisme en baisse dans les régions urbaines

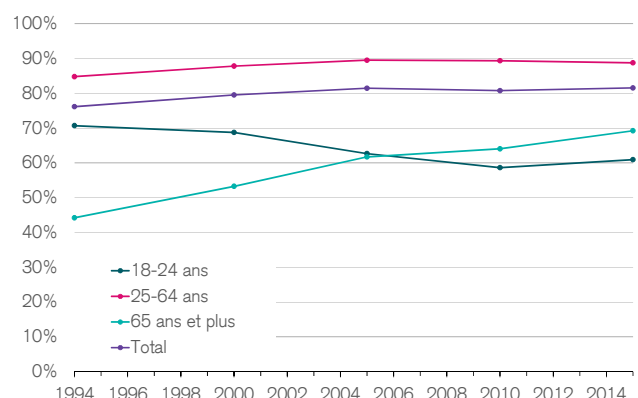
Taux de motorisation: nombre de voitures de tourisme pour 1000 habitants



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Dernières données: 2018

Fig. 41: Une jeune génération de plus en plus sans permis de conduire

Part des personnes avec un permis de conduire, par tranche d'âge



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Dernières données: 2015

Taux de motorisation en recul dans les zones urbaines

En 2018, le taux de motorisation en Suisse s'élevait à 539 voitures de tourisme pour 1000 habitants (fig. 40). Ce chiffre, qui a stagné par rapport à 2017, était de 447 voitures en 1991. Le taux de motorisation varie d'un canton à l'autre. Ainsi, les cantons urbains (Bâle-Ville, Genève ou Zurich) affichent des valeurs à la fois plus faibles et en baisse. Le nombre de voitures par habitant chute surtout dans le canton de Genève, très affecté par les embouteillages. Dans le canton de Zurich, le taux de motorisation des voitures de tourisme diminue depuis 2016, alors que dans le même temps, il continue d'augmenter dans les cantons ruraux. C'est ce qu'illustre la figure 40 avec l'exemple du canton du Jura.

Les jeunes adultes renoncent de plus en plus au permis de conduire

Le comportement des Suisses en matière de mobilité évolue depuis quelques années déjà et la demande de places de stationnement devrait progressivement se modifier dans les années à venir. Pour la jeune génération, la voiture n'a plus le même statut. La figure 41 indique qu'entre 2000 et 2010, la part de détenteurs d'un permis de conduire est passée de 71% à 59% pour le groupe d'âge le plus jeune (18–24 ans). Elle s'est à présent stabilisée à 61%. Le développement continu des transports publics et l'évolution des valeurs des jeunes générations, qui se préoccupent de la protection de l'environnement et de la durabilité, expliquent probablement ce phénomène. Et de ce fait, la demande de places de stationnement est déjà en recul chez les jeunes adultes.

Tendance inverse chez les plus de 65 ans

Chez les plus de 65 ans, en revanche, la part de titulaires d'un permis de conduire est passée de 53% à 69% entre 2000 et 2015. Deux raisons expliquent ce phénomène: premièrement, il aura fallu attendre la génération des baby-boomers pour que les voitures deviennent un produit de la vie courante abordable, et deuxièmement, les femmes de cette tranche d'âge sont les premières à avoir leur permis de conduire aussi souvent que les hommes.

Le développement des transports publics et la Sharing Economy réduisent la demande de places de stationnement

Même pour les personnes possédant un permis de conduire, la voiture perd en importance. Ces dernières décennies, les transports publics ont progressé en termes de qualité, en particulier dans les centres et leurs agglomérations, et les améliorations se poursuivent. Citons ainsi le métro de Lausanne, entré en service en 2008, ou le plus grand réseau ferroviaire transfrontalier d'Europe, le Léman Express, inauguré à Genève fin 2019. En outre, grâce au service pionnier Mobility, le concept de Sharing Economy s'est fait une place dans le secteur automobile. Entre 2002 et 2018, le nombre de clients de Mobility est passé de 52 000 à plus de 197 000. La nécessité de posséder une voiture devrait donc encore diminuer à l'avenir, en particulier parmi la population urbaine et, avec elle, la demande de places de stationnement.

De grandes disparités régionales dans la législation

Obligation de créer des places de stationnement dans la plupart des cantons

Pour les nouvelles constructions, les transformations ou les extensions d'immeubles existants, les maîtres d'ouvrage ne peuvent pas déterminer le nombre de places de stationnement sur la seule base d'une évaluation de la demande actuelle et future, puisque la législation de presque tous les cantons comprend une obligation minimale à respecter en la matière. Les cantons de Zoug, de Bâle-Ville, du Tessin (uniquement pour les immeubles résidentiels) et des Grisons, dépourvus de telles dispositions au niveau cantonal, font exception. Zoug, le Tessin et les Grisons délèguent entièrement la législation à leurs communes, tandis que le canton de Bâle-Ville n'impose aucune obligation quant aux places de stationnement, se contentant de fixer une limite supérieure.

La compétence pour déterminer le nombre de places de stationnement est généralement du ressort des communes

La plupart des cantons délèguent à leurs communes la compétence de déterminer le nombre minimal de places de stationnement autorisées et de réglementer les dérogations. Ils établissent toutefois les conditions-cadres et les exigences et se réfèrent souvent à la norme 40 281 de l'Association suisse des professionnels de la route et des transports (VSS), laquelle décrit la procédure de détermination de l'offre de places de stationnement et contient des directives détaillées. Seuls les cantons d'Appenzell Rhodes-Intérieures, de Schwyz et d'Uri n'accordent en principe à leurs communes aucune dérogation à l'obligation en matière de places de stationnement. Dans ces cas de figure, les propriétaires fonciers sont tenus de payer une contribution de remplacement. Ces fonds doivent ensuite généralement être affectés à un but précis.

Cinq zones dans la ville de Zurich

Zurich est l'un des cantons qui donnent en principe carte blanche aux communes en matière de dispositions légales. La ville de Zurich fait usage de ce pouvoir de décision en divisant le territoire communal en cinq zones différentes, sur la base de critères objectifs. De cette façon, le nombre de places de stationnement peut être mieux contrôlé sur un plus petit périmètre.

Trois exemples concrets

De nombreuses autres communes s'inspirent de ce modèle pour adapter leurs bases juridiques. La figure 42 met en évidence les différences de gestion des dispositions relatives à la construction de places de stationnement selon les cantons. Elle permet de comparer la situation dans la zone B de la ville de Zurich, à Reinach (AG) et à Stans (NW).

Fig. 42: Obligation de créer des places de stationnement: exemples pour un immeuble d'habitation dans trois communes

Caractéristiques de l'immeuble: immeuble d'habitation avec 20 logements et 2000 m² de surface au sol

	Reinach (AG)	Stans (NW)	Zurich (Zone B)
Densité de population	893 habitants par km ²	759 habitants par km ²	4654 habitants par km ²
Adresse	Titlisstrasse, 5734 Reinach	Buochserstrasse, 6370 Stans	Kanzleistrasse, 8004 Zürich
Niveaux de qualité de desserte par les TP	C – desserte moyenne	C – desserte moyenne	A – très bonne desserte
Dispositions légales	<ul style="list-style-type: none"> OC: ordonnance cantonale sur les constructions, définit le cadre des compétences des communes VSS, norme 40 281: utilisée dans le canton d'Argovie pour définir le nombre de places de stationnement à construire 	<ul style="list-style-type: none"> PBG: loi cantonale sur l'aménagement et les constructions, régit l'obligation de construire et les compétences Ordonnance d'exécution de la PBG: établit le nombre minimum de places de stationnement à construire, le maximum étant réservé aux places de stationnement pour visiteurs dans les entreprises 	<ul style="list-style-type: none"> PBG: loi cantonale sur l'aménagement et les constructions, régit l'obligation de construire et les compétences Ordonnance sur les places de stationnement de la ville de Zurich: établit le nombre minimum et maximum de places de stationnement à construire
Nombre minimum de places de stationnement obligatoires pour les résidents	1 place pour 100 m ² de surface habitable ou une place par appartement: 20 places (pour les résidents)	1 place pour 100 m ² de surface habitable, une place par appartement minimum: 20 places (pour les résidents)	1 place pour 120 m ² de surface habitable, dans la zone B, facteur de réduction de 25% maximum: 4 places (pour les résidents)
Nombre maximal de places de stationnement obligatoires pour les résidents	Peut être limité par le Conseil communal.	Aucune disposition	Pour 120 m ² de surface habitable, 1 place, dans la zone B, facteur de réduction de 45% maximum: 7 places (pour les résidents)
Places de stationnements pour visiteurs	10% supplémentaires du parc existant pour les résidents: 2 places (pour les visiteurs)	1 place pour 2 appartements: 10 places (pour les visiteurs)	10% du nombre minimum de places doivent être réservées aux visiteurs: 0 places
Abrogation/minoration de l'obligation de créer des places de stationnement	<ul style="list-style-type: none"> Sur présentation d'un concept de mobilité (à partir de 25 appartements) Contre une contribution de remplacement à la commune (si le nombre de places de parking est réduit) 	<ul style="list-style-type: none"> Pour les emplacements bien desservis par les TP (décision du Conseil communal, nouveau PBG) Contre une contribution de remplacement à la commune, si la création ou la location/l'achat ne sont pas possibles 	<ul style="list-style-type: none"> Sur présentation d'un concept de mobilité incluant un contrôle annuel Contre une contribution de remplacement à la commune, si la création ou la location/l'achat ne sont pas possibles

Source: Lois cantonales et communales (citées dans le tableau), Credit Suisse

De grandes différences dans le nombre minimum de places de stationnement obligatoires

Des trois communes de notre exemple (fig. 42), c'est à Stans que le plus grand nombre de places de stationnement doit être construit pour un immeuble d'habitation. Rien d'étonnant au demeurant à ce qu'un grand centre comme Zurich, avec ses excellents transports publics, ait besoin de beaucoup moins de places de stationnement. Les deux autres exemples montrent toutefois que le nombre minimum de places de stationnement nécessaires peut varier considérablement, même en dehors des grands centres. Ainsi, les 30 places de stationnement obligatoires à Stans représentent 36% de places de plus qu'à Reinach (AG).

Les places de stationnement génèrent une part considérable des pertes de revenus locatifs

Les communes manquent d'informations sur l'utilisation

Dans le contexte de l'évolution du comportement en matière de mobilité, il faut se demander si la réglementation stricte du nombre de places de stationnement répond encore aux exigences actuelles. Concrètement, l'offre ne correspond pas à la demande en bien des endroits, tandis que des parkings souterrains restent souvent à moitié vides. Les communes manquent d'informations sur l'utilisation réelle des places de stationnement privées des immeubles d'habitation. À partir des données sur les niveaux des prix et les surfaces vacantes, nous essayons de nous faire une idée de la situation actuelle, en nous appuyant sur les données de la Real Estate Investment Data Association (REIDA), qui couvre essentiellement des immeubles d'investisseurs institutionnels.

Prix des loyers les plus élevés pour les places de stationnement couvertes dans les grands centres

Dans toute la Suisse, le loyer annuel médian des places de stationnement couvertes est de 1560 CHF, soit plus du double que pour les places extérieures (720 CHF). Les prix des loyers varient cependant considérablement selon les régions: pour des places de stationnement couvertes dans des immeubles commerciaux, ils sont moins élevés dans les communes dotées d'un degré de centralisation moindre (fig. 43). Les grands centres (1800 CHF) et leurs agglomérations (1500 CHF) affichent les loyers annuels les plus élevés pour les immeubles d'habitation. Les moyens et petits centres, leurs agglomérations et les communes rurales se situent à peu près au même niveau (1440 CHF).

Peu de différences dans les prix des loyers en dehors des grands centres

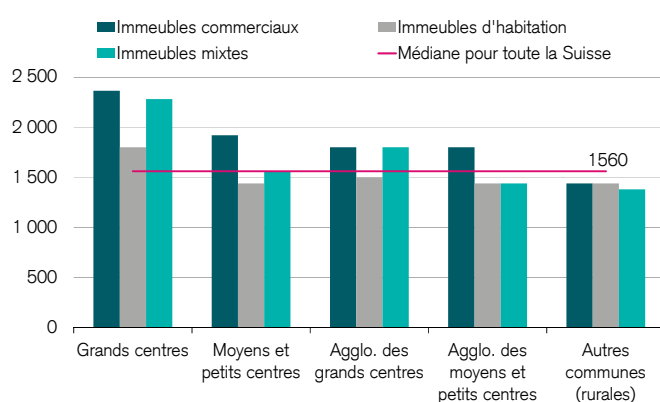
Pour les places de stationnement extérieures, les grands centres affichent aussi les loyers les plus chers, les immeubles commerciaux facturant également plus que les immeubles d'habitation (fig. 44). Soulignons à leur propos que seuls les emplacements dans les grands centres voient leurs prix majorés d'un supplément (960 CHF), alors que les loyers dans tous les autres types de communes évoluent au même niveau (600 CHF). Cette différence par rapport à l'écart urbain-rural typique pourrait indiquer des taux de vacance plus élevés dans les agglomérations.

Les places de stationnement représentent 5,5% des revenus locatifs

Sur tous les types d'immeubles, les places de stationnement représentent 5,5% du total des revenus locatifs. Comme moins de places de stationnement doivent être créées dans les zones urbaines, le revenu locatif des places de stationnement dans les grands centres ne s'élève qu'à 4,2% pour tous les types de biens, en dépit de loyers plus élevés. Dans les moyens et petits centres, ce pourcentage atteint 5,7%. Et dans les agglomérations des centres de grande, moyenne ou petite taille ainsi que dans le reste des communes (rurales), les places de stationnement représentent entre 6,3% et 6,7% des revenus locatifs. L'importance des revenus locatifs des places de stationnement est donc limitée – mais non négligeable.

Fig. 43: Différences de prix entre zones urbaines et rurales pour les places de stationnement couvertes

Loyers annuels des places de stationnement couvertes, niveau médian, en CHF

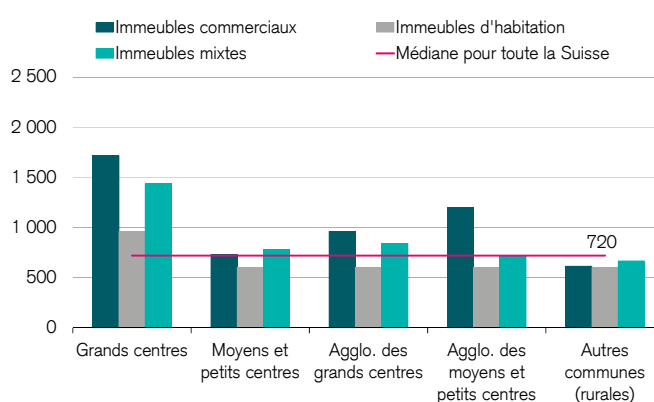


Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Fig. 44: Peu de différences de prix en dehors des grands centres

Loyers annuels des places de stationnement extérieures, niveau médian, en CHF



Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Revenus locatifs des places de stationnement couvertes: des pertes à deux chiffres

Notre analyse met en évidence un taux de vacance (mesuré en termes de pertes de revenus locatifs) sensiblement plus élevé pour les places de stationnement couvertes et extérieures d'immeubles d'habitation que pour les surfaces habitables (fig. 45). Les pertes les plus faibles s'observent dans les grands centres, où le meilleur taux de remplissage est probablement dû, en premier lieu, à une offre nettement moins importante de places de stationnement. La demande robuste de places de stationnement des pendulaires qui travaillent dans les grandes villes est une deuxième raison expliquant le phénomène. Néanmoins, les taux de vacance et les pertes de revenus affichent encore un pourcentage environ trois à quatre fois plus élevés que pour les logements. Les places de stationnement couvertes sont celles qui sont le plus souvent vacantes. En dehors des grands centres, les pertes associées représentent entre 11 et 13% des revenus locatifs.

Les problèmes de location, plus importants dans les agglomérations

Les problèmes de location de places de stationnement privées dans les villes souvent évoqués sont donc bien une réalité. De fait, ils sont encore plus importants dans les agglomérations que dans les centres. D'ordinaire, les places de stationnement vacantes ou les pertes de revenus sont plus faibles pour les places de stationnement extérieures que pour les places couvertes. Les communes rurales font partiellement exception à cette règle, car l'aménagement de l'espace routier y est moins dense, davantage de places de stationnement public sont à disposition et plus de réserves de terrain peuvent être utilisées pour l'offre de places de stationnement extérieures.

Tendance encore plus prononcée pour les immeubles commerciaux

La situation est similaire pour les immeubles commerciaux, où les pertes de revenus locatifs dues aux places de stationnement vacantes sont elles aussi plus élevées à l'extérieur des centres. Dans les grands centres, la perte de revenus locatifs de toutes les places de stationnement est de 9%, contre 6% dans les centres de moyenne ou petite taille. En revanche, les pertes de revenus locatifs de places de stationnement commercial à l'extérieur des centres sont importantes (18%), preuve que l'offre disponible en la matière dépasse souvent largement la demande existante.

Vaste palette de surfaces vacantes dans les différentes régions

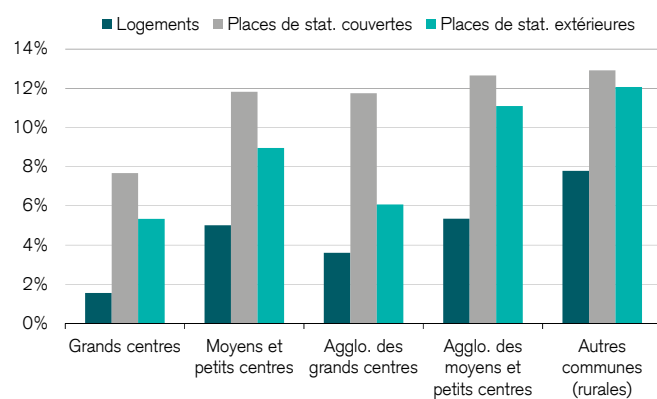
Dans l'ensemble (autrement dit pour tous les immeubles, quelle que soit leur utilisation et leur région), les places de stationnement vacantes représentent un pourcentage élevé de 11% des revenus locatifs projetés. Cela dit, la situation sur le front des places de stationnement vacantes varie beaucoup d'une région à l'autre (fig. 46): ainsi, si les pertes de revenus locatifs dans la région zougnoise de Lorzenebene/Ennetsee, par exemple, ne s'élèvent qu'à 5%, elles se montent à 24,5% dans le Glattal. Ce sont les places de stationnement couvertes dans les immeubles commerciaux qui pèsent le plus dans ce résultat.

La part dans le revenu total se maintient

À l'aune des revenus locatifs totaux, les places de stationnement vacantes représentent en moyenne pour les bailleurs une perte de seulement 0,6% du revenu total. Elles ne représentent même que 0,3% du total des loyers projetés dans les grands centres, et 0,8% à 1% dans les agglomérations des grands, moyens ou petits centres et dans le reste des communes (rurales). Cependant, même ces petites pertes de revenus pèsent en périodes de hausse des surfaces de logements vacants, de stabilisation des loyers et de faibles rendements nets. D'autant que des surfaces vacantes élevées exercent une pression sur les loyers des places de stationnement, ce qui ne favorise pas non plus les revenus. Les efforts visant à réduire au minimum le nombre de places de stationnement dans les nouvelles constructions s'intensifient donc.

Fig. 45: Pertes de revenus locatifs plus élevées dans les zones rurales

Perte de revenu locatif pour logements et places de stationnement dans des immeubles d'habitation, en %

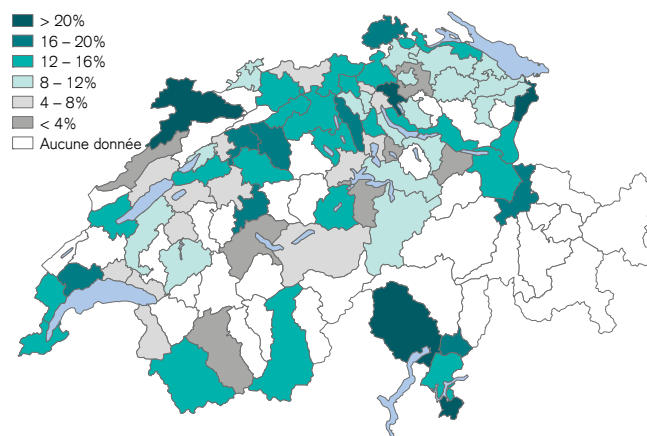


Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Fig. 46: Grandes différences dans les pertes de revenus locatifs selon les régions

Perte de revenu locatif pour places de stationnement couvertes et extérieures dans des immeubles



Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Comment faire face à l'incertitude autour du futur besoin de places de stationnement

L'incertitude règne

Les investisseurs doivent tabler sur un nouveau recul de la demande. Compte tenu de la conscience écologique croissante et du renforcement de la réglementation pour atteindre les objectifs climatiques ambitieux de l'accord de Paris d'ici à 2050, les propriétaires de voiture devraient être de plus en plus pointés du doigt à l'avenir. À moyen et long terme, les progrès technologiques apporteront quant à eux leur lot de bouleversements. L'introduction et la diffusion des véhicules autonomes auront un impact significatif sur les comportements en matière de mobilité, la possession de véhicules et, partant, le besoin de places de stationnement. Pour les propriétaires immobiliers, l'incertitude règne donc quant au futur besoin de places de stationnement.

Les véhicules autonomes vont changer la donne

Reste à voir si les véhicules autonomes sillonneront les routes dans dix ou vingt ans. Le comportement sur la route évoluera pendant la durée de vie des places de stationnement créées aujourd'hui. Selon nos estimations, étayées en 2019 par une étude très détaillée et unique au monde de l'École polytechnique fédérale de Zurich (EPFZ)⁷, le prix de la mobilité va nettement diminuer. Et en raison des avantages financiers et de la grande attractivité des véhicules autonomes, le volume de la mobilité va sensiblement augmenter en conséquence. Contrairement à certaines attentes largement diffusées, la population continuera de posséder des voitures, car les coûts pour les utilisateurs seront comparables à ceux d'autres modes de transport (même automatisés). Il faut s'attendre à ce que de nombreuses personnes investissent dans un véhicule autonome, qui sera utilisé tant comme chauffeur que pour diverses courses (pick-up).

⁷ Institut pour la planification du trafic et des systèmes de transport, EPFZ, 2019: Induzierter Verkehr durch autonome Fahrzeuge: Eine Abschätzung (en allemand)

Les véhicules autonomes n'ont pas besoin de place de stationnement à proximité

Le prototype d'un parking à étages autonome a récemment été développé en Allemagne. Selon les estimations, le stationnement autonome devrait permettre d'économiser jusqu'à 20% de surfaces. La conduite autonome elle-même pourrait entraîner des changements encore plus importants, notamment en termes de places de stationnement: la proximité de la place de stationnement ne devrait plus être essentielle grâce à la capacité de se déplacer en toute autonomie des véhicules autonomes. Les places de stationnement situées à quelques minutes du point de départ ou de destination seront donc des alternatives possibles. Les places de stationnement ne dépendront plus directement de leur emplacement, si bien qu'à l'avenir, la disponibilité et le prix seront les principaux facteurs d'influence. Les véhicules autonomes chercheront donc des places de stationnement peu coûteuses, situées dans des endroits décentralisés à proximité. Enfin, les modèles de partage pourraient également contribuer à réduire le futur nombre de places de stationnement nécessaires en optimisant l'occupation de ces dernières.

Minimiser la construction de places de stationnement, la meilleure stratégie

Une plus grande flexibilité quant à la distance entre le logement et la place de stationnement permet de bien mieux utiliser les capacités de stationnement existantes. Selon la situation locale et le nombre déjà important de places de stationnement vacantes, le besoin de nouvelles places de parking devrait être sensiblement réduit. En bien des endroits, la meilleure stratégie à long terme pour les propriétaires d'immeubles est donc probablement de s'abstenir de construire des places de stationnement ou de n'en proposer qu'un minimum. Fort heureusement, les communes, à quelques exceptions près, disposent d'une belle marge de manœuvre pour se détourner de l'obligation de créer des places de stationnement, généralement fixée au niveau cantonal.

Moins de places de stationnement obligatoires grâce au concept de mobilité

De nombreuses communes permettent déjà de réduire le nombre de places de stationnement obligatoires si le propriétaire foncier présente un concept de mobilité convaincant, lequel doit expliquer comment les futurs résidents peuvent se déplacer sans voiture, ou comment le besoin en places de stationnement peut être comblé grâce à d'autres places existantes. Au vu du coût d'une place de stationnement souterrain (entre 35 000 et 42 000 CHF environ selon des estimations), les économies devraient être tout à fait significatives dans le cas des grandes constructions. Pour ce qui est des constructions plus petites, les coûts du concept de mobilité et les éventuelles contributions de remplacement doivent être comparées avec les éventuelles économies – le calcul n'est pas toujours rentable.

Places de stationnement nécessaires à louer

La stratégie consistant pour les nouveaux bâtiments à louer à long terme dans le quartier les places de stationnement nécessaires, ou du moins une partie de celles-ci, plutôt que de les construire, est déjà partiellement mise en œuvre. Elle permet d'économiser les coûts de construction des places de stationnement et de réduire au moins partiellement les places de stationnement vacantes existantes en bien des endroits. À Zurich, par exemple, cinq places de stationnement sont à la disposition des visiteurs du site de Kalkbreite dans le parking voisin du Lochergut, tandis que les habitants d'un nouveau bâtiment de remplacement de la zone résidentielle Salzweg à Altstetten pourront garer leur voiture dans le garage proche de la zone résidentielle de la Rautistrasse.

Flexibilité par la mise en commun et la création de places de stationnement modulaires

À l'avenir, les places de stationnement devraient de plus en plus être mises en commun. Cette approche faisait également partie du concept avec lequel l'entreprise d'aménagement du territoire PLANAR AG, en coopération avec le bureau Ammann Albers StadtWerke, a remporté le concours de projet pour l'aménagement de la zone Eschenbüel, à Uster, qui doit répondre aux exigences d'une «société à 2000 watts». Pour des raisons économiques et écologiques, le plan d'aménagement prévoit un parking en surface. Si les places de stationnement deviennent obsolètes à l'avenir, il est plus facile de réaffecter un bâtiment en surface qu'un parking souterrain. En outre, les places de stationnement peuvent être construites à un coût bien moindre et le parking peut être étendu de manière modulaire si les besoins en stationnement du quartier le requièrent. De cette manière, l'offre peut être adaptée de manière flexible à la demande.

Conclusion: les investisseurs devraient utiliser les possibilités de réduction

Difficile à l'heure actuelle de prédire l'évolution à long terme du nombre de véhicules et des places de stationnement nécessaires. Ce qui est certain en revanche, c'est que le comportement de la population en matière de mobilité va évoluer sous l'influence de préoccupations environnementales, et que la technologie des véhicules autonomes va arriver à maturité. Malgré ces incertitudes, les investisseurs seraient bien avisés de ne pas maintenir le statu quo, car les analyses ci-dessus montrent clairement que le nombre de places de stationnement est déjà sensiblement trop élevé, ce qui entraîne une perte non négligeable de revenus locatifs. Les investisseurs doivent donc chercher des solutions innovantes, flexibles et modulaires pour les constructions: une façon d'économiser des coûts pendant la construction, d'optimiser les rendements grâce à des taux de vacance plus faibles et de mieux réussir d'éventuelles réaffectations ultérieures.

Ralentissement de la demande

La solide conjoncture suisse a connu un net coup de frein en 2019. Si la situation sur le marché du travail est encore solide, la croissance de l'emploi et, partant, la demande supplémentaire en surfaces de bureaux sont en recul.

L'emploi s'inscrit en soutien mais perd en dynamique

Grâce à une solide conjoncture en 2018, la situation sur le marché du travail est encore robuste, avec un taux de chômage à un plancher sur plus de dix ans. Les taux de croissance élevés de l'emploi en Suisse se sont toutefois normalisés au cours des derniers trimestres. Ainsi, si l'emploi a progressé de 2% à certains moments en 2018, la croissance annuelle au troisième trimestre 2019 était encore de 1,1%, un taux encore supérieur à la moyenne des cinq dernières années (0,86%). Cette évolution s'explique par la croissance supérieure à la moyenne de l'emploi dans le secteur secondaire (fig. 47). Globalement pourtant, le secteur tertiaire génère plus d'emplois que le secondaire.

Fer de lance des branches, les services aux entreprises perdent du terrain

Les services aux entreprises contribuent toujours à l'essentiel de la croissance, bien que l'expansion annuelle dans la branche soit passée de 3,4% au premier trimestre 2019 à 1,4% au troisième trimestre, principalement sous l'effet des suppressions de postes temporaires – typiquement les premiers à pâtir d'un ralentissement conjoncturel. En revanche, une nouvelle augmentation importante de l'emploi a récemment été observée dans les secteurs de l'informatique et du commerce de gros, deux moteurs importants de la demande sur le marché des surfaces de bureaux. Dans le même temps, les suppressions de poste ont augmenté dans l'enseignement. La situation reste par ailleurs aussi tendue dans le commerce de détail, où l'augmentation du volume des achats en ligne oblige à réduire les effectifs.

Situation moins terne dans le commerce de gros, les assurances, les banques et les télécommunications

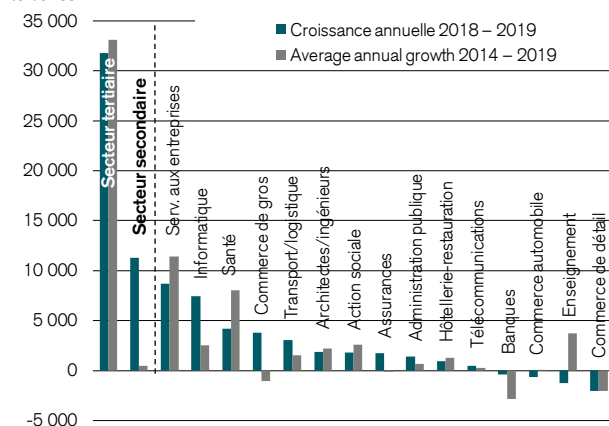
En revanche, dans les branches à problèmes de l'année dernière, qui outre le commerce de gros incluaient également les banques, les assurances et les télécommunications, la tendance nettement négative en matière d'emploi ne s'est pas poursuivie (fig. 47). Dans le secteur bancaire, qui pâtit depuis des années d'un recul des marges, l'emploi n'a été que très peu réduit ces douze derniers mois. Dans les télécommunications et les assurances en revanche, les chiffres de l'emploi ont sensiblement augmenté.

La demande supplémentaire en surfaces de bureaux devrait encore reculer

La forte progression de l'emploi de bureau a provisoirement été à l'origine d'une augmentation très dynamique de la demande supplémentaire de surfaces de bureaux, qui a atteint son apogée au deuxième trimestre 2018 avec +775 000 m² en glissement annuel (fig. 48). Depuis lors, la demande supplémentaire est repartie à la baisse suite à l'essoufflement de la croissance de l'emploi. Pour l'année écoulée, nous estimons que la demande supplémentaire atteint encore le chiffre élevé de 489 000 m². Pour l'année en cours, la croissance de l'emploi devrait continuer à ralentir, mais demeurer en territoire positif. Nous tablons par conséquent sur une stabilisation de la demande supplémentaire à un niveau de 250 000 m² d'ici la fin de 2020.

Fig. 47: Fer de lance, les services aux entreprises s'essoufflent

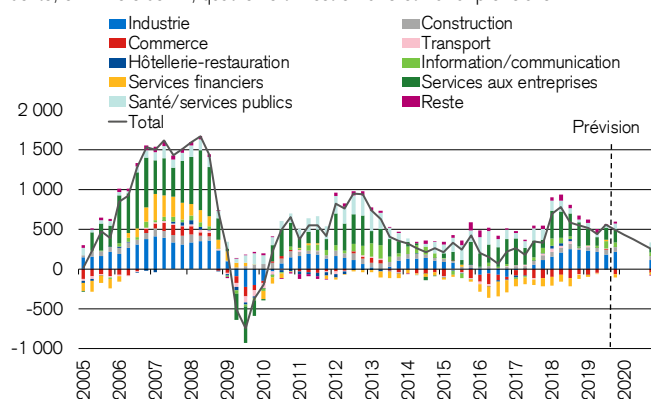
Croissance annuelle (au troisième trimestre, en ETP) dans une sélection de branches tertiaires



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Dernières données: T3 2019

Fig. 48: Demande supplémentaire en surfaces de bureaux en recul

Demande supplémentaire estimée par rapport au même trimestre de l'année précédente, en milliers de m²; quatrième trimestre 2019 et 2020: prévisions



Source: Credit Suisse, Office fédéral de la statistique Dernières données: T3 2019

Écart entre centre et périphérie

Malgré le rebond de la demande de surfaces de bureaux, l'offre totale a de nouveau légèrement progressé. L'immobilier de bureau présente ici deux faces: alors qu'elles se raréfient sur certains marchés intérieurs, les surfaces continuent d'augmenter à la périphérie.

Coexistence d'une pénurie et d'une offre excédentaire de surfaces

En 2019, la somme des surfaces de bureaux proposées en ligne à l'échelle du pays a augmenté de 163 000 m² en glissement annuel pour totaliser 2 814 000 m² (fig. 49). Le taux d'offre, qui exprime le rapport entre les surfaces disponibles et l'ensemble du parc, s'est en conséquence hissé à 5,2%. Ce chiffre semble s'inscrire en contradiction avec le net rebond des marchés de l'immobilier de bureau, qui a suivi le rythme de l'essor conjoncturel depuis la fin 2017. Notre recensement – qui tient compte des offres publiées sur les plateformes immobilières connues, mais aussi via d'autres canaux (sites Internet individuels, courtiers en immobilier, etc.) – révèle un écart très marqué entre le centre et la périphérie. Alors que de nombreuses surfaces sont absorbées dans les centres-villes et qu'une pénurie se fait déjà sentir à certains endroits (en particulier à Zurich, Berne et Bâle) en raison de la faible activité de construction, l'offre excédentaire sur les marchés de bureaux à l'extérieur de tous les grands centres a continué à augmenter (surtout à Genève et Lausanne; fig. 50).

Une activité de construction plus soutenue gonfle les taux d'offre de Suisse romande

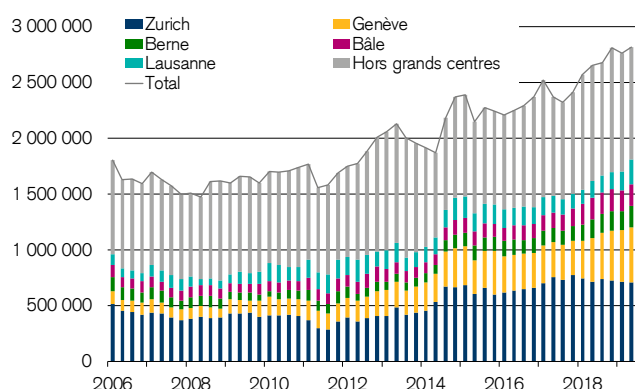
Hormis l'écart similaire entre centre et périphérie, il est intéressant de constater que l'évolution des différents marchés de l'immobilier de bureau des cinq grands centres diverge très sensiblement. Alors que le total des surfaces proposées est resté quasi inchangé en comparaison annuelle à Zurich et Bâle ainsi que dans certains quartiers de Berne, il a fortement progressé à Genève et Lausanne. Les deux marchés de Suisse romande affichent les taux d'offre les plus élevés, avec une hausse de 5,8% à 8,2% en un an pour Lausanne et même de 9,5% à 11,9% à Genève (fig. 52). À Lausanne, où la demande est relativement intacte, l'accroissement de l'offre de surfaces est surtout imputable à l'activité de construction et de planification soutenue, tandis que divers projets de développement ne rencontrent qu'une demande atone à Genève.

La plupart des centres de taille moyenne affichent de faibles taux d'offre

Moins dynamique dans les centres de taille moyenne et en dehors des grands centres, la demande de surfaces de bureaux reste difficile à pronostiquer. C'est pourquoi, faute de locataires clés ou de taux de prélocation élevés, les projets de construction de bureaux ne sont que rarement initiés. La plupart des centres de taille moyenne affichent par conséquent des taux d'offre faibles (fig. 52). Les seuls centres moyens présentant un taux d'offre supérieur à 5,0% sont Baden (5,4%), Lugano (5,7%) et Zoug (7,4%). Alors que divers projets de surfaces de bureaux ont tiré le taux d'offre à la hausse à Baden (complexe Duplex) et à Zoug (Quadrolith à Baar), beaucoup de petites surfaces de moins de 1000 m² demeurent vacantes à Lugano.

Fig. 49: Hausse de l'offre de surfaces de bureaux à 2,81 mio. m²

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) publiées (sur Internet) par trimestre, en m²

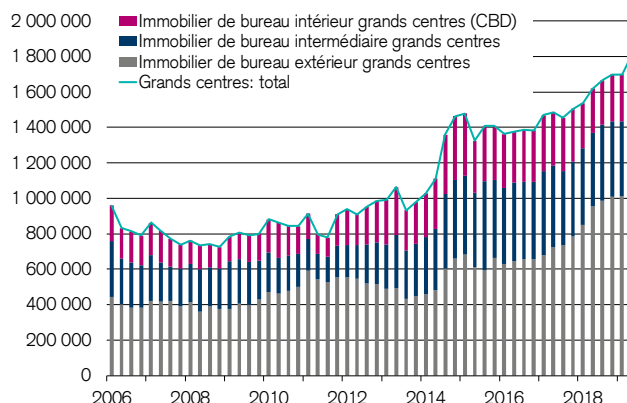


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T2 2019

Fig. 50: L'offre progresse surtout sur les marchés de bureaux extérieurs

Somme des surfaces (existantes et nouvelles) dans les cinq grands centres, publiées (sur Internet) par trimestre, en m²



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T2 2019

Activité de construction en recul

L'activité de construction s'inscrit en repli dans la plupart des grands et moyens centres. En dépit d'une demande plus faible, cela devrait assurer une poursuite de la reprise de l'immobilier de bureau.

Les permis de construire à un plancher inédit depuis 2000

Le volume d'investissement des permis de construire n'est que rarement passé sous sa moyenne à long terme ces dernières années. L'activité de construction d'immeubles de bureaux était en conséquence relativement soutenue, notamment au vu de la hausse des surfaces vacantes depuis 2013. Cette évolution s'explique principalement par la persistance des taux bas, les faibles coûts de financement et la pénurie d'alternatives de placements. Les permis de construire ont toutefois sensiblement diminué ces derniers mois (fig. 51). Le volume d'investissement annuel pour des permis de construire pour constructions neuves s'élevait récemment à 1387 mio. CHF, soit 29% en dessous de la moyenne à long terme. Jamais depuis l'an 2000 un niveau aussi bas n'avait été enregistré. Il reflète la prudence accrue des investisseurs, qui réagissent notamment à la montée des taux de vacance sur les marchés extérieurs et périphériques de l'immobilier de bureau.

Recul de l'activité de construction en vue dans les grands centres

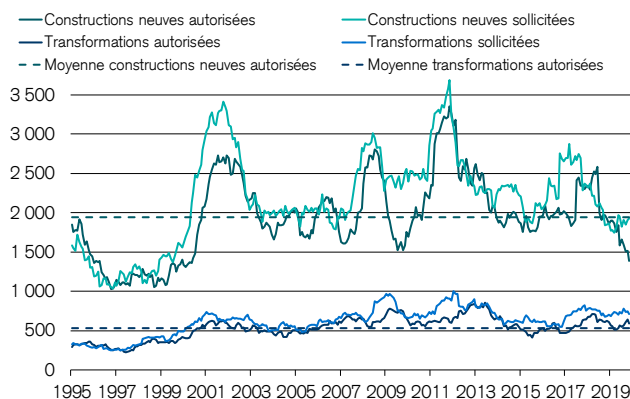
La figure 52 dépeint la situation de l'immobilier de bureau dans les différents centres de moyenne et grande taille. L'axe vertical illustre l'expansion attendue des surfaces, les pourcentages indiquant de combien les permis de construire étaient supérieurs ou inférieurs à la moyenne à long terme ces deux dernières années. La forte expansion des surfaces de bureaux à Lausanne, où de grands projets de développement englobant des surfaces de bureaux sont imminents à l'ouest (p. ex. à Bussigny), est ici notable. Jusqu'à peu, Bâle se distinguait aussi par des investissements supérieurs à la moyenne, et ce n'est que récemment que les permis de construire sont repassés en deçà. Dès que les projets en cours d'exécution (deuxième Tour Roche p. ex.) seront achevés, l'activité de construction devrait se tasser dans la ville. Il en va de même pour Genève, où les volumes des permis sont aussi tombés sous la moyenne à long terme dernièrement. À Zurich et Berne en revanche, l'activité de planification de surfaces de bureaux est relativement atone depuis plusieurs années déjà.

À l'avenir, les investissements seront également moins importants dans les centres moyens

Les investissements en surfaces de bureaux sont inférieurs à la moyenne depuis longtemps dans la plupart des centres moyens, à l'exception de Neuchâtel et d'Olten, où les permis de construire dépassent de plus de 100% leur moyenne à long terme depuis deux ans. À Neuchâtel, l'activité de planification est soutenue en raison d'un nouveau parc de bureaux et d'une nouvelle zone industrielle. Concernant Olten, des permis ont été octroyés pour un immeuble de bureaux sur le site d'Usego ainsi que pour l'extension du dépôt de bus et du bâtiment administratif connexe à Wangen bei Olten. En revanche, l'activité de planification a fortement chuté à Lucerne et à Baden: sur les deux dernières années, les permis y ont été inférieurs à la moyenne à long terme d'environ 70% et 80% respectivement.

Fig. 51: Recul prononcé de l'expansion prévue des surfaces de bureaux

Autorisations et demandes de permis de construire, somme mobile sur douze mois, en mio. CHF

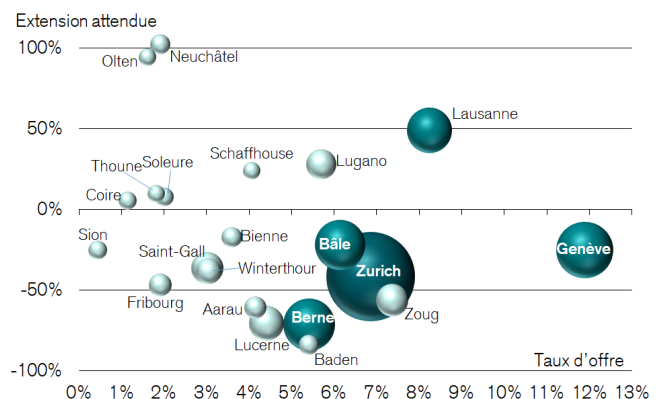


Source: Batimag, Credit Suisse

Dernières données: 11.2019

Fig. 52: Taux d'offre supérieurs dans les grands centres

Taille du cercle: parc de surfaces de bureaux; expansion: permis de construire 2018/2019 par rapport à la moyenne à long terme; taux d'offre en % du parc existant, 2019



Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Batimag

Dernières données: 11.2019

La reprise se consolide

Grâce à la demande soutenue de surfaces observée sur les derniers trimestres, les bureaux vacants ont diminué dans la plupart des régions. Une inversion de tendance se profile aussi sur le front des loyers, dont l'évolution est en général de nouveau positive.

Recul général des bureaux vacants

Il aura fallu une forte demande de surfaces de bureaux en 2018 pour provoquer un retournement de tendance pour les surfaces de bureaux vacantes. Les chiffres officiels des surfaces vacantes, qui couvrent surtout l'immobilier de bureau intérieur et intermédiaire des grands centres, ont reculé d'environ 10% en 2019, preuve de la bonne évolution des emplacements plus centraux (fig. 53). Cette fois, le renversement de tendance devrait perdurer, car l'expansion future moins prononcée des surfaces devrait contrebalancer les éventuels déséquilibres résultant de l'essoufflement de la dynamique de la demande. Les plus fortes baisses des surfaces vacantes ont été enregistrées dans le canton de Neuchâtel (-68%), ainsi que dans les villes de Berne (-39%) et Zurich (-22%). L'important recul observé à Neuchâtel s'explique par l'envolée des surfaces vacantes en 2018. Néanmoins, elles sont inférieures de 7% au niveau de 2017. À Berne, elles ont baissé pour la troisième année consécutive, passant d'un total de 75 000 m² (2016) à 37 000 m² (2019). Dans la ville de Zurich, les surfaces de bureaux vacantes ont presque diminué de moitié depuis 2014, chutant de 215 000 m² à 109 000 m². Dans le canton de Bâle-Campagne, elles ont baissé de 6%, rompant ainsi avec la hausse ininterrompue observée depuis 2015.

En revanche, légère hausse des taux de vacance à Genève, Vaud et Bâle-Ville

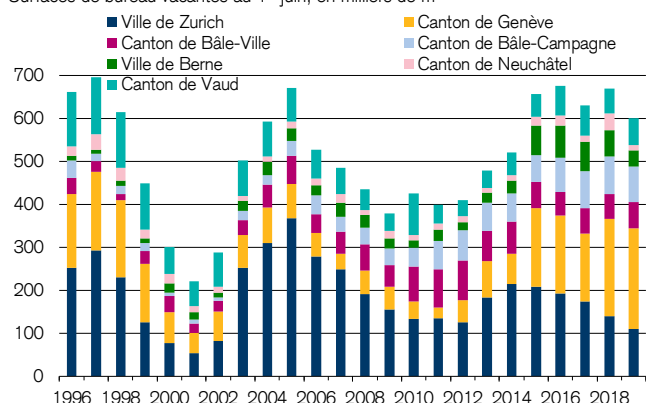
Sur le front des surfaces vacantes, la situation s'est en revanche légèrement dégradée dans les cantons de Genève, Vaud et Bâle-Ville. Après une hausse de 44% des surfaces vacantes à Genève l'an dernier, une nouvelle petite augmentation de 3% a été enregistrée cette année pour atteindre 234 000 m². Bâle-Ville n'a pas pu poursuivre la réduction des surfaces vacantes de l'année dernière et a récemment affiché une augmentation de 6%. Dans le canton de Vaud, la hausse a même atteint 9%, en raison surtout de surfaces vacantes plus importantes dans les districts de Nyon et de Morges. En revanche, dans la région de Lausanne, les surfaces vacantes ont baissé de 5% dans le sillage d'un recul prononcé dans l'Ouest lausannois (-25%).

Les prix des loyers de bureaux se redressent

Le rebond de la demande de surfaces de bureaux a eu un impact positif sur les loyers (fig. 54). Après une stabilisation prolongée, les loyers des bureaux ont augmenté le plus significativement dans les régions de Berne (+7,6%) et de Bâle (+7,5%). En ville de Zurich, la tendance à la hausse des prix des loyers (+5,8%) s'est également poursuivie. Dans les grands centres romands, où les loyers ont reculé de 18% (Genève) et 10% (Lausanne) jusqu'en 2018, une inversion de tendance est définitivement perceptible: en l'espace d'un an, les loyers ont ainsi progressé dans les villes de Genève (+7,2%) et de Lausanne (+4%). Compte tenu des différentes évolutions sur l'immobilier de bureau à l'intérieur et à l'extérieur des grands centres, les différences de loyers entre les emplacements très centraux et les emplacements plus périphériques vont selon nous s'accroître.

Fig. 53: la baisse des postes vacants devrait se poursuivre

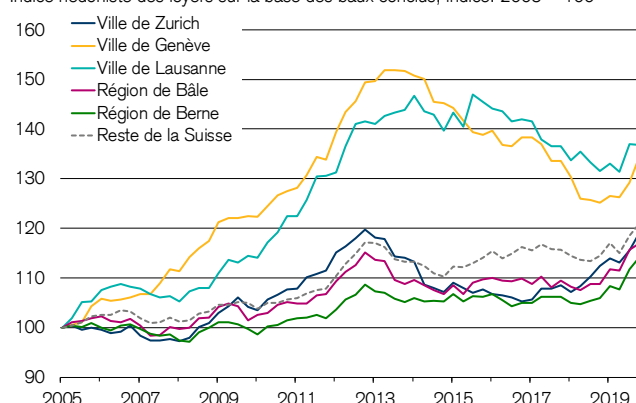
Surfaces de bureau vacantes au 1^{er} juin, en milliers de m²



Source: Divers offices de statistique, Credit Suisse. Dernières données: 06.2019

Fig. 54: Inversion de tendance sur le front des loyers régionaux

Indice hédoniste des loyers sur la base des baux conclus; indice: 2005 = 100

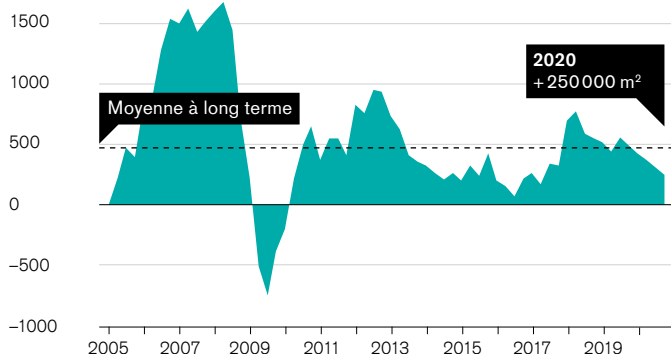


Source: Wüest Partner, Credit Suisse. Dernières données: T4 2019

Les centres-villes en plein essor

↘ Demande

Demande supplémentaire de surfaces de bureaux (en milliers de m²)

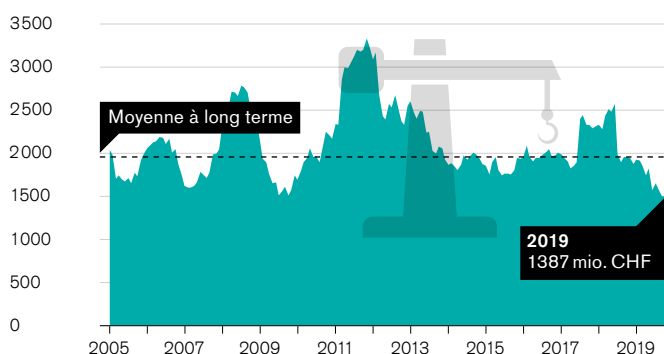


- Une croissance économique modérée réduit la croissance de l'emploi et plombe la demande supplémentaire
- Demande axée sur les centres-villes et sur les lieux bien connectés autour des centres-villes

2020: demande supplémentaire positive, mais bien en deçà de la moyenne à long terme

↘ Offre

Surfaces de bureaux autorisées à la construction (en mio. CHF)

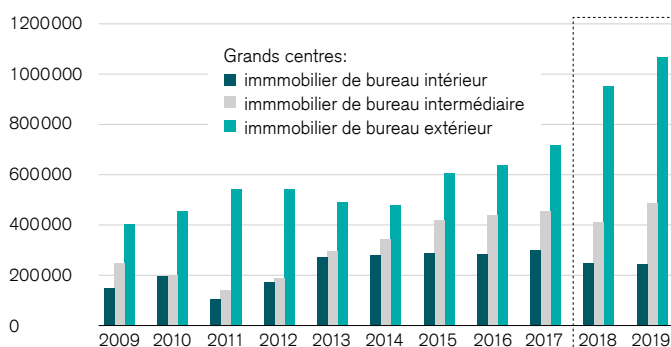


- Recul prononcé des permis de construire
- Développement synchrone dans tous les grands centres, sauf à Lausanne

2020: le repli de l'activité de construction devrait garantir une poursuite (plus lente) de la reprise de l'im-mobilier de bureau

➔ Offre de surfaces

En m²



- Augmentation du taux d'offre à 5,2%
- Évolution différente entre les centres-villes et les périphéries des grands centres

Écart croissant entre le centre et la périphérie en matière de prix et de surfaces vacantes

Évolution de l'offre de surfaces 2019

Par degré de centralité, en glissement annuel

Suisse romande
(Genève, Lausanne)

+11%

immobilier de bureau intérieur

+79%

immobilier de bureau intermédiaire

+22%

immobilier de bureau extérieur

Suisse alémanique
(Zurich, Berne, Bâle)

-10%

immobilier de bureau intérieur

-5%

immobilier de bureau intermédiaire

+8%

immobilier de bureau extérieur

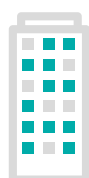
- Diminution de l'offre de surfaces dans les centres-villes de Suisse alémanique
- En Suisse romande, la reprise est plus lente en raison de la forte activité de construction

Reprise plus rapide en Suisse alémanique

↘ Surfaces vacantes

- La tendance s'inverse: surfaces vacantes officielles en baisse de 10% en 2019 (surtout dans les centres-villes)
- Recul, surtout à Zurich et à Berne

2020: repli dans les villes, augmentation hors des villes



↗ Prix des loyers

à la conclusion des baux

- Inversion de tendance vers une évolution positive des loyers dans tous les grands centres

2020: augmentation des prix des loyers, surtout dans les centres-villes



Surfaces commerciales modulaires: niche prometteuse

Les boîtes commerciales et modulaires sont une niche intéressante. Ils répondent à un besoin et se démarquent grâce à leur flexibilité et à leurs prix avantageux.

Besoin de locaux commerciaux

En Suisse, l'offre de locaux commerciaux varie fortement selon les régions. De nombreuses offres n'ont pas la bonne taille, sont difficiles d'accès ou ne sont pas de plain-pied. Et souvent, le prix est bien trop élevé. Divers fournisseurs ont mis le doigt sur cette niche de marché. Ils y ont répondu en proposant, en dehors des grands centres coûteux, des petites surfaces modulaires simples et donc peu coûteuses, dotées d'infrastructures de bonne qualité (toilettes, électricité, chauffage), à louer ou à acheter. De cette manière, les petites et moyennes entreprises (PME) ainsi que les particuliers peuvent devenir propriétaires ou locataires de petites surfaces industrielles de 60 à 65 m², à un prix attractif.

Les boîtes commerciales standardisés, une nouvelle niche

Cette offre de surfaces modulaires, appelées boîtes commerciales, connaît une popularité croissante, grâce notamment à leur grande flexibilité: les boîtes peuvent être agrandies et aménagées selon les besoins. De plus, l'étage intermédiaire ou supérieur dont ils disposent permet de mener à bien toutes les activités qui ne requièrent aucune charge au sol (tâches de bureau, expositions, etc.). Au total, la surface à disposition atteint environ 120 m². Chaque boîte est également dotée d'une grande porte, pour un accès direct et un chargement/déchargement efficaces. Des places de stationnement peuvent être louées ou achetées directement à côté du boîte. Et grâce à la solution modulaire, plusieurs unités peuvent être rassemblées pour former des blocs plus grands si nécessaire. Le gage d'une utilisation flexible, et l'idéal pour bien des entreprises.

Des groupes d'utilisateurs très divers

La demande de boîtes commerciales, très large et variée, va bien au-delà des artisans et commerçants traditionnels. Les boîtes peuvent ainsi être transformés en ateliers d'artistes, studios graphiques ou photographiques, locaux de ventes au détail, bureaux de consultants, espaces de formation, locaux d'associations ou encore locaux de start-up. Quelques idées parmi d'autres, qui prouvent que les possibilités sont quasiment illimitées.

Une demande étayée par des tendances solides

Deux tendances importantes viennent s'inscrire en soutien de la demande. Tout d'abord, Internet et les solutions logistiques actuelles permettent aux micro-entreprises de proposer leurs produits dans le monde entier, et de s'assurer ainsi une base commerciale. Par le passé, les exportations internationales étaient réservées aux moyennes et grandes entreprises. Mais grâce aux nouvelles possibilités de distribution, la demande, en particulier de petites surfaces, augmente rapidement. Les boîtes permettent de produire de toutes petites séries et de maintenir certains stocks minimums. Deuxième tendance: grâce à la diminution des horaires de travail et à la prospérité croissante, de plus en plus de personnes peuvent consacrer du temps à divers loisirs. Certains sont difficilement réalisables à domicile (modélisme, voitures anciennes, travail créatif, etc.), ce qui entraîne une demande supplémentaire d'ateliers ou boîtes de ce genre. Les amateurs de loisirs sont prêts à investir des sommes considérables dans leurs activités. Qu'il s'agisse de particuliers ou de clubs de passionnés, eux aussi peuvent tout à fait louer ou acheter des boîtes commerciales.

Une niche à succès

C'est un groupe d'entrepreneurs et d'architectes de Suisse romande, désireux de promouvoir le commerce dans les régions périphériques, qui a eu l'idée de ces boîtes commerciales. Et le concept a séduit, à tel point qu'il est désormais mis en œuvre sur plus de deux douzaines de sites et avec environ 1300 boîtes. L'accent reste sur la Suisse romande. En juin 2017, l'offre a été étendue à la Suisse alémanique, avec un premier site à Niederbuchsiten (SO). D'autres boîtes commerciales sont prévus à Würenlingen (AG) et Kriens (LU). Fort de son succès, le concept est de plus en plus copié, comme à Aigle, où un site a ouvert non loin des premiers boîtes, construits en 2010. Début 2017, un autre fournisseur a lancé 32 boîtes commerciales similaires à Gretzenbach (SO). Tous sont loués, sauf deux (état: janvier 2020). Enfin, un fournisseur d'Aadorf (TG) propose un concept similaire, mais avec des boîtes de taille différente.

Le détail stagne

Les chiffres d'affaires du commerce de détail stagnent et se déplacent toujours plus vers le canal en ligne. Le commerce stationnaire, qui reste sous pression, doit réduire ses surfaces. Les fournisseurs de surfaces sont donc les grands perdants du changement structurel.

2019: les chiffres d'affaires stagnent dans le commerce

Les chiffres d'affaires nominaux du commerce de détail suisse ont stagné en 2019, avec une infime progression estimée à 0,1%, similaire à celle de 2018 (fig. 57). L'incertitude entourant le différend commercial entre les États-Unis et la Chine, le va-et-vient dans les négociations sur le Brexit et les troubles sociaux dans divers pays ont détérioré l'économie mondiale et mis fin à la belle croissance de la conjoncture en Suisse. La croissance des salaires réels n'est passée en territoire positif que vers la fin de l'année. Seule la croissance démographique a soutenu le commerce de détail stationnaire en 2019 face à la concurrence croissante du commerce en ligne et du tourisme d'achat, redevenu plus attractif. Néanmoins, grâce à la solidité du marché du travail, la faiblesse de la demande dans le secteur industriel n'a pas affecté la propension à consommer.

Habillement: des chiffres d'affaires en baisse de 25% depuis 2015

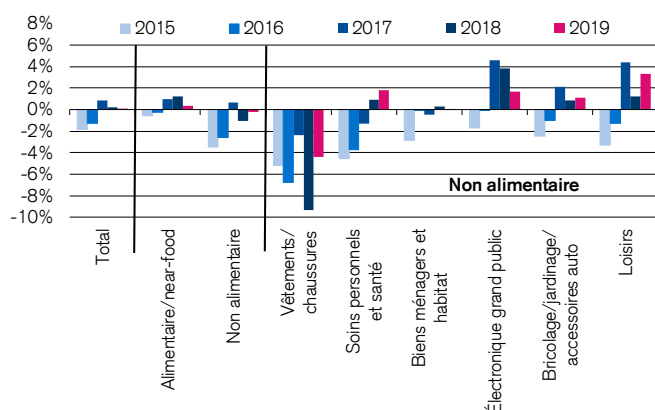
Les différentes branches du commerce de détail ont évolué comme à l'accoutumée. Le chiffre d'affaires des segments alimentaire/near-food a un peu progressé (+0,3%) par rapport à l'année précédente. Sur le segment non alimentaire, l'habillement et les chaussures sont à nouveau responsables du léger repli total (-0,2%). Avec un recul de 4,4%, la baisse du chiffre d'affaires dans l'habillement a été sévère, mais moins prononcée que l'année précédente. Les conditions météorologiques ont été plus favorables aux distributeurs de mode en 2019. Le commerce de détail stationnaire de vêtements continue de perdre des parts de marché au profit du commerce en ligne – en particulier Zalando. Et comme les prix ont gagné environ 2,2% en raison de la hausse des prix à l'importation, les chiffres d'affaires réels ont même chuté de 6,5%. Au total, l'habillement a perdu un quart de son chiffre d'affaires sur les cinq dernières années.

Les branches non alimentaires, pour l'essentiel dans le vert

Le segment biens ménagers et habitat a lui aussi vu ses chiffres d'affaires nominaux annuels stagner. Ici encore, l'augmentation des prix de 1,9% ne reflète donc pas une hausse du pouvoir de marché des détaillants, mais – au moins partiellement – des coûts d'achat. Le segment des soins personnels et de la santé a en revanche poursuivi sur sa lancée positive de 2018 (+1,8%), et ce, alors même que les prix ont baissé (-2,0%). Les ventes ont donc de toute évidence augmenté, avec une hausse des chiffres d'affaires réels de 3,8%. Le bricolage, le jardinage et les pièces automobiles (+1,1%) ainsi que les loisirs (+3,3%) ont eux aussi enregistré une hausse annuelle de leurs chiffres d'affaires nominaux, tandis que les prix ont légèrement augmenté (+0,1% et +0,0%). L'électronique de loisir a vu ses chiffres d'affaires progresser (+1,7%) l'année dernière encore. La croissance s'est cependant révélée plus modeste que les deux années précédentes, alors que le renchérissement (-0,1%) a été bien plus timide qu'en 2018.

Fig. 57: Les chiffres d'affaires du commerce de détail stagnent

Croissance nom. CA, com. détail (corr. des variations saisonnières/jours ouvrables)

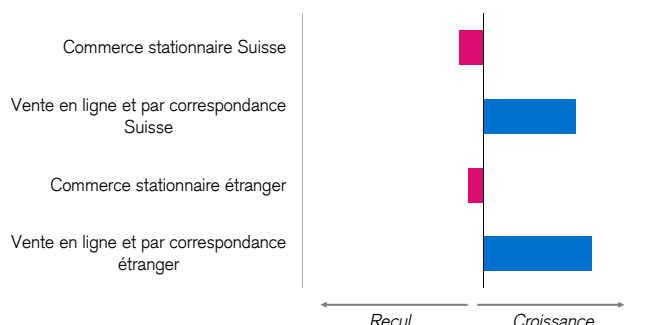


Source: GfK, Credit Suisse

Dernières données: 12.2019

Fig. 58: Évolution de la demande en Suisse et à l'étranger, 2020

En comp. annuelle, selon les fournisseurs interrogés, n = 174



Source: Fuhrer & Hotz

Dernières données: 2019

Le segment alimentaire peut légèrement relever ses marges

Le segment alimentaire/near-food n'a pas signé de hausse spectaculaire en 2019, avec une progression nominale estimée à 0,3%. Néanmoins, malgré la baisse des prix à l'importation des denrées alimentaires, les prix ont gagné environ 0,1%. Une évolution positive pour le commerce de détail alimentaire, puisque les autres coûts sont restés les mêmes et que les marges ont dû augmenter en conséquence. Une partie de la croissance nominale des chiffres d'affaires est due aux taux de croissance relativement élevés des discounters tels que Denner, Aldi et Lidl. L'expansion des magasins de proximité et des stations-service, dont les chiffres d'affaires ont grimpé de plus de 36% depuis 2010, a sans doute été un autre facteur.

Perspectives 2020: contribution de la démographie et du pouvoir d'achat

En 2020, les faiblesses du secteur manufacturier mondial et la force du franc suisse empêcheront toute croissance dynamique de l'économie. La progression démographique (prévision de +0,8%) et la légère augmentation du pouvoir d'achat, favorisée par la hausse étonnamment faible des primes d'assurance maladie, devraient cependant soutenir les chiffres d'affaires nominaux du commerce de détail (prévision: +0,4%).

Ascension irrésistible des chiffres d'affaires du commerce en ligne

Le commerce de détail stationnaire continue cependant de perdre des parts de marché au profit du commerce en ligne. Depuis 2010, le chiffre d'affaires des fournisseurs en ligne a presque doublé en Suisse. Au total, il est estimé à environ 10,5 mrd CHF en 2019, réitérant ainsi la progression de 10% déjà observée l'année précédente. Environ 80% sont imputables aux fournisseurs suisses, les 20% restants concernant les commerçants en ligne étrangers. Si la croissance en ligne continue comme prévu sur sa lancée, cela entraînera pour 2020 un recul nominal des chiffres d'affaires du commerce de détail stationnaire de 0,9%. Les commerçants et les fabricants sont donc pessimistes à l'égard du commerce de détail stationnaire (fig. 58).

Poursuite de la croissance du commerce en ligne attendue

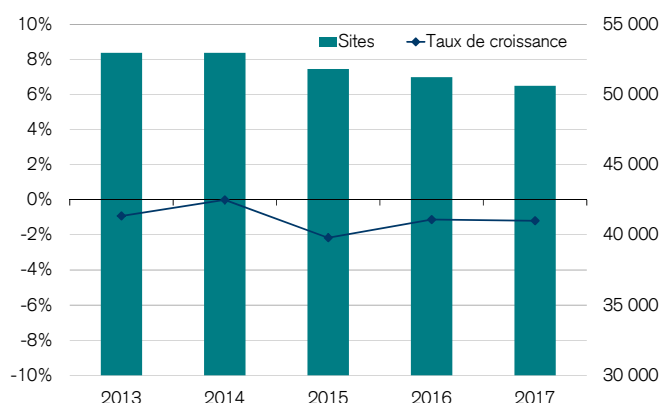
Que ce soit en Allemagne ou en Suisse, les taux de croissance du commerce en ligne ne montrent aucun signe de fatigue, en raison notamment d'effets démographiques. À partir de 2020, la majorité de la population active suisse âgée de 16 à 65 ans sera composée des «digital natives», qui ont grandi avec les technologies numériques et les utilisent donc sans souci. C'est l'une des principales raisons pour lesquelles la croissance est principalement due au commerce en ligne. En outre, les générations plus âgées découvrent elles aussi les avantages des achats en ligne. La proportion de personnes qui se servent d'Internet quotidiennement, sont en ligne plus de six heures par semaine et accèdent à Internet via leur téléphone portable augmente le plus significativement chez les plus de 60 ans. La forte croissance due aux «cheveux gris» devrait se poursuivre dans les années à venir, et la part des 30 à 59 ans devrait en faire de même.

La croissance en ligne malmène les surfaces de vente

En parallèle à l'augmentation de l'utilisation d'Internet en Suisse, la part de la population ayant réalisé au moins un achat en ligne sur les trois derniers mois a aussi fortement progressé depuis 2014. En 2017, 72% des Suisses ont effectué au moins un achat en ligne dans un laps de temps de trois mois. Avec ce pourcentage, la Suisse est le deuxième pays au taux de consommateurs en ligne le plus élevé d'Europe, derrière le Royaume-Uni. Ce chiffre a probablement encore augmenté depuis 2017, même si la croissance n'est sûrement plus aussi dynamique qu'entre 2014 et 2017. Dans le même temps, 82% de la population britannique fait désormais des achats en ligne. La part du commerce en ligne vaut déjà pour plus de 18% du total du chiffre d'affaires du commerce de détail et va crescendo. Le commerce stationnaire est donc sous pression. Pour preuve, au Royaume-Uni et aux États-Unis (les deux pays avec la part du commerce en ligne la plus élevée), les fermetures de magasins ont atteint un nouveau record en 2019.

Fig. 59: Le nombre de points de vente toujours en recul

Nombre de sites (axe de droite), variation en % (axe de gauche)

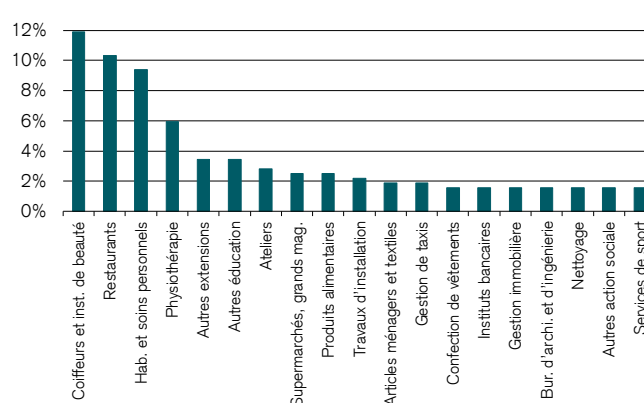


Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Dernières données: 2017

Fig. 60: Réaffectation des surfaces de vente

Répartition des nouveaux locataires de surfaces en RDC, utilisation mixte, en %



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: 2017

Amortissements sur les valeurs immobilières en Grande-Bretagne

Les difficultés du commerce de détail se reflètent désormais également sur les titres immobiliers au Royaume-Uni. Diverses sociétés immobilières ont ainsi dû procéder à des amortissements de leurs surfaces de vente en raison de l'effondrement des revenus locatifs. Autre nuage à l'horizon: en décembre 2019, la société de fonds britannique M&G a annoncé la clôture d'un grand fonds immobilier fortement axé sur les surfaces retail. Outre le changement structurel vers les canaux en ligne, les incertitudes autour du Brexit au Royaume-Uni incitent les consommateurs à la prudence. Des procédures d'insolvabilité spéciales permettent en outre aux commerçants de détail britanniques de fermer des magasins et d'imposer des réductions de loyers, ce qui entraîne des pertes douloureuses pour les bailleurs. Cette évolution ne passera pas inaperçue en Suisse, même si les structures y sont quelque peu différentes.

Contraction des surfaces existantes

Le commerce stationnaire tente de limiter la perte de parts de marché en recourant à des innovations et à de nouveaux concepts, mais la bataille qu'il livre est souvent perdue d'avance. Le nombre de points de vente du commerce de détail en Suisse ne cesse de diminuer depuis des années, passant d'un peu moins de 53 000 points de vente en 2013 à environ 50 000 en 2017 (fig. 59). Depuis 2014, ni les sites ni les entreprises du secteur n'ont augmenté d'une année à l'autre. Le recul structurel du nombre de points de vente a été flagrant dans les communes touristiques (-8,7%), les centres (-6,0%) et les communes à revenus élevés (-4,7%). Vögele Shoes et Ex Libris sont des exemples d'enseignes de renom qui ont dû réduire le nombre de leurs succursales.

Les réaffectations façonnent le paysage

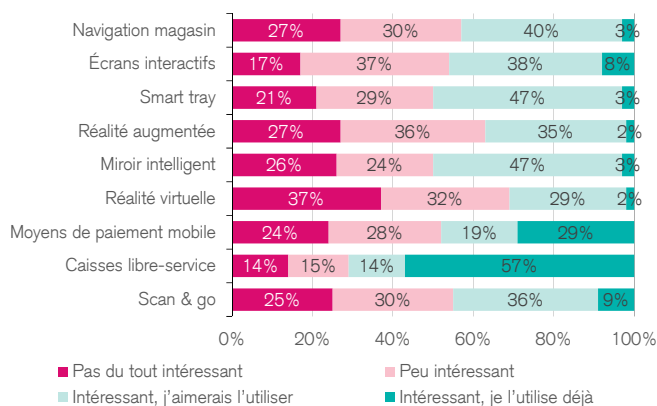
Au vu du grand nombre de surfaces de vente vacantes, une réaffectation s'impose souvent (fig. 60). La comparaison des anciennes annonces portant sur des surfaces de vente en rez-de-chaussée avec les données actuelles nous a permis de calculer le taux de réaffectation pour l'année 2017. Résultat: 20% seulement des surfaces annoncées ont été relouées à des commerçants du détail. Elles ont surtout été occupées par des restaurants, mais aussi par des prestataires de services tels des salons de coiffure ou de beauté. Certaines surfaces ont même été transformées en bureaux. Les établissements de crédit, les agences immobilières ou les cabinets d'architectes et d'ingénieurs sont intéressés par ces anciennes surfaces de vente, souvent proposées à des conditions de location intéressantes. La réaffectation s'accompagne toutefois d'inconvénients pour le bailleur, qui doit assumer le surcoût de la transformation et composer avec des locataires étrangers au secteur, souvent moins disposés à payer.

Numérisation des points de vente

Dans le même temps, le commerce de détail stationnaire cherche son salut dans le recours à de nouvelles technologies et à de nouveaux services pour proposer une meilleure expérience d'achat et un meilleur service à la clientèle. Il est actuellement en pleine phase de conception et de test. Les divers efforts et expériences devraient se poursuivre ou s'intensifier à l'avenir – notamment parce que les jeunes générations d'acheteurs, en particulier, manifestent davantage d'intérêt pour les nouvelles technologies que les baby-boomers. L'acceptation des nouvelles technologies par les consommateurs ne correspond pas aux attentes des commerçants de détail en matière de solutions numériques (fig. 61 et 62). Toutefois, l'intégration des technologies en ligne et hors ligne ne pourra pas empêcher le transfert des chiffres d'affaires vers le canal en ligne. Au mieux, elle le ralentira.

Fig. 61: Intérêt au recours à de nouvelles technologies

Avis des consommateurs fin 2019 (base: 513 consommateurs)

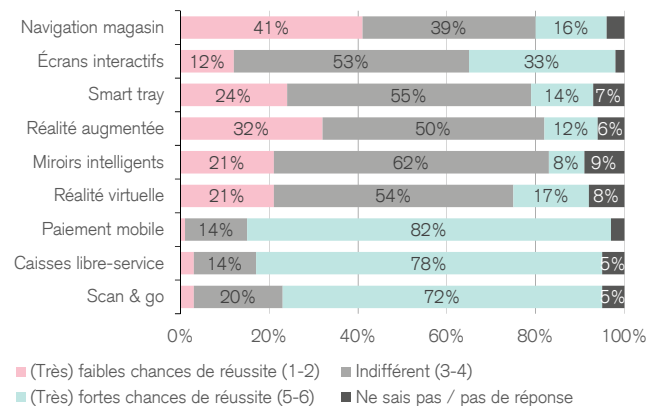


Source: Fuhrer & Hotz / Omni Channel Forum

Dernières données: 2019

Fig. 62: Chances de réussite du point de vue du commerce

Évolution jusqu'à 2022 (base: 76 experts issus du commerce)



Source: Fuhrer & Hotz

Dernières données: 2019

Les rues commerçantes au top?

Les hauts-lieux du commerce de détail suisse perçoivent eux aussi le changement structurel. Cependant, contrairement à l'ensemble du marché, les principales artères commerçantes des grandes villes disposent d'atouts de taille.

High streets: les meilleures rues commerçantes

Les plus prestigieux lieux du commerce de détail suisse ne s'étendent que sur quelques centaines de mètres dans les grandes villes suisses. C'est là que les meilleurs magasins d'une ville sont établis. Il y a encore quelques années, les commerçants de détail devaient payer des «pas-de-porte» élevés pour s'assurer une place dans ces rues. Mais aujourd'hui, la demande s'est considérablement refroidie: même les meilleures artères commerçantes ne peuvent échapper au changement structurel. Cela étant, les prix au mètre carré des meilleures rues n'ont jusqu'ici guère été ajustés, ce qui place les fournisseurs de surfaces dans une position toujours confortable. Selon Cushman & Wakefield, la Bahnhofstrasse de Zurich (5^e rang) et la rue du Rhône à Genève (17^e rang) figurent toujours parmi les emplacements les plus chers d'Europe.⁸

Des atouts géographiques uniques

Les meilleures artères commerçantes de Suisse disposent d'atouts géographiques uniques et inimitables. Elles bénéficient de leur situation privilégiée à proximité de la rade d'un lac, d'un nœud de transports publics ou comme axe d'accès à la vieille ville. Elles sont donc très fréquentées par les consommateurs locaux et les touristes, et sont très intéressantes pour les commerçants de détail et les fabricants de produits de marque. Il y a donc peu de surfaces vacantes dans les «high streets» des grandes villes: 1,5% en 2019 selon le prestataire de services immobiliers CBRE.

Une visibilité maximale

La situation exceptionnelle de ces commerces n'est cependant pas la seule à contribuer à l'affluence des clients. La concentration de marques connues, mais aussi l'attrait et le glamour des magasins les plus prestigieux sont également des atouts pour ces artères commerçantes. La Bahnhofstrasse de Zurich, qui a fait son entrée dans le top 14 des rues d'Europe en termes d'affluence, peut donc rivaliser avec les boulevards des plus grandes villes qui comptent davantage de sites touristiques.⁹ Sur le segment des rues de luxe, le sud de la Bahnhofstrasse de Zurich figure même parmi les dix premières d'Europe.

Le mix de locataires doit être adapté

Sur les grandes artères commerçantes suisses, les chaînes internationales dominent dans le mix de locataires. Selon CBRE, leurs parts oscillent suivant les villes: environ 50% dans la Spitalgasse et la Marktgasse de Berne, 59% dans la rue de Bourg de Lausanne, 66% dans la Bahnhofstrasse de Zurich, 68% dans la Freie Strasse de Bâle et même 69% dans la rue du Marché de Genève. Entre 80 et 100% des locataires sont des chaînes qui comptent d'autres établissements ailleurs en Suisse. Dans le mix de locataires, les magasins de vêtements et de chaussures représentent 31% à 55%. À Genève et à Zurich, les horlogeries et les bijouteries comptent pour un quart à un tiers des locataires. Ces parts vont devoir être adaptées dans les années à venir. La fermeture de la boutique de mode féminine Globus dans la Spitalgasse à Berne souligne à quel point les marques doivent s'adapter. La tendance s'éloigne des magasins de mode pour s'orienter vers des secteurs tels que l'alimentation, la gastronomie et la santé/beauté.

Le rôle du commerce stationnaire évolue

Dans notre monde actuel, où les consommateurs peuvent tout commander en ligne à tout moment, le rôle du point de vente stationnaire a changé. La fonction de vente s'efface derrière la fonction de marketing – en d'autres termes, le contact avec la clientèle et l'expérience du client gagnent en importance. En conséquence, l'importance de l'affluence a de nouveau augmenté. L'exemple de la Bahnhofstrasse à Zurich illustre bien cette situation: les loyers les plus élevés sont désormais payés dans la partie nord de la Bahnhofstrasse, à proximité de la gare centrale (fig. 63) – avec 2915 connexions par jour, c'est l'une des plus fréquentées au monde. En semaine, 466 800 passagers y sont en transit. La visibilité du point de vente est donc elle aussi devenue essentielle. Les emplacements clés et les grandes vitrines justifient des loyers plus élevés. Ces caractéristiques des immeubles devraient devenir encore plus importantes à l'avenir.

⁸ Cushman & Wakefield 2018: Main Streets across the world

⁹ BNP Paribas: Pan-European footfall analysis 2017–2018

Les magasins deviennent des centres d'expériences pour le client

Les points de vente stationnaires doivent établir un lien avec le consommateur et offrir une meilleure perception de la marque. Dans l'idéal, le client est conquis par la marque et une communauté se constitue (c'est l'exemple d'Apple). Le magasin devient alors un lieu de rencontre où des articles sont retournés, des services supplémentaires fournis, des produits achetés en ligne récupérés et de nouveaux produits testés. La numérisation peut contribuer à créer des expériences d'achat. Un exemple: à Los Angeles, dans son concept de magasin «Nike Live», Nike évalue les habitudes d'achat et les données des utilisateurs de son appli qui habitent dans le quartier et, sur la base des résultats, équipe son magasin de nouveaux vêtements, chaussures et accessoires toutes les deux semaines – parfois en exclusivité. Grâce aux informations ainsi recueillies, les clients peuvent en outre recevoir des suggestions extrêmement pertinentes de produits.

Les magasins les mieux situés ont les cartes en main

Ce genre d'évolutions profite aux points de vente situés sur les meilleures artères commerçantes. Auparavant, les consommateurs devaient se rendre dans un magasin souvent situé en dehors de la ville, alors qu'aujourd'hui, c'est le magasin qui vient à eux. Les magasins de proximité ont déjà anticipé ce processus. Rien d'étonnant donc à ce que de grands magasins spécialisés s'installent eux aussi dans les centres-villes. Après avoir expérimenté les pop-up stores dans les centres-villes, IKEA investit maintenant dans des surfaces plus petites et facilement accessibles en centres-villes. L'attrait croissant des villes comme lieux de résidence ou de travail encourage également ce phénomène. Des facteurs tels que la densité de l'emploi pèsent donc davantage dans le choix du lieu d'implantation, car ils promettent une certaine affluence (fig. 64). Toutefois, seules les artères commerçantes les plus fréquentées bénéficient de ce souci de l'affluence, car les grandes chaînes réduisent leurs réseaux de succursales – surtout dans les petits et moyens centres. Cela réduit l'effet d'aspiration de leurs rues commerçantes et augmente l'attrait des rues principales, qui peuvent ainsi étendre leur zone de captage.

Le tourisme, un moteur supplémentaire

Dans le sillage de la forte croissance du tourisme urbain (+45% depuis 2006), les touristes sont un facteur toujours plus important pour les grandes villes et leurs rues commerçantes. Avec leur pouvoir d'achat élevé, les touristes asiatiques ont contribué à cette forte croissance. Leur nombre de nuitées a triplé depuis 2005, et leur part dans le total des nuitées est passée de 10% en 2005 à 19% en 2018. Le commerce de détail est le principal bénéficiaire des séjours de courte durée de nombreux voyageurs d'affaires et touristes urbains (1,7 jour): le temps leur manque pour faire de longues excursions, mais pas pour faire du shopping.

Les fabricants émancipés, des locataires potentiels

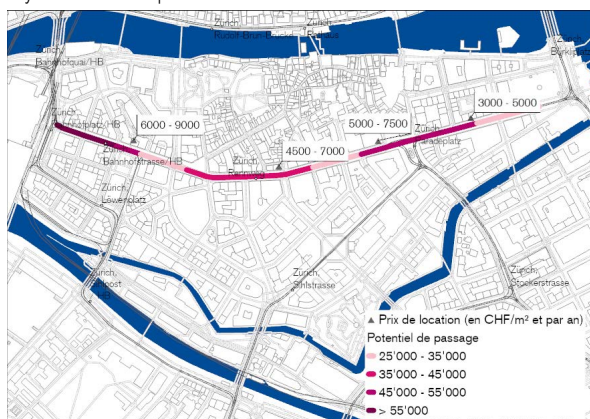
Grâce à Internet et aux boutiques en ligne, chaque fabricant d'un produit de marque peut mettre en place un canal de distribution directe. Ce qui lui manque, en revanche, c'est la visibilité auprès de ses clients. En plus d'une présence sur les marchés appropriés, le point de vente stationnaire est donc un bon moyen de se faire connaître ou remarquer des clients. À moyen terme, nous tablons sur une hausse de la demande de locataires pour les meilleurs emplacements. Cela étant, de nombreux formats internationaux se sont récemment concentrés sur le développement de leur présence en ligne et disposaient donc de trop peu de ressources pour optimiser leurs réseaux de succursales.

L'avenir des high streets

À l'avenir, le shopping se fera surtout dans les principales rues commerçantes, qui disposent de l'attrait et de l'affluence nécessaires. Les surfaces de vente devraient toutefois se réduire car 400 m² suffisent pour la nouvelle fonction de magasin. Le mix de locataires devrait redevenir plus intéressant, d'autant qu'en plus des commerçants de détail connus, les fabricants de produits de consommation recherchent eux aussi de plus en plus la proximité avec les consommateurs.

Fig. 63: Affluence potentielle et loyers

Loyers en CHF/m² par an

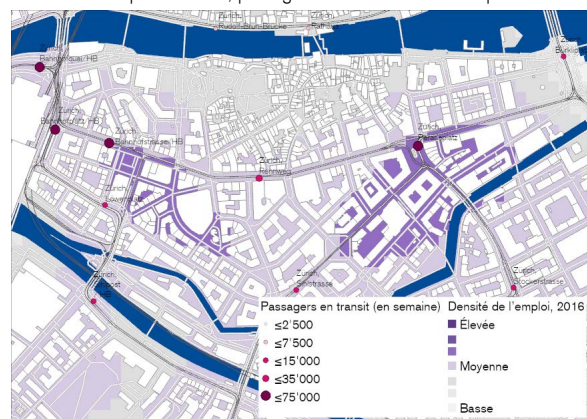


Source: Senozon, Wüest Partner

Dernières données: 2018

Fig. 64: Densité de l'emploi et affluence des VBZ

Densité de l'emploi en 2016, passagers des VBZ: nombre de personnes en transit

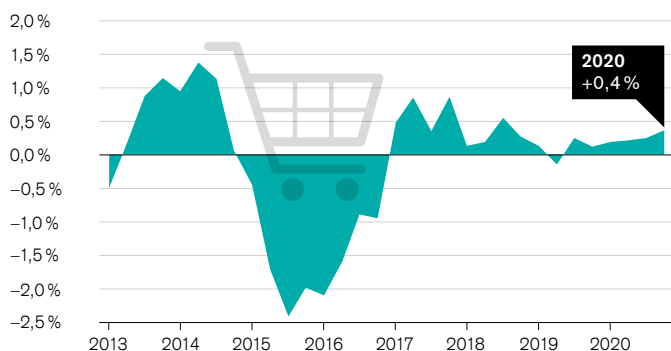


Source: Credit Suisse, Office fédéral de la statistique, Transports publics de Zurich

Réduction des surfaces en vue

Demande

Croissance des CA dans le commerce de détail, nominale

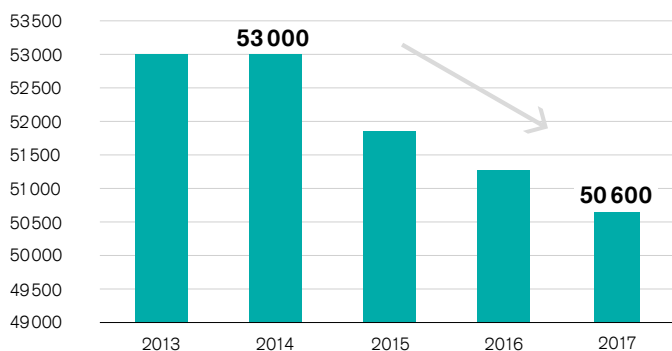


- Croissance démographique et hausse du pouvoir d'achat soutiennent la consommation, la vigueur du franc freine la tendance
- Recul des CA dans le commerce stationnaire

2020: hausse modeste des CA, recul de la demande de surfaces dans le commerce de détail

Offre

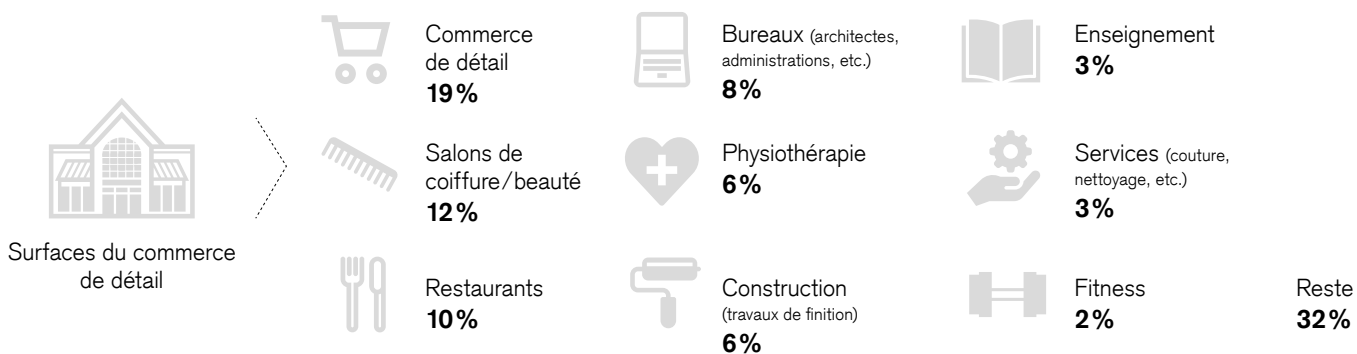
Nombre de points de vente



- Recul continu des points de vente
- Réduction concomitante des surfaces des magasins

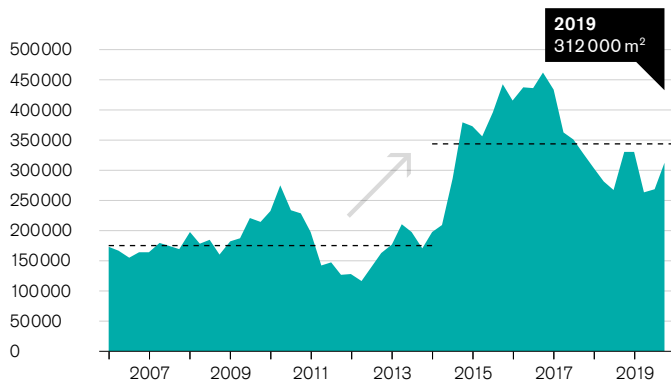
2020: poursuite du recul des surfaces de vente

Réaffectation des surfaces du commerce de détail (situées en rez-de-chaussée)



Offre de surfaces

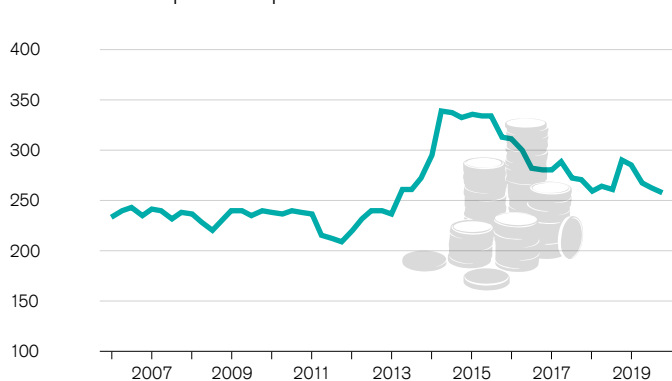
En m²



2020: l'offre de surfaces toujours à un niveau élevé

Prix des loyers proposés

En CHF par m² et par an



2020: les loyers continuent de baisser

Élan pour l'immobilier de bureau

Une large reprise du marché de la location et des primes de risque robustes viennent étayer les perspectives de placement dans l'immobilier du bureau allemand.

En quête d'une meilleure diversification des risques

Compte tenu du découplage croissant des prix des immeubles de rendement suisses de leurs fondamentaux (p. ex. loyers en baisse et vacances en hausse sur le marché locatif), les investisseurs suisses recherchent de plus en plus des alternatives de placement et une meilleure diversification des risques. S'ils veulent conserver le caractère défensif des placements immobiliers suisses, leur attention se porte inévitablement sur le marché allemand. Les placements immobiliers de base en Allemagne présentent des caractéristiques défensives similaires à celles de leurs homologues en Suisse. Selon le MSCI, les rendements globaux en Allemagne ont fluctué autour de 3,5% par an depuis 2002, un chiffre un peu plus élevé qu'en Suisse (0,8% p.a.), mais nettement inférieur à celui des portefeuilles immobiliers diversifiés à l'échelle mondiale (5,5% p.a.).

Faible corrélation avec les placements suisses

Malgré des caractéristiques comparables, les placements immobiliers en Allemagne offrent une bonne diversification par rapport à l'immobilier suisse, notamment l'immobilier de bureau allemand, dont le cycle est le plus fortement décalé par rapport à la Suisse. Le coefficient de corrélation des rendements globaux entre les placements dans des bureaux allemands et suisses depuis 2002 n'est que de 0,06, une corrélation légèrement positive, mais étonnamment faible.

Retard à combler après une longue phase de faiblesse

Dans le sillage d'un essor prononcé de la construction à la fin des années 1990, les rendements des placements immobiliers en Allemagne ont longtemps sous-performé ceux de la Suisse et des portefeuilles diversifiés à l'échelle internationale (fig. 65). Depuis 2014 toutefois, le marché allemand des placements immobiliers vit une véritable renaissance. Entre 2014 et 2018, le segment de la logistique en Allemagne a affiché la plus forte performance, avec un rendement global annualisé de 11,9%. Viennent ensuite les logements locatifs, les immeubles de bureaux et les immeubles commerciaux, avec des rendements respectifs de 10,1%, 7,9% et 7,6% par an.

Le plus grand marché de transactions d'Europe

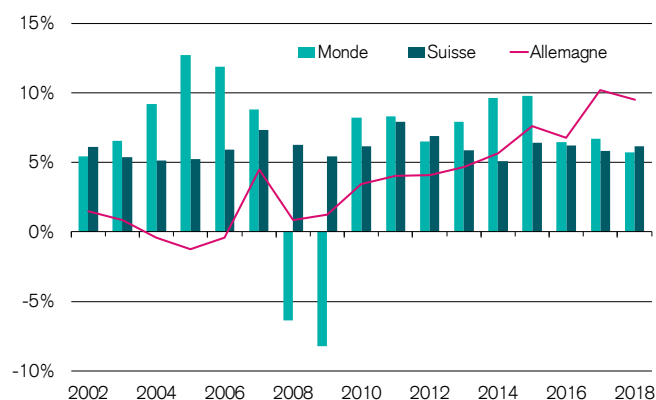
Par conséquent, les investisseurs internationaux ont accordé de plus en plus d'attention aux placements immobiliers allemands. Selon Real Capital Analytics, le volume de transactions d'immobilier commercial en Allemagne a atteint en moyenne 17,6 mrd EUR par trimestre entre le troisième trimestre 2016 et le troisième trimestre 2019. L'Allemagne a ainsi détrôné le Royaume-Uni (16,4 mrd EUR) en tant que plus grand marché de transactions d'Europe.

Des rendements nets bas, mais des primes de risque élevées

Le regain d'appétit pour les placements immobiliers allemands a provoqué une hausse des prix de transaction et, par symétrie, une baisse des rendements nets (fig. 66). En 2019, le phénomène s'est encore accentué faute d'alternatives de placement dans un environnement de taux d'intérêt négatifs plus prononcé. À la fin 2019, les placements immobiliers allemands affichaient toutefois une prime de risque élevée (d'un point de vue historique et en comparaison avec la période précédant la crise financière) de plus de 300 points de base par rapport aux obligations d'État.

Fig. 65: Les placements immobiliers allemands, source d'impulsions

Rendements globaux des placements directs en %, en CHF (hedged)



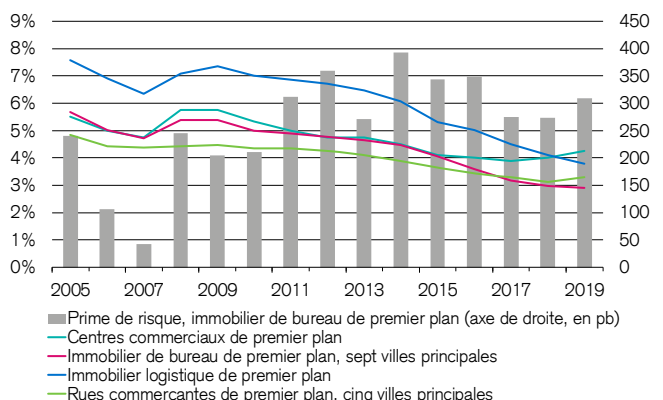
Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: MSCI, Credit Suisse

Dernières données: 2018

Fig. 66: Rendements nets en recul, primes de risque stables et élevées

Immobilier allemand: rendements initiaux nets basés sur les transactions en %; primes de risque/primes de rendement par rapport aux emprunts d'État, en pts de base



Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: Property Market Analysis, Credit Suisse

Dernières données: 2019

Des rendements nets plus élevés que sur l'immobilier de bureau zurichois

La tendance à l'augmentation de la consommation en ligne pèse sur les investissements dans l'immobilier commercial, mais stimule dans le même temps ceux dans l'immobilier logistique. Le rendement net moyen des meilleurs immeubles logistiques en Allemagne est passé pour la première fois sous la barre des 4,0% en 2019, et sous le niveau des centres commerciaux de premier plan. En 2011, ce pourcentage dépassait encore 7,0%. Sur la même période, le rendement net moyen des immeubles de bureaux de premier plan a reculé de 5,0% à 3,0%. Même si cette valeur semble très basse, les immeubles de bureaux de premier plan en Allemagne affichent encore une prime d'environ 70 points de base par rapport à ceux de Zurich.¹⁰

Structure polycentrique de l'immobilier de bureau allemand

L'examen des rendements immobiliers ne serait pas complet sans une analyse des marchés locaux. En raison d'une plus grande transparence et d'une meilleure liquidité, nous nous concentrons sur l'immobilier de bureau dans les sept villes principales, qui comptent actuellement pour 80% des investissements dans l'immobilier de bureau selon Savills. D'après des chiffres de Property Market Analysis (PMA), l'ensemble du parc disponible dans ces villes était estimé à plus de 79 mio. m² à la fin 2019. Avec 18,2 mio. m², Berlin était le plus grand marché à la fin 2019. Venaient ensuite Munich, Hambourg et Francfort avec respectivement 14,0, 13,7 et 10,3 mio. m². Les villes de Cologne, Düsseldorf et Stuttgart, avec 7,6 mio. m² chacune, étaient quant à elles clairement distancées.

Timide augmentation de l'offre...

Contrairement à la Suisse, où l'immobilier de bureau a connu un essor, l'augmentation des surfaces en Allemagne a été minime au cours de la dernière décennie (fig. 67). En 2018, le total des surfaces de bureaux nouvellement achevées s'élevait à un peu moins de 1 mio. m², soit 1,3% seulement du parc total existant.

... malgré une reprise conjoncturelle et structurelle de la demande

Dans le même temps, l'immobilier de bureau allemand a enregistré une reprise de la demande. La croissance moyenne de l'emploi de bureau dans les sept principales villes du pays a dépassé 2% par an entre 2014 et 2018. La demande conjoncturelle s'est accompagnée d'une tendance structurelle à la flexibilité dans les locations de bureaux. La demande brute en surfaces dans les sept villes principales a augmenté de manière significative, avant de se stabiliser au-dessus de la barre de 3,5 mio. m² depuis 2016 (fig. 68).

Convergence vers des taux de vacance autour de 2%

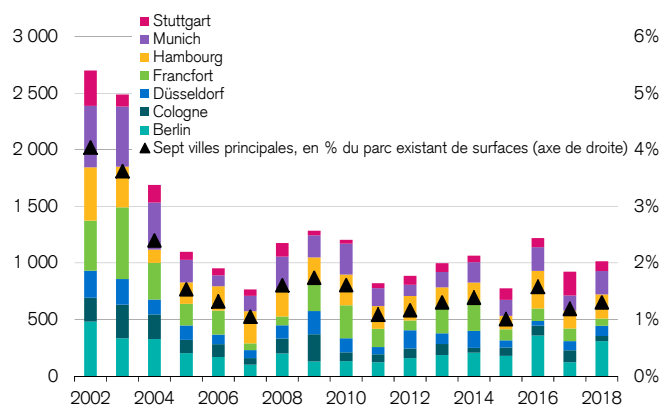
La combinaison d'une offre faible et d'une demande plus soutenue a entraîné une réduction significative des surfaces vacantes (fig. 68). En 2011, la situation en matière de surfaces vacantes variait significativement selon les villes. Ainsi, Francfort comptait plus de 18% de surfaces inoccupées, contre 6% pour Stuttgart. Au troisième trimestre 2019, Stuttgart, Munich et Berlin affichaient des taux de vacance de 2% seulement ou moins. À Hambourg et à Cologne, le taux de vacance n'était que légèrement supérieur.

Tendance haussière des prix des loyers

Les niveaux des prix des loyers dans les sept villes principales d'Allemagne ont longtemps été freinés par les taux de vacance élevés. En 2013, les loyers de bureaux par mètre carré figuraient parmi les plus bas parmi les villes d'importance économique similaire à travers le monde, et étaient également en moyenne 10 à 15% inférieurs aux loyers observés au début du nouveau millénaire. Depuis toutefois, le recul prononcé du nombre de surfaces vacantes a provoqué une hausse importante des loyers dans les sept villes (fig. 69).

Fig. 67: Faible expansion dans l'immobilier de bureau allemand

Surfaces de bureaux achevées en mio. m² par ville et valeurs agrégées en % des surfaces existantes

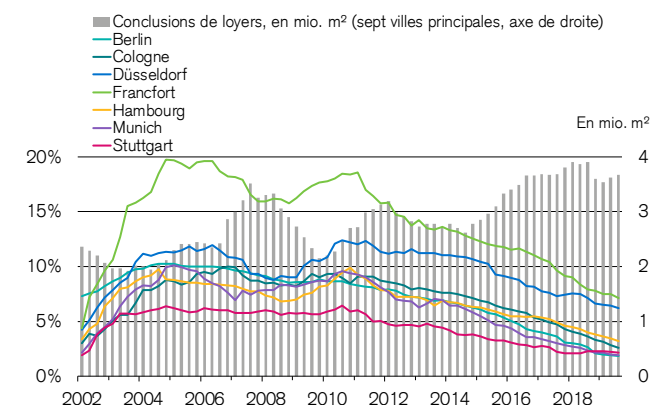


Source: Property Market Analysis, Credit Suisse

Dernières données: 2018

Fig. 68: Une demande robuste entraîne une baisse des vacances

Surfaces vacantes en % du total des surfaces existantes par ville, conclusions de loyers agrégées pour les sept marchés principaux, en mio. m² (somme sur 12 mois)



Source: Property Market Analysis, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

¹⁰ Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Berlin s'impose comme une capitale mondiale de la technologie

Parmi toutes les villes allemandes, Berlin est celle qui a connu le développement le plus impressionnant. Entre 2014 et 2018, l'emploi dans les segments liés aux bureaux y a progressé de 3% par an, tandis que les loyers les plus élevés y ont grimpé de 24 à 36 EUR par mètre carré et par mois. Autrefois ville administrative, la capitale allemande est désormais un centre économique de renommée internationale. La technologie, la communication, la biotechnologie, la pharmaceutique ainsi qu'un foisonnement de start-up sont les principaux moteurs du marché berlinois de la location.

2019: l'immobilier de bureau fait front face au ralentissement de la conjoncture

En 2019, la conjoncture allemande a connu un sérieux coup de frein. Pour l'an dernier, nous tablons sur une croissance réelle du PIB de 0,5%, après des taux de croissance annuels moyens de 2,0% enregistrés entre 2014 et 2018. Le secteur manufacturier, l'industrie automobile et le secteur des exportations, en particulier, ont sensiblement ralenti, alors que les segments de services pertinents pour l'immobilier de bureau, eux, ont continué à se développer de façon robuste. En dépit d'une croissance économique plus faible, les locations sont encore restées à des niveaux très élevés en 2019 et la hausse des prix des loyers s'est poursuivie.

Réaction de l'offre en cours

Compte tenu de la pénurie prononcée de surfaces sur certains marchés et de la hausse des niveaux des prix des loyers, il n'est pas surprenant que le volume de surfaces de bureaux en construction augmente à l'heure actuelle, comme l'illustre la figure 70. Berlin dispose en la matière d'un pipeline relativement important, tout comme Munich, où un nombre relativement important de surfaces est également en construction.

Aucune détente en vue en dehors de Berlin et de Francfort

La plupart des surfaces sont toutefois déjà pré-louées, et la part non louée est très peu élevée à Cologne, Düsseldorf et Hambourg. À Munich, la majeure partie des surfaces en construction se trouve en périphérie. Par conséquent, Berlin et Francfort devraient être les deux seules villes à voir la pénurie de l'offre se résorber quelque peu.

Seule une légère augmentation des surfaces vacantes est attendue

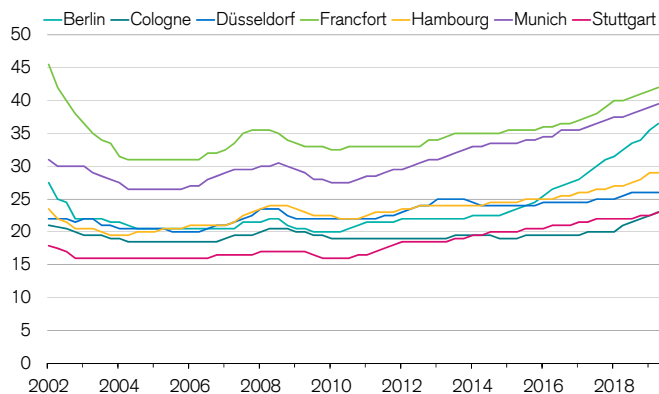
Pour que les surfaces vacantes progressent à nouveau de façon significative, un effondrement de la conjoncture serait nécessaire. Or, conformément à notre scénario macroéconomique qui prévoit pour 2020 en Allemagne une croissance économique aussi timide qu'en 2019, nous tablons sur une légère augmentation des surfaces vacantes. Par conséquent, les surfaces vacantes dans les sept villes principales devraient demeurer à des niveaux historiquement bas. Et par la même occasion, les prix des loyers devraient continuer à augmenter, à un rythme un peu plus lent.

Une nouvelle croissance des revenus nets est probable

Les perspectives de placement pour l'immobilier de bureau allemand restent donc intactes. Les rendements nets déjà très bas représentent certes un risque en cas de hausse plus soutenue des taux d'intérêt, les primes de risque élevées devraient néanmoins continuer à stimuler l'appétit des investisseurs. Notons encore que les contrats de location de bureaux en Allemagne ont une durée moyenne de quatre à cinq ans. Beaucoup d'entre eux devraient être renouvelés avec des niveaux de loyers plus élevés dans les années à venir, même si les loyers du marché restent inchangés ou diminuent légèrement. En conséquence, de nouvelles augmentations des rendements sont à attendre dans les portefeuilles immobiliers.

Fig. 69: Essor des prix des loyers

Prix des loyers les plus élevés pour nouvelles locations de bureaux, en EUR par m² et par mois

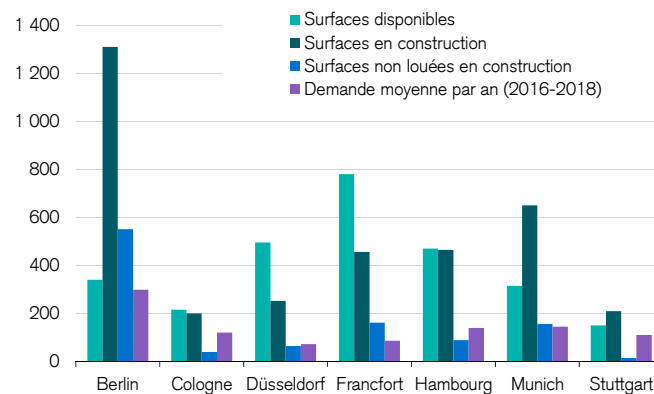


Source: Property Market Analysis, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Fig. 70: Aucune détente de la pénurie de l'offre en vue

Comparaison entre surfaces de bureaux disponibles, surfaces en construction et absorption nette, en milliers de m², par ville



Source: Property Market Analysis, Credit Suisse

Dernières données: T2 2019

La sécurité a un prix

En 2019, les prix des fonds immobiliers et surtout des actions immobilières ont grimpé. De l'avis des investisseurs, l'environnement de taux négatifs ne prendra pas fin de sitôt. Ils continuent donc à s'intéresser aux placements immobiliers indirects.

Niveau record pour les placements immobiliers indirects

Les actions et les fonds immobiliers suisses ont eux aussi tiré leur épingle du jeu durant la belle année boursière 2019. Avec des rendements totaux respectifs de 37,0% et 20,7%, ils ont signé la meilleure performance des 20 dernières années et ont largement dépassé les actions immobilières de la zone euro (16,7%) (fig. 71).

Les intérêts en soutien

Outre le bon moral des investisseurs, les taux d'intérêt ont à nouveau été le moteur de l'excellente performance des placements indirects. Le changement de cap de la Fed en matière de politique monétaire a éloigné la perspective de remontée des taux – et également en Suisse. Sur fond de craintes de récession, les taux d'intérêt à long terme ont atteint de nouveaux plateaux durant l'été, ce qui s'est traduit temporairement par un rendement inférieur à -1% sur les emprunts de la Confédération à dix ans (fig. 71). S'il s'est quelque peu normalisé depuis lors, il devrait demeurer nettement en territoire négatif en 2020. Les faibles pressions inflationnistes, l'affaiblissement de la conjoncture et la menace de pressions à la hausse sur le franc suisse plaident contre une augmentation des taux directeurs par la BNS.

Les actions immobilières sont chères

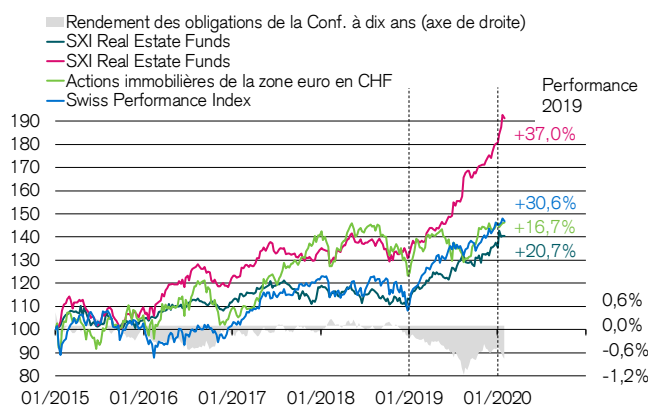
La hausse des actions immobilières suisses cotées a fait grimper leurs primes et leurs agios. Les primes des actions immobilières ont atteint leur niveau le plus élevé à la fin 2019, à 43,2% (fig. 72). Toutefois, les primes des fonds immobiliers par rapport à leur valeur nette d'inventaire (VNI) évoluent à nouveau dans la fourchette des sommets atteints entre 2015 et 2017 – alors pourtant que les augmentations de capital ont nettement progressé en comparaison annuelle (à plus d'1 mrd CHF) et que trois nouveaux fonds ont été cotés.

Juste rapport de prix entre surfaces habitables et commerciales

La différence de prime entre les fonds immobiliers résidentiels (agio moyen: 35,5%) et les fonds immobiliers à usage commercial et mixte (29,4%) a continué de se réduire, en raison surtout de la contraction continue du marché du logement locatif, conjuguée à une reprise tendancielle simultanée sur le marché des surfaces de bureaux. Dans le même temps, le rapport de prix entre fonds commerciaux et fonds immobiliers résidentiels semble à nouveau équilibré. Cette évolution est également soutenue par les pertes de revenus locatifs, toujours à 5,1% pour les fonds immobiliers résidentiels en 2019, tandis que celles des fonds commerciaux ont un peu augmenté pour la première fois depuis 2015, à 6,1%.

Fig. 71: Rendement global élevé grâce à la baisse des taux d'intérêt attendue

Performance totale des placements immobiliers indirects; indice: 1^{er} janvier 2015 = 100; rendement des emprunts de la Confédération à 10 ans



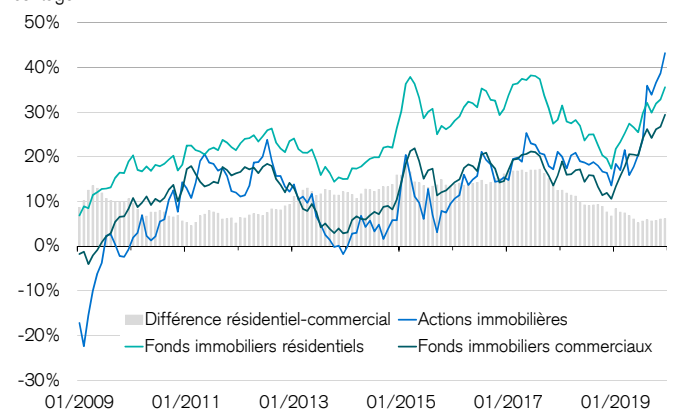
Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 30.01.2020

Fig. 72: Les surfaces commerciales à nouveau prisées

Agios/primes des actions et fonds immobiliers suisses cotés (pondérés par la capitalisation boursière); différence d'agios résidentiel vs. commercial en points de pourcentage



Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 31.12.2019

Les fonds plus anciens sont plus chers

S'agissant des fonds immobiliers résidentiels, les produits bien établis sont très populaires auprès des investisseurs. Fin 2019, l'agio moyen des fonds établis jusqu'en 1963 atteignait la valeur élevée de 39,5% (fig. 73). Dès que l'âge des fonds diminue, leur agio recule: pour les derniers produits arrivés sur le marché dès 2010, il n'était que de 15,4%. La prime des fonds plus anciens est une conséquence directe de leurs caractéristiques: généralement plus grands et géographiquement très diversifiés, ils présentent un risque de perte de rendement plus faible en raison d'une proportion moindre de nouvelles constructions et d'une qualité d'emplacement supérieure à la moyenne. En 2019, par exemple, les pertes de revenus locatifs pour le groupe le plus ancien du fonds s'élevaient à 4,4%, un pourcentage relativement modéré, contre 6,8% pour les fonds les plus récents. En outre, bon nombre des fonds les plus anciens ont un remarquable potentiel d'appréciation à long terme, qui peut être concrétisé par des expansions, des modernisations ou des nouvelles constructions de remplacement. À la lumière de ces avantages, les investisseurs orientés sur le long terme se montrent plus disposés à payer pour des fonds plus anciens.

Risque modéré de correction sur le marché des fonds

De notre avis, les actions immobilières sont chères, au vu des attentes de bénéfices des entreprises et du risque accru découlant de leur corrélation avec le marché des actions. Toutefois, le risque d'une correction majeure des fonds immobiliers nous semble plutôt infime à l'heure actuelle. S'il est peu probable que les rendements totaux de l'année précédente soient atteints, les fonds immobiliers demeurent attrayants pour des investisseurs orientés sur le long terme. Bien que leur rendement direct s'inscrive en recul en raison des prix élevés et de la pression sur les revenus locatifs, les primes de rendement par rapport aux emprunts de la Confédération à dix ans sont encore bien supérieures à la moyenne à long terme, à 290 points de base (état: fin 2019).

Rendement stable du placement grâce à des VNI en hausse

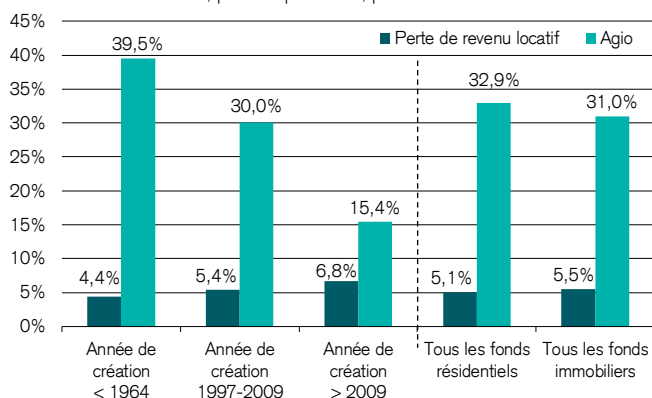
La baisse des revenus locatifs est en outre compensée par la hausse des VNI. Ces trois dernières années, les taux d'intérêt bas ont permis en moyenne des revalorisations annuelles moyennes d'environ 2% pour les fonds immobiliers, ce qui s'est traduit par un rendement du placement de plus de 5% (fig. 74). Même en cas de légères augmentations des taux d'intérêt à long terme, ces bénéfices devraient se maintenir pendant un certain temps, dans la mesure où les taux d'es-compte pertinents pour les valorisations des immeubles réagissent avec une certaine inertie aux variations des taux d'intérêt.

Conclusion: la stabilité à un prix

2019 a été une année extraordinaire pour les investisseurs immobiliers, mais qui ne se répétera probablement pas de sitôt. Les fonds immobiliers, en particulier, restent néanmoins une option intéressante pour les investisseurs orientés sur le long terme, grâce à des rendements relativement stables et à des caractéristiques semblables à celles des obligations. Les grands fonds bien établis, surtout, promettent une certaine stabilité, qui doit cependant être achetée à un prix élevé. Le niveau élevé des prix offre également une bonne occasion de procéder à des remaniements au sein d'un portefeuille immobilier. Pour de nombreux investisseurs immobiliers, un placement dans les marchés immobiliers étrangers est une option qui mérite d'être envisagée. C'est notamment le cas pour les fonds de pension, dont la part étrangère dans le portefeuille immobilier est passée de 6 à 12% en un an, selon l'indice de fonds de pension du Credit Suisse. Les investissements dans des segments de croissance tels que l'immobilier logistique ou les serviced apartments peuvent également contribuer significativement à optimiser le rapport rendement/risque.

Fig. 73: Les fonds immobiliers résidentiels bien établis sont prisés

Perte de revenus locatifs et agios des fonds immobiliers suisses cotés avec accent sur l'immobilier résidentiel, pondéré par la VNI, par année de lancement du fonds

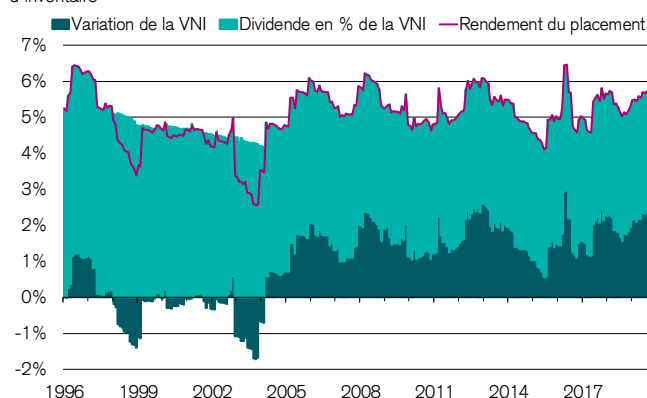


Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: rapports annuels des fonds, Credit Suisse | Dernières données: 12.2019

Fig. 74: Rendement stable des placements grâce aux gains de valeur

Rendement des placements des fonds immobiliers suisses cotés; VNI: valeur nette d'inventaire



Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 31.12.2019

Les centres moyens, plus qu'une option intermédiaire?

Grâce aux intérêts bas, la demande soutenue d'immeubles de rendement devrait perdurer encore un certain temps. Alors que les offres excédentaires tendent à se multiplier sur le marché locatif, les investissements sûrs sont prisés. Les centres moyens peuvent être une alternative intéressante à des placements sur le marché très concurrentiel des grands centres.

2019: une course effrénée à l'immobilier

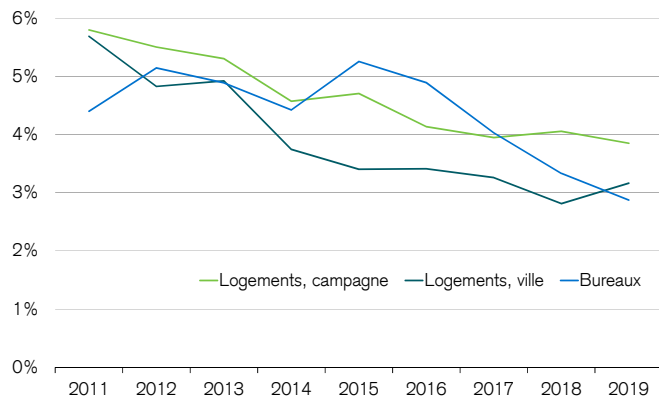
L'année dernière, la cinquième de la période d'intérêts négatifs, l'immobilier a eu la faveur des investisseurs. Selon l'indice IAZI (Investment Real Estate Index), les nouveaux investisseurs détenant des immeubles de rendement résidentiels et mixtes ont pu générer un rendement de cash-flow net moyen de 3,4% et ainsi obtenir un rendement excédentaire dépassant parfois de 400 points de base ou plus les obligations d'État à dix ans. La bonne conjoncture des années précédentes a pour l'heure consolidé la demande sur les marchés locatifs et, partant, la base de revenus – surtout dans l'immobilier de bureau. De nombreux acteurs du marché continuent donc à investir massivement dans de nouveaux projets de construction, en dépit de la situation délicate sur le front des locations. En 2019, en termes de dépenses prévues dans le bâtiment, le nombre de projets de nouvelles constructions approuvées a cédé 10% par rapport à 2018; cependant, si l'on observe les nouvelles demandes de permis de construire déposées, le total des projets de nouvelles constructions (35,4 mrd CHF) a dépassé de 2% celui de l'année précédente.

Nouveau recul des rendements initiaux pour les surfaces de bureaux

La demande toujours soutenue sur le marché des transactions et le niveau élevé des prix en découlant se reflètent également dans les rendements initiaux (fig. 75). Dans le cas des surfaces de bureaux, ils ont reculé pour la quatrième année consécutive, s'établissant à 2,9% (brut) en 2019. Sont principalement concernées les surfaces de bureaux urbaines, prisées dans les centres-villes en raison de la reprise prononcée de l'immobilier de bureau. En conséquence, le différentiel de rendement entre surfaces de bureaux et surfaces résidentielles, qui n'avait cessé de diminuer ces dernières années, a maintenant disparu. Cela illustre la situation des deux segments sur le cycle de marché: si la reprise est avancée, du moins sur le segment intérieur des surfaces de bureaux, le marché du logement locatif poursuit sa contraction. Les rendements initiaux des biens résidentiels ont toutefois augmenté dans les villes (de 2,8% à 3,2%), sans pour autant que cela ne laisse supposer une inversion de la tendance des prix dans les grands centres. Cette augmentation semble s'expliquer par certaines transactions réalisées en début d'année, motivées par l'impression qu'un changement de politique monétaire était imminent. Dans les autres villes et communes rurales, les rendements initiaux bruts se sont légèrement repliés, de 4,1% à 3,9%.

Fig. 75: Surfaces de bureaux: les rendements initiaux historique-ment bas

Rendements initiaux bruts (médiane) basés sur des transactions d'investisseurs institutionnels; ville: grands centres et Lucerne, Lugano, St-Gall, Bellinzone et Chiasso

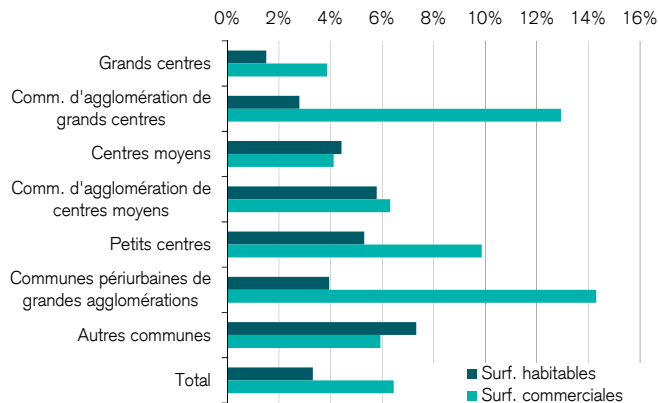


Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.
Source: REIDA, Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: 12.2019

Fig. 76: Deuxième plus faible risque de vacance pour les centres moyens

Perte de revenus locatifs en % des loyers projetés; période: T3 2017 – T3 2019; analyse basée sur environ 130 000 baux à loyer



Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: T3 2019

Quand le capital prudent cherche des alternatives de placement

Au vu des évolutions de l'an dernier en politique monétaire et dans l'économie, les acteurs du marché ont peu de doutes quant au fait que les intérêts négatifs vont persister pendant un certain temps. La demande d'immeubles de rendement va donc se poursuivre, tandis que l'écart entre marché locatif et marché des investisseurs va encore se creuser. Les investisseurs vont placer davantage de capital dans l'immobilier tout en privilégiant probablement la qualité et donc, une certaine sécurité, dans le choix des biens. Les immeubles des grands centres, qui associent faibles risques de vacance et demande garantie, sont donc prisés.

Un marché concurrentiel dans les grands centres

Il devient cependant de plus en plus difficile d'investir ailleurs que dans des propriétés existantes. Dans la ville de Zurich, par exemple, seules 20 parcelles non bâties ont été négociées en moyenne chaque année entre 2011 et 2018, contre 31 sur la décennie précédente. Le marché des transactions est par conséquent limité et il est difficile pour les différents acteurs de s'y faire une place. Des propriétaires privés d'immeubles assurent encore une certaine liquidité: ils ont su saisir des occasions ces dernières années et ont réalisé de beaux bénéfices en vendant leurs biens. Les sociétés immobilières et les investisseurs institutionnels ne sont pas seulement en concurrence les uns avec les autres: à Zurich, ces dernières années, les pouvoirs publics et les coopératives de construction de logements ont eux aussi étoffé leurs portefeuilles immobiliers, comme le révèlent les statistiques sur les transferts de propriété du canton de Zurich.

Les centres moyens, une alternative

Au vu des perspectives d'intérêts négatifs décrites ci-dessus, les placements de capitaux devraient continuer à faire l'objet de réallocations, l'immobilier remplaçant des positions en liquidités ou des emprunts d'État à faibles risques. Sur le marché de l'immobilier, ces capitaux se destinent à des biens en bon état, dans des emplacements aussi peu risqués que possible, avec une bonne demande et un faible taux de vacance. Entre 2017 et 2019, selon les analyses de données de la Real Estate Investment Data Association (REIDA), les investisseurs institutionnels ont dû composer avec des pertes de rendement de 1,5% pour les surfaces résidentielles et de 3,9% pour les surfaces commerciales dans les grands centres (fig. 76). Pour les surfaces résidentielles, le deuxième risque de vacance le plus faible se situe en périphérie des grands centres (2,8%). Mais les surfaces commerciales y ont enregistré des pertes de rendement à deux chiffres. Les centres moyens, en revanche, présentent un risque de vacance nettement plus faible pour les surfaces commerciales, et des pertes de rendement sur les surfaces résidentielles (4,4%) bien inférieures à celles des petits centres et des communes rurales. Pour les investisseurs conscients des risques, les centres moyens pourraient donc représenter une alternative aux grands centres.

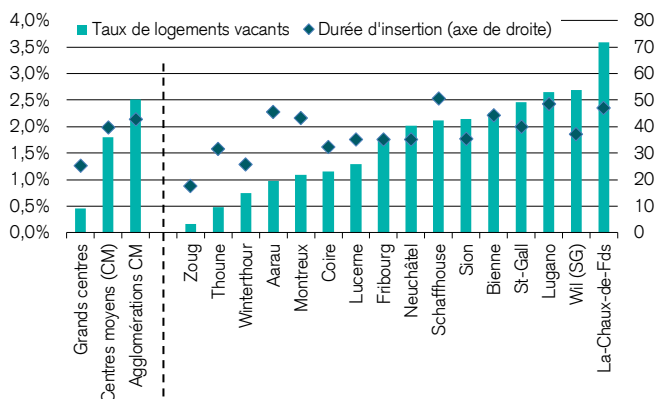
Placements immobiliers dans les centres moyens de Suisse

Définition des centres moyens

Les centres moyens, définis dans notre analyse comme les noyaux urbains des agglomérations de plus de 50 000 habitants, constituent un groupe de 28 villes, de Winterthur (plus de 110 000 habitants) à Rorschach (tout juste 10 000 habitants).¹¹ Ce groupe est hétérogène, avec des centres moyens classés derrière les cinq grands centres, répartis dans toutes les régions du pays et appelés villes B et C dans la terminologie de l'immobilier.

Fig. 77: Risque de vacance le plus faible à Zoug, Thoun et Winterthour

Taux de vacance (location et propriété) en % du parc de logements et durée moyenne d'annonce de logements locatifs, en jours

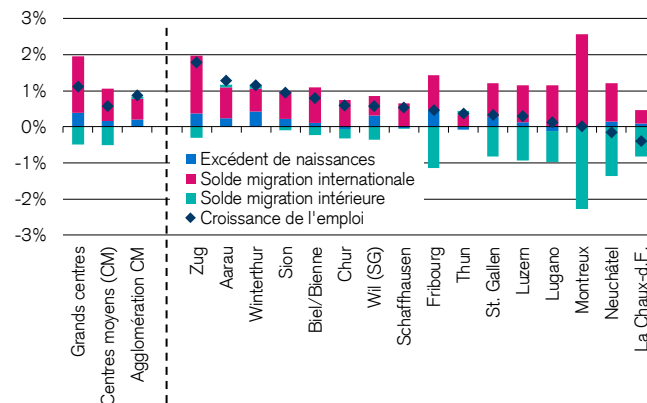


Source: OFS, Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T4 2019

Fig. 78: Plus forte croissance démographique dans les villes proches de Zurich

Solde de la population: moyenne annuelle 2014 – 2018, en % de la population résidente



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Dernières données: 2018

¹¹ Dans nos analyses ci-après des différentes villes, nous nous concentrons sur les 16 villes de plus de 20 000 habitants.

Peu de logements disponibles à Zoug, Thoue et Winterthour

Les taux de logements vacants mettent en évidence l'hétérogénéité de ce groupe (fig. 77): dans des villes comme Thoue, Winterthour et Aarau, ces taux sont en effet au niveau de ceux des grands centres. Zoug, avec un taux de logements vacants de 0,17% (à peine inférieur à celui de Zurich), est concerné par une pénurie de logements. À l'autre bout du classement, des villes comme St-Gall, Lugano et Wil affichent des taux de vacance bien supérieurs à la moyenne suisse de 1,66%. La Chaux-de-Fonds (3,6%) présente même à l'heure actuelle une évidente offre excédentaire.

Faible demande dans les centres de Neuchâtel et du Tessin

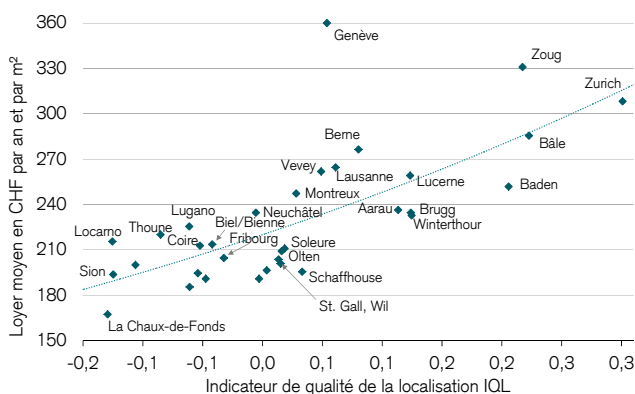
Ces dernières années, la demande a globalement évolué moins dynamiquement dans les centres moyens que dans les cinq grands centres. Les centres moyens ont par ailleurs montré une certaine tendance – moins prononcée – à la réurbanisation. Comme les grands centres, ils ont enregistré une croissance démographique en légère accélération ces dernières années, au détriment de la périphérie (fig. 29, p. 24). La ville de Zoug se distingue ici aussi en termes de dynamique démographique, avec une croissance presque deux fois plus rapide que les grands centres sur les cinq dernières années (fig. 78). Aarau, Winterthour, Sion et Biemme ont aussi affiché une croissance remarquable ces dernières années. L'évolution a été différente dans certaines villes qui n'ont pas bénéficié dans la même mesure de l'immigration en provenance de l'étranger et/ou ont perdu de la population au profit de leur périphérie. La population est même en déclin dans les deux centres moyens neuchâtelois, comme d'ailleurs dans l'ensemble du canton depuis deux ans. La dynamique démographique est tout aussi morose au Tessin et dans ses centres, lesquels comptent parfois plus de décès que de naissances en raison d'un âge moyen élevé.

Domicile et travail la plupart du temps dans la même ville

Les centres moyens ne peuvent pas non plus rivaliser avec les grands centres en termes de croissance de l'emploi, avec +1,1% par an dans les grands centres entre 2012 et 2017, contre 0,8% seulement dans les centres moyens (fig. 81). Certains centres moyens, tels Montreux et Thoue, sont relativement bien positionnés en tant que villes résidentielles, même si leur solde de pendulaires demeure positif. La ville de Winterthour, autrefois au cœur de l'industrie suisse, s'est elle aussi transformée en une ville tertiaire et résidentielle. Les soldes de pendulaires de ces villes sont positifs, bien que de nombreux habitants se rendent également dans les grands centres proches de Lausanne, Zurich et Berne. Quant aux centres moyens de Baden, Aarau et Zoug, ils comptent plus de travailleurs que de résidents. Le rapport entre l'emploi et la population y est même encore plus élevé que dans la moyenne des grands centres. Baden a néanmoins récemment perdu des places de travail dans l'industrie. Mais grâce à sa proximité avec Zurich et à la qualité de son emplacement (fig. 79), la ville dispose des meilleurs atouts pour se repositionner comme ville tertiaire et résidentielle, contrairement à La Chaux-de-Fonds, par exemple.

Fig. 79: Les loyers deux fois plus élevés à Zoug qu'à La Chaux-de-Fonds

Indicateur de qualité de la localisation (IQL) et loyer net d'un bien neuf moyen (loyers à la conclusion du bail, ajustés par la qualité)

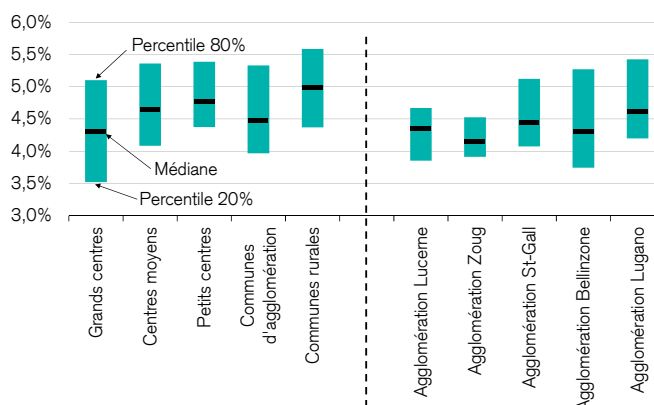


Source: Wüest Partner, Credit Suisse

Dernières données: T2 2019

Fig. 80: Prime de risque sur les rendements bruts des centres moyens

Rendements bruts de 1700 immeubles de rendement résidentiels de portefeuilles d'investisseurs institutionnels, 2018



Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Source: REIDA, Credit Suisse

Dernières données: 2018

Bonnes perspectives pour les revenus locatifs à Baden et à Winterthour

Si les cinq grands centres se situent tous bien au-dessus de la moyenne suisse en termes de qualité de l'emplacement et de niveau des loyers, le tableau est extrêmement hétérogène dans les centres moyens (fig. 79). Certains d'entre eux, notamment Zoug, Baden et Lucerne, ont un profil comparable à celui des grands centres pour ce qui est de la qualité de l'emplacement et des loyers. Seule la ville de Genève, par exemple, dépasse les prix des loyers atteints à Zoug. En matière de qualité de l'emplacement, Zoug se classe troisième, derrière Zurich et Bâle. Des villes comme Baden, Winterthour et Schaffhouse affichent des loyers plutôt bas par rapport à la qualité là aussi supérieure à la moyenne de leur emplacement, ce qui laisse présager un futur potentiel de croissance des revenus locatifs. Dans le cas de Schaffhouse, mais aussi d'Olten, de St-Gall et de Wil, l'offre assez étendue sur le marché du logement empêche pour l'heure la réalisation de quelque potentiel de croissance que ce soit. Compte tenu de l'attractivité inférieure à la moyenne de l'emplacement, les villes de Locarno, Lugano et Thoune sont plutôt chères. Dans les agglomérations tessinoises, l'essoufflement de la demande et la hausse des surfaces vacantes ont déjà déclenché sur les loyers une correction qui devrait se prolonger pendant un certain temps.

Un supplément de risque récompensé par un meilleur rendement¹²

C'est le rapport risque/rendement qui est finalement décisif pour déterminer l'attrait d'un lieu où investir. Une analyse des données comptables de 1700 immeubles de rendement résidentiels du portefeuille de la REIDA (cf. ci-dessus) révèle que le rendement brut (rapport entre revenu locatif brut réalisé et valeur vénale) atteint une valeur médiane de 4,6% dans les centres moyens, soit plus de 30 points de base au-dessus du niveau des grands centres et ce, en dépit de pertes de rendement plus élevées dues aux surfaces vacantes (fig. 80). Dans les emplacements supérieurs à la moyenne, le différentiel de rendement est même bien plus important. Les primes de risque sont encore supérieures dans les petits centres (4,8%) et les communes rurales (5,0%). Dans les agglomérations de Lucerne et de Zoug, les rendements bruts sont de l'ordre de ceux des grands centres. Enfin, il est parfois possible d'obtenir de meilleurs rendements sur le marché tessinois, actuellement plus risqué.

Conclusion: les centres moyens près de Zurich...

Compte tenu d'un marché partiellement tari et de la densité croissante de la réglementation applicable à la planification, à la construction et au logement dans les grands centres, les investisseurs immobiliers conscients des risques sont bien inspirés de chercher des lieux de placement alternatifs. Les centres moyens sont une alternative évidente, même s'ils forment un groupe très hétérogène. Certains d'entre eux sont bien plus qu'une option intermédiaire. La ville de Zoug, par exemple, bien placée et solide économiquement, offre un profil risque/rendement comparable à celui des grands centres – mais plus personne n'en ignore le potentiel. De par sa localisation et sa proximité avec Zurich, la ville de Baden promet également un haut degré de sécurité. Des villes telles que Winterthour, Lucerne et Aarau passent quasiment pour des emplacements «core plus», avec leur belle qualité et leur risque de vacance limité.

... et près de Lausanne, des alternatives de premier choix

Dans le cas des autres centres moyens, il faut compter sur une prime de risque un peu plus élevée. Car si beaucoup d'entre eux ont du potentiel, ils affichent aujourd'hui déjà une offre parfois excédentaire (notamment Olten et St-Gall). Autrement dit, à court ou moyen terme, il ne faut pas s'attendre à des augmentations de la valeur et des revenus locatifs. Les perspectives en la matière sont meilleures à Vevey et Montreux, par exemple, où l'on attend encore une hausse des loyers. On retrouve les risques les plus élevés à des lieux dont l'attrait est inférieur à la moyenne, qui présentent déjà des tendances à la suroffre et disposent de peu d'impulsions de la demande. À l'heure actuelle, le phénomène concerne surtout les villes du Tessin, où les rendements semblent trop faibles pour justifier des risques plus élevés.

Plus la macrosituation est risquée, plus la qualité est importante

Répartir le portefeuille entre différentes villes permet d'optimiser son rapport risque/rendement. Toutefois, plus les investisseurs s'éloignent des villes A, plus la microsituation et les caractéristiques du bien deviennent importantes pour réduire le risque de pertes de rendement et d'ajustements de valeur. Cela vaut en particulier pour les nouvelles constructions, où l'absorption des surfaces à louer peut prendre un certain temps (pp. 27 et ss.). Dans ces cas de figure, des connaissances approfondies du marché sont indispensables afin de pouvoir orienter de manière optimale un projet selon les besoins du marché régional.

¹² Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Fig. 81: Démographie, économie et marché immobilier dans les noyaux urbains des agglomérations moyennes

Indicateurs de marché pour les noyaux urbains des agglomérations suisses de plus de 50 000 habitants*

Ville	Population en 2018	Croissance de la population ¹	Immigration nette de l'étranger	Immigration intérieure nette ¹	Croissance de l'emploi ²	IQL, 2019 ³	Expansion attendue immeub. plurif. ⁷	Taux de logements vacants, 2019 ⁴	Durée annoncée ⁵	Loyer net/m ² , T2 2019 ⁶	Tendance attendue loyers ⁷
Winterthour	111 851	1,1%	0,6%	0,1%	1,1%	1,2	→	0,7%	26	233	↗
Lucerne	81 691	0,3%	1,0%	-0,9%	1,1%	1,2	→	1,3%	35	259	→
St-Gall	75 833	0,3%	0,9%	-0,8%	1,2%	0,2	↘	2,5%	40	201	→
Lugano	63 185	0,1%	1,1%	-0,9%	1,0%	-0,6	↗	2,7%	49	225	↘
Bienne	55 159	0,8%	1,0%	-0,2%	0,6%	-0,4	→	2,3%	44	214	→
Thoune	43 734	0,4%	0,3%	0,1%	0,0%	-0,9	→	0,5%	32	220	↗
Fribourg	38 365	0,5%	1,0%	-1,1%	0,5%	-0,3	→	1,7%	35	205	→
La Chaux-de-Fonds	37 952	-0,4%	0,4%	-0,8%	-0,7%	-1,3	→	3,6%	47	167	↘
Schaffhouse	36 587	0,5%	0,6%	0,0%	1,3%	0,3	↗	2,1%	51	195	→
Coire	35 378	0,6%	0,7%	-0,3%	0,7%	-0,5	↘	1,2%	32	213	↗
Sion	34 353	0,9%	0,8%	-0,1%	0,8%	-1,2	→	2,1%	36	194	→
Neuchâtel	33 489	-0,2%	1,1%	-1,4%	0,2%	-0,1	↗	2,0%	35	235	↘
Zoug	30 542	1,8%	1,6%	-0,3%	1,1%	2,2	→	0,2%	18	331	↗
Montreux	25 984	0,0%	2,6%	-2,3%	0,7%	0,3	→	1,1%	43	247	↗
Wil (SG)	23 966	0,6%	0,5%	-0,4%	0,7%	0,1	↘	2,7%	37	204	→
Aarau	21 506	1,3%	0,9%	0,1%	0,9%	1,1	↘	1,0%	46	236	↗
Vevey	19 891	1,0%	1,9%	-1,4%	0,2%	0,5	↘	0,8%	34	262	↗
Baden	19 342	0,8%	1,0%	-0,7%	-0,5%	2,1	↘	0,6%	33	252	↗
Bellinzone	18 635	0,7%	0,5%	-0,1%	0,6%	-1,1	↘	2,7%	56	200	↘
Oltén	18 363	1,2%	0,9%	0,3%	2,1%	0,2	↗	3,0%	44	209	↘
Soleure	16 777	0,2%	0,6%	-0,4%	1,6%	0,2	→	0,9%	39	211	→
Locarno	15 826	0,2%	0,7%	-0,4%	0,5%	-1,3	→	3,4%	59	215	↘
Mendrisio	14 942	0,2%	0,5%	-0,1%	1,1%	-0,5	→	3,3%	66	195	↘
Arbon	14 633	0,7%	0,7%	0,0%	0,6%	-0,5	→	2,2%	54	191	→
Uzwil	12 892	0,3%	0,7%	-0,6%	-0,1%	0,0	↗	1,7%	48	191	→
Altstätten	11 733	1,0%	1,2%	-0,5%	-0,3%	-0,6	→	1,7%	56	185	→
Brugg	11 179	0,5%	0,5%	0,0%	0,5%	1,2	↗	1,7%	50	235	→
Rorschach	9441	1,0%	1,5%	-0,8%	-0,4%	0,0	→	2,4%	57	196	→
Total centres moyens	933 228	0,6%	0,9%	-0,5%	0,8%	0,2	↘	1,8%	40	222	→
Total des communes d'agglomération des centres moyens	951 798	0,9%	0,6%	0,1%	1,2%	0,4	↗	2,5%	43	217	↘
Total grands centres	1 062 437	1,1%	1,6%	-0,5%	1,1%	1,8	→	0,5%	25	304	↗
Suisse	8 544 527	1,0%	0,7%	--	1,0%	0,0	↘	1,7%	39	233	↘

* Tous les chiffres se réfèrent au statut de la commune au 1er janvier 2015. Les fusions et autres mutations communales après cette date ne sont pas prises en compte.

¹ 2014 – 2018, p.a.

² 2012 – 2017, p.a.

³ Indicateur de qualité de la localisation (IQL) du Credit Suisse, CH = 0,0; total par type de commune: moyenne pondérée

⁴ y c. propriété du logement

⁵ 2019, en nombre de jours

⁶ Loyer à la conclusion du bail ajusté par la qualité, en CHF par m²

⁷ Horizon des prévisions: 2-3 ans

Source: Office fédéral de la statistique, Batimag, Meta-Sys AG, Wüest Partner, Credit Suisse

Dernières données: 2019

Les intérêts prolongent le cycle

Placements indirects: les intérêts s'inscrivent toujours en soutien

Après une année 2019 remarquable pour les placements immobiliers suisses, les actions et fonds immobiliers ont signé une performance plus qu'honorable durant les premières semaines de 2020, notamment parce que les taux d'intérêt à long terme ont à nouveau nettement reculé sur la deuxième moitié de janvier. Les titres immobiliers auront cependant du mal à maintenir ce rythme sur le reste de l'année. À notre sens, les actions immobilières, en particulier, sont désormais chères – à la fois au vu des perspectives de bénéfices des sociétés anonymes immobilières et des valorisations des titres étrangers. Les fonds immobiliers suisses cotés ont eux aussi significativement gagné en valeur. Toutefois, étant donné les attentes prédominantes en matière d'intérêts, leur valorisation semble encore raisonnable. D'autres plus-values sont possibles, mais pas dans la même mesure que l'an dernier. Le soutien apporté par les intérêts bas devrait perdurer un certain temps encore. Aucun durcissement de la politique monétaire n'est à prévoir. La pression à l'appréciation sur le franc suisse s'est accrue durant les premières semaines de 2020, et le franc suisse n'avait pas été aussi cher par rapport à l'euro depuis la mi-2017.

Un potentiel de plus-value toujours valable

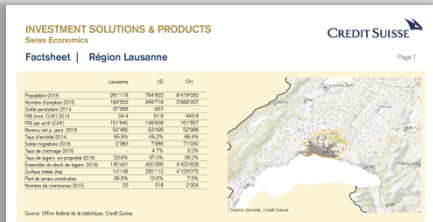
Dans le même temps, aucune pression inflationniste n'est à signaler. Les investisseurs, qui tablent donc sur un maintien des intérêts négatifs, sont disposés à payer le prix fort pour obtenir un rendement sur revenu comparativement intéressant et sûr. Les taux d'intérêt faibles à long terme devraient entraîner de nouveaux bénéfices sur les VNI. Des rendements de placement de l'ordre de 5% restent en conséquence réalistes. Les investisseurs gardent malgré tout un œil sur le marché immobilier et, en particulier, sur le marché du logement locatif. De fait, les actions et les fonds axés sur l'immobilier commercial sont récemment redevenus plus populaires que les fonds immobiliers résidentiels. À notre sens, le rapport de prix entre fonds immobiliers résidentiels et fonds immobiliers commerciaux est à nouveau largement équilibré. Aux investisseurs qui privilégient la sécurité et ont un horizon de placement à long terme, nous recommandons les fonds immobiliers mixtes, qui allient bonne diversification régionale et faibles pertes de revenus locatifs. Les fonds plus récents, notamment, affichent des suppléments de prix moins importants, mais s'accompagnent généralement d'un risque de vacance plus élevé.

Placements directs: le marché prêt pour des intérêts durablement bas

Les acteurs du marché des placements immobiliers directs suisses se préparent eux aussi à des intérêts qui resteront bas. Le léger repli de l'activité de planification, qui se traduit par un recul du nombre de permis de construire, ne devrait donc guère durer, et seul un petit recul de l'accès à des surfaces est attendu en 2020 pour les logements locatifs. Comme, en parallèle, les impulsions de la demande sur les marchés des utilisateurs font largement défaut, la pression sur les revenus locatifs devrait encore augmenter quelque peu – à la fois pour des surfaces résidentielles éloignées des emplacements les plus attractifs et pour les régions périphériques des grands centres pour les surfaces de bureau. Les augmentations annuelles des valeurs vénales, presque systématiques ces dernières années, devraient s'observer quelques années encore, à la faveur du nouveau recul des intérêts et de la torpeur des taux d'escompte applicables aux valorisations. Pour des portefeuilles immobiliers bien diversifiés, nous tablons donc en 2020 sur un rendement global de 4 à 5%.¹³ Sur le marché des transactions, de nouvelles hausses de prix sont possibles – notamment dans les centres. Les investisseurs sont en quête de l'équilibre optimal entre la sécurité des centres et les rendements en moyenne plus élevés, mais plus incertains, des emplacements moins centraux. Les centres des agglomérations moyennes constituent donc une alternative possible aux grands centres coûteux.

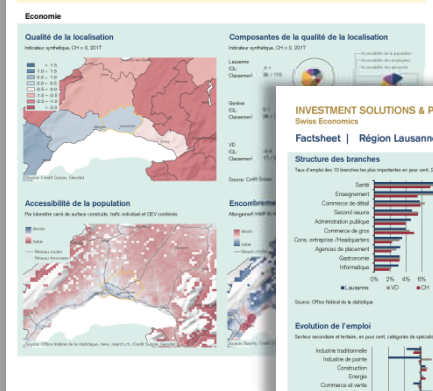
¹³ Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables pour les résultats futurs.

Factsheets: Aperçu des marchés immobiliers régionaux



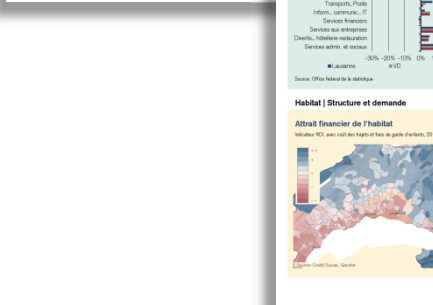
Indicateurs des 110 régions économiques mis à jour régulièrement

Quelle est la qualité de la localisation de la région économique de Lausanne? Quels secteurs sont particulièrement importants pour cette région? Quels sont les prix de l'immobilier dans les communes de cette région? Les factsheets du Credit Suisse répondent à ces questions et à de nombreuses autres sur les thèmes de l'économie régionale, de la démographie et des marchés immobiliers. Des chiffres représentatifs, et régulièrement actualisés, sont présentés sous forme de graphiques, tableaux et cartes.



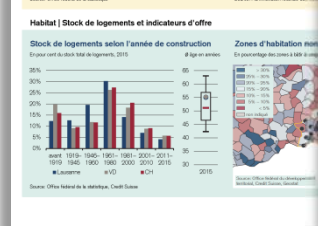
Economie régionale et démographie

Vous prévoyez d'ouvrir de nouveaux sites pour votre entreprise ou vous souhaitez vous faire une idée d'une région économique? Les factsheets du Credit Suisse vous proposent des chiffres actuels sur des thèmes tels que la qualité de la localisation, l'accessibilité et l'évolution de la population.



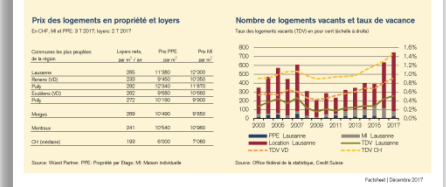
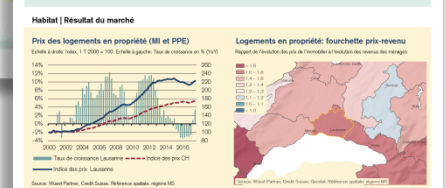
Marchés régionaux de l'immobilier

Vous prévoyez un déménagement, vous souhaitez acheter un logement en propriété ou investir dans un immeuble de rendement? Les factsheets du Credit Suisse vous donnent des informations fondamentales sur le marché régional de l'immobilier avec des indicateurs tels que l'âge du parc immobilier, les statistiques des logements vacants, l'activité de planification etc.



Prix de la PPE et loyers

Vous souhaitez avoir un aperçu des prix régionaux ou comparer les prix entre différentes communes et régions? Vous trouverez également ces informations dans les factsheets du Credit Suisse.



Voici comment commander les factsheets du Credit Suisse:

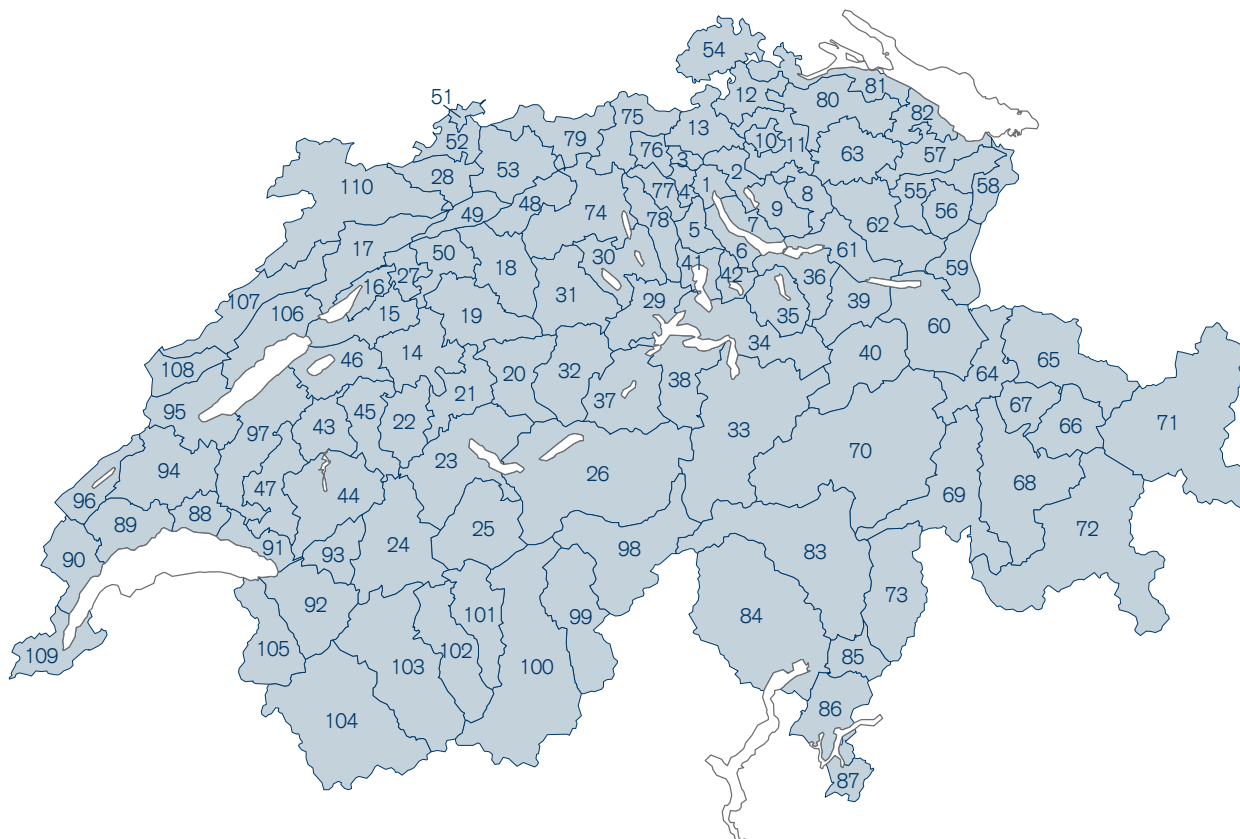
Veillez contacter votre conseillère/conseiller clientèle Credit Suisse pour commander les factsheets portant sur différentes régions économiques dans la langue souhaitée (français, allemand, italien ou anglais).

Vous trouverez la liste des 110 régions économiques de Suisse à la page suivante.

Annexe: régions économiques de Suisse

Les régions économiques ont été définies par le service Credit Suisse Economic Research à partir des régions MS (Mobilité Spatiale) de l'Office fédéral de la statistique. Cette délimitation repose moins sur les frontières politiques que sur des phénomènes économiques, des structures spatiales et des schémas de mobilité. Ces régions économiques peuvent donc être à cheval sur plusieurs cantons.

Régions économiques de la Suisse



1 Zürich-Stadt	23 Thun	45 Sense	67 Schanfigg	89 Morges/Rolle
2 Glattal	24 Saanen/Obersimmental	46 Murten	68 Mittelbünden	90 Nyon
3 Furttal	25 Kandertal	47 Glâne/Veveyse	69 Domleschg/Hinterrhein	91 Vevey/Lavaux
4 Limmattal	26 Berner Oberland-Ost	48 Olten/Gösgen/Gäu	70 Surselva	92 Aigle
5 Knonaueramt	27 Grenchen	49 Thal	71 Engiadina bassa	93 Pays d'Enhaut
6 Zimmerberg	28 Laufental	50 Solothurn	72 Oberengadin	94 Gros-de-Vaud
7 Pfannenstiel	29 Luzern	51 Basel-Stadt	73 Mesolcina	95 Yverdon
8 Oberland-Ost	30 Sursee/Seetal	52 Unteres Baselbiet	74 Aarau	96 La Vallée
9 Oberland-West	31 Willisau	53 Oberes Baselbiet	75 Brugg/Zurzach	97 La Broye
10 Winterthur-Stadt	32 Entlebuch	54 Schaffhausen	76 Baden	98 Goms
11 Winterthur-Land	33 Uri	55 Appenzell A.Rh.	77 Mutschellen	99 Brig
12 Weinland	34 Innerschwyz	56 Appenzell I.Rh.	78 Freiamt	100 Visp
13 Unterland	35 Einsiedeln	57 St. Gallen/Rorschach	79 Fricktal	101 Leuk
14 Bern	36 March/Höfe	58 St. Galler Rheintal	80 Thurtal	102 Sierre
15 Erlach/Seeland	37 Sameraatal	59 Werdenberg	81 Untersee/Rhein	103 Sion
16 Biel/Seeland	38 Nidwalden/Engelberg	60 Sarganserland	82 Oberthurgau	104 Martigny
17 Jura bernois	39 Glarner Mittel- und Unterland	61 Linthgebiet	83 Tre Valli	105 Monthey/St-Maurice
18 Oberaargau	40 Glarner Hinterland	62 Toggenburg	84 Locarno	106 Neuchâtel
19 Burgdorf	41 Lorzenebene/Ennetsee	63 Wil	85 Bellinzona	107 La Chaux-de-Fonds
20 Oberes Emmental	42 Zuger Berggemeinden	64 Bündner Rheintal	86 Lugano	108 Val-de-Travers
21 Aaretal	43 La Sarine	65 Prättigau	87 Mendrisio	109 Genève
22 Schwarzwasser	44 La Gruyère	66 Davos	88 Lausanne	110 Jura

Source: Credit Suisse

Information importante

Le présent rapport reflète les opinions du département Investment Strategy du CS et n'a pas été préparé conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. Il ne s'agit nullement d'un produit du département Research du Credit Suisse bien qu'il fasse référence à des recommandations issues de la recherche ayant été publiées. Plusieurs politiques du CS ont été mises en œuvre pour gérer les conflits d'intérêts, y compris les politiques relatives aux transactions précédant la diffusion de la recherche en investissement. Ces politiques ne s'appliquent toutefois pas aux opinions des stratèges en investissement mentionnées dans le présent rapport.

Avertissement sur les risques

Chaque investissement implique des risques, notamment en matière de fluctuations de valeur et de rendement. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu.

Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet: <https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/>

Le présent rapport comporte des informations concernant des placements impliquant des risques particuliers. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basée sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Des informations complémentaires sont également disponibles dans la brochure explicative intitulée «Risques particuliers dans le négoce de titres» disponible auprès de l'Association suisse des banquiers.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Des commissions, des frais ou toute autre charge comme les fluctuations du taux de change peuvent avoir des répercussions sur les performances.

Risques inhérents aux marchés financiers

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables de résultats futurs. Le prix et la valeur des investissements mentionnés ainsi que tout revenu susceptible d'en résulter peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu. Il vous est recommandé de consulter le(s) conseiller(s) que vous estimez nécessaire(s) pour vous aider à déterminer ces paramètres. Il se peut qu'aucun marché public n'existe pour certains investissements, ou que ceux-ci ne soient négociables que sur un marché secondaire restreint. Lorsqu'un marché secondaire existe, il est impossible de prévoir le prix auquel les investissements se négocieront sur ledit marché ou s'il sera ou non liquide.

Marchés émergents

Lorsque le présent rapport traite des marchés émergents, vous devez avoir conscience qu'il existe un certain nombre de risques et d'incertitudes inhérents aux investissements et transactions dans différents types de placements ou, relatifs ou liés, aux émetteurs et débiteurs constitués en société, implantés ou exerçant des activités commerciales sur les marchés des pays émergents. Les placements relatifs aux marchés des pays émergents peuvent être considérés comme des placements spéculatifs et leur cours seront bien plus volatils que le cours des placements concernant les marchés des pays les plus développés. Les investissements dans des placements relatifs aux marchés émergents sont destinés uniquement aux investisseurs avertis ou professionnels expérimentés qui connaissent les marchés en question, sont capables d'apprécier et de tenir compte des divers risques inhérents à ce type de placements et possèdent les ressources financières nécessaires pour supporter le risque substantiel de perte d'investissement inhérent à ce type de placements. Il vous incombe de gérer les risques liés à tout placement relatif aux marchés des pays émergents et l'affectation des actifs de votre portefeuille. Vous devriez demander l'avis de vos conseillers concernant les différents risques et facteurs à prendre en considération lors d'un investissement dans des placements relatifs aux marchés émergents.

Placements alternatifs

Les hedge funds ne sont pas soumis aux nombreuses réglementations en matière de protection des investisseurs qui s'appliquent aux investissements

collectifs autorisés et réglementés. Quant aux gestionnaires de hedge funds, ils ne sont pas réglementés pour la plupart. Les hedge funds ne se limitent pas à une discipline d'investissement ou une stratégie de négoce particulière et cherchent à tirer profit des différents types de marchés en recourant à des stratégies de levier, relatives à des dérivés et d'investissement spéculatif complexes qui accroissent le risque de perte d'investissement.

Les transactions sur marchandises affichent un niveau de risque élevé, y compris un risque de perte totale de l'investissement, et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. La performance de ces investissements dépend de facteurs imprévisibles tels que les catastrophes naturelles, les influences climatiques, les capacités de transport, les troubles politiques, les fluctuations saisonnières et les fortes influences de l'évolution future, en particulier des futures et des indices.

Les investisseurs immobiliers sont exposés à la liquidité, aux devises étrangères et à d'autres risques, y compris aux risques cycliques, aux risques du marché locatif et local ainsi qu'aux risques environnementaux et aux modifications légales.

Private equity

Le Private Equity (ci-après «PE») désigne des placements en capital-investissement dans des sociétés qui ne sont pas soumises à un négoce public (à savoir qu'elles ne sont pas cotées en bourse); ils sont complexes, généralement illiquides et axés sur le long terme. Les placements dans un fonds de PE présentent généralement un niveau important de risque financier ou commercial. Les placements dans des fonds de private equity ne sont ni garantis ni assortis d'une protection du capital. Les investisseurs sont tenus de répondre à des appels de capitaux sur une longue période de temps. Toute omission à le faire peut généralement entraîner la perte d'une partie ou de la totalité du compte de capital, la renonciation à tout revenu ou gain futur sur les placements effectués avant l'omission et, entre autres choses, la perte de tout droit de participer à des placements futurs ou la vente forcée de ses placements à un prix très bas, beaucoup plus bas que les évaluations du marché secondaire. Les sociétés ou les fonds peuvent être fortement endettés et être, par conséquent, davantage sensibles à des évolutions commerciales et/ou financières ou à des facteurs économiques défavorables. De tels investissements peuvent être confrontés à une concurrence intense, à des conditions commerciales ou économiques évolutives ou à d'autres évolutions susceptibles d'avoir une incidence négative sur leur performance.

Risques de taux d'intérêt de crédit

La valeur d'une obligation dépend de la solvabilité de l'émetteur et/ou du garant (le cas échéant), laquelle peut changer sur la durée de l'obligation. En cas de défaillance de l'émetteur et/ou du garant de l'obligation, celle-ci ou tout revenu en découlant n'est pas garanti(e) et vous pouvez perdre tout ou partie de l'investissement initial.

Département Investment Strategy

Il incombe aux stratèges en investissement d'assurer une formation à la stratégie multi classes d'actifs et la mise en œuvre qui en résulte dans le cadre des affaires discrétionnaires et consultatives du CS. Les portefeuilles modèles ne sont fournis qu'à titre indicatif, le cas échéant. L'allocation de vos actifs, la pondération de votre portefeuille et ses performances paraissent très différentes selon les circonstances particulières dans lesquelles vous vous trouvez et votre tolérance aux risques. Les opinions et les points de vue des stratèges en investissement peuvent se démarquer de ceux des autres divisions du CS. Les points de vue des stratèges en investissement peuvent évoluer avec le temps sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.

Les stratèges en investissement peuvent parfois faire référence à des articles précédemment publiés par Research, y compris des changements de recommandations ou de notations présentés sous forme de listes. Les recommandations contenues dans le présent document sont des extraits des recommandations précédemment publiées par Credit Suisse Research et/ou des références à celles-ci. Pour les actions, il s'agit de la note relative à la société ou du résumé relatif à la société de l'émetteur. Les recommandations relatives aux obligations peuvent être consultées dans la publication Research Alert (bonds) ou Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland respective. Ces documents sont disponibles sur demande ou sur <https://investment.credit-suisse.com>. Les notifications sont disponibles sur www.credit-suisse.com/disclosure.

Clause de non-responsabilité générale/ Information importante

Ce rapport n'est pas destiné à être distribué, ou utilisé par, quelque personne ou entité que ce soit qui serait citoyenne, résidente ou située dans une localité, un État, un pays ou une autre juridiction ou une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la législation ou réglementation ou soumettrait le CS à des obligations d'enregistrement ou de licence au sein de ladite juridiction.

Les références au Credit Suisse effectuées dans ce rapport comprennent Credit Suisse AG, la banque suisse, ses succursales et ses sociétés affiliées. Pour plus d'informations sur notre structure, veuillez consulter le lien suivant: <https://www.credit-suisse.com>

NE PAS DISTRIBUER NI UTILISER À DES FINS DE PROSPECTION

OU DE CONSEIL: Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention. **PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:** Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS. **CONFLITS:** Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre. **IMPÔTS:** Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommander de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer. **SOURCES:** Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport. **SITES WEB:** Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait

partie d'aucune manière du présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques. **CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES:** vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous fournir du matériel marketing concernant nos produits et services, le Credit Suisse Group AG et ses filiales peuvent être amenés à traiter vos données personnelles de base (à savoir vos coordonnées telles que nom et adresse e-mail) à moins que vous nous informiez que vous ne souhaitez plus les recevoir. Vous pouvez à tout moment choisir de ne plus recevoir ces documents en informant votre conseiller.

Entités distributrices

À l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ces informations sont distribuées par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Afrique du Sud:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779. **Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux clients professionnels et aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Suisse, est sise Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. **Espagne:** Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance française, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. **Inde:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité

d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant. Road, Worli, Mumbai – 400 018, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexique:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) et C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Ce document a été préparé aux fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico avant d'effectuer un placement. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. Les prospectus, les documents d'offre, les termes et conditions, les règles de placement, les rapports annuels et les informations financières contiennent des informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière, ainsi qu'auprès de votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas les Relevés de compte, l'INFORME DE OPERACIONES et/ou les confirmations que vous adresse Credit Suisse Mexico en vertu des Règles générales applicables aux établissements financiers et aux autres fournisseurs de services d'investissement. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas une banque, n'est pas autorisé à recevoir des dépôts ou à assurer la conservation de titres et ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Selon les dispositions de la LMV, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie.

Pays-Bas: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlandsche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portugal:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean

Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et de l'autorité de surveillance portugaise, la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C., qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. **Royaume-Uni:** Ce document est distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, les dispositions suivantes s'appliquent: dans la mesure où il est communiqué au Royaume-Uni («UK») ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une promotion financière approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, qui est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités de placement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, Londres, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Levazim Mahallesi, Koru Sokak n° 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas / Istanbul-Turquie.

ÉTATS-UNIS: LE PRÉSENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ÊTRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ÉTATS-UNIS OU À DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ÉTATS-UNIS (AU SENS DE LA REGULATION S DU US SECURITIES ACT DE 1933, DANS SA VERSION AMENDÉE).

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite du Credit Suisse. Copyright © 2020 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

20C013A_IS

Autres publications du Credit Suisse

Retail Outlook 2020

L'étude annuelle relative au commerce de détail suisse présente les perspectives conjoncturelles de la branche ainsi que les défis actuels auxquels elle doit faire face.

7 janvier 2020

Indice de la construction 1er trimestre 2020

L'Indice de la construction suisse publié chaque trimestre vous informe sur la conjoncture actuelle de la branche de la construction et présente des estimations et explications relatives à l'évolution des chiffres d'affaires dans ce secteur.

26 février 2020

Moniteur Suisse 1er trimestre 2020

Le Moniteur Suisse analyse l'évolution de l'économie helvétique et établit des projections en la matière.

17 mars 2020

Moniteur immobilier 2e trimestre 2020

Le Moniteur immobilier établit trois fois par an un état des lieux des évolutions du marché immobilier et s'inscrit ainsi en complément des analyses fondamentales annuelles et des thèmes spéciaux de l'Etude immobilière du Credit Suisse.

9 juin 2020

**La prochaine étude annuelle sur le marché immobilier paraîtra en mars 2021.
Abonnez-vous à nos publications directement auprès de votre conseiller clientèle.**

Diversification mondiale. Ancrage local.

Depuis 1938, des investisseurs privés et institutionnels font confiance à la gamme de produits largement diversifiée et au savoir-faire pointu de Global Real Estate. Vous aussi, misez sur notre longue expérience et investissez dans nos solides placements immobiliers aux perspectives de rendement durables.
credit-suisse.com/ch/realestate