

**Swiss Issues Immobilier**  
Marché immobilier 2010  
Faits et tendances



---

## Impressum

---

**Editeur**

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

**Contact**

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

**Auteurs**

Fredy Hasenmaile  
Philippe Kaufmann  
Dr. Christian Kraft  
Martin Neff  
Thomas Rieder

**Collaboration**

Viktor Holdener

**Impression**

Stämpfli Publikationen AG, Wölflistrasse 1, CH-3001 Berne

**Page de couverture**

Ecole Büttenen, Lucerne  
(Architectes: Rohrer Sigrist Architekten GmbH, Lucerne)  
Photographe: Roger Frei, Zurich

**Clôture de rédaction**

1 février 2010

**Commandes**

Directement auprès de votre conseiller ou dans toutes les succursales  
du Credit Suisse

Exemplaires à l'unité auprès de l'EBIC, fax +41 44 333 37 44  
ou par courriel: daniel.challandes@credit-suisse.com

Commandes internes via Netshop sous n° Mat 1511452  
Abonnements avec publicode ISF (HOST: WR10)

**Visitez notre site Internet**

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

---

## Disclaimer

---

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

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

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

---

**Sommaire**

<b>Une crise immobilière n'est pas une bagatelle</b>	<b>5</b>
<b>Surfaces d'habitation</b>	<b>8</b>
Demande	8
Offre	14
Résultat du marché	16
Complément: problèmes structurels dans le segment des maisons individuelles	20
Perspectives 2010	23
<b>Surfaces de bureaux</b>	<b>24</b>
Demande	24
Offre	27
Complément: surfaces de bureaux modernes	28
Résultat du marché	30
Les cinq principaux marchés suisses des surfaces de bureaux en comparaison	31
Zurich	32
Genève	34
Berne	36
Bâle	38
Lausanne	40
Perspectives 2010	42
<b>Surfaces de vente</b>	<b>43</b>
Demande	43
Offre	44
Résultat du marché	48
Perspectives 2010	51
<b>Le secteur immobilier – une branche qui a le vent en poupe</b>	<b>52</b>
<b>L'immobilier comme placement</b>	<b>56</b>
Rendements des placements immobiliers indirects 2009	56
Fonds immobiliers	57
Complément: qualité de l'emplacement des immeubles d'habitat des fonds immobiliers suisses	59
Sociétés immobilières par actions	62
Perspectives 2010	63



## Une crise immobilière n'est pas une bagatelle

---

L'année passée, la débâcle des subprimes aux Etats-Unis et la crise financière qu'elle a déclenchée ont précipité l'économie mondiale au bord de l'abîme. Même si l'optimisme est de nouveau de mise et que la conjoncture semble reprendre lentement une courbe ascendante, l'heure n'est pas à l'euphorie. Mondialement, les finances publiques sont dans un état désastreux et les séquelles de la récession commencent à se faire véritablement sentir. En Suisse également, le chômage devrait encore grimper jusqu'après l'été 2010 et se maintenir à un niveau élevé.

Un cocktail de crash immobilier, de marché baissier et de contraction des crédits ne signifie rien de bon. En général, il faut plusieurs années pour que les diverses perturbations sur les marchés ne se soient apaisées. Certes, tous les pays ne sont pas touchés de la même manière, mais suffisamment pour repousser à bien plus tard un essor vraiment durable. Le fait que de nombreuses économies nationales affichent à nouveau une croissance depuis le 2<sup>e</sup> semestre 2009 résulte essentiellement des injections massives de capitaux de l'Etat ainsi que de programmes conjoncturels, à ne pas confondre avec la phase précoce d'un nouveau boom économique. Pour l'instant, il ne s'agit de rien d'autre que de la correction de la chute sévère.

La crise des subprimes et ses conséquences ont frappé le monde avec une force jusque-là inconnue. Même durant l'après-guerre, il n'y a pas eu de repli comparable de la performance économique mondiale. Jamais non plus on a recensé des réactions aussi musclées dans la politique monétaire et fiscale. Même si elles ont contribué à éviter l'effondrement du système, il est difficile d'évaluer leurs conséquences à long terme.

Des exemples tirés de notre propre histoire nous enseignent que le cocktail décrit ci-dessus peut susciter durablement des lendemains difficiles. Car beaucoup ne savent pas, ou plus, que le Japon, l'Irlande, l'Espagne ou la Suède n'ont pas été les seuls à connaître par une fois déjà une implosion des marchés immobiliers; la Suisse a elle aussi déjà vécu un effondrement historique du marché immobilier, et ce d'une virulence telle qu'après l'éclatement de la bulle des prix en 1990, il nous a donné du fil à retordre pendant plus d'une demi-décennie. Swiss Disease, ou marche à reculons de l'économie, était la sémantique employée pour décrire la situation helvétique des années nonante. Pour la première fois, des économistes de renom se sont demandé si la Suisse ne pourrait jamais épuiser à nouveau son potentiel de croissance.

Effectivement, la récente débâcle des marchés financiers rappelle fortement ce que la Suisse a déjà enduré il y a près de vingt ans. Il importe donc de se pencher sur les expériences d'autrefois et d'y trouver, sur la base d'une évidence historique, des parallèles susceptibles d'en tirer des leçons pour la future évolution. Nous nous sommes attelés à de telles activités depuis un certain temps déjà. Aujourd'hui, nous pouvons dire une chose: l'ampleur de la crise immobilière du début des années nonante en Suisse est tout à fait comparable à celle des Etats-Unis – et ce tant au niveau de son ordre de grandeur qu'en ce qui concerne la manière dont le château de cartes s'est construit puis écroulé.

Cela peut paraître étonnant au premier coup d'œil, étant donné qu'avant 2008, des chiffres de plusieurs milliards et billions n'étaient, pour beaucoup, guère concevables. Mais un simple exemple de calcul le confirme. Les pertes et dépréciations enregistrées jusqu'à présent dans le sillage de la crise financière mondiale déclenchée par la crise des subprimes aux Etats-Unis s'élèvent à quelque 1'800 milliards de CHF, soit 1.8 million de millions (ou: 1'800'000'000'000 CHF). Selon la Commission fédérale des banques (CFB), quelque 42 milliards de CHF ont été amortis en Suisse dans les affaires de crédit entre 1991 et 1996, ce qui, de premier abord, paraît "modeste".

Mais si l'on considère le fait que les Etats-Unis recensent environ 40 fois plus d'habitants que la Suisse, les chiffres de la crise immobilière suisse font date. Extrapolés à la situation américaine, les quelques 42 milliards engloutis correspondent à env. 1'700 milliards CHF. Il existe aussi des parallèles qualitatifs entre la crise immobilière dans la Suisse des années nonante et celle du

subprime à partir de 2007. L'origine et le déroulement de ces dépressions présentent également des similitudes, mais pas la manière de les maîtriser.

Avant 2008, le terme de subprime était à peine connu en Suisse. Le fait que le débiteur hypothécaire subprime typique soit qualifié aux Etats-Unis de NINJA, c'est-à-dire un débiteur qui n'avait ni revenu (**No Income**) ni même un travail (**No Job**), et encore moins une fortune (**no Assets**), paraît tout à fait insolite dans notre pays. "Comment cela peut-il arriver?", s'est-on demandé en Suisse, et dans cette stupéfaction incrédule se reflétait bien entendu aussi la certitude qu'une telle chose ne pourrait jamais se produire chez nous. Cela est vrai aujourd'hui, mais cela ne l'a pas toujours été. Remontons quelque peu le cours de l'histoire et souvenons-nous de ce qui s'est passé en Suisse à la fin des années quatre-vingt.

Pour l'économie nationale suisse, 1987 était déjà la 5<sup>e</sup> année consécutive affichant une croissance économique positive. Une consolidation de la croissance n'aurait pas été quelque chose d'exceptionnel. Mais il en fut autrement. Le krach boursier de 1987, avec le lundi noir du 19 octobre 1987, date à laquelle l'indice du Dow Jones enregistra, avec -22.6%, la plus grande perte journalière de son histoire, déclencha une onde de choc dans le monde financier. C'est pourquoi, dans le monde entier, les gardiens de la monnaie se virent contraints de préserver les marchés d'un effondrement total au moyen d'injections massives de liquidités, qui prolongèrent l'essor et furent en même temps un moteur essentiel du boom immobilier qui commençait à se mettre en branle.

L'économie continua de tourner à plein régime. Les phénomènes de surchauffe se manifestèrent surtout dans la construction. Dans le gros œuvre, axé sur les constructions neuves, on enregistrait des taux de croissance à deux chiffres, et le carnet de commandes s'étalait sur presque un an. La surchauffe ne touchait cependant pas, comme récemment aux Etats-Unis, la construction de logements, mais celle des bâtiments commerciaux.

Malgré la poursuite du boom économique, le krach boursier avait tout de même ébranlé l'appétit du risque. En quête de placements présumés plus sûrs, les investisseurs trouvèrent rapidement ce qu'ils cherchaient au sein du marché immobilier suisse. Vers la fin des années quatre-vingt en particulier, grâce à des plus-values croissantes, il était possible d'y réaliser aisément des rendements bruts à deux chiffres, et ce également aux emplacements de classe B ("Swiss Subprime"). Les terrains à bâtir à la périphérie des agglomérations de Zurich et Genève affichaient des hausses de prix exorbitantes. Côté financement, la discipline faisait totalement défaut. C'est ainsi que fut initiée la dernière phase de la grande bulle immobilière suisse, qui devait encore être attisée par le mythe de la valeur réelle qui germait à nouveau en raison des craintes inflationnistes, la prétendue sécurité du placement immobilier avant la dépréciation monétaire.

L'augmentation constante des prix de l'immobilier avait incité les banques à nantir de plus en plus généreusement les immeubles – en particulier les immeubles commerciaux et également les terrains à bâtir –, au point qu'il n'y avait pratiquement plus aucun immeuble d'exploitation qui ne soit grevé par une dette foncière. Le préfinancement hypothécaire d'immeubles promotionnels de plus de 50% de la valeur de rendement calculée était également monnaie courante. A l'époque, les affaires de crédit se déroulaient encore de façon traditionnelle, c'est-à-dire que le conseiller à la clientèle était à la fois vendeur et gestionnaire du risque, si bien que l'obligation de diligence s'en trouvait négligée lors de l'examen des risques. Comme les incidences négatives et, en conséquence, les sanctions étaient extrêmement rares, il n'y avait aucune motivation à tenir compte des risques de manière adéquate. Par ailleurs, l'examen de la demande de crédit se faisait en grande partie selon des critères subjectifs tels que l'expérience et l'intuition, et la Gestion des risques était débordée de demandes. Le "name lending", ou les fantasmes débridés de flambées continues des prix de l'immobilier, ont commencé à se répandre, ce qui a déclenché le besoin d'absorber, sur un marché trop mûr, la pression croissante sur les marges par un volume plus élevé. Autrement dit, le même mécanisme que récemment aux Etats-Unis: surestimation des tendances, sous-estimation du risque, leverage élevé (taux d'endettement), preuve de solvabilité en partie douteuse des débiteurs, et ce dans un contexte d'inflation et de taux en hausse.

Les parallèles au niveau des conséquences du subprime et de la crise immobilière suisse nous semblent également dignes d'être mentionnés. Lehman Brothers est devenu le symbole de la crise financière mais, en fait, trois quarts des acteurs mondiaux sur le marché financier ont eu

besoin de l'aide de l'Etat, ou ont été nationalisés. Victime de l'incertitude, l'économie réelle a été chamboulée. Par la suite, le secteur industriel, et avant tout l'industrie automobile, a traversé l'une de ses pires crises. Depuis longtemps, les faillites ne se limitent plus aux seuls instituts financiers.

En Suisse également, des entreprises de renom se sont retrouvées en difficulté ou n'ont pas survécu à la récession des années nonante. Le secteur bancaire a été soumis à un profond assainissement structurel. Les quatre grandes banques ne sont plus que deux, les banques cantonales (VD, GE, SO, VS, JU, AR) ont été prises dans la spirale au même titre que Winterthur Assurances. Les crédits se sont contractés et la crise a contaminé de plus en plus de branches, faisant d'éminentes victimes: Jacobs Suchard, Sprecher & Schuh, von Roll, von Moos, Sihl Papiers, Biber, SIG, Bally, fonderies Sulzer/Pumps/Chemtech/Rüti, Raichle, Contraves, Danzas, Sandoz Ciba-Geigy. Manifestement, les bulles immobilières qui éclatent causent des dommages collatéraux considérables dont même les marques historiques ne sont à l'abri.

A titre préventif, il convient de rappeler ce que nous dictons aux acteurs du marché depuis l'éclatement de la crise du subprime. En ce qui concerne le krach immobilier, la Suisse peut affirmer aujourd'hui à bon droit: It won't happen here (again)! Les conséquences de la crise du subprime, des marchés interbancaires et financiers et enfin la récession mondiale touchent déjà suffisamment la Suisse. Et il faudra probablement attendre encore un certain temps avant que les dernières séquelles ne soient guéries, et surtout avant que l'énorme endettement des pays ne se résorbe. Mais le marché immobilier local ne nous cause pas de soucis supplémentaires.

Cela ne veut pas dire que le marché immobilier suisse n'ait pas de défis à relever. Découvrez, dans l'étude de cette année, comment se présente la situation sur les différents sous-marchés. Dans le marché des bureaux, nous nous concentrons désormais plus fortement sur les plus grands marchés de Suisse. Dans le cadre de divers compléments, nous explorons les raisons pour lesquelles la maison individuelle n'est plus le nec plus ultra; nous nous consacrons à l'aménagement des surfaces de bureaux modernes, recensons la qualité des emplacements des immeubles d'habitat dans les portefeuilles des fonds et jetons un coup d'œil sur la branche en forte croissance du secteur immobilier. Comme à l'accoutumée, vous trouverez les faits et tendances concernant les marchés immobiliers des 26 cantons suisses ainsi que des évaluations intéressantes des principaux facteurs d'influence sur les marchés immobiliers de Suisse dans la partie régionale disponible séparément en tant que version imprimée. Tout comme l'étude principale, celle-ci est également accessible en ligne ([www.credit-suisse.com/immobilienstudie](http://www.credit-suisse.com/immobilienstudie)).

[Les auteurs du service Recherche immobilière du Credit Suisse vous souhaitent une bonne lecture.](#)

## Surfaces d'habitation

Des marchés structurellement sains ne perdent pas pied si vite. Ni la récession mondiale, et encore moins les graves crises de l'immobilier dans plusieurs pays, n'ont réussi à déstabiliser le marché suisse du logement. Comme il n'y a pas eu d'excès, ni dans l'octroi de crédits hypothécaires, ni dans l'évolution des prix, depuis les expériences instructives, quoique douloureuses, des années nonante, ce marché s'est révélé robuste. La demande supplémentaire liée à l'immigration a contribué à sauver la situation en dépit de la grave récession. Après un baptême du feu réussi, l'année en cours devrait être placée sous le signe de la probation. Car en 2010, le marché suisse du logement sera confronté à des défis plus importants qu'en 2009. La montée du chômage, la stagnation des revenus réels, l'amenuisement continu de la contribution apportée par l'immigration ainsi que la fin de la phase de taux bas ne sont que quelques-unes des menaces auxquelles le marché sera exposé durant l'année. Cette détérioration de la situation ne doit cependant pas être considérée comme une crise, mais plutôt comme un retour à la réalité. L'époque à laquelle les logements se vendaient tout seul devrait être désormais révolue. Mais cette nouvelle situation offre aussi des chances. Les projets bien positionnés trouveront aussi preneur dans cet environnement de marché plus exigeant, mais ceux moins conformes au marché devraient, compte tenu des prix élevés des constructions et des terrains, rencontrer de plus en plus de difficultés malgré les conditions de financement avantageuses.

### Demande

#### Evolution démographique

**Une demande de logements élevée grâce à une immigration encore forte**

En 2009 également, la demande sur le marché suisse du logement était entièrement placée sous le signe de l'immigration. Celle-ci continuera d'influencer le marché en 2010, raison suffisante pour analyser ce phénomène de plus près. Grâce à l'immigration, la population a augmenté de 1.1% en 2009, ce qui a également fait croître la demande de logements. En dépit de la récession, le solde migratoire de la population résidente permanente (changement de statut inclus<sup>1</sup>) a été de 74'000 personnes (figure 1). Ainsi, l'immigration a été bien supérieure aux attentes. Notre prévision de l'année dernière, qui estimait l'immigration nette à 60'000 personnes - et que de nombreux acteurs du marché ont jugée très optimiste - a même été dépassée. Bien que le solde migratoire ait reculé de 28% par rapport à l'année précédente, l'immigration actuelle évolue toujours à un niveau élevé puisque la moyenne des 19 dernières années était de 37'300 personnes.

**Les moteurs de l'immigration: besoins en personnel qualifié et regroupement familial**

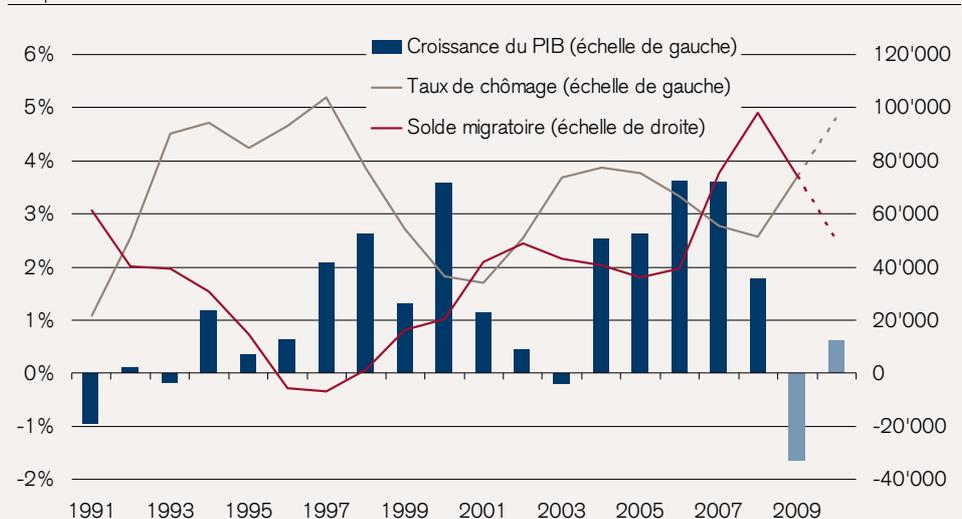
Ce recul seulement minime de l'immigration - compte tenu des circonstances économiques - est dû au fait que celle-ci réagit en différé à la conjoncture. L'immigration est étroitement corrélée à l'emploi, qui est généralement à la traîne de l'évolution macroéconomique. C'est également ce que l'on peut observer dans le cycle conjoncturel actuel. Alors que la croissance du produit intérieur brut (PIB) montrait déjà des premiers signes de redressement fin 2009, le marché du travail devrait encore regorger de mauvaises nouvelles jusque tard dans l'année 2010. De plus, un coup d'œil sur la statistique de l'emploi révèle que la récession s'est essentiellement fait sentir dans le secondaire. Dans le tertiaire en revanche, l'emploi a encore augmenté jusqu'au 3<sup>e</sup> trimestre 2009, ce qui a mené à une immigration constante de personnel qualifié courant 2009. Les projets de formation et, avant tout, le regroupement familial contribuent également à la continuité de l'immigration. En effet, il arrive fréquemment que la famille reste initialement dans son pays d'origine et n'arrive en Suisse que si le travail et le pays s'avèrent satisfaisants.

1 Pour de plus amples explications sur le changement de statut, voir Swiss Issues Immobilier - Marché immobilier 2009, Faits et tendances, pages 7 et suivantes.

Figure 1

**L'immigration dans le contexte de l'évolution conjoncturelle**

Solde migratoire avec changement de statut, croissance du PIB en % par rapport à l'année précédente, 2009/10: estimation/prévision



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

**Un solde migratoire en recul mais toujours positif en 2010**

En 2010, les conséquences de la récession se feront sentir davantage sur le marché du travail et donc également sur l'immigration, de sorte que les mouvements migratoires induits par l'emploi devraient considérablement diminuer. Mais, comme en 2009, ils ne seront pas stoppés. Les récentes innovations technologiques ainsi que l'intensification de la pression concurrentielle sous l'effet de la mondialisation ont considérablement augmenté les exigences de qualification dans l'économie. A condition d'avoir la bonne formation ou de disposer de meilleures qualifications, les personnes venant de l'étranger ont des chances identiques de trouver du travail, en dépit de la hausse du chômage. Le regroupement familial qui se fait l'écho des chiffres migratoires élevés de ces dernières années devrait diminuer moins rapidement, dans un premier temps, que le nombre d'immigrés en quête de travail. Il ne faut pas non plus s'attendre à des tendances notables au retour au pays, car l'économie nationale suisse s'est nettement mieux sortie des difficultés que ses voisins. Même s'ils devaient perdre leur emploi, de nombreux immigrés n'auront guère de motivation à retourner au pays. On peut donc tabler aussi pour 2010 sur un solde migratoire positif de la population résidente étrangère. Dans l'ensemble, nous estimons la migration nette à quelque 50'000 personnes pour l'année en cours, la croissance démographique de la Suisse devrait ainsi se situer en 2010 à nouveau au-dessus de la moyenne sur le long terme.

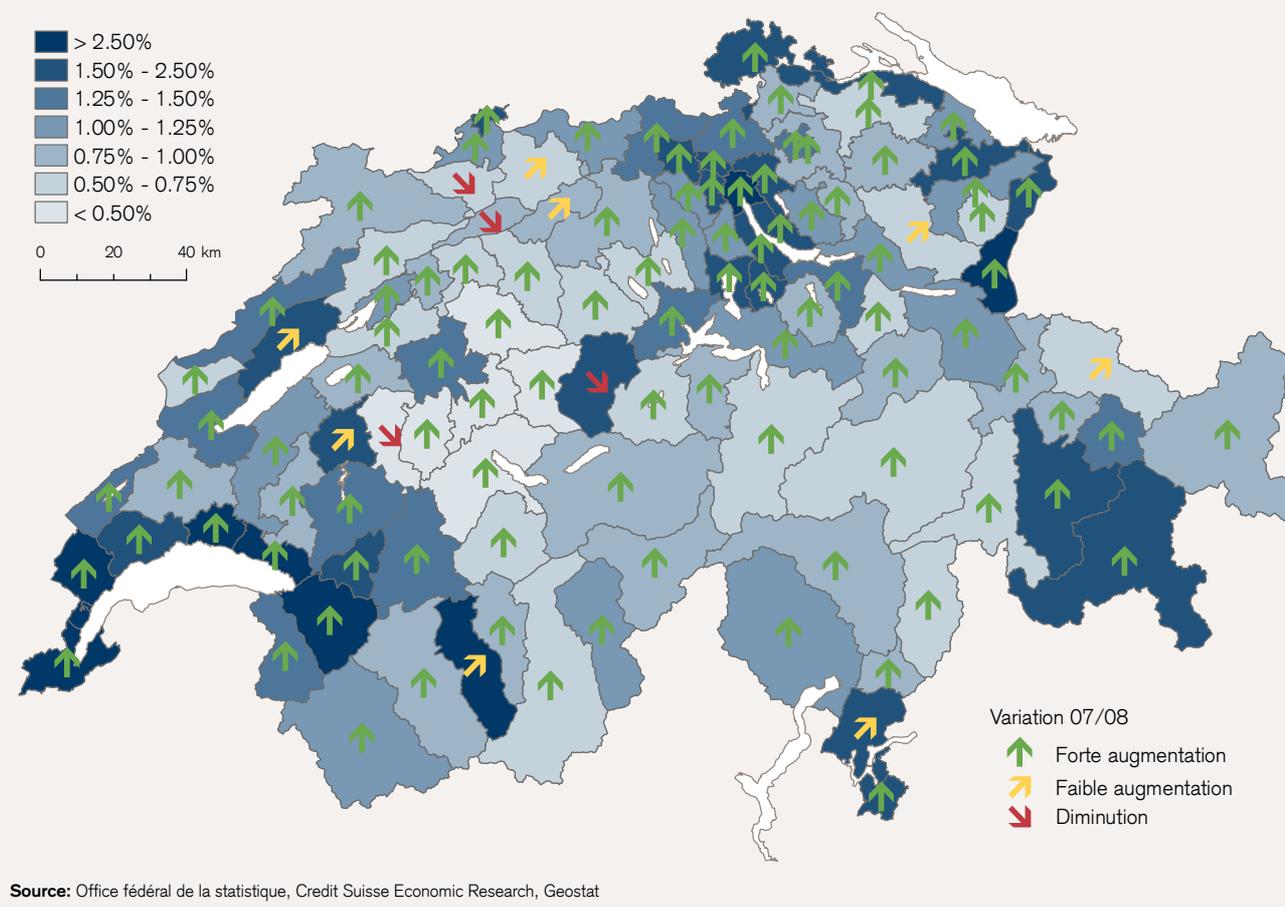
**Un record d'immigration autour du lac Léman et dans la région de Zurich**

Pour une analyse régionale, nous ne disposons de chiffres détaillés que jusqu'en 2008. Mesurée à la population résidente, l'immigration est la plus forte dans les régions bordant le lac Léman ainsi que dans l'agglomération de Zurich (figure 2). Certaines régions limitrophes de l'Allemagne, l'Autriche et le Liechtenstein telles que Werdenberg (2.7%), Untersee/Rhein (2.5%), Schaffhouse (1.5%) et la vallée du Rhin saint-galloise (1.5%) font également état de taux de croissance élevés. Ces zones se caractérisent par un phénomène spécifique, à savoir que les immigrants élisent en partie domicile en Suisse, mais qu'ils continuent d'exercer leur activité professionnelle de l'autre côté de la frontière. Dans la région de Constance en particulier, un nombre croissant de familles allemandes s'installent à Kreuzlingen ou dans d'autres communes de la région d'Untersee/Rhein en raison des prix élevés de l'immobilier. Les enfants continuent en partie d'aller à l'école en Allemagne. Grâce aux accords bilatéraux et à l'accord de Schengen, ces formes de vie transfrontalières seront de plus en plus fréquentes dans les régions limitrophes de l'étranger.

Figure 2

**Immigration par région 2008**

Part des immigrants étrangers (individus établis et résidents à l'année) dans la population en %



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

**Les immigrants sont attirés essentiellement par les centres**

Dans un premier temps, les personnes arrivant en Suisse recherchent majoritairement la proximité de leur lieu de travail, ce dont bénéficient avant tout les centres (figure 3) qui, mesurés à leur population durant l'année record 2008, ont enregistré un afflux de 2.6%. Les grands centres (3.5%) en ont profité beaucoup plus que les centres moyens (2.1%) et petits (1.4%). Les communes aux revenus élevés (2.0%) ainsi que les communes touristiques (2.1%) ont également attiré un nombre considérable d'étrangers, ce qui laisse entrevoir deux groupes d'immigrants importants: les salariés bien formés à revenu élevé ainsi que la main-d'œuvre dans la branche du tourisme, qui a connu un nouvel essor durant ces dernières années. Dans les communes suburbaines (1.5%), l'immigration se situait déjà sous la moyenne suisse (1.6%).

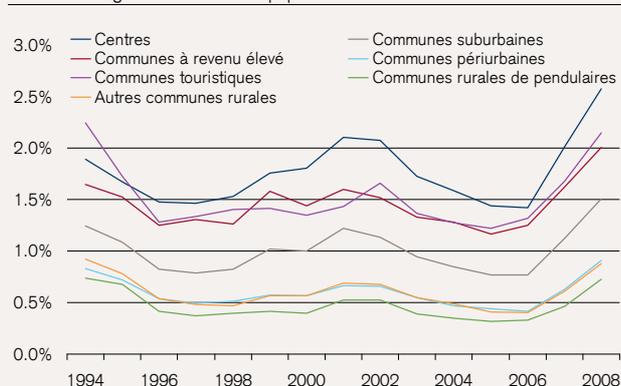
**Une migration intérieure de la population résidente étrangère dans l'agglomération**

Une chose est sûre: le premier domicile à proximité du centre n'est généralement que la première station des "nouveaux Suisses" et le processus de migration n'est pas encore achevé. Une fois que les migrants se sont établis en Suisse, ils essaient eux aussi d'optimiser leur situation en matière de logement. Beaucoup rêvent d'une maison à eux, car la propriété est très répandue dans leur pays d'origine. A la différence des migrants typiques des dernières décennies, la majorité des migrants actuels sont hautement qualifiés et ont le pouvoir d'achat requis pour acquérir un logement. Tôt ou tard, ils quitteront donc le centre pour aller habiter dans l'agglomération, parce que les logements en propriété y sont plus faciles à trouver et aussi plus abordables. Mais les locataires ont eux aussi tendance à quitter la ville. Avec l'âge, et en particulier après avoir fondé une famille, les avantages des centres perdent de leur poids, et les lieux résidentiels calmes avec des espaces verts assorti d'une plus grande sécurité routière passent au premier plan. Ce mouvement des centres vers l'agglomération peut être clairement identifié dans la migration intérieure de la population résidente étrangère, tout comme dans l'accentuation actuelle du phénomène (figure 4). En 2008, plus de 7'000 étrangers ont quitté les centres. Les communes suburbaines en ont le plus profité, avec un solde intérieur migratoire positif de 4'700 personnes en 2008.

Figure 3

**Immigration par type de commune**

Part des immigrants mesurée à la population en %

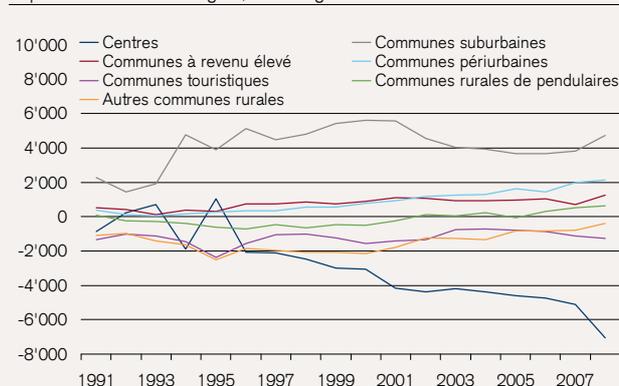


Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Figure 4

**Migration intérieure des étrangers, type de commune**

Population résidente étrangère, solde migratoire absolu



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

Il ne faut toutefois pas surestimer l'importance de cette migration intérieure de la population résidente étrangère car, dans le cas des communes suburbaines, elle ne représente que 24% de l'immigration de l'étranger. En raison de la réaction différée de la migration intérieure, il faut néanmoins encore s'attendre à une augmentation dans les prochaines années, de sorte que les conséquences de la récente vague d'immigration se feront alors davantage sentir dans l'agglomération.

**Evolution du revenu**

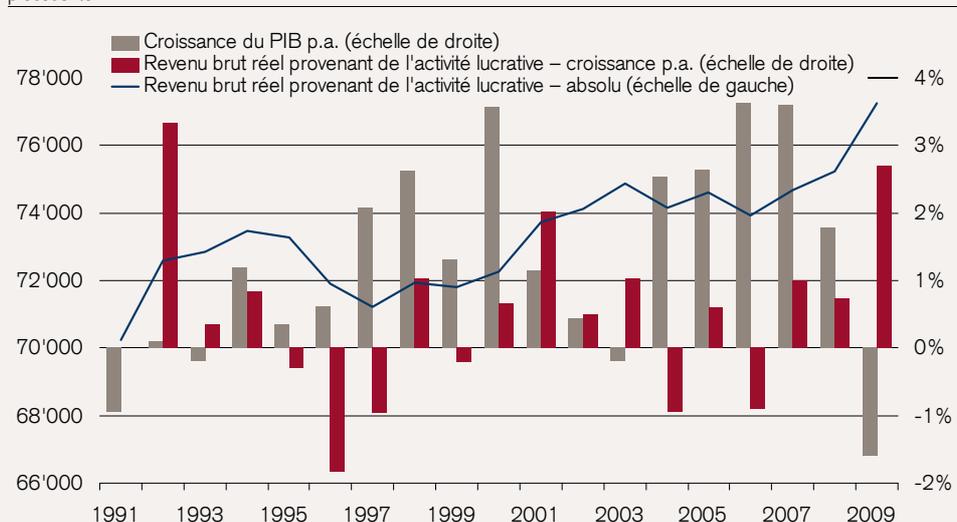
**2010 ne connaîtra guère d'impulsions côté revenus**

En 2009, les revenus bruts réels provenant d'une activité lucrative ont augmenté de 2.7%, soit nettement plus qu'en 2007 (1.0%) et 2008 (0.7%) (figure 5). Il s'agit de la plus forte hausse depuis le début des années nonante. L'inflation négative de 2009 y a largement contribué. En ce qui concerne l'évolution des revenus bruts, il faut considérer non seulement la progression des salaires réels, mais aussi les modifications dans la structure de l'emploi.

Figure 5

**Evolution des revenus bruts réels**

Revenu brut: médian, réel en CHF, exclusivement employés à plein temps; PIB: croissance réelle en % par rapport à l'année précédente



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

Une part considérable de la forte hausse nominale de ces dernières années devrait être due à une extension du temps de travail individuel ainsi qu'à une augmentation de l'activité lucrative en lien avec la solide conjoncture jusqu'à la mi-2008. En 2010, en revanche, la demande de surfaces habitables ne profitera plus guère des impulsions induites par le revenu. En raison de la montée du chômage, de la baisse de l'activité rémunérée et de l'inflation à nouveau positive, le revenu réel provenant d'une activité lucrative devrait stagner.

### Des frais de logements raisonnables pour le ménage de locataires moyen – des problèmes dans le 5<sup>e</sup> inférieur des revenus

Grâce à la bonne évolution des revenus, de nombreux ménages ont pu réduire leur quote-part des frais de logement. D'après l'enquête sur le budget des ménages réalisée en 2007 par la Confédération, un ménage vivant dans un logement locatif (ménage médian) doit dépenser 25.4% de son revenu disponible<sup>2</sup> en frais de logement. Selon les "règles d'or du financement", la capacité à supporter la charge est donnée, pour un propriétaire moyen, lorsque les charges annuelles ne dépassent pas un tiers de son revenu brut. Mais cela n'est pas possible pour tous les groupes de revenus. Les ménages de locataires appartenant à la classe de revenu inférieure dépensent en moyenne 39.9% de leur revenu en loyer et frais annexes, ce qui dépasse probablement un tiers du revenu brut. Chez les ménages de propriétaires, les charges sont généralement plus basses. Mais elles ne peuvent être directement comparées entre elles. D'une part, seuls les intérêts et frais d'entretien courants sont pris en compte dans la propriété du logement, sans les réserves pour des rénovations ultérieures ou la rémunération du capital propre. D'autre part, le revenu moyen des propriétaires est supérieur à celui des locataires.

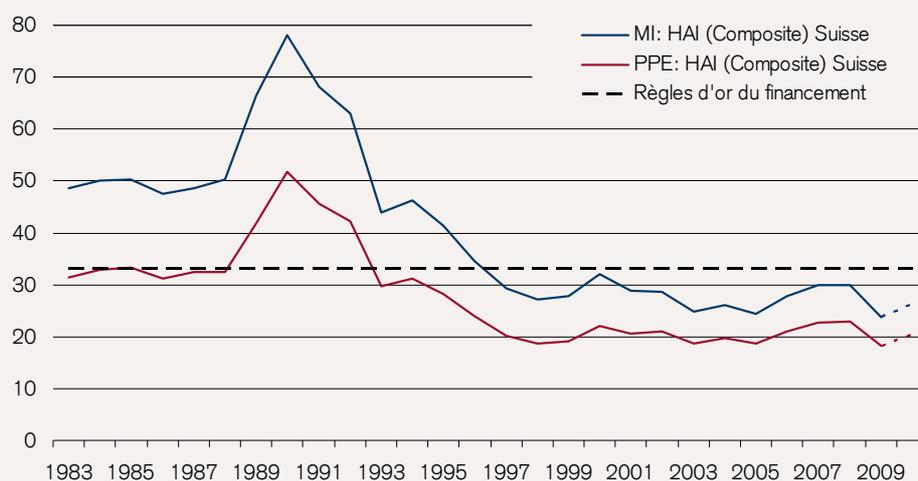
### La capacité à supporter la charge de la propriété du logement est assurée sans problème

Le Housing Affordability Index (HAI) Composite, que nous calculons depuis des années pour les appartements en propriété par étage (PPE) et les maisons individuelles (MI), renseigne sur la manière dont les budgets des ménages sont grevés par la propriété du logement (figure 6). Nous prenons pour base un taux d'endettement de 80%. Pour les nouveaux acquéreurs, des nantissements aussi élevés ne sont pas rares. Pour le financement, nous partons d'une hypothèque fixe sur 5 ans, qui coûtait entre 2.5% et 2.9% au 2<sup>e</sup> semestre 2009. Les frais d'entretien et annexes sont également inclus dans le calcul.

Figure 6

#### Capacité à supporter la charge de la propriété du logement

Frais de logement courants mesurés au revenu moyen des ménages à la conclusion d'une hypothèque fixe sur 5 ans



Source: Credit Suisse Economic Research

Pour un appartement en propriété, un ménage moyen doit dépenser aujourd'hui 18.2% de son revenu<sup>3</sup> en frais de logement, mais le concept de revenu utilisé dans ce cas n'est pas directement comparable à celui d'un locataire. Pour les maisons individuelles, la quote-part est de 23.8%. Ce sont les valeurs les plus basses enregistrées depuis le début de notre calcul. La

<sup>2</sup> Revenu disponible: revenu total du ménage après déduction des impôts, des cotisations d'assurance sociale et d'autres dépenses obligatoires.

<sup>3</sup> Total général du revenu provenant d'une activité lucrative et de la fortune avant impôts, déductions sociales et transferts (rentes).

crise financière mondiale déclenchée sur le marché immobilier américain s'est finalement soldée par des frais de logements particulièrement bas pour les propriétaires suisses, si bien que la capacité à supporter la charge de la propriété ne pose pas problème à l'heure actuelle. A partir de 2010, la situation devrait changer lentement au détriment des propriétaires, ceci du fait qu'il faut s'attendre, dans le meilleur des cas, à une stagnation de l'évolution des revenus ainsi qu'à une hausse des taux d'intérêt hypothécaires. Mais il n'y a pas lieu de s'inquiéter. Jusqu'à un taux de 6.25%, la capacité à supporter la charge d'un appartement en propriété typique est garantie, compte tenu du niveau de prix actuel, pour un ménage suisse moyen. Pour les maisons individuelles plus chères, les taux devraient grimper jusqu'à 4.5% avant que la capacité à supporter la charge soit un problème pour le ménage moyen.

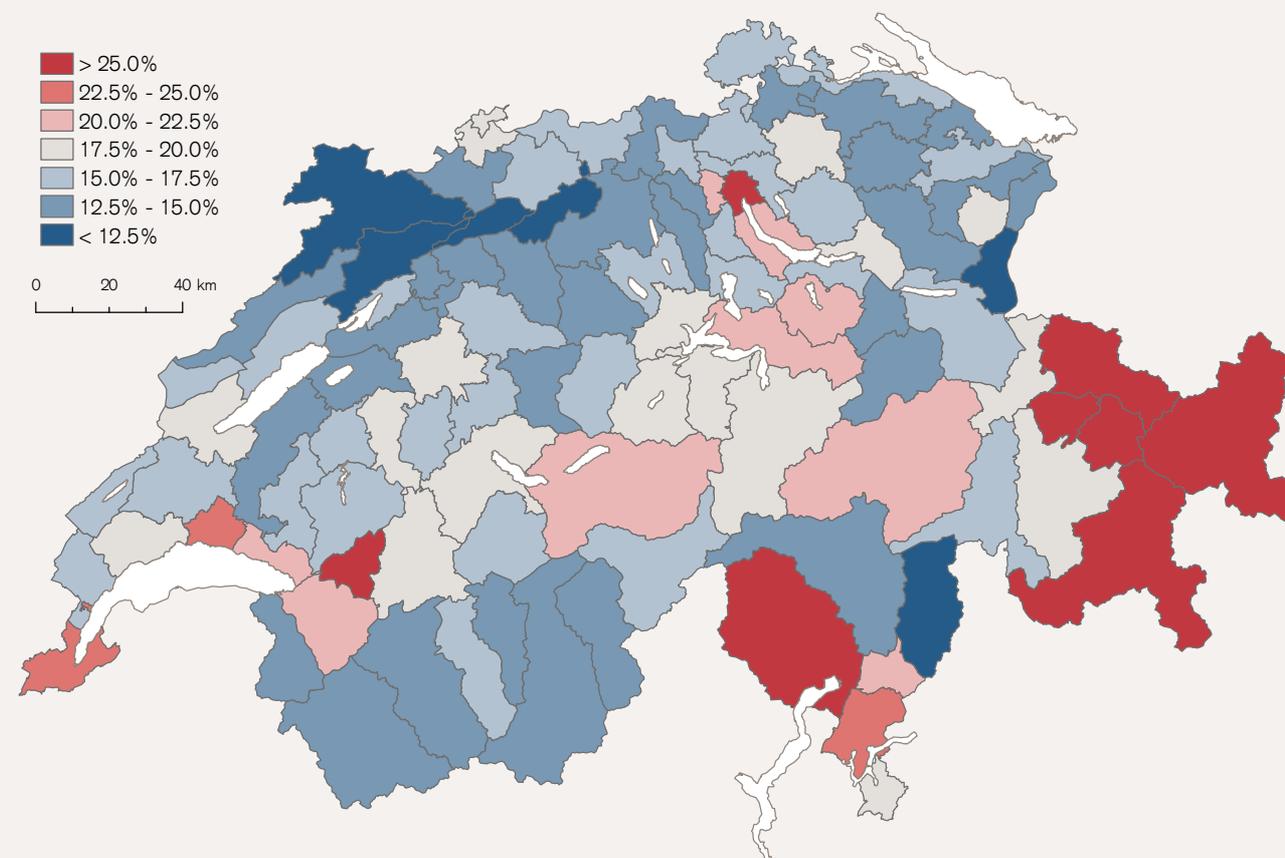
### De fortes disparités régionales

Au niveau régional, il existe de grandes disparités dans la capacité à supporter la charge des logements en propriété, en fonction de la pression urbaine ainsi qu'en raison d'une offre limitée par la pénurie de terrains à construire et des lois strictes sur les constructions (figure 7). Les frais de logements les plus élevés, mesurés au revenu régional moyen des ménages, sont recensés à Zurich, autour du lac Léman, dans les régions touristiques des Grisons ainsi que dans certaines parties du Tessin. C'est aussi dans ces régions que la capacité financière à supporter la charge du logement donne lieu de s'inquiéter. Dans la ville de Zurich, il faut actuellement dépenser 27.8% de son revenu pour un appartement en propriété. Dans le canton de Genève, il s'agit de 25%. Les frais de logement élevés, à savoir 31.4%, autour de Châteaux-d'Oex dans la région du Pays-d'Enhaut sont dus à la forte demande de résidences secondaires, pour un faible niveau de revenu de la population résidente. La situation est similaire dans la plupart des zones de villégiature des Grisons ainsi que dans la région de Locarno.

Figure 7

#### Capacité régionale à supporter la charge d'appartements en propriété

Frais de logement en propriété mesurés au revenu moyen des ménages à la conclusion d'une hypothèque fixe sur 5 ans



Source: Credit Suisse Economic Research, Geostat

Pour la majorité des résidents, qui disposent de revenus élevés, les frais de logement ne posent pas problème dans la région centrale de Zoug, Lorzenebene/Ennetsee, ni dans la région de March/Höfe, bien connues pour leurs prix immobiliers élevés. C'est dans la région grisonne de Mesolcina que les charges annuelles sont les plus basses, soit 9.1% du revenu. Dans le Jura, le Jura bernois, de grandes parties du canton de Soleure ainsi que dans la région de Werdenberg, les charges annuelles sont inférieures à 12.5%. Il en va de même pour les maisons individuelles, mais à un niveau plus élevé.

## Offre

### Une réserve dans l'offre de logements

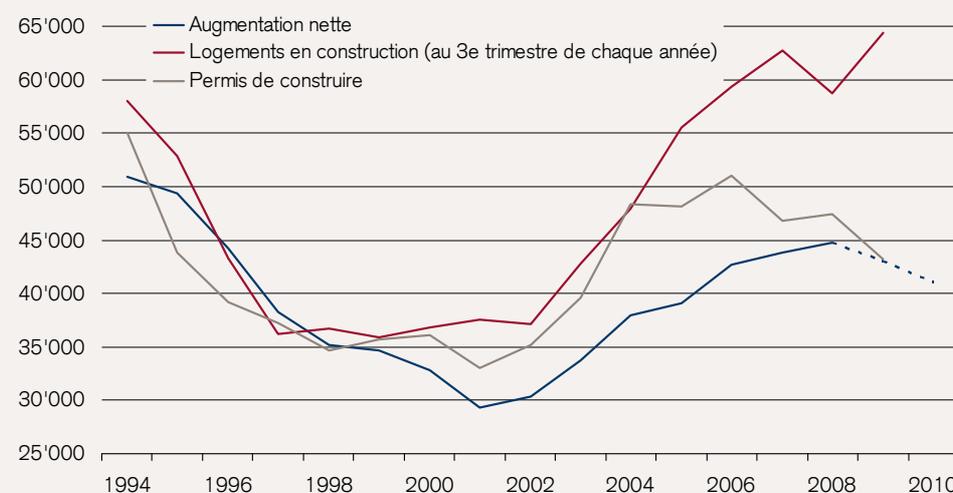
Face à la pression sur la demande due à l'immigration, il ne faut pas oublier que la production de logements bat toujours son plein en Suisse. En 2008, l'augmentation nette de logements a atteint un record, soit 45'000 unités, parallèlement au boom de l'immigration. L'année dernière, elle n'a pas dû être bien inférieure. Mais les autorisations de construire qui, il y a deux ans, ont atteint leur point culminant, donnent à penser que l'activité de construction nouvelle a dépassé son zénith (figure 8). En 2009, en effet, ces autorisations ont baissé de 8.7% par rapport à l'année précédente. Ainsi, l'augmentation nette est estimée pour 2010 à 41'000 unités d'habitat, soit un recul de plus de 8% par rapport au record de 2008, mais se situe toujours au-dessus de la moyenne des 20 dernières années. Le boom actuel de la construction devrait donc prendre fin.

L'incidence fortement différée de l'augmentation nette sur les autorisations est due à la haute exploitation des capacités dans le secteur de la construction. Jusqu'en 2004, les autorisations de construire et les logements en construction évoluaient au même rythme. Depuis, on peut constater un net mouvement de ciseaux. Le nombre croissant de projets dépasse de plus en plus les capacités des entreprises de construction, ce qui se traduit par une durée d'exécution plus longue. C'est pourquoi on peut recenser actuellement un nombre record de logements en construction. Leur achèvement garantit d'ores et déjà une offre abondante, si bien que l'on ne saurait parler de pénurie de logements générale. Sur la base du recul, par rapport à 2008, du nombre de logements ayant fait l'objet d'une demande de permis de construire en 2009 (-8.2%), on peut tabler sur une diminution graduelle de la future activité de construction.

Figure 8

### Augmentation nette, logements en construction et autorisations de construire

Nombre d'unités d'habitation



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

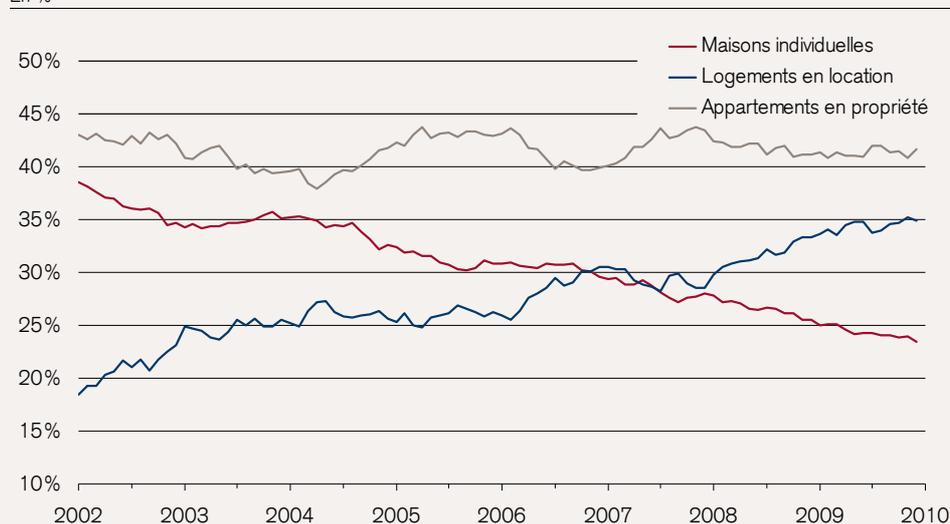
### Une baisse du nombre de nouvelles maisons individuelles

Le recul de la planification de logements est dû essentiellement à la diminution du nombre de projets de constructions dans le segment des maisons individuelles. L'année passée, seules 10'291 autorisations de construire ont été délivrées dans ce domaine. Depuis la moitié des années septante, l'activité de construction de maisons unifamiliales n'a atteint un niveau aussi bas que peu après l'éclatement de la crise immobilière au début des années nonante. A partir de la mi-2006, les autorisations de maisons individuelles ont reculé de 34%. Depuis longtemps déjà, leur quote-part dans les logements autorisés baisse presque indépendamment de la conjoncture de la construction, étant aujourd'hui de moins de 25% (figure 9). Cette baisse n'est donc pas imputable uniquement à la situation économique. Elle est plutôt due au fait que, dans la propriété du logement, la maison individuelle cède de plus en plus la place à l'appartement en propriété qui, avec plus de 40% des autorisations de construire, est depuis plusieurs années le segment dominant. Mais de nombreux investissements ont aussi été réalisés dernièrement dans la construction de logements locatifs, qui a désormais atteint une quote-part de 35%. De nombreux logements en location seront donc proposés sur le marché jusqu'en 2011.

Figure 9

#### Répartition des autorisations de construire par utilisation

En %



Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

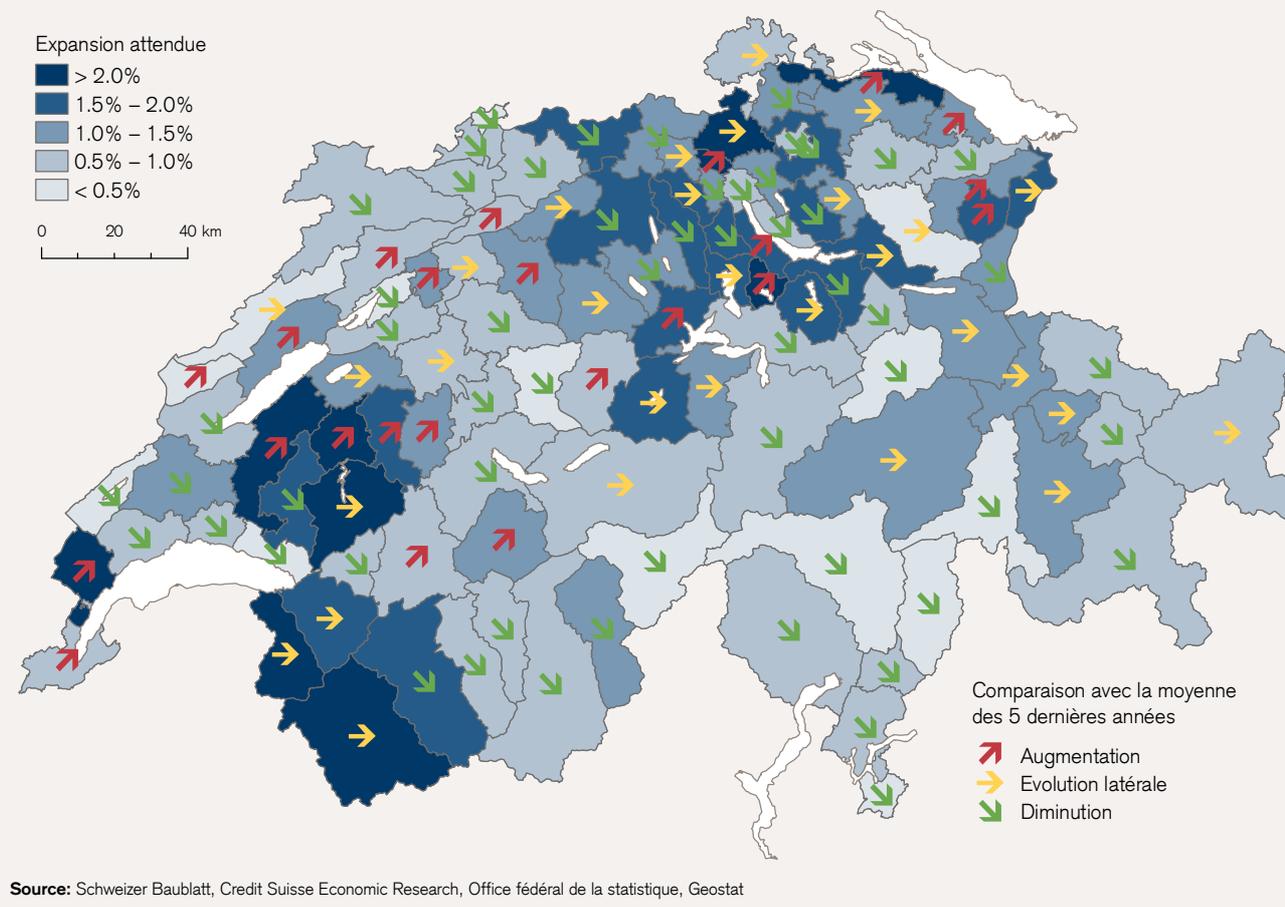
### Une extension élevée autour de Zurich et dans les régions avoisinantes à l'Arc lémanique

Compte tenu de la baisse de la demande, l'extension encore élevée du parc de logements recèle le risque que le nouvel espace habitable ne puisse plus être entièrement absorbé, d'autant moins lorsqu'il est construit au mauvais endroit. Au plan régional, l'activité de construction se concentre sur les deux grands centres économiques de Zurich et de l'Arc lémanique. En raison de la thésaurisation et du prix élevé des terrains à bâtir, ainsi que du haut degré de réglementation dans cette dernière région, l'espace habitable est érigé en premier lieu à la périphérie, dans les cantons de Fribourg et du Valais (figure 10). Dans la zone d'attraction de Zurich, l'activité de construction reste élevée, ce qui pourrait bien engendrer une suroffre ponctuelle dans les années à venir.

Figure 10

**Evolution escomptée en 2010 par région**

Expansion attendue en %; comparaison à la moyenne des 5 dernières années

**Résultat du marché****Une fin atypique du boom de la construction**

En principe, un boom de la construction se termine toujours par une augmentation du nombre de logements vacants, imputable à la longue période qui s'écoule entre la planification et l'achèvement des projets de construction. Les logements qui arrivent sur le marché à la fin d'un boom sont encore planifiés en plein milieu de la phase de croissance. En haute conjoncture, les investisseurs surestiment souvent les besoins en logements, si bien qu'on en vient toujours, à la fin d'un cycle de construction, à une surabondance de l'offre (le "cycle du porc" classique de la macroéconomie). Un tel phénomène était également prévisible dans le boom actuel de la construction en Suisse. Mais la libre circulation des personnes avec l'UE a changé fondamentalement la donne. Grâce à la demande supplémentaire de la part des immigrants, les logements planifiés durant la haute conjoncture ont été loués ou vendus en un tournemain. Même le nombre élevé de nouveaux logements de 2008 et 2009 n'a pas suffi pour couvrir cette demande supplémentaire. En conséquence, les surfaces inoccupées ont encore diminué de plus de 2'300 logements en 2009 et le taux de vacances a été réduit à 0.90% (figure 11).

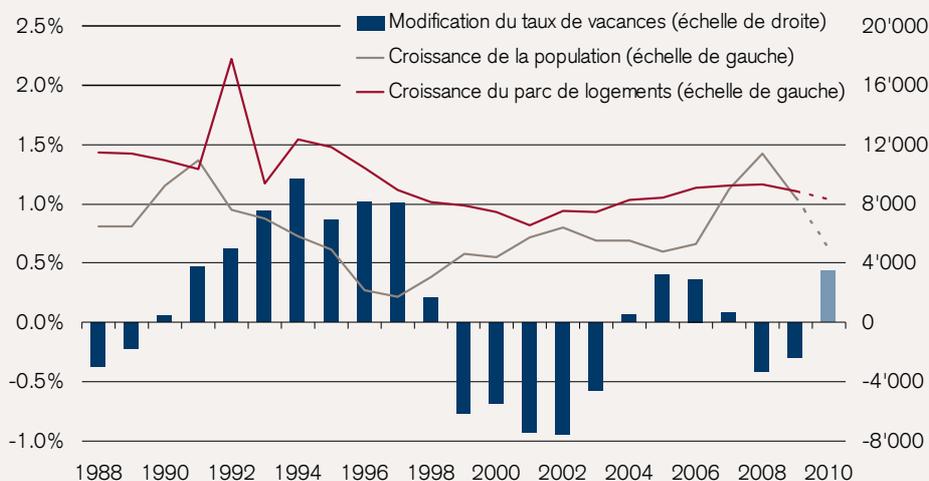
**Le nombre de logements vacants va augmenter en 2010**

L'évolution quasiment synchrone de l'offre et de la demande qui a marqué ces 6 dernières années et s'exprime par de faibles fluctuations du nombre de logements inoccupés devrait se perpétuer en 2010. Mais après les deux phases de baisse des années précédentes, nous tablons sur une légère augmentation du taux de vacances. Cette hausse ne devrait pas dépasser 0.1 point de pourcentage, soit 3'500 unités, et restera donc dans l'étroite fourchette de fluctuations de ces dernières années. Dans le segment de la location en particulier, les nouveaux logements mis à disposition sur le marché ne pourront être absorbés en raison de la baisse de l'immigration.

Figure 11

**Evolution du taux de vacances**

Croissance de la population et du parc de logements en % par rapport à l'année précédente, évolution du taux de vacances en valeur absolue



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

Ce tableau n'est pas entièrement confirmé par le chiffre de l'offre, qui reflète la part de logements proposés en location ou en vente dans le parc durant la période correspondante. Le chiffre de l'offre a certes augmenté depuis son plancher fin 2008, passant de 2.82% à plus de 3% en milieu d'année dernière, ce qui a marqué un tournant vers une plus haute liquidité du marché du logement. Mais ce processus ne s'est pas maintenu dans la seconde moitié de l'année. Au contraire, le chiffre de l'offre a de nouveau baissé jusqu'au niveau plancher de fin 2008. Un tel recul peut néanmoins aussi s'expliquer par une moindre propension à déménager, telle qu'on peut l'observer pendant les périodes d'incertitudes. Car moins il y a de déménagements, plus le nombre de logements à louer ou à vendre s'amenuise.

C'est donc la modification de la durée d'insertion moyenne, pendant laquelle un logement est proposé sur le marché, qui met en lumière l'évolution future du marché du logement. Celle-ci signale, tous segments confondus, une liquidité du marché nettement plus élevée. Alors que, début 2009, les logements à louer étaient publiés en moyenne pendant 20 jours, la durée d'insertion a augmenté continuellement pour atteindre aujourd'hui 29 jours. Dans les segments des maisons individuelles et des appartements en propriété, on peut également constater une augmentation de la durée d'insertion. L'offre ne peut donc plus être écoulee avec la même aisance sur le marché. En 2010, il faut s'attendre à ce que cette évolution perdure, ce qui laisse présager un affaiblissement de la demande, une augmentation des difficultés d'absorption et une multiplication des logements vacants. Cette dernière devrait toutefois être modérée et ne dépasser que légèrement le seuil des 1%. La demande ne s'effondrera donc pas totalement, mais retrouvera simplement un niveau moyen.

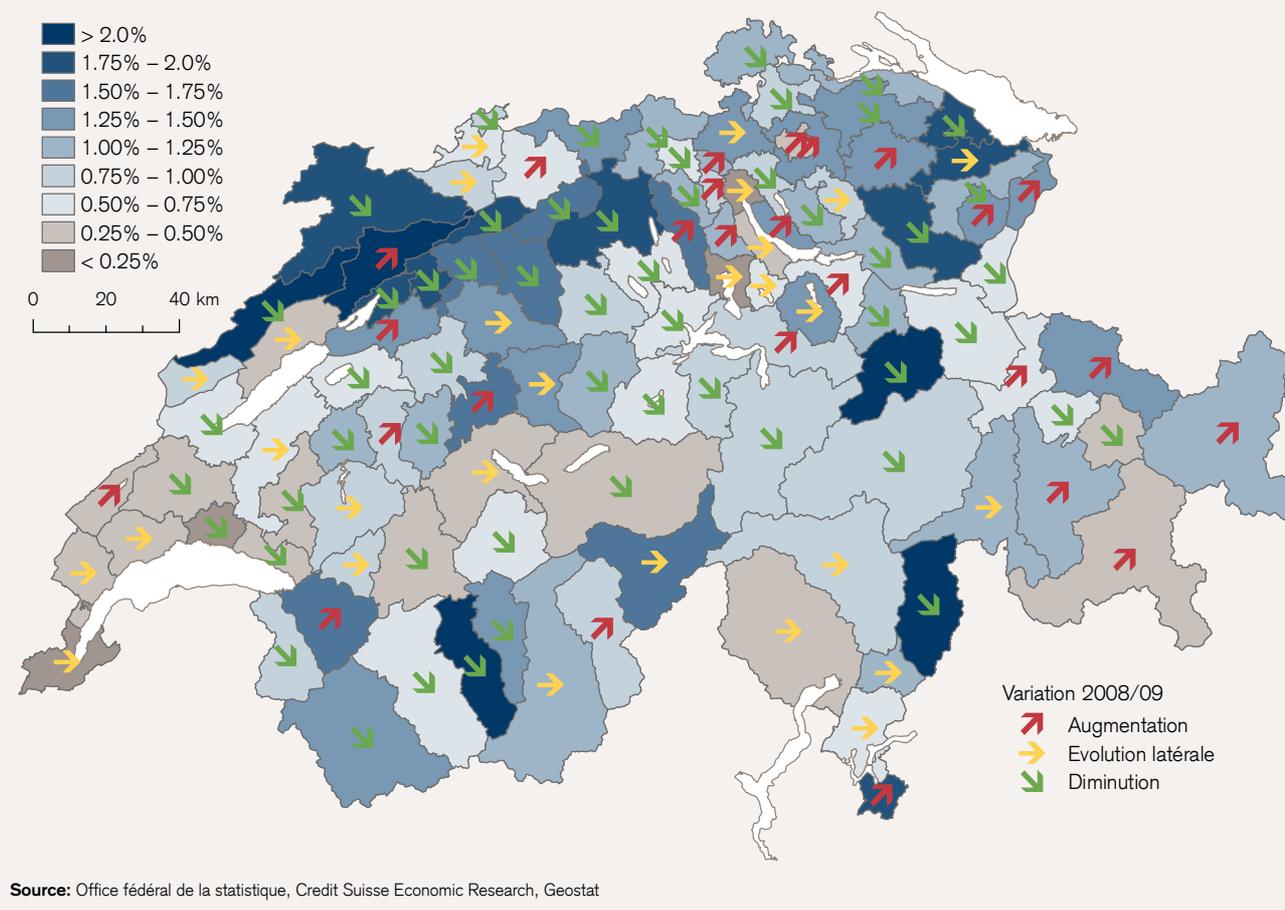
### Des sous-marchés régionaux encore tendus

Cette détente générale sur le marché du logement ne pourra cependant empêcher que certains marchés régionaux faisant actuellement l'objet d'une vive demande restent tendus. Le long de l'Arc lémanique en particulier, les logements vacants se trouvent à un niveau déjà extrêmement bas. Il faudra probablement un certain temps avant qu'ils retrouvent un niveau équilibré. Dans un premier temps, la baisse de la demande devrait se faire sentir dans les régions plus éloignées du lac Léman, où la construction bat son plein. Une détente n'est pas non plus encore en vue pour les régions de Zoug et Zurich. Mais les personnes en quête d'un logement disposent au moins d'alternatives dans les régions avoisinantes. Dans d'autres régions, le vent a tourné dès 2009 (figure 12). Dans la zone métropolitaine de Zurich en particulier, on pouvait enregistrer en 2009 des hausses de taux de vacances plus fréquentes. Mais le nombre de logements inoccupés a également augmenté dans une grande partie des régions grisonnes ainsi que dans certaines régions isolées.

Figure 12

**Taux de vacances régionaux**

En %



### Une évolution en ciseaux des prix de transaction entre maisons individuelles et propriété par étage

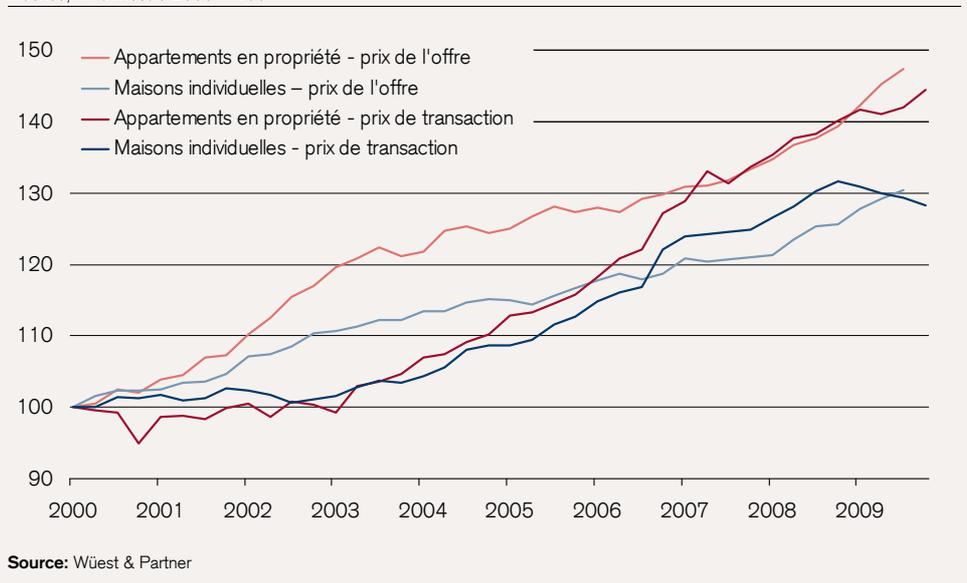
C'est dans l'évolution des prix de la propriété du logement que l'on peut relever les premiers signes d'un nouveau contexte de marché, voire d'un net ralentissement de la pression de la demande. Nous distinguons ce faisant les prix de l'offre, qui reflètent les prix des logements proposés sur le marché, et les prix de transaction, qui sont les prix effectivement payés. En général, ces derniers signalent la fin d'une tendance de prix de façon précoce, tandis que les fournisseurs essaient encore d'écouler leurs immeubles à des prix qui ne tiennent pas encore compte du nouvel environnement de marché. Autrement dit, les offerants n'apprennent que tardivement qu'ils ne peuvent plus suivre l'ancienne ligne de prix. La tendance ininterrompue des prix de l'offre jusqu'au 3<sup>e</sup> trimestre 2009 semble suivre exactement ce modèle.

Du côté des prix de transaction, la croissance tarifaire uniforme et constante depuis plusieurs années est en revanche rompue. Ce n'est cependant que dans le segment des maisons individuelles que l'on peut parler de net revirement de tendance. L'année dernière, leurs prix ont baissé trimestre après trimestre, accusant un recul de 2.6% sur toute l'année. Les appartements en propriété, par contre, ont augmenté de 3.1% jusqu'à la fin de l'année (figure 13). Cette évolution disparate a différentes origines. D'une part, les logements en propriété sont concentrés sur les régions du centre, qui sont prisées par les immigrants et profitent de surcroît d'une tendance continue à la réurbanisation. Les maisons individuelles, quant à elles, prédominent en dehors des grandes agglomérations dans les contrées abritant des branches axées sur l'industrie. D'autre part, comme la récession a surtout touché les branches industrielles contraintes de licencier, la demande hors des grandes agglomérations a plus fortement reculé. Enfin, la maison individuelle ne fait plus l'objet d'une demande aussi forte qu'auparavant, comme nous l'expliquons dans le complément à la fin du chapitre.

**Prix des maisons individuelles et loyers des nouveaux appartements sous pression en 2010, prix des appartements en propriété seulement en faible recul**

En 2010, le revirement de la hausse des prix va être total. Nous tablons sur un recul des prix de transaction, aussi bien pour les appartements en propriété que pour les maisons individuelles. Pour les premiers, il s'agira d'une légère baisse, car les taux bas, le désir d'acquiescer un logement de la part des personnes récemment immigrées et les composantes démographiques continuent à stimuler la demande. Il n'y a pas lieu de redouter de corrections notables telles qu'on peut déjà les observer en dehors de la Suisse depuis 2008. Dans le segment des maisons individuelles, en proie à des problèmes structurels, les prix devraient en revanche baisser à nouveau de 2 à 3%. Dans les logements en location neufs, la légère suroffre prévisible devrait également se traduire par une baisse des prix, et donc maintenir en 2010 la correction déjà engagée en 2009. Dans le parc de logements existants, le revirement sera seulement timide. Le faible taux de vacances dans les centres devrait permettre à de nombreux bailleurs, lors d'un changement de locataires, de rehausser les loyers au niveau usuel dans le quartier, de sorte que nous tablons sur de nouvelles augmentations des prix, en général, pour les loyers des appartements existants.

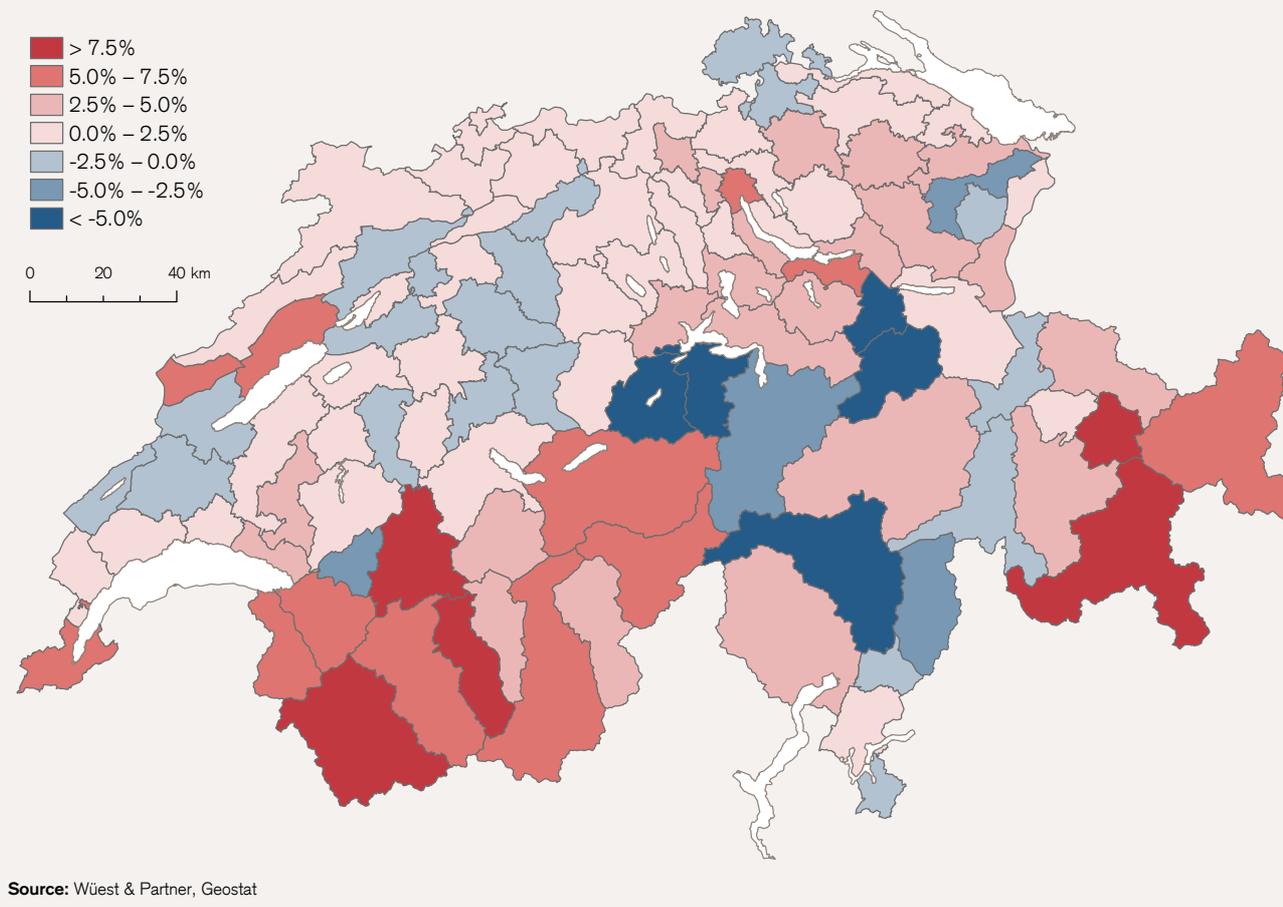
Figure 13

**Prix de l'offre et prix de transaction**Indexés, 1<sup>er</sup> trimestre 2000 = 100

**Un recul de prix dans les régions périphériques en 2009**

Tandis que les maisons individuelles n'ont pu accroître leur valeur qu'autour de la ville de Zurich, dans les communes fiscalement privilégiées du haut-lac de Zurich et dans certaines régions de Suisse orientale, les appartements en propriété ont enregistré des plus-values au niveau régional. Les centres de Zurich et Genève, en particulier, ainsi que les régions touristiques convoitées affichent une croissance continue des prix. En revanche, les régions rurales et périphériques situées en dehors ou en bordure des grands centres économiques de la Suisse, en particulier, ainsi que de nombreuses régions de l'Espace Mittelland ont dû essuyer des reculs des prix dans la propriété par étage (figure 14). Les plus fortes baisses en Suisse alémanique ont été recensées dans les régions du Mittelland et de l'Unterland glaronnais (-10.1%), de l'Hinterland glaronnais (-9.5%) ainsi que dans le Sarneraatal (-6.9%). Mais des régions de Suisse romande et du Tessin comme le Pays d'Enhaut (-3.3%) ou Tre Valli (-5.2%) ont aussi déjà subi des corrections pouvant être jugées importantes pour la Suisse. Un revirement de tendance des prix devrait également s'établir en 2010 dans les régions urbaines et à fiscalité avantageuse. Seules les grandes destinations touristiques ne devraient pas, à notre avis, accuser de baisses notables. La demande mondiale ainsi que la demande due à des raisons démographiques ne baisseront guère en 2010 pour ce qui est du petit nombre d'immeubles disponibles, si bien que l'on peut même s'attendre à de nouvelles augmentations des prix. Compte tenu de la croissance persistante des prix dans ces régions, nous invitons à nouveau à la prudence car dans une perspective à long terme, le niveau de prix atteint ne peut être qualifié de durable.

Figure 14

**Evolution des prix des appartements en propriété**4<sup>e</sup> trimestre 2008 - 4<sup>e</sup> trimestre 2009, en %**Complément: problèmes structurels dans le segment des maisons individuelles**

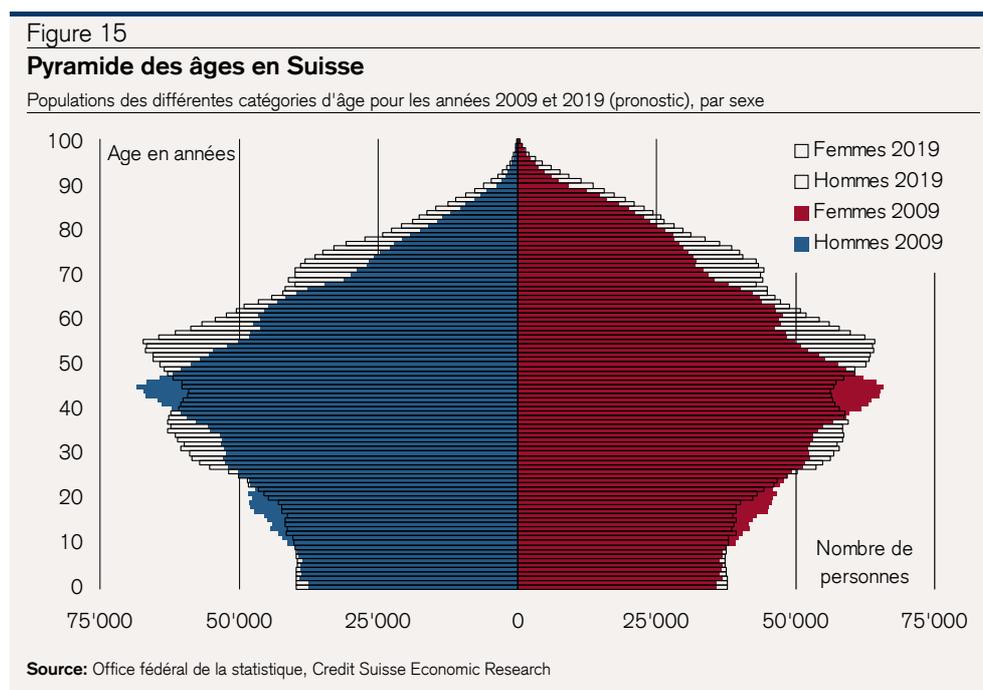
Les signes d'une demande en baisse pour les maisons individuelles se multiplient. Malgré l'activité de construction intense – comme décrit ci-dessus –, il se construit de moins en moins de maisons unifamiliales. Depuis 2004, leurs prix ont connu une évolution moins dynamique que ceux des appartements en propriété, alors que la flambée des prix des terrains auraient dû faire grimper plus fortement les prix des maisons individuelles – la part du prix du terrain étant beaucoup plus importante dans les maisons. Par ailleurs, le récent fléchissement de la demande a déjà mené à un recul des prix ininterrompu depuis quatre trimestres dans le segment des maisons individuelles (figure 13). Le taux de vacances livre également des indications sur cette tendance. De 2000 à 2009, la quote-part des maisons individuelles dans les logements inoccupés a presque doublé, passant de 7.4% à 13.6%. Il semble donc que la maison individuelle ne soit plus le nec plus ultra. Quelles sont les raisons de cette évolution? Les sections suivantes présentent les problèmes structurels qui en sont responsables.

**Un niveau de prix élevé limite le potentiel de la demande de maisons individuelles**

La croissance des prix, qui se maintient depuis une décennie, a rendu la maison individuelle inabordable pour beaucoup, surtout à proximité des grands centres. Aujourd'hui, le ménage suisse moyen doit dépenser en moyenne env. 7.2 revenus annuels pour l'acquisition d'une maison, ce qui dépasse la marge de manœuvre financière d'un grand nombre d'entre eux. D'une part, le potentiel de la demande de maisons unifamiliales est limité en raison des besoins élevés de capitaux; d'autre part, la forme – relativement nouvelle – de la propriété par étage a créé une alternative valable, surtout pour les ménages sans enfants, pour lesquels une maison serait trop grande.

## Le piège démographique

La pyramide des âges helvétique est marquée par des années à natalités plus ou moins fortes. En 2009, elle ressemble à un "bol de soupe" classique, les anses marquant les années à forte natalité (figure 15). Le vieillissement a pour effet que des catégories d'âge toujours plus élevées revêtent une plus grande importance quantitative, ce qui se répercute par des pics de la demande dans les biens spécifiques prisés à cet âge-là. Cela reflète enfin le phénomène selon lequel les personnes qui traversent la même phase de vie nourrissent des désirs similaires. Si les biens demandés dans une phase de vie ne peuvent – comme c'est le cas de l'immobilier en raison de la pénurie des terrains – être reproduits à volonté, la demande accrue engendre des augmentations de prix.



Le boom des maisons individuelles qui a happé la Suisse dans la 2<sup>e</sup> moitié des années septante peut notamment être imputé au fait qu'une grande partie de la génération des baby-boomers, c'est-à-dire des années à forte natalité situées entre 1946 et 1964, avait atteint 30 ou 40 ans, selon le recensement des logements, soit l'âge typique pour emménager dans une maison individuelle (figure 16). Le même effet démographique est à la base de la croissance fulgurante des prix des appartements de vacances de la dernière décennie. Les baby-boomers, qui ont aujourd'hui entre 46 et 64 ans, s'intéressent aux maisons de vacances, qu'ils acquièrent déjà en vue de leur retraite proche et qu'ils peuvent aussi se permettre une fois les enfants partis de la maison.

Dans l'intervalle, les baby-boomers ont atteint un âge auquel la maison individuelle est devenue trop grande depuis que les enfants l'ont quittée, et qu'ils ressentent aussi de plus en plus comme un fardeau. Comme le montre la figure 16, le nombre de ménages habitant dans une maison unifamiliale baisse à partir de 55 ans. L'essor des appartements en propriété, qui sont de plus en plus adaptés aux personnes plus âgées, est aussi dû au fait que ces dernières y voient une alternative attrayante à la maison individuelle. Les personnes nées durant les années à forte natalité ont donc de plus en plus tendance à vendre leur maison. En raison de la forme de la pyramide des âges, cette offre élevée est confrontée, côté demande, à un nombre beaucoup moins important de ménages qui se trouvent dans la phase de la fondation d'une famille et de l'emménagement dans une maison individuelle. La suroffre qui en résulte se traduit par une augmentation du taux de vacances, de faibles essors, voire des reculs des prix, ainsi que par une activité de construction modérée telle que nous l'observons actuellement.

## Un parc démodé

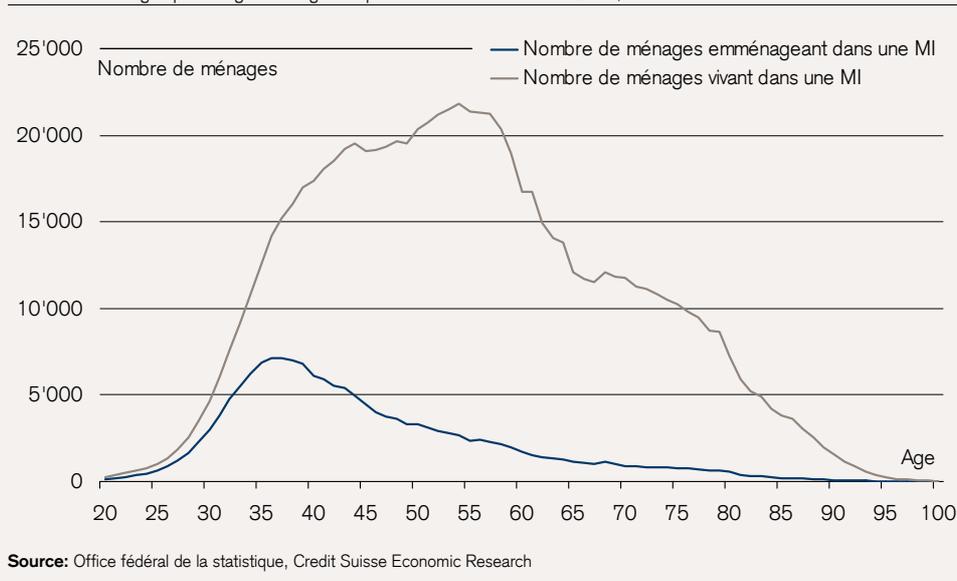
La vente de maisons individuelles par les baby-boomers maintiendra l'offre à un niveau élevé durant les prochaines années. Mais l'offre disponible sur le marché devrait être difficile à absorber, et pas seulement au niveau quantitatif. Plus de la moitié des maisons ont été construites

avant 1970. Les rénovations peuvent certes replacer la qualité du bâtiment à un niveau compétitif, mais de nombreuses maisons ne répondent plus aux besoins modernes de l'habitat. Elles sont démodées. Les grandes pièces d'habitation d'un seul tenant, par exemple, ou l'intégration de la cuisine et de la salle de bains dans les pièces de séjour ou dans les chambres relèvent du plan de la maison et ne peuvent être réalisées sans transformations coûteuses. Le vendeur ne pourra trouver d'acheteur que s'il accepte des dépréciations sur cette maison jugée démodée. Et de nombreux propriétaires de maisons individuelles n'y sont pas encore prêts.

Figure 16

**Préférences des ménages pour la maison individuelle, en fonction de l'âge**

Nombre de ménages par catégories d'âge des personnes de référence en 2000, MI: maison individuelle



### La tendance à la durabilité s'oppose à la vente de maisons individuelles

En matière de durabilité, la maison individuelle n'a plus la cote. Elle va à l'encontre d'une consommation parcimonieuse du sol, de matériaux et d'énergie, même si les maisons modernes répondent aujourd'hui entièrement aux critères d'efficacité énergétique. Plus l'idée de la durabilité se propage dans les ménages et plus le mode de construction condensé se popularise pour remédier au mitage, plus la maison individuelle perd de son attrait.

### Un risque d'abandon de maisons individuelles, surtout dans les régions périphériques

De nombreuses maisons individuelles sont en outre situées au mauvais endroit. La centralisation durable des emplois a également renforcé la demande d'espaces habitables dans les zones de desserte des centres de travail correspondants. Ainsi, les anciennes maisons individuelles situées dans les régions périphériques devraient être de plus en plus difficiles à vendre. Une analyse régionale révèle aussi que ces zones comportent beaucoup plus de maisons inoccupées. Le taux de vacances est de 3.6% dans la région de Mesolcina, et de 2.3% dans l'Interland glaronnais. En de tels endroits, les changements d'affectation réalisés sous la forme d'extensions ou de démolitions puis de reconstructions en propriété par étage ne protègent aucunement contre le risque de dépréciation, parce que de telles alternatives ne s'avèrent payantes que dans les grandes agglomérations. A moyen et long termes, le phénomène se propagera.

Le processus de dépréciation est rampant mais inexorable, ce qui est caractéristique des effets démographiques. Les indices de problèmes structurels régionaux dans le segment des maisons individuelles ne peuvent plus être ignorés et le fait que la tendance à l'augmentation du nombre de logements vacants, constatée depuis 2004, n'ait même pas pu être rompue durablement durant les deux dernières années de demande soutenue donne à réfléchir. Il ne faut donc pas se voiler la face devant la menace d'une sous-utilisation de constructions intactes.

### Perspectives 2010 pour le marché du logement

En 2010, la demande de surfaces habitables va fléchir sensiblement jusqu'à atteindre un niveau correspondant à la moyenne à long terme. Ce recul est dû à la baisse de l'immigration. Pour 2010, nous tablons encore dans l'ensemble, en tenant compte de l'excédent des naissances, sur une croissance démographique de 65'000 personnes (+0.8%). Le segment des locations sera le plus touché par le recul de l'immigration, car c'est la forme de logement que les immigrants privilégient dans une première phase. La demande de logements en propriété sera également exposée à des vents de plus en plus violents. La baisse du revenu réel et l'augmentation des taux hypothécaires brident la demande. Les logements neufs mis à disposition sur le marché seront en nombre un peu plus réduit qu'en 2009. Nous tablons encore sur 41'000 unités. Le recul sera inférieur à ce qui serait nécessaire pour garantir une absorption complète de l'espace habitable supplémentaire. Il faut donc s'attendre à une augmentation des taux de vacances en 2010. Le seuil du 1% ne sera toutefois guère franchi. Néanmoins, l'altération du marché se répercutera également dans les prix. Pour les logements en propriété, des baisses de 2% à 3% ne sont pas à exclure. C'est cependant surtout dans le segment des maisons individuelles, partiellement en proie à des problèmes structurels, que nous nous attendons à des fléchissements. La propriété par étage pourrait échapper en grande partie à cette tendance négative. Dans les logements locatifs, ce sont avant tout les logements neufs qui devront essayer des reculs. Pour ce qui est des loyers des appartements existants, en revanche, le revirement de tendance ne se fera que timidement sentir car le faible taux de vacances dans les centres permettra encore à de nombreux bailleurs d'augmenter le loyer lors du changement de locataires.

#### Demande, offre et résultat du marché

Demande	Situation initiale	Perspectives
<i>Démographie:</i> en 2009, la population a augmenté de 1.1%. Cette forte croissance faiblira encore en 2010 pour se situer, avec 0.8%, légèrement sous la moyenne des 10 dernières années. Le fléchissement se fera sentir en premier lieu dans le segment des logements en location.	↗	→
<i>Evolution des revenus:</i> l'évolution des revenus ne devrait pas générer d'impulsions en 2010 pour la demande de logements. En raison de la montée du chômage, de la diminution de l'activité lucrative et de l'apparition d'une inflation à nouveau positive, le revenu réel provenant de l'activité lucrative devrait même baisser.	↗	↘
<i>Intérêts:</i> après avoir atteint leur plancher historique en 2009, les taux d'intérêt hypothécaires devraient à nouveau grimper en 2010. Le léger redressement conjoncturel ne se traduira cependant par une hausse modérée qu'en seconde moitié d'année, de sorte que le niveau des intérêts restera bas dans le contexte historique.	→	↗
<b>Offre</b>		
<i>Construction de logements:</i> pour 2010, nous nous attendons à ce que l'augmentation nette des logements soit un peu plus basse que dans les deux années précédentes. Mais celle-ci se situe encore, avec 41'000 unités habitables, dans la moyenne à long terme. La part de logements en location (35%) va encore augmenter au détriment des maisons individuelles (24%). Les appartements en propriété sont toujours en tête de l'activité de construction (41%).	→	↘
<i>Coûts de construction:</i> la lente retombée du boom du bâtiment et la correction du fort renchérissement des prix des matériaux ont fait baisser les prix des constructions de 1.1% entre 2008 et 2009. La demande d'espace habitable va se tasser en 2010, ce qui se répercutera aussi dans les prix de la construction. Nous tablons dans l'ensemble sur un nouveau recul de 0.5% par rapport à l'année dernière.	↘	↘
<b>Résultat du marché</b>		
<i>Surfaces vacantes:</i> en 2010, l'augmentation nette de logements sera supérieure à ce qui peut être absorbé par une demande en baisse. Après deux ans de régression, le nombre de surfaces inoccupées va augmenter. Mais le seuil de 1% ne devrait guère être dépassé. En raison de la baisse de l'immigration et de la construction toujours aussi intensive de surfaces à louer, c'est le marché des logements en location qui sera le plus touché.	↘	↗
<i>Prix:</i> le nouvel environnement de marché se traduira par un revirement de tendance dans les prix, déjà amorcé en 2009. Dans le segment de la propriété, des baisses des prix de 2% à 3% ne peuvent être exclues pour 2010, ce recul étant attendu en premier lieu au niveau des maisons individuelles. Pour les logements en location nouvellement construits, il faut compter, comme en 2009, sur des baisses des loyers. Dans les loyers proposés pour les logements existants, le revirement de tendance ne se fera que légèrement sentir dans les centres en raison des faibles taux de vacances.	→	↘ (propriété) ↘ (location)
<i>Performance:</i> en 2010, les rendements seront exposés à une pression croissante. Aux reculs des loyers dus à deux baisses consécutives du taux de référence (à 3%) en 2009, aux frais de refinancement plus élevés en raison de la tendance haussière des intérêts hypothécaires et à la baisse des prix des constructions nouvelles font face des augmentations des loyers des logements existants lors d'un changement de locataires.	→	↘

Source: Credit Suisse Economic Research

## Surfaces de bureaux

Durant l'année 2009 marquée par la crise, on ne peut guère parler d'une demande notable de surfaces de bureaux, malgré une croissance modérée de l'emploi dans les branches de bureaux classiques par rapport à 2008. L'incertitude quant à la durée et à la gravité de la crise a largement jugulé les activités d'investissement et d'expansion, ce qui a émoussé la demande de nouvelles surfaces. A la situation stable des emplois de bureaux qui était soutenue en 2009 par la tertiarisation continue de la structure des branches, par des adaptations structurelles à long terme et par des tendances anticycliques dans certaines branches succédera cette année une réduction différée des emplois. Les besoins en surfaces ne généreront guère de nouvelles impulsions et ne pourront en aucune manière combler l'offre croissante de nouvelles surfaces planifiées pendant les années de prospérité économique. Au vu de la forte concentration sur des tailles d'entreprises optimales économiquement parlant et bien situées en dehors des centres villes trop coûteux, l'offre des surfaces existantes non utilisées par les entreprises devrait croître. Les effets de ce creusement de l'écart entre l'offre et la demande se manifesteront de différentes manières au plan régional et local. Tandis que les marchés des grands centres resteront en majeure partie équilibrés grâce à la réalisation de nouvelles surfaces bien réfléchies combinée à une demande de base saine, les suroffres d'emplacements périphériques difficilement accessibles seront inévitables. Le bon grain sera séparé de l'ivraie, et pas seulement dans les paramètres géographiques. Les exigences posées aux surfaces louées augmentent. En plus du prix au mètre carré et de l'emplacement, les locataires attachent une importance croissante à la flexibilité, à la qualité et à l'offre de services. Les immeubles bien situés dans lesquels ces facteurs correspondent aux préférences des locataires pourront s'affirmer dans le contexte de marché difficile de 2010.

### Demande

#### Les branches des services, piliers de la croissance de l'emploi

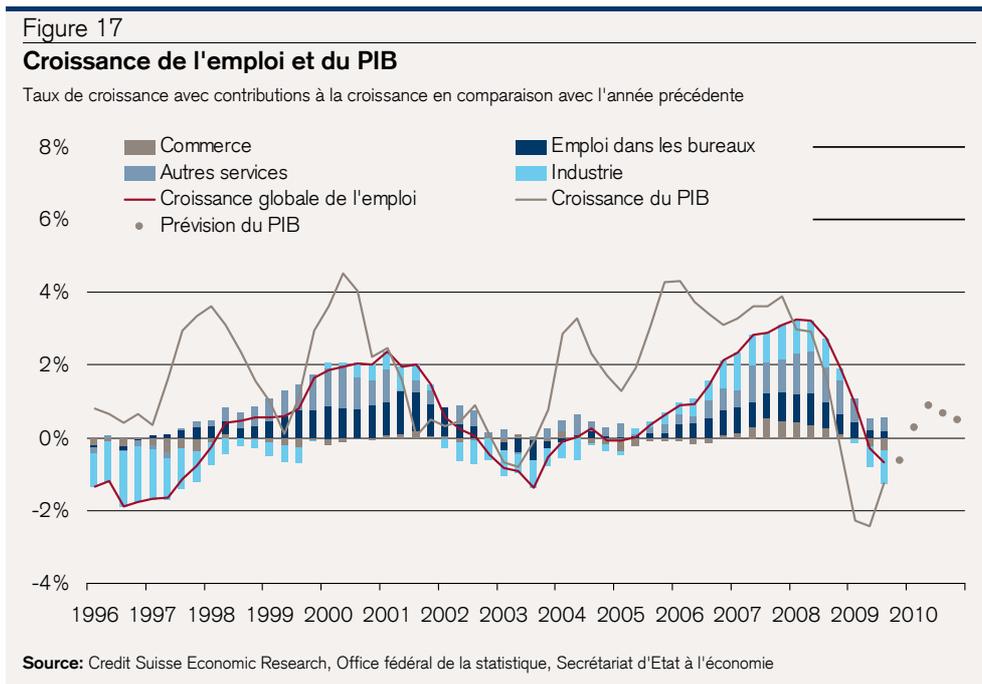
L'année dernière, les évolutions de l'emploi dans les secteurs économiques suisses ont emprunté des voies très différentes. A la fin du 3<sup>e</sup> trimestre 2009, l'emploi industriel avait baissé de 3% en un an. La situation des emplois (équivalents plein temps) dans les branches de bureaux classiques, en revanche, s'est améliorée de 1.2%. A l'exception du commerce, toutes les autres branches des services ont affiché une augmentation du même ordre. Les branches de bureaux classiques ont donc, avec d'autres branches du tertiaire, apporté pendant trois trimestres une contribution positive - bien qu'en baisse - à l'évolution de l'emploi en général et limité les licenciements recensés l'année dernière au niveau macroéconomique (figure 17).

#### L'emploi de bureau se maintient grâce à des facteurs de stabilisation

L'année passée, la demande de surfaces de bureaux a souffert en premier lieu de la prudence de nombreuses entreprises, car la situation de l'emploi en elle-même n'aurait pas justifié de moindres besoins. L'augmentation des effectifs dans les branches de bureaux a certes ralenti, mais la récession de 2009 n'a pas engendré de licenciements jusqu'au 3<sup>e</sup> trimestre, élément positif pour l'instant, car ainsi, il ne s'est pas constitué d'inventaire de surfaces inutilisées qui, tôt ou tard, aurait fait augmenter le nombre de locaux vacants. Pour 2010, il faut se demander si le recul de l'emploi aura lieu en différé ou si d'autres raisons, dont trois ont pu être identifiées, n'auront pas un effet stabilisateur.

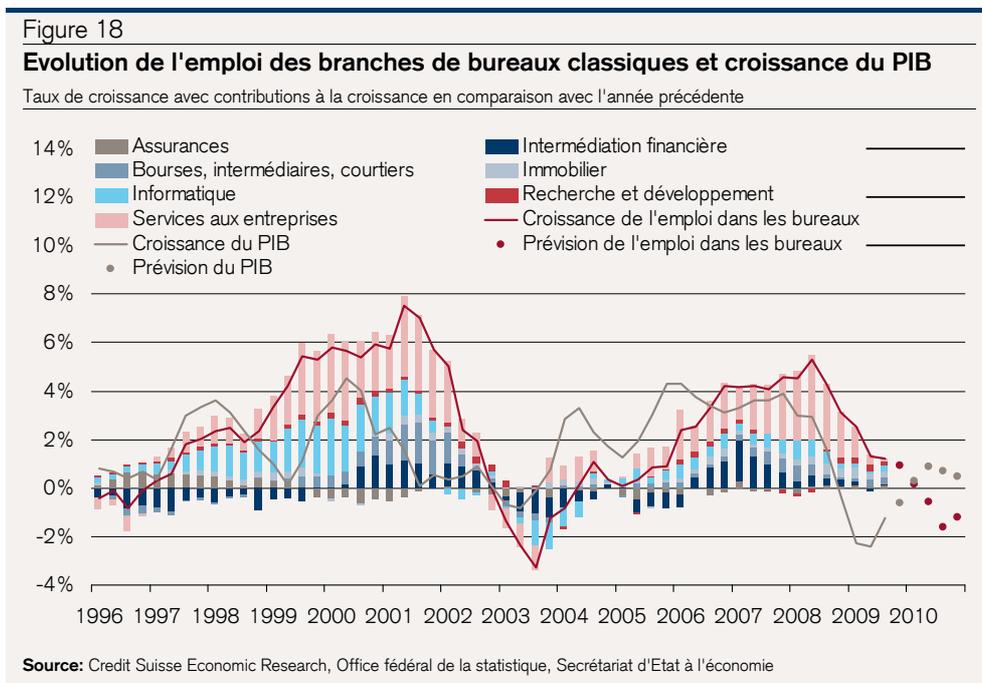
#### 1<sup>ère</sup> raison: une demande de base structurelle liée à la tertiarisation continue

La première raison, et la plus importante, de la stabilité de l'emploi en 2009 est l'effet souvent sous-estimé de la tertiarisation continue de l'économie suisse. Ce processus fait monter le niveau global de l'emploi dans le tertiaire pendant plusieurs cycles. Le secteur secondaire, en revanche, souffre d'une réduction structurelle des emplois. Entre 1993 et 2009, les entreprises industrielles ont perdu chaque année, dans toute la Suisse, 0.6% de leurs emplois (mesuré en EPT). Dans la même période, l'emploi dans les entreprises de services (sans le commerce) a augmenté de 1.6% par an, et même de 2.2% dans les branches de bureaux classiques. Alors que cette croissance structurelle parvient à compenser les pertes d'emploi dues à la conjoncture pendant les phases de ralentissement, cela est impossible en période de crise économique profonde telle qu'en 2009. Il faut donc toujours s'attendre à une réduction des emplois en 2010, mais celle-ci devrait être inférieure aux prévisions de l'année dernière.



**2<sup>e</sup> raison: l'assainissement structurel de certaines branches bat son plein depuis longtemps**

Les adaptations structurelles antérieures des grandes branches de bureaux contribuent également à la continuité de l'évolution de l'emploi. La crise a par exemple fortement touché le secteur bancaire, mais l'emploi n'y recule que très lentement. Il s'agit là d'un effet du changement structurel à long terme. A l'exception des années 2000 à 2003, l'emploi s'est tassé dans le secteur bancaire de 1996 à début 2006. Dans la phase de boom consécutive, la contribution de ce secteur à la croissance des effectifs dans les branches de bureaux est restée modérée et a pris fin prématurément lors de l'éclatement de la crise financière (figure 18).



Bien qu'une réduction des emplois semble probable dans le secteur bancaire courant 2010, la croissance antérieure hésitante devrait limiter le potentiel de réduction. Il en va de même pour la branche de l'assurance qui, en raison d'un processus d'adaptation sur le long terme, n'a pas contribué à la croissance des emplois de bureau de ces dernières années. Nous ne devons donc pas redouter de réduction drastique des effectifs en phase de ralentissement économique.

Après l'éclatement de la bulle dotcom, la branche informatique a dû elle aussi subir un douloureux assainissement structurel et elle s'est fortement professionnalisée, si bien qu'elle semble relativement résistante aux crises aujourd'hui. De plus, ce secteur profite également de processus d'externalisation des systèmes IT de grandes entreprises, générateurs de baisses des coûts, ainsi que d'une augmentation croissante de l'importance de l'IT dans le monde professionnel moderne.

### **3<sup>e</sup> raison: une continuité assurée par les sous-branches anticycliques**

Enfin, les évolutions anticycliques de certaines branches de bureaux exercent un effet stabilisateur sur l'emploi. En 2009 par exemple, les architectes et ingénieurs civils ont profité du boom de la construction et de l'immobilier au même titre que les employés du secteur immobilier, bien que se trouvant à deux extrémités opposées de la chaîne de création de valeur d'un immeuble. Dans les services aux entreprises, avocats et notaires se révèlent souvent résistants aux crises, car dans nombre d'entreprises, les besoins de conseil juridique croissent à mesure que l'incertitude économique augmente. Pour les fiduciaires, la crise financière a été à la fois une chance et une malédiction. D'une part, leurs systèmes de contrôle des risques et leurs modèles d'évaluation ont été vivement critiqués dans le cadre de la crise des marchés financiers; d'autre part, cette même crise a eu pour corollaire une augmentation de la complexité dans la réglementation des marchés financiers, dont le contrôle offre aux fiduciaires des opportunités de croissance. Enfin, les séquelles de la crise assurent aussi une haute conjoncture aux conseillers en assainissement.

### **Des corrections de l'emploi sont encore imminentes**

Au total, ces facteurs atténuent la réduction des emplois de bureau; mais étant donné la grave récession de l'année dernière, ils ne pourront la stopper. Le nombre de chômeurs dans le secteur tertiaire, qui avoisinait les 4.7% en décembre 2009, est un indicateur des futures corrections de l'emploi en 2010. Bien que les entreprises suisses des branches de bureaux classiques aient encore annoncé une situation stable au 3<sup>e</sup> trimestre 2009, l'augmentation du chômage émet des signaux négatifs qui, dans le courant de cette année, se répercuteront également dans les effectifs des branches de bureaux. Nous nous attendons à ce que les entreprises des branches de bureaux classiques suppriment quelque 9'000 postes courant 2010. Dans les prestations aux entreprises orientées vers l'industrie et dans le secteur financier en particulier, les conséquences de la crise financière devraient encore peser sur la situation de l'emploi. La récession de 2009 se fera donc sentir avec retard dans les emplois de bureau. Alors qu'il fallait déplorer l'année dernière un manque de volonté d'expansion dans la demande de bureaux, cette même expansion devrait souffrir en 2010 du recul de l'emploi et affaiblir encore la demande de surfaces de bureaux pour la 2<sup>e</sup> année consécutive.

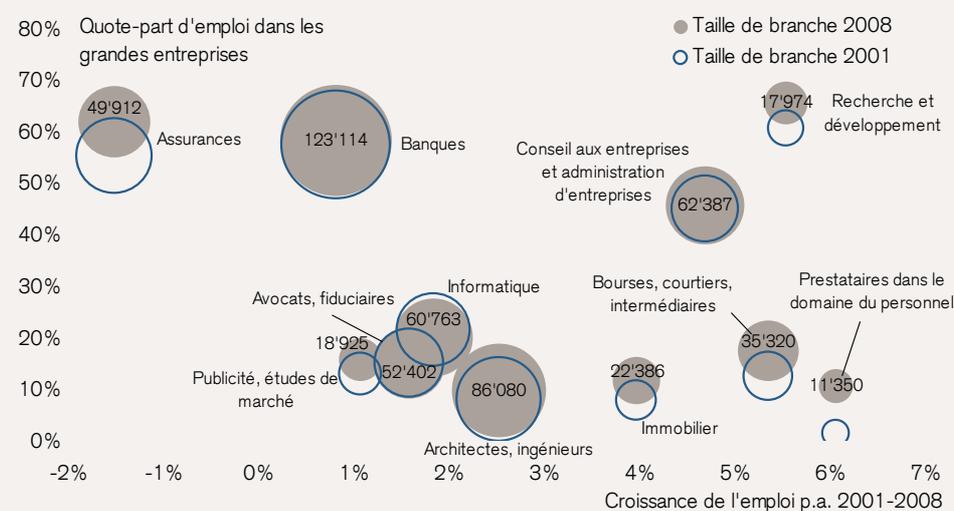
### **Tendance à la concentration des postes de travail**

La figure 19 indique que certaines branches de bureaux ont connu des changements au niveau de la taille relative, mais aussi que la structure des lieux de travail correspond à la tendance actuelle, à savoir la concentration des postes de travail. Dans presque toutes les branches de bureaux, la part de l'emploi revenant aux entreprises de plus de 100 salariés a augmenté de 2001 à 2008. La plus forte croissance est imputable aux entreprises comptant entre 500 et 1'000 salariés, ce qui a notamment fait grimper la demande de locaux de plus de 10'000 m<sup>2</sup>. La croissance des établissements de grande taille ne se justifie cependant pas seulement par la croissance absolue de l'emploi, mais aussi par la concentration en postes de travail fonctionnels de certaines entreprises. C'est la branche de l'assurance qui illustre le mieux cette tendance. Malgré une réduction des effectifs de 1.6% par an, la quote-part de salariés dans les grands établissements a augmenté de 56% à 62% entre 2001 et 2008. La taille d'entreprise moyenne est passée de 19 à 26 salariés (sur une base d'équivalents plein temps) par lieu de travail. Générant davantage d'effets de synergie, l'exploitation d'immeubles moins nombreux mais plus grands est en effet plus avantageuse que la gestion d'une myriade de petits immeubles et favorise la mise en réseau de différents domaines d'activités. Pour répondre aux besoins de mobilité du personnel, les grands immeubles sont généralement situés à des emplacements bien desservis par le réseau de transports, mais pas nécessairement en un lieu central. Les prix des terrains étant bas, la concentration décentralisée de nombreux lieux de travail permet également de réduire les coûts. Ce sont en général les fonctions de back-office, c'est-à-dire les activités administratives et IT d'une entreprise, qui sont externalisées à la périphérie du centre, alors que les prestigieux sites centraux sont consacrés aux affaires opérationnelles avec la clientèle. En raison des faibles barrières à l'entrée, on retrouve un peu moins d'un tiers de l'emploi dans les branches de bureaux constituées d'entreprises de moins de 10 salariés. Ce pourcentage est certes en baisse, mais il caractérise la structure souvent artisanale des branches de bureaux.

Figure 19

**Croissance de l'emploi, taille des branches et structure des établissements**

Tous les chiffres d'emplois mesurés en équivalents plein temps (EPT), ordonnée: part d'employés dans les entreprises de plus de 100 EPT; abscisse: taux de croissance moyen de l'emploi p.a.; taille des cercles: nombre absolu d'employés



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

**Offre**

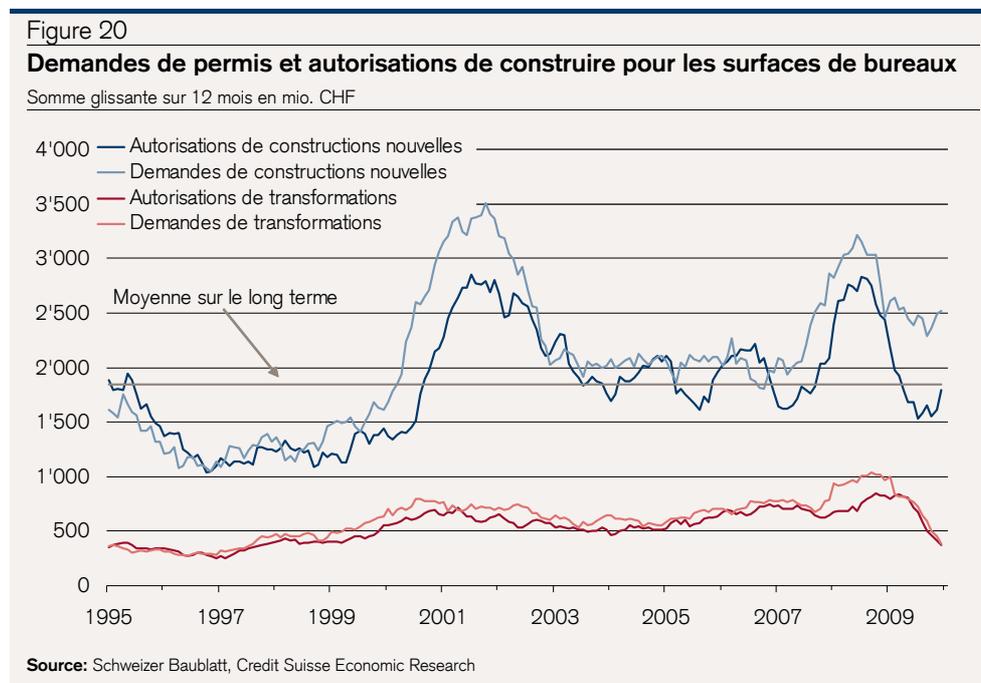
### Réaction rapide des investisseurs à la crise financière

La planification de nouvelles surfaces de bureaux de ces dernières années se lit comme une chronologie des événements économiques suisses. La hausse tardive de l'emploi dans le cycle conjoncturel passé ne s'est fait sentir qu'avec un retard de près de deux ans, c'est-à-dire à partir de la mi-2007 seulement, par une augmentation d'autant plus explosive des demandes de permis de construire de surfaces de bureaux. Peu après, les autorisations suivaient. Dès juillet 2008, la somme des nouveaux projets de constructions autorisés en un an atteignait exactement, avec 2.8 mrd CHF, l'ordre de grandeur des surfaces autorisées à l'apogée du boom des surfaces de bureaux en juillet 2001 (figure 20). Mais cette fois-ci, les investisseurs ont réagi très rapidement aux signaux qui indiquaient sans doute possible que la crise financière allait, en Suisse également, se solder par une récession. En un an, les investissements d'extension des entreprises suisses, en recul depuis l'été 2008, ont fait baisser de 46% le niveau des autorisations pour de nouvelles surfaces de bureaux, pour atteindre le chiffre de 1.5 mrd CHF, se situant même en deçà de la moyenne sur le long terme. De nombreux projets ont été stoppés, redimensionnés ou repensés pour ce qui est du genre d'affectation. La situation a également pesé sur les investissements de remplacement dans les surfaces de bureaux, comme le montre la baisse de 53% des autorisations de transformation enregistrée depuis mars 2009. La réaction rapide des investisseurs aux signaux conjoncturels est liée au fait que, dans les années situées entre les deux récentes phases d'expansion, l'activité de construction nouvelle était restée relativement élevée, de sorte que l'offre ne se tarissait jamais. La réaction côté offre s'est largement diffusée sur le plan géographique. Dans presque tous les cantons, le taux moyen d'autorisations de 2009 est tombé sous la moyenne des années 1995 à 2009. Les cantons de Schwyz, Schaffhouse, Argovie, Valais et Genève y font exception. Mais dans ces cas également, la moyenne sur le long terme n'est que modérément dépassée.

### Le marché suisse des surfaces de bureaux dans le "cycle du porc"

Le recul rapide des projets ne pourra toutefois prévenir l'apparition d'une suroffre surtout aux emplacements non optimaux de surfaces de bureaux pour 2010 et 2011, car de nombreux projets sont encore en construction. La majeure partie des surfaces autorisées à l'été 2008 devrait être achevée d'ici la fin de l'année. Mais en raison des mécanismes décrits ci-dessus, nous devons encore nous attendre à des suppressions d'emplois dans les branches de bureaux. L'évolution de l'immobilier suisse de bureaux s'apparente ainsi, une fois de plus, au cycle du porc: le point culminant de la réalisation de surfaces rencontre le point le plus bas de la demande. En phase de baisse de la demande, les surfaces nouvelles et existantes donneront lieu

à une concurrence plus intense pour trouver des locataires. Beaucoup d'entre eux essaieront de profiter de leur pouvoir de marché croissant pour rehausser leurs exigences vis-à-vis des surfaces ou, s'il existe des contrats, d'exploiter le potentiel de négociations complémentaires. Il semble d'autant plus étonnant que les projets de travaux de transformation chutent à ce point. Car c'est justement maintenant que les propriétaires devraient relever les défis du marché en adaptant leurs surfaces aux besoins modernes des locataires et en les rendant ainsi plus compétitives.



### Complément: surfaces de bureaux modernes

#### Le prix, l'emplacement et la superficie ne sont pas les seuls facteurs décisifs

La perspective de marché des immeubles commerciaux suggère souvent que le prix, le micro- et le macro-emplacement d'une surface de bureau sont les principaux critères d'une entreprise dans le choix de nouveaux locaux. Les surfaces qui, au premier coup d'œil, possèdent alors des paramètres similaires peuvent présenter de nettes différences dès lors qu'il s'agit des possibilités d'utilisation. Une entreprise qui est à la recherche de nouveaux locaux s'intéressera surtout à deux facteurs supplémentaires: l'efficacité des surfaces et la productivité des surfaces d'un immeuble. Alors que l'efficacité des surfaces renvoie aux possibilités de concentration spatiale des postes de travail, la productivité des surfaces reflète la performance des collaborateurs par unité de surface. Si l'on essaie de maximiser ces deux facteurs, on aboutit souvent à un conflit d'objectifs: des collaborateurs installés en grand nombre dans un espace restreint se gênent mutuellement, ne se sentent généralement pas très bien et ne sont donc pas productifs. Les surfaces de bureaux modernes parviennent à résoudre ce conflit. Elles regroupent les collaborateurs qui ont besoin de beaucoup de communication et de coopération, mettent à disposition des zones calmes permettant un travail concentré et favorisent, par le biais de zones communes, l'échange social.

#### Seules les surfaces flexibles peuvent résoudre le conflit entre densification et productivité

La flexibilité des surfaces est une condition sine qua non pour proposer aux locataires une haute productivité par surface. L'espace de bureau doit pouvoir être adapté aux modifications des exigences individuelles des postes de travail et des structures de l'entreprise. Ce sont les caractéristiques de construction d'un immeuble qui en décident. C'est ainsi, par exemple, que la profondeur d'un bâtiment est déterminante pour l'éclairage naturel des postes de travail. Les bâtiments profonds conviennent certes à l'installation d'un grand nombre de postes de travail, mais ceux qui se trouvent au milieu devront renoncer à la lumière du jour. Cela réduit le facteur de bien-être des collaborateurs et augmente les coûts de l'éclairage artificiel et de la climatisation.

**Le quadrillage de façade dicte la divisibilité de la surface et la disposition des postes de travail**

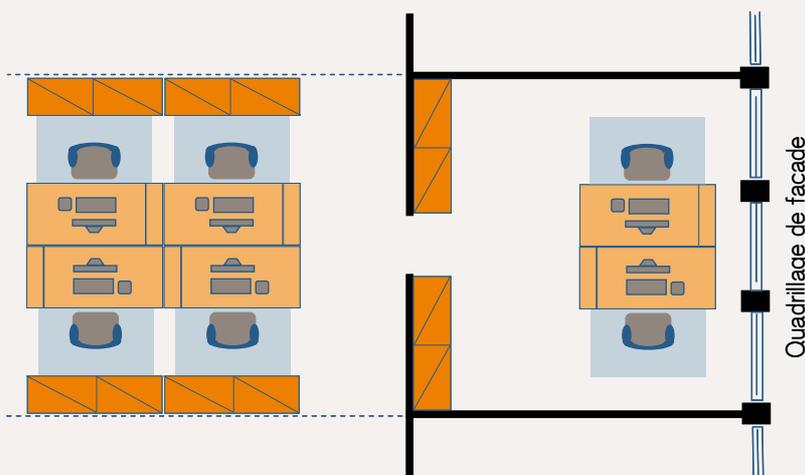
Les immeubles de moins de 14 m de profondeur permettent une bonne utilisation de l'espace, avec une part élevée de postes bénéficiant de la lumière du jour le long des façades, indépendamment de la forme d'organisation du bureau.

L'utilisation de l'espace le long de la façade vitrée et les formes d'organisation possibles dépendent en revanche de la forme du quadrillage de la façade, c'est-à-dire de la subdivision de la façade (figure 21). Les parois de séparation des bureaux cellules ou des salles de réunion sont montées du côté intérieur de la façade le long du quadrillage, si bien que celui-ci dicte les possibilités de subdivision des surfaces de bureaux.

Figure 21

**Illustration quadrillage de façade**

A gauche: postes de travail dans le concept de bureaux ouverts; à droite: bureau cellule



Source: Credit Suisse Economic Research

Plus le quadrillage est petit, plus la subdivision de l'espace sera flexible. Un quadrillage de 1.4 m permet par exemple d'installer un bureau cellule de 2.8 m de large ou un bureau de groupe de 4.2 m ou 5.6 m de large. Un quadrillage de 1.8 m limite en revanche la subdivision à une largeur minimale de 3.6 m. Comme il est indispensable, dans le concept des bureaux en espace ouvert, d'installer la climatisation ainsi que l'équipement de réseaux et d'électricité dans les plafonds et les sols, il faut en outre disposer d'une certaine hauteur d'étage. Enfin, les murs porteurs constituent des barrières permanentes qui, de surcroît, réduisent la surface d'étage nette sous la forme de surfaces de construction.

**Les bureaux en espace ouvert et les formes d'organisation combinées ont toujours le vent en poupe**

Dans les limites imposées par la construction, la surface de bureau peut être adaptée individuellement aux besoins des locataires. Dans la plupart des branches de bureaux, les concepts ouverts et combinés ont le vent en poupe. Les grandes surfaces, en particulier, offrent une occasion idéale de compléter un concept en espace ouvert par des bureaux de groupes et des bureaux cellules flexibles et transparents. Les postes de travail sont disposés le long des façades, tandis que les salles de réunion, les zones réservées à la communication et aux pauses et les équipements techniques se trouvent au milieu, de manière à être aisément accessibles pour tous les collaborateurs. Cependant, bien qu'ils favorisent l'échange de connaissances et la communication entre les collaborateurs et assurent une utilisation plus efficace des surfaces, les concepts de bureaux en espace ouvert présentent aussi des inconvénients. La température ambiante, la qualité de l'air et le niveau de bruit élevé, par exemple, sont souvent perçus par les collaborateurs comme un facteur de gêne. Les différences de température, en particulier, ne peuvent être régulées avec précision et la domotique a bien du mal à éviter les variations de température, une fois qu'il a été possible de trouver un compromis. Les innovations continues dans le domaine de la technique de bâtiment permettent de relier les systèmes techniques de sorte que la climatisation et l'éclairage, par exemple, puissent être réglés individuellement à chaque poste de travail au moyen du téléphone via les câbles de réseau existants, ou qu'ils soient commandés automatiquement. Non seulement l'automatisation des bâtiments augmente le confort et abaisse les coûts en raison de la réduction du travail de manœuvre, mais elle sert

aussi à optimiser l'énergie. C'est ainsi qu'un logiciel central peut, par exemple, mesurer et réguler la consommation d'énergie de tous les appareils IT lorsque certains d'entre eux ne doivent pas fournir la performance maximale.

### **L'optimisation énergétique attire les entreprises soucieuses de durabilité**

La technique de bâtiment intégrale est ainsi un module de la durabilité écologique des immeubles de bureaux qui, avec l'isolation de l'enveloppe extérieure, peut être attestée par un label certifié et communiquée efficacement vis-à-vis de l'extérieur. L'optimisation énergétique des surfaces de bureaux réduit les frais accessoires et attire de surcroît, en tant que locataires potentiels, les entreprises qui prônent une utilisation parcimonieuse des ressources et considèrent la durabilité comme partie intégrante de leur culture d'entreprise.

### **La satisfaction des collaborateurs et un climat de travail positif sont cruciaux**

En fin de compte, ce sont la satisfaction du personnel et le climat au travail qui décident du succès d'une surface de bureaux. Les collaborateurs qui effectuent un travail de bureau sédentaire devraient avoir l'espace nécessaire pour personnaliser et structurer leur poste. Les bureaux appelés non territoriaux, dans lesquels personne ne dispose d'un poste de travail qui lui soit attribué en permanence, ne conviennent qu'aux collaborateurs qui réalisent une grande partie de leur activité en dehors de l'entreprise. Toute modification de la forme d'organisation du bureau recèle un potentiel de conflits, de sorte que les entreprises devraient impliquer assez tôt leurs effectifs dans le processus de planification, tout particulièrement en cas de transformation d'une structure de bureaux cellules en un concept de bureaux en espace ouvert. Enfin, pour beaucoup de collaborateurs, déménager signifie perdre "son propre bureau", souvent perçu comme un privilège et dont les inconvénients sont fréquemment occultés, faute d'expériences alternatives. Une trop forte concentration des postes de travail est limitée naturellement par les voies d'évacuation et de circulation ainsi que par les surfaces d'entreposage.

### **Les surfaces de bureaux modernes minimisent le conflit entre efficacité des surfaces et productivité du travail**

Si l'on adapte la forme d'organisation d'un bureau sur une surface flexible au plan constructif et dotée d'un équipement technique sophistiqué aux domaines d'activité et aux besoins individuels des collaborateurs, on parvient à minimiser le conflit d'objectifs entre l'efficacité de la surface et la productivité des surfaces. La qualité de l'espace de bureau contribue donc finalement à ce que de nombreux collaborateurs génèrent un travail productif sur la surface donnée. Les fournisseurs de surfaces de bureaux peuvent ainsi s'attirer des clients non seulement par de bons paramètres d'emplacement, mais aussi par des surfaces flexibles et de haute qualité. Dans cette optique, les surfaces neuves détiennent un avantage parce qu'elles répondent d'emblée aux normes les plus récentes et sont axées à long terme sur la flexibilité. Les surfaces existantes doivent affronter cette concurrence – en particulier cette année, où l'on doit s'attendre à une diminution de la demande de surfaces de bureaux.

---

## **Résultat du marché**

---

### **Une offre en hausse, mais un niveau de loyers stable dans toute la Suisse**

A l'échelle de la Suisse, l'élargissement continu de l'offre engendre une lente augmentation des chiffres de l'offre. Au 4<sup>e</sup> trimestre 2009, 2,65% des 48,5 mio. de m<sup>2</sup> de surfaces de bureaux ont été proposés en location (figure 22). Cette tendance se poursuivra en 2010. Parmi les grands centres, les régions économiques de Lausanne et Genève, en particulier, connaissent une offre en hausse. Dans l'agglomération de Zurich, le chiffre a doublé dans le Limmattal au cours de ces dernières années, atteignant désormais 8% – comme sur le marché fribourgeois des surfaces de bureaux (région économique de La Sarine), où le taux est aujourd'hui de 5,8%. Les niveaux de prix varient considérablement. Atteignant 440 CHF/m<sup>2</sup> et par an, le loyer médian à Genève a dépassé de plus du double la moyenne suisse en 2009. Les évolutions des loyers, qui varient aussi fortement d'une région à l'autre, se compensent au niveau national et mènent à un niveau de prix stable qui, depuis quatre ans maintenant, oscille entre 205 et 215 CHF/m<sup>2</sup> et par an. Outre le grand centre de Lausanne, où l'accroissement de l'offre devrait tempérer les prix, il faut s'attendre à ce que l'évolution des prix soit également sous pression à la périphérie. Sur ces marchés, la décentralité va souvent de pair avec une mauvaise accessibilité, et une offre dense se heurte en maints endroits au point le plus bas de la demande. Une augmentation des surfaces vacantes est ici inévitable. Le niveau de prix va donc s'approcher de la fourchette inférieure de 205 CHF/m<sup>2</sup> en 2010. Mais dans l'immédiat, l'offre accrue de bons emplacements – qui est là aussi le signe d'un climat maussade – devrait fausser à la hausse les prix de l'offre et masquer la véritable tendance.

Figure 22

**Les 20 principaux marchés des surfaces de bureaux en un coup d'œil**Surface proposée: somme au 4<sup>e</sup> trimestre 2009 en m<sup>2</sup>; loyer médian: moyenne annuelle 2009 par m<sup>2</sup> et par an

Région économique	Surface de bureaux en m <sup>2</sup> , 2009	Surface proposée 4 <sup>e</sup> trim. 2009	Taux de l'offre 4 <sup>e</sup> trim. 2009	Tendance de l'offre 2009	Loyer médian 2009	Tendance des prix 2010
Zurich-Ville	5'989'000	154'000	2.57%	↗	283	→
Genève	3'876'000	140'000	3.61%	↗	441	→
Berne	3'144'000	52'000	1.65%	→	219	→
Bâle-Ville	2'120'000	61'000	2.88%	↗	249	→
Lausanne	2'071'000	81'000	3.91%	→	239	↘
Glattal	1'627'000	70'000	4.30%	→	190	↘
Lucerne	1'382'000	23'000	1.66%	→	193	→
Saint-Gall/Rorschach	1'327'000	28'000	2.11%	↘	204	→
Aarau	1'279'000	23'000	1.80%	↗	210	↘
Lugano	1'128'000	14'000	1.24%	→	221	→
Lorzenebene/Ennetsee	1'125'000	35'000	3.11%	↗	192	→
Unteres Baselbiet	883'000	15'000	1.70%	↘	205	↘
Winterthur-Ville	691'000	15'000	2.17%	→	210	→
Baden	665'000	10'000	1.50%	↘	191	↘
Neuchâtel	608'000	13'000	2.14%	→	176	↘
La Sarine	592'000	34'000	5.74%	↗	208	↘
Olten/Gösgen/Gäu	553'000	12'000	2.17%	↗	182	↘
Oberland Ouest	551'000	9'000	1.63%	→	155	→
Limmattal	549'000	44'000	8.01%	→	193	↘
Oberes Baselbiet	545'000	9'000	1.65%	↗	178	→
Suisse	48'466'000	1'283'000	2.65%	→	212	→

Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

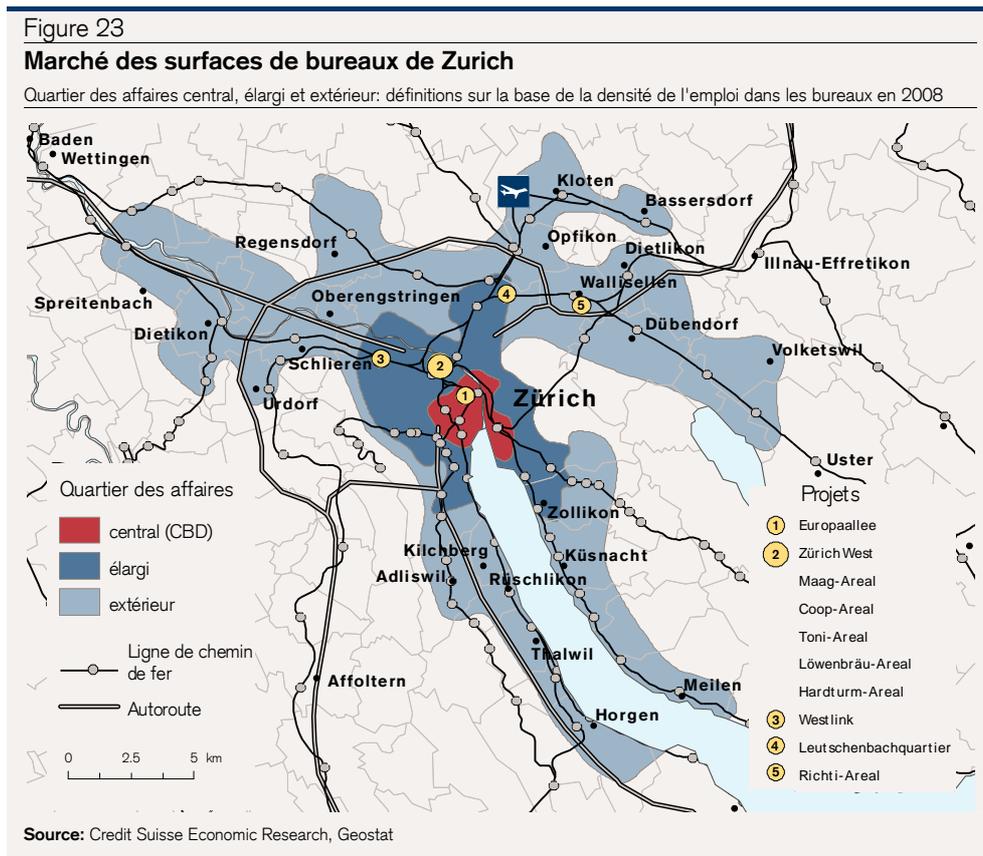
**Les cinq principaux marchés suisses des surfaces de bureaux en comparaison**

Les énoncés généraux sur l'évolution des prix et des quotes-parts de l'offre présentent l'inconvénient d'être des valeurs moyennes que l'on ne peut en fait observer nulle part. A y regarder de plus près, l'immobilier de bureau helvétique se fragmente en une multitude de sous-marchés régionaux voire locaux, sur lesquels les tendances nationales peuvent se manifester de façon très variable et qui présentent à petite échelle des dynamiques différentes. Pour tenir compte de ces disparités, nous analysons ci-après en détail la situation sur les cinq principaux marchés suisses des surfaces de bureaux.

**Structure et densité de l'emploi: quartier des affaires central, élargi et extérieur**

En ce qui concerne la densité géographique des emplois de bureau, les grands centres suisses peuvent être subdivisés en trois espaces de marché. Dans le quartier des affaires central, ou Central Business District (CBD), on trouve une haute densité d'entreprises à forte valeur ajoutée appartenant aux branches de bureaux classiques. Les emplacements dans le CBD sont très convoités parce qu'ils allient une accessibilité optimale par le réseau de transports à la centralité et à un environnement de travail attrayant. Quand on s'éloigne vers l'extérieur, l'emploi dans les bureaux diminue, et la structure sectorielle des établissements qui y sont domiciliés change. C'est ainsi que l'on peut cerner une zone élargie de surfaces de bureaux qui se caractérise certes toujours par une haute densité d'emplois, mais dans laquelle la qualité de l'emplacement des immeubles et l'intensité de la création de valeur des branches diminuent déjà notablement par rapport au CBD. Ces lieux périphériques intra-muros accueillent des entreprises qui recherchent la proximité du centre mais ne trouvent pas de surface dans le CBD direct ou ne sont pas prêtes à payer le supplément de prix lié à la centralité. Enfin, les surfaces situées dans le quartier des affaires extérieur doivent renoncer en grande partie à la centralité, mais elles offrent d'excellentes possibilités d'accès le long des axes de desserte, pour des loyers relativement bas. Cette zone est donc attrayante, en particulier pour les grands établissements requérant une surface élevée.

# Zurich



## Un puissant cluster financier et une forte croissance de la recherche et du développement

Quelque 180'000 personnes, soit près d'un tiers des emplois de bureau classiques de la Suisse<sup>4</sup>, travaillent dans le canton de Zurich, et plus de la moitié d'entre elles directement dans la ville de Zurich. Forte d'environ 51'000 employés, dont 80% dans la ville de Zurich, la finance est la branche dominante de l'emploi de bureau classique dans le canton. Entre 2001 et 2008, sa croissance se montait à 1.3% par an au niveau cantonal, et de 1.4% dans la ville. Le secteur financier a ainsi dépassé du double la dynamique de la Suisse, qui s'élève à 0.7%. En dépit de la croissance de l'emploi, la consolidation se poursuit cependant dans les grandes branches de bureaux de la ville de Zurich. Entre 2001 et 2008, le nombre des établissements de la branche financière a diminué de 0.4% par an, les assurances les ont même réduits en ville de 3% par an. Parmi les petites branches, les entreprises axées sur la recherche et le développement montrent que les prestations basées sur les connaissances ont toujours le vent en poupe: tant sur le plan cantonal qu'en ville, l'emploi de la branche a grimpé de près de 6% par an entre 2001 et 2008. Malgré la forte expansion du secteur financier, la croissance globale des branches de bureaux classiques dans la ville de Zurich se situait légèrement en dessous de la moyenne suisse, soit 1.8% contre 1.9% par an.

## Extension du quartier des affaires central et élargi vers l'ouest

Ces espaces de l'immobilier de bureau ne sont pas des grandeurs statiques; ils sont plutôt définis par les emplacements dont le marché a besoin. C'est ainsi que, par rapport à 2001, le CBD de Zurich s'est élargi essentiellement à l'ouest, en direction des quartiers de Werd et Enge, alors que la dynamique s'est quelque peu ralentie à Seefeld. Dans les prochaines années, la partie nord devrait être à l'honneur, avec la construction de l'Europaallee, d'une surface administrative totale d'env. 100'000 m<sup>2</sup>. Dans le quartier des affaires élargi, Zurich-Ouest, notamment, a connu une évolution particulièrement dynamique dans la zone du Hardbrücke ainsi que le long de la Pfingstweidstrasse. A partir du printemps 2011, la Prime Tower, qui culmine à 126 m sur le terrain Maag, offrira encore, avec son bâtiment annexe, 70'000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureaux. La construction City West sur l'ancienne enceinte de Coop ainsi que sur le terrain de Toni, Löwenbräu et Hardturm, permettra également de disposer de nouvelles superficies. Au total, on peut s'attendre à Zurich-Ouest, dans les années à venir, à des surfaces de bureaux supplémentaires d'env. 100'000 m<sup>2</sup>, soit 1.7% des près de 6 mio. de surfaces administratives évalués

4 Toutes les indications sur l'emploi sont en équivalents plein temps (EPT).

pour la ville de Zurich. Les quelque 40'000 m<sup>2</sup> planifiés à la gare d'Altstetten principalement dans le cadre du projet Westlink n'y sont pas encore inclus. Par ailleurs, le quartier des affaires élargi a progressé essentiellement à Zurich-Nord, dans la zone d'Oerlikon. Mais les marchés de la ceinture d'affaires extérieure, qui s'étend loin dans la région du Glattal, ont aussi considérablement augmenté en 7 ans. C'est de cette dynamique que résulte la nouvelle planification de grands projets. Dans le quartier de Leutschenbach, à la périphérie nord du quartier d'affaires élargi, une zone de buildings d'une superficie d'env. 85'000 m<sup>2</sup> doit être érigée dans les prochaines années. A Wallisellen, qui fait partie du quartier extérieur, env. 60'000 m<sup>2</sup> doivent être réalisés sur le terrain Richti d'ici 2014.

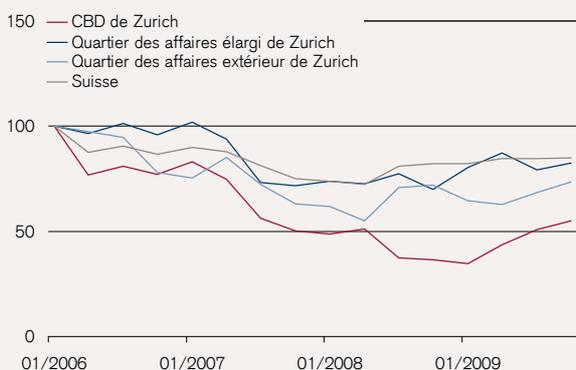
Si l'on ajoute les surfaces en cours de construction ou à un stade avancé de la planification, il en résulte, rien que pour la ville, une extension des surfaces de bureaux de quelques 400'000 m<sup>2</sup>. L'emploi dans les bureaux devrait en conséquence augmenter de quelques 20'000 personnes dans la ville de Zurich dans les années à venir. Ceci est très ambitieux, compte tenu que l'emploi dans les branches de bureau classiques n'a augmenté à Zurich que de 13'300 personnes entre 2001 et 2008. Il n'est donc pas étonnant, que certains grands projets ont été repensés ces derniers temps et que la part de surfaces de bureaux a souvent été réduite au profit de surfaces habitables.

**Elargissement temporaire-  
ment élevé de l'offre**

Suivant la tendance générale du pays, le pourcentage d'autorisations de nouvelles surfaces de bureaux accordées en 2008 dans la ville de Zurich a atteint globalement un niveau qui se rapproche de celui de 2001, mais sur une courte durée. Cela limite l'expansion escomptée des surfaces de bureaux, dont le pic sera atteint en 2010/2011. La suroffre à laquelle il faut s'attendre devrait rester modérée en 2010 dans le CBD, mais devrait mettre sous pression les quartiers des affaires élargi et extérieur. L'augmentation de la superficie proposée courant 2009 signale déjà l'élargissement temporairement élevé de l'offre mais, à l'exception du Limmattal dans le quartier des affaires extérieur, elle n'affiche pas encore de valeur préoccupante (figure 24). En 2010, la tendance persistante à la centralisation dans la ville de Zurich maintiendra le niveau de la demande dans le CBD. L'évolution des loyers proposés devrait pourtant stagner et est en tout cas, en raison des bons paramètres d'emplacement du CBD de Zurich, à l'abri d'une forte chute des prix (figure 25). La réduction attendue des emplois, en revanche, devrait toucher en premier le quartier extérieur, où l'offre devrait encore augmenter aux prochains trimestres, de sorte qu'on peut s'attendre à ce que les loyers proposés, déjà bas en raison des emplacements peu attrayants, subissent une nouvelle pression.

Figure 24  
**Evolution de la surface administrative proposée**

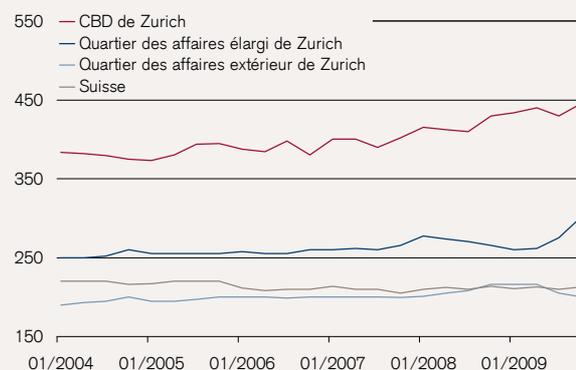
Indexé: 1<sup>er</sup> trim. 2006 = 100



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Figure 25  
**Evolution des loyers proposés**

Loyer médian par m<sup>2</sup> et par an



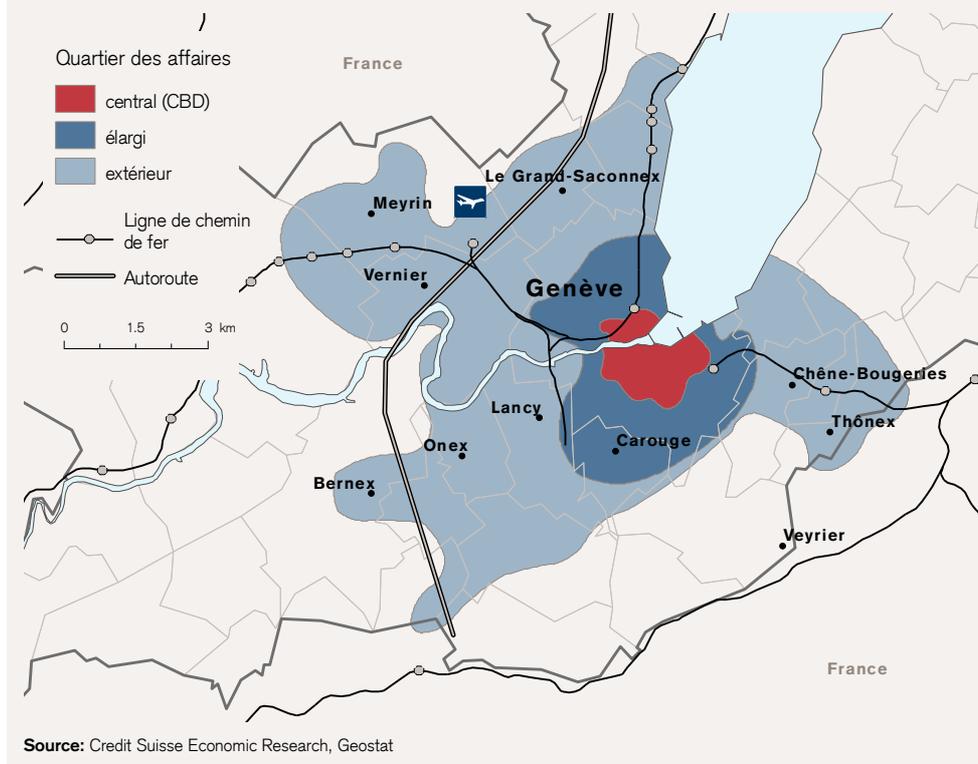
Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

## Genève

Figure 26

**Marché des surfaces de bureaux de Genève**

Quartier des affaires central, élargi et extérieur: définitions sur la base de la densité de l'emploi dans les bureaux en 2008



### Une dynamique impressionnante dans le canton de Genève

Possédant quelque 3.9 mio. de m<sup>2</sup> de surfaces administratives, Genève est le premier centre de services de Suisse romande. 10% des employés de bureaux suisses travaillent dans le canton de Genève. Ces salariés détiennent une quote-part de 23.9% dans l'emploi cantonal global. De tous les cantons, Genève est ainsi, après Zurich, la 2<sup>e</sup> région dans le domaine des services. En matière de croissance, en revanche, Genève éclipse la métropole du tertiaire (Zurich): de 2001 à 2008, l'emploi dans les bureaux a augmenté en moyenne de 2.6% par an, contre 1.8% dans le canton et la ville de Zurich et 1.9% sur la moyenne suisse. La seule branche dont le nombre d'emplois a baissé durant cette période et qui a dû, en particulier à Genève, y laisser des plumes, est celle de l'assurance, dont les entreprises ont réduit leurs effectifs de 2'442 emplois en 2001 à 1'590 en 2008. Le nombre de postes de travail a même été réduit de moitié par rapport à 1995. Comme c'est d'usage pour les branches des services, l'emploi se concentre sur le centre, voire sur la ville de Genève. 68% des salariés cantonaux y travaillent. La branche cantonale la plus forte derrière les services financiers, les conseillers fiscaux et juridiques ainsi que les fiduciaires, emploie 82% de son personnel dans la ville, occupant ainsi la première place parmi les branches de bureaux genevoises en termes de centralité.

### La centralité reste un atout

L'emploi de bureau genevois a connu une croissance particulièrement forte dans le quartier des affaires central (CBD) et élargi, ce qui a mené à un espace restreint et à un marché tendu pour les surfaces commerciales. A Genève, on ne perçoit aucun signe de décentralisation – les emplacements du CBD sont toujours très demandés. Le fait que la densité des emplois ait augmenté ponctuellement dans la ceinture extérieure résulte moins d'une tendance à la décentralisation que du manque de place au centre. A la différence de la ville de Zurich, où il existe encore, à l'ouest et au sud, un potentiel d'élargissement de l'offre près du centre, les possibilités de densification des constructions sont fortement limitées dans la ville de Genève. Les entreprises qui s'installent ou s'agrandissent n'ont tout bonnement pas le choix entre le CBD et la périphérie. Le marché vendeur genevois leur dicte ce qu'elles obtiendront et à quel endroit, même si la situation s'est quelque peu détendue actuellement en raison de la conjoncture.

**Pénurie de terrains à bâtir et barrières administratives: la détente n'est pas en vue côté offre**

Du côté de l'offre, malgré une augmentation l'année dernière, on ne peut s'attendre à une amélioration du marché à moyen terme. Depuis 2005, la somme glissante sur 12 mois des projets de surfaces de bureaux bénéficiant d'un permis de construire ne dépasse pas un volume de 150 mio. CHF dans la région économique de Genève. Au cours des 10 dernières années, des projets de construction axés sur les surfaces administratives ont été autorisés à raison de 94 mio. CHF par an. En comparaison, la région économique de Lausanne, dans laquelle les effectifs de bureaux représentent la moitié de ceux de Genève, soit 28'613 personnes, est presque à égalité, en termes d'élargissement de l'offre, avec Genève, puisqu'elle affiche un volume moyen de projets autorisés de 90 mio. CHF. On remarquera ce faisant qu'à Genève, les constructions sont modestes par rapport à la taille des branches de bureaux et que le processus d'autorisation est très lent pour les projets engagés. Sur la moyenne des 10 dernières années, 297 jours se sont écoulés entre la demande et l'autorisation d'un projet de construction de bureaux dans la ville de Genève. En moyenne suisse, ce délai est de tout juste 135 jours; il est de 175 jours à Lausanne et de 194 à Zurich. Des barrières administratives viennent donc s'ajouter aux difficultés de recherche de terrains à bâtir.

**Les prix élevés du CBD happent également le quartier des affaires extérieur**

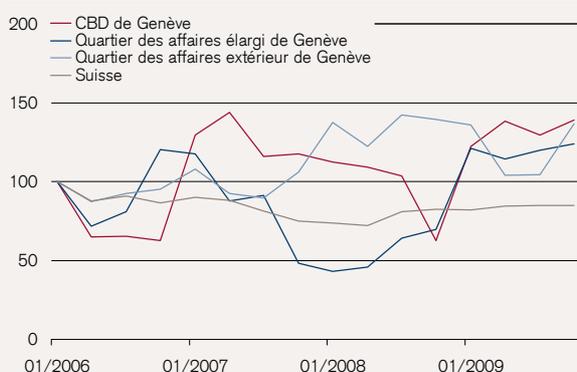
A Genève, à la différence des autres grands centres, les chiffres de l'offre de surfaces à louer sont équivoques. Cela notamment en raison du tarissement du marché, car l'offre est non seulement restreinte, mais aussi très volatile, les grandes surfaces étant rapidement remises en location (figure 27). Le fait qu'au 4<sup>e</sup> trimestre 2009, 75 offres étaient à disposition avec une surface totale de 31'200 m<sup>2</sup> montre cependant que le marché connaît actuellement une certaine détente. La versatilité de l'offre est également responsable de l'évolution volatile des prix, dont la tendance indique un léger fléchissement des loyers médians proposés dans le CBD. Le quartier des affaires élargi, en revanche, montre, avec une surface proposée de 41'000 m<sup>2</sup>, que la situation des prix est encore stable à Genève. Après les reculs de fin 2004 à début 2008, les prix ont à nouveau augmenté et s'approchent en moyenne, aux emplacements périphériques intra-muros, du seuil des 400 CHF (figure 28). Dans le quartier extérieur, c'est à Cointrin, à l'aéroport, que les plus grandes surfaces sont proposées. Leurs prix ont certes connu une évolution très volatile, mais ils ont également tendance à augmenter depuis 2006. Les prix élevés du CBD contaminent vraiment le quartier des affaires élargi et extérieur.

**Des reculs isolés des prix en dépit d'une demande durablement élevée**

En l'absence de grands projets générant une offre accrue à Genève, le marché vendeur continuera à dicter les règles du jeu. Il n'est certes pas exclu que certains immeubles administratifs fassent état de locaux vacants à court terme et doivent accuser de légers reculs des prix dans le sillage de la récession, mais les transferts continus de sièges d'entreprises internationales à Genève montrent bien que la bonne qualité de la localisation permettra aussi à l'avenir de trouver rapidement de nouveaux locataires.

Figure 27  
**Evolution de la surface administrative proposée**

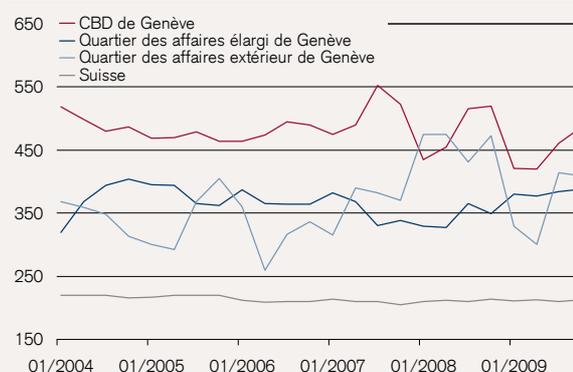
Indexé: 1<sup>er</sup> trim. 2006 = 100



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

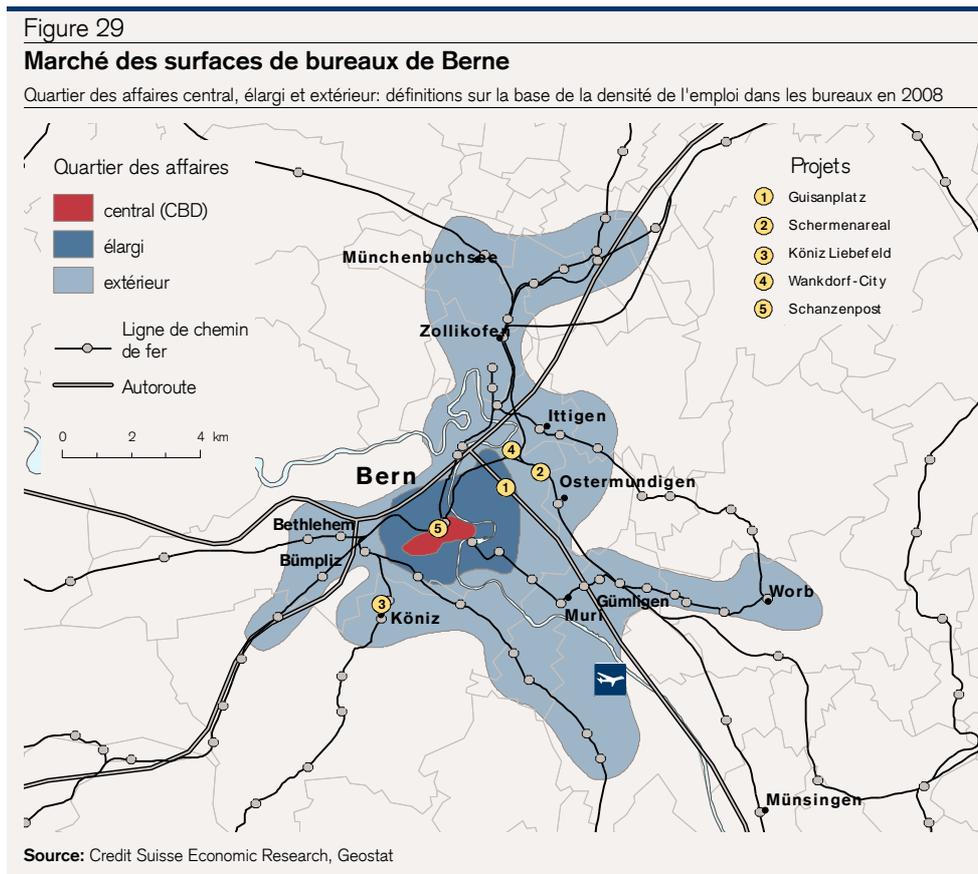
Figure 28  
**Evolution des loyers proposés**

Loyer médian par m<sup>2</sup> et par an



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

## Berne



### Concentration progressive des emplois dans l'administration publique

Le marché bernois de l'immobilier de bureau est aux mains des pouvoirs publics. Au total, 33'500 salariés (EPT) du canton de Berne travaillent dans l'administration publique, dont 62% dans la ville de Berne. Ainsi, dans la capitale fédérale, le secteur public recense presque autant d'employés que les branches de bureaux classiques (24'500 EPT). Entre 2001 et 2008, le taux d'emploi des pouvoirs publics à Berne a augmenté de 1.1% par an, pour une réduction simultanée du nombre d'établissements de 350 à 249. On peut donc également constater ici une concentration progressive des emplois, qui se poursuivra. En deux étapes, un centre administratif doit être érigé "Am Guisanplatz", au sud du stade Wankdorf à la périphérie nord-est du quartier des affaires élargi, pour 3'300 employés d'Etat issus de 10 offices. De cette manière, il sera possible de regrouper les employés de 14 immeubles en un seul bâtiment. Le canton envisage une concentration de son administration, actuellement répartie sur 58 immeubles dans toute la ville, dans des constructions nouvelles situées sur le terrain de Schermen, ce qui lui permettrait d'économiser chaque année une somme de plusieurs millions. Un autre site de la Confédération doit être construit à Liebefeld, dans la commune de Köniz, où l'Office fédéral de la santé publique doit être concentré sur un seul site.

### Forte croissance des conseils aux entreprises

Les employés des branches de bureaux classiques sont répartis plus uniformément dans la ville de Berne qu'à Zurich, où la branche financière domine l'immobilier de bureau. Les trois principales branches sont les cabinets d'architectes et d'ingénieurs (3'925 EPT), la finance (3'850 EPT) et les assurances (3'545 EPT) ainsi que l'informatique (2'825 EPT). Les conseils aux entreprises ont plus que doublé leurs effectifs entre 2001 et 2008, les faisant passer à 2'396 EPT. Mais les branches recherche et développement ainsi que l'immobilier ont elles aussi considérablement augmenté.

### CBD stable, croissance dans le quartier extérieur

Comparée à Zurich, l'évolution géographique du marché des surfaces de bureaux est totalement différente à Berne. Le CBD au cœur de la ville se caractérise sur le long terme par une haute stabilité. On peut certes y observer des fluctuations de l'emploi, mais pas de glissements géographiques substantiels de la demande de surfaces de bureaux. Il en va de même des zones périphériques intra-muros dans le quartier des affaires élargi. L'évolution dans le quartier extérieur, en revanche, présente un autre aspect. A Bethlehem, Bümpliz et Köniz, l'emploi dans les bureaux a tendance à augmenter, de même qu'à Gümligen à l'est ainsi que près de l'échangeur

Berne-Wankdorf au nord, où les surfaces de bureaux compensent l'absence de centralité par une excellente accessibilité par la route et le rail. A ces endroits, il se forme quasiment des enclaves du quartier des affaires élargi, sans que celles-ci ne constituent toutefois des surfaces d'un seul tenant et il en sera encore ainsi pour un certain temps.

**La croissance au nord de Berne va se poursuivre**

Les plans à long terme réalisés pour le nouveau quartier Wankdorf-City, où 35% des 82'000 m<sup>2</sup> prévus de surface au sol brute doivent être disponibles sous forme de bureaux dans 10 à 15 ans, soit env. 2% de la surface de bureaux évaluée aujourd'hui pour la région économique de Berne, démontrent que la croissance au nord de Berne n'est pas éphémère. Les CFF étudient actuellement s'ils souhaitent y construire le siège de leur groupe pour 2'500 postes de travail, ce pour quoi ils ont déjà organisé un concours. Si ces projets de concentration sont effectivement réalisés, il devrait y avoir un peu plus de place dans le CBD de Berne, ce qui laissera plus de marge à d'autres entreprises. A partir de 2014, la nouvelle Schanzenpost, capable d'accueillir 1'600 collaborateurs, réunira au CBD les paramètres de centralité et d'accessibilité à la gare. Ces surfaces sont toutefois prévues pour le propre usage de la Poste et ne seront pas à la disposition du marché.

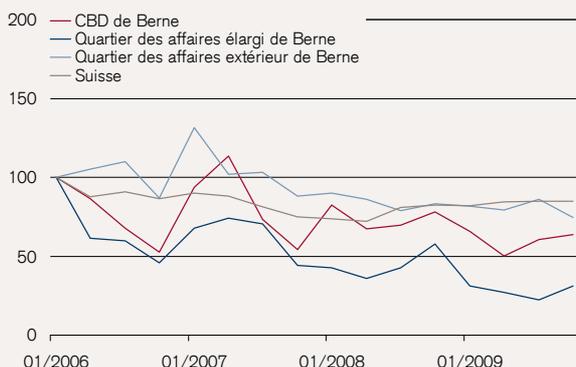
**La pénurie de l'offre dans le CBD fait grimper les prix**

Dans toute la région économique de Berne, la planification actuelle de surfaces de bureaux est très modérée. En 2009, le volume de surfaces autorisées portait sur une somme de 55 mio. CHF. Comme le taux d'autorisations était également bas en 2008, on ne peut s'attendre à une augmentation notable des superficies pour l'année en cours. La demande s'étant maintenue à un niveau élevé jusqu'à fin 2009, il n'existe pas de risque de suroffre à Berne. La superficie proposée a nettement baissé depuis début 2007 dans les trois espaces d'immobilier de bureau - les augmentations actuelles se situent dans les limites usuelles de volatilité (figure 30). L'offre est particulièrement maigre aujourd'hui dans le CBD et dans le quartier élargi, avec quelque 14'000 m<sup>2</sup> au total. Les loyers en cours sont donc constamment revus à la hausse. Au 4<sup>e</sup> trimestre 2009, le loyer médian proposé dans le CBD a grimpé à 295 CHF/m<sup>2</sup> et par an (figure 31). Avec la pénurie des surfaces dans le quartier des affaires élargi, certains dérapages isolés des prix sont susceptibles d'apparaître. Considéré sur un horizon temporel important, le prix médian se situe dans la moyenne suisse - on ne peut y constater de tendance claire. Après un pic de courte durée au 1<sup>er</sup> trimestre 2009, les prix sont à nouveau sous pression dans le quartier extérieur et ont retrouvé le niveau de 180 CHF/m<sup>2</sup> et par an. A Berne également, les surfaces situées en périphérie sont les premières à souffrir du recul de la demande.

Dans l'ensemble, l'immobilier de bureau de Berne est stable. En raison de la pénurie de l'offre, les quelques projets qui arriveront prochainement sur le marché devraient être bien acceptés, malgré les séquelles de la crise économique. Mais il semble que la dynamique de la demande soit trop faible pour permettre de nouvelles flambées des prix dans le CBD et le quartier des affaires élargi. La tendance au transfert des grandes surfaces de bureaux de l'administration et des particuliers à des lieux périphériques bien accessibles devrait encore brider la montée des prix dans le CBD.

Figure 30  
Evolution de la surface administrative proposée

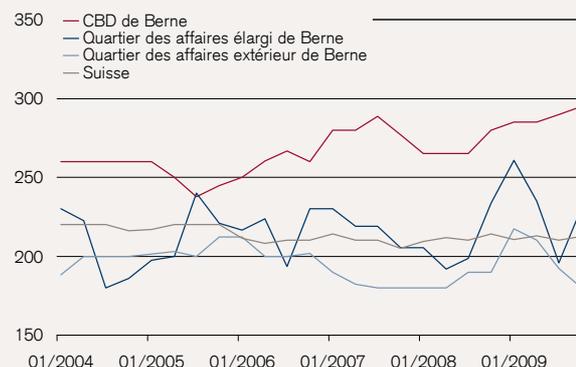
Indexé: 1<sup>er</sup> trim. 2006 = 100



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Figure 31  
Evolution des loyers proposés

Loyer médian par m<sup>2</sup> et par an



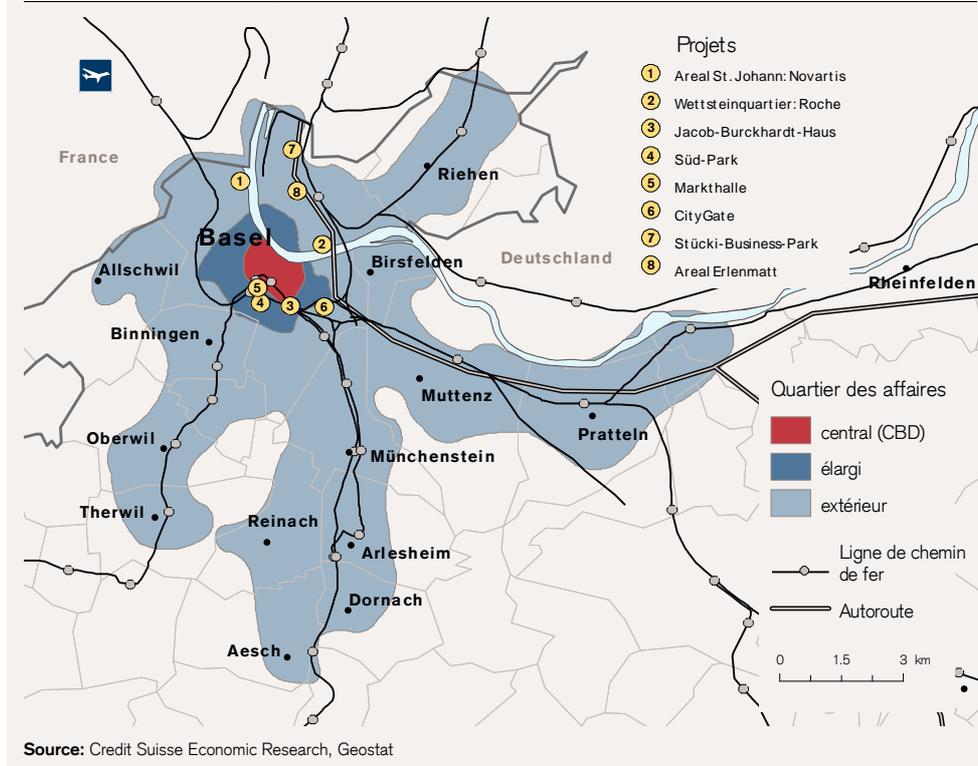
Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

## Bâle

Figure 32

## Marché des surfaces de bureaux de Bâle

Quartier des affaires central, élargi et extérieur: définitions sur la base de la densité de l'emploi dans les bureaux en 2008



### Impulsions de croissance des sciences de la vie pour le marché des surfaces de bureaux de Bâle

Recensant 3 mio. de m<sup>2</sup> de surfaces de bureaux, l'immobilier de bureau de Bâle se classe à la 4<sup>e</sup> place en Suisse, juste derrière Berne. Du fait de la tertiarisation progressive de la structure des branches en général, et du poids croissant des prestations de services (p. ex. recherche et développement) au sein des branches industrielles importantes pour le site de Bâle en particulier, les besoins en surfaces de bureaux augmentent dans cette ville. Le marché des surfaces de bureaux de la région économique de Bâle, à croissance rapide, devrait bientôt évincer Berne en tant que 3<sup>e</sup> marché de l'immobilier de bureau en Suisse. Bien qu'elle ne fasse pas partie des branches de bureaux classiques, l'industrie pharmaceutique est actuellement la branche qui exerce le plus fort impact sur le marché des surfaces de bureaux de Bâle par ses projets de constructions nouvelles. Novartis réalise son campus sur l'ancien terrain de production de St. Johann, avec des laboratoires et de nombreux bâtiments administratifs. Roche prend un nouvel élan pour concentrer sur le terrain du quartier de Wettstein env. 1'900 de ses collaborateurs, encore dispersés en majeure partie dans la zone urbaine. Avec une croissance annuelle de 4.4% de son taux d'emploi entre 2001 et 2008, la branche sciences de la vie est le principal moteur de l'immobilier de bureau à Bâle.

### Forte croissance des petites branches et assainissement structurel dans le secteur des finances et des assurances

Cette croissance a profité non seulement aux services de R&D des entreprises, mais aussi aux prestataires externes sur place. De 2001 à 2008, l'emploi a augmenté de 8.6% par an, passant à 2'165 EPT, dans le domaine de la recherche et du développement, bien que le nombre d'établissements ait baissé de 54 à 50 durant la même période. Les entreprises existantes ont donc bien augmenté leurs effectifs et devraient continuer à le faire, car l'important savoir-faire requis dans la branche locale sciences de la vie est tributaire de la recherche et du développement et stimulera aussi cette dernière à l'avenir. Autres branches, plus petites, à profiter de cette dynamique: les prestataires dans le domaine du personnel et les conseillers aux entreprises. Dans la ville de Bâle axée sur l'industrie, les services aux entreprises, en particulier, devraient profiter du cluster pharmaceutique résistant aux crises. Les grandes branches de bureaux classiques, comme le secteur des banques et des assurances à forte valeur ajoutée, font depuis longtemps l'objet d'un changement structurel à Bâle. Entre 2001 et 2008, la branche financière a supprimé 0.8% de ses effectifs par an. Compte tenu des réductions d'emploi encore en vue chez les prestataires financiers, ce secteur économique ne devrait pas non plus stimuler

la demande en 2010. Les assurances ont senti elles aussi les retombées du changement structurel national de la branche dans la ville de Bâle. Dans la période 2001-2008, la branche de l'assurance a enregistré un recul des emplois de 1% par an. Comme les vents resteront hostiles aux assurances tout au long de 2010, on ne peut pas non plus tabler sur une demande de surfaces supplémentaires de la part de la 3<sup>e</sup> branche de bureaux de Bâle.

**Une évolution géographique marquée par la décentralisation**

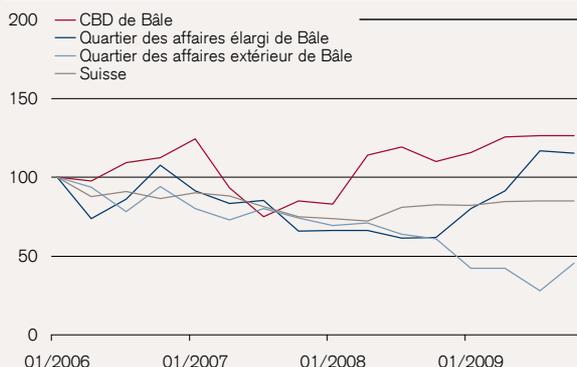
Au niveau géographique, on peut constater à Bâle, au cours de ces dernières années, une décentralisation de la densité des emplois, qui est pour beaucoup imputable à la concentration des grandes firmes pharmaceutiques sur leurs terrains et à l'exode des prestataires financiers focalisés sur les centres-villes. La réduction consécutive de la densité des emplois de bureaux dans le quartier des affaires central autour de la Place des banques et de l'Aeschenplatz au profit du quartier des affaires élargi ou même extérieur s'accompagne d'un décalage du centre de gravité du CBD vers le sud, en direction de la gare des CFF, où la "Maison Jacob Burckhardt", achevée en 2009, attire dès 2005 des locataires issus des domaines de la technique médicale, des assurances et de la formation. Avec les deux projets en cours de construction à proximité directe de la gare, Süd-Park (8'000 m<sup>2</sup> de surface administrative) et Markthalle (4'000 m<sup>2</sup>), ainsi que le projet CityGate situé plus à l'est à la jonction avec l'A2, ce processus devrait se perpétuer. Dans le quartier des affaires extérieur, la densité des emplois a augmenté essentiellement en direction des bretelles d'autoroute à l'ouest et au nord du CBD, où le Stücki Business Park devrait bientôt être achevé et aussi où 19 ha sont encore en grande partie en friche sur le terrain Erlenmatt. Dans l'ensemble, la planification de nouvelles surfaces de bureaux est déjà très modérée dans la ville de Bâle depuis la mi-2008, ce qui permet d'exclure toute suroffre déstabilisante pour 2010. Seuls les 30'000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureaux du nouveau Stücki Business Park, situé à un emplacement décentralisé, mais très aisément accessible par le réseau de transports, devraient mettre à l'épreuve, tout du moins à court terme, la capacité d'absorption du marché bâlois de l'immobilier de bureau.

**L'extension du CBD en direction de la gare CFF exerce une pression sur les prix**

Les données de l'offre soulignent l'absence de dynamique du CBD à Bâle. Contrairement aux autres grands centres, la surface proposée dans le quartier des affaires extérieur s'est nettement amenuisée. En chiffres absolus, le CBD de Bâle recensait dans son offre, au 4<sup>e</sup> trimestre 2009, 31'800 m<sup>2</sup> de surfaces, ce qui est bien supérieur aux superficies disponibles dans les quartiers élargi et extérieur, soit 22'000 m<sup>2</sup>, respectivement (figure 33). De même, l'évolution des prix parle un langage clair. Le niveau de prix du CBD ne dépasse plus que légèrement celui des emplacements extérieurs; il a grimpé pour une courte durée fin 2009 mais accuse un recul à long terme. La demande d'emplacements optimaux en termes d'accessibilité dans le quartier élargi y fait grimper les loyers jusqu'à 251 CHF/m<sup>2</sup> et par an, ce qui gomme presque la différence entre le CBD et le quartier des affaires élargi (figure 34). Ces évolutions montrent que la centralité du CBD à Bâle ne justifie plus guère de majoration des prix et que ce marché présente la plus forte tendance à la décentralisation parmi les grands centres. L'emplacement décentralisé de la gare empêche la combinaison optimale des paramètres d'accessibilité et de centralité, ce qui incite les entreprises de services à quitter le centre.

Figure 33 Evolution de la surface administrative proposée

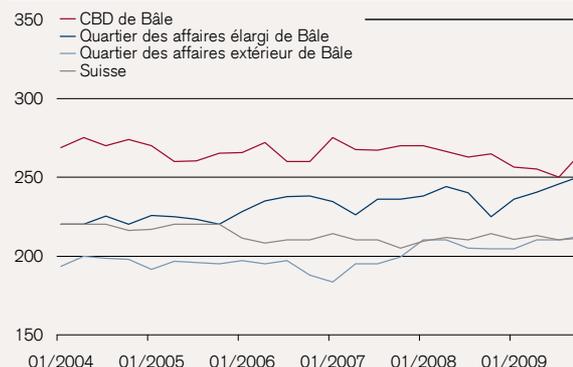
Indexé: 1<sup>er</sup> trim. 2006 = 100



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

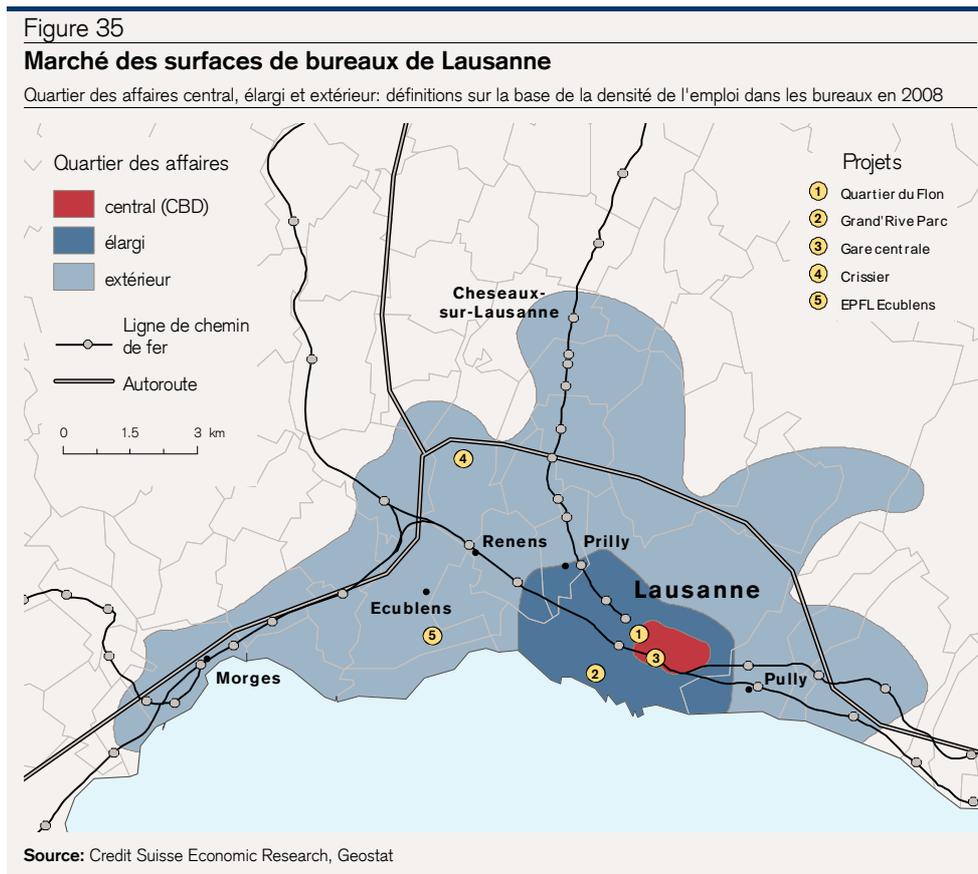
Figure 34 Evolution des loyers proposés

Loyer médian par m<sup>2</sup> et par an



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

## Lausanne



### Une forte demande de la part des conseillers et des administrateurs d'entreprises

Le canton de Vaud recense, dans les branches de bureaux classiques, 47'119 employés à plein temps (EPT), soit 8.2% des emplois administratifs à l'échelon national, si bien qu'il occupe la 4<sup>e</sup> place parmi les cantons. La plupart des employés travaillent dans le domaine du conseil aux entreprises et de leur administration, détenant une quote-part de 16.9% dans les emplois de bureau du canton, ou 7'911 EPT (CH: 10.9%). Seul le canton de Schwyz dépasse ce taux d'emploi très élevé pour cette branche. La part du lion de 61.2% des employés de bureaux cantonaux revient à la région économique de Lausanne, qui agit comme un aimant pour les prestataires financiers et la branche des conseillers et des administrateurs d'entreprises. Cette dernière impressionne par une croissance massive de 9.1% en moyenne par an entre 2001 et 2008 (CH: 4.6%). Mais le secteur immobilier (7%) et les prestataires dans le domaine du personnel (5.3%) peuvent également s'enorgueillir, parmi les branches de bureaux, d'une croissance annuelle dynamique. La branche de l'assurance, en revanche, a réduit ses effectifs de 4.6% par an entre 2001 et 2008 dans la région de Lausanne.

### Un marché de surfaces de bureaux dispersé au plan géographique

L'analyse géographique révèle que le quartier des affaires élargi était, entre 2001 et 2008, au centre de la demande, car c'est précisément dans ces zones périphériques intra-muros que les emplois dans les bureaux ont fortement augmenté. Le cœur du CBD de Lausanne, autour de la Rue Centrale, a dû en revanche y laisser des plumes. La densité des emplois de bureau y est certes la plus élevée, mais elle a bien diminué par rapport à 2001. Par contre, le quartier des affaires central s'élargit de plus en plus vers l'ouest, là où se situe le quartier Flon en pleine émergence. Ainsi, Lausanne présente des tendances à la décentralisation similaires à celles de Bâle. Le quartier des affaires élargi a développé une dynamique accrue et les effectifs de bureaux ont aussi augmenté aux emplacements décentralisés à l'ouest du quartier extérieur, le long de l'autoroute A1 jusqu'à Morges, et dans la zone des échangeurs d'Ecublens et Villars-Sainte-Croix – de même que le long de la ligne de trafic principal vers le nord et la nouvelle ligne de métro M2. L'immobilier de bureau de Lausanne est ainsi de plus en plus dispersé sur le plan géographique. A Lausanne également, la recherche d'alternatives plus avantageuses, la concentration des postes de travail de grandes entreprises et le manque de terrains à bâtir dans le centre mènent à une revalorisation des emplacements périphériques intra-muros et des sites aisément accessibles sur les axes de trafic principal dans la zone extérieure des surfaces administratives. L'opérateur de téléphonie mobile Orange qui, au début de l'année dernière, a re-

groupé 550 de ses collaborateurs de Lausanne et Bussigny sur son nouveau siège de Renens, en est un bon exemple.

### Une expansion de l'offre dynamique, mais pas excessive

La planification dynamique de surfaces de bureaux recensée en 2008 dans la région économique de Lausanne a culminé à l'automne dans des projets de construction de quelque 200 mio. CHF. Sur le plan géographique, elle correspond à la dynamique de l'emploi. Dans la ville de Lausanne, les projets de construction de telles surfaces ont totalisé à l'automne 2008, sur 12 mois, quelque 90 mio. CHF. On y trouve quatre immeubles de bureaux planifiés dans le cadre du projet Grand'Rive Parc au sud-ouest du CBD, dans le quartier des affaires élargi, pour env. 40 mio. CHF, qui sont en phase finale de construction et devraient bientôt proposer une superficie totale de 11'000 m<sup>2</sup>. A l'issue d'une phase de réaffectation, un complexe d'immeubles situé à l'est de la gare principale devrait offrir à partir de 2011 des surfaces supplémentaires à louer à un emplacement optimal en termes d'accessibilité. D'autres projets voient le jour pour un total d'env. 100 mio. CHF plus à l'ouest, dans la commune de Crissier, où l'échangeur assure une bonne accessibilité, ainsi que dans la zone de l'EPFL dans la commune d'Ecublens.

### De toutes petites surfaces s'additionnent pour former une offre large

Avec près de 2.3 mio. de m<sup>2</sup> de superficie au total, l'immobilier de bureau de Lausanne est le plus petit des cinq grands marchés de surfaces de bureaux de Suisse. Au 4<sup>e</sup> trimestre 2009, 81'400 m<sup>2</sup>, soit 3.9% de la surface totale, étaient proposés dans le cadre de 217 offres de location. Ce chiffre, élevé au premier abord, doit être relativisé dans la mesure où il s'agit en majeure partie de toutes petites surfaces qui, pour les grandes entreprises, ne sont guère utilisables et dont la qualité d'aménagement n'est pas toujours idéale. Après la hausse de 2008, l'offre de surfaces a diminué depuis début 2009 tant dans le CBD de Lausanne que dans le quartier des affaires élargi. L'offre disponible dans le quartier des affaires extérieur, en revanche, connaît une évolution contraire et a augmenté depuis fin 2008 à 37'700 m<sup>2</sup> de surface. A Lausanne, on peut donc également relever la tendance selon laquelle ce sont en premier les surfaces situées aux emplacements périphériques du quartier des affaires extérieur qui se libèrent en période de baisse de la demande (figure 36). Au cours de ces quatre dernières années, les loyers proposés dans le CBD de Lausanne ont connu une évolution très agitée et montrent nettement qu'en dépit des tendances à la décentralisation, les sites du CBD sont très demandés. Les 348 CHF/m<sup>2</sup> et par an atteints au 3<sup>e</sup> trimestre 2009 devraient cependant marquer le tournant de l'évolution des prix dans le CBD (figure 37). Pour les trimestres à venir, il faut s'attendre à une nouvelle correction de ce niveau.

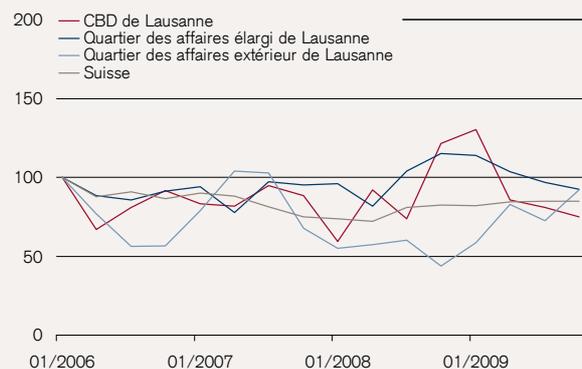
### 2010 séparera le bon grain de l'ivraie

Malgré la production accrue de surfaces de l'année 2008, le marché des surfaces de bureaux de Lausanne devrait encore supporter des projets supplémentaires, à condition que ceux-ci offrent des surfaces grandes et de bonne qualité, et que celles-ci soient bien accessibles par le réseau de transports. Aux emplacements mal desservis dans la ceinture extérieure des surfaces de bureaux ainsi que dans les petites surfaces dotées d'un mauvais rapport qualité-prix en revanche, on ne saurait exclure une augmentation des locaux vacants ainsi qu'un recul des loyers pour 2010.

Figure 36

#### Evolution de la surface administrative proposée

Indexé: 1<sup>er</sup> trim. 2006 = 100

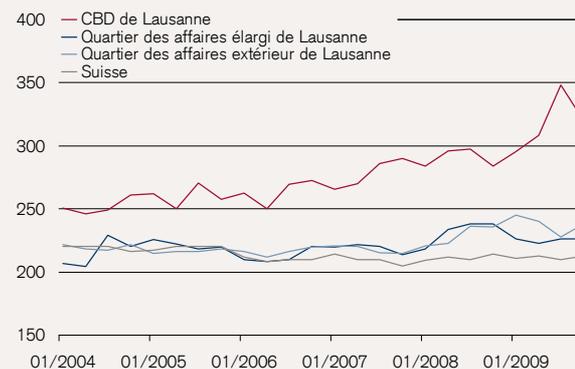


Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

Figure 37

#### Evolution des loyers proposés

Loyer médian par m<sup>2</sup> et par an



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

### Perspectives 2010 pour les surfaces de bureaux

La situation stable de l'emploi dans les bureaux qui, en 2009, a profité de la tertiarisation croissante de la structure des branches, des adaptations structurelles à long terme et de tendances anticycliques de certaines branches, devra cette année céder la place à une suppression différée de quelque 9'000 emplois. Les besoins en surfaces seront donc encore faibles cette année. Les grands centres devraient être les mieux armés pour ce défi, car on s'y est concentré fortement sur la planification et la réalisation de projets qui répondent à des standards élevés et sont bien situés. Les tendances des emplacements varient entre les grands centres: à Zurich et Genève, le bureau au CBD reste une évidence – les majorations de prix y sont considérables par rapport aux emplacements périphériques. A Bâle et Lausanne, où les loyers proposés dans le CBD sont soumis à correction, la tendance à la décentralisation se maintient. Certaines entreprises y privilégient les sites d'accessibilité optimale en dehors des centres-villes ou à la périphérie. Le marché des surfaces de bureaux de Berne est stable et, là aussi, on peut observer une augmentation de la densité des emplois de bureaux en dehors du CBD. Le faible nombre de locaux vacants indique que l'immobilier de bureau des grands centres se porte bien en général. Mais cela est insuffisant pour donner un signal général de fin d'alerte pour les immeubles de bureaux suisses, en cette année suivant la récession. Au cours de ces deux dernières années, la majorité de la planification de surfaces de bureaux n'a pas été réalisée là où la demande était la plus élevée. Les régions économiques des cinq grands centres de Zurich, Berne, Bâle, Lausanne et Genève emploient 46% du personnel de bureau suisse. La quote-part des grands centres dans le volume de projets de bureaux des deux dernières années, en revanche, n'était que de 28%. La part du lion des nouvelles surfaces de bureaux revient donc aux centres - petits et moyens - et à la périphérie, et il devrait y être de plus en plus difficile d'écouler ces surfaces.

### Demande, offre et résultat du marché

Demande	Situation initiale	Perspectives
<i>Conjoncture:</i> les répercussions de la récession de l'année dernière pèseront encore sur la demande. Comparé à 2009, nous comptons sur une réduction de quelque 9'000 emplois dans les bureaux.	→	↘
<i>Situation dans les différentes branches:</i> les licenciements ne sont pas encore terminés dans l'intermédiation financière – en particulier dans les grandes banques – et dans la branche financière. Le changement structurel en cours depuis longtemps déjà limite cependant les réductions d'emplois. Il devrait en revanche toucher plus durement l'emploi dans les entreprises des services axées sur l'industrie.	→	↘
<b>Offre</b>		
<i>Influences conjoncturelles:</i> à l'échelle nationale, le volume d'autorisations de construction de surfaces de bureaux a atteint en 2008 un record de quelque 2.8 mrd CHF. Un grand nombre de ces surfaces seront achevées en 2010 et 2011. La rapide diminution des activités de planification dans la seconde moitié de l'année devrait toutefois empêcher une poussée durable de l'offre.	↗	↗
<i>Structure de l'offre:</i> une grande partie du volume d'investissement est fortement dispersée géographiquement. Dans les grands centres, quelques projets bien mûris voient le jour aux bons emplacements qui, en dépit d'une faible demande, devraient trouver preneur. Mais la majorité des projets se situe en dehors des grands centres, où la demande se tassera en premier. Des suroffres menacent les emplacements mal desservis dans les régions périphériques.		
<b>Résultat du marché</b>		
<i>Surfaces vacantes:</i> 2010 sera un tournant au niveau des taux de vacances qui, jusque-là, avaient plutôt tendance à stagner. L'évolution des locaux vacants sera très variable à petite échelle. Les surfaces de haute qualité situées sur de bons emplacements du CBD seront moins touchées que celles situées dans les quartiers des affaires extérieurs et à la périphérie.	→	↗
<i>Loyers:</i> les évolutions de prix localement différentes se compensent au niveau national et maintiendront le mouvement latéral de ces 4 dernières années dans une fourchette de 205 et 215 CHF/m <sup>2</sup> et par an. Les prix tendront cependant plutôt à la limite inférieure. De légères corrections des prix élevés du CBD se dessinent çà et là.	→	→
<i>Performance:</i> la demande inférieure en surfaces administratives se traduira par une progression importante des taux de vacances et par un recul des rendements. Il existe un risque accru aux emplacements périphériques et/ou difficilement accessibles par les transports. Ce seront eux qui souffriront le plus de la diversité croissante de l'offre et de la diminution de la demande. La fin prochaine de la phase de taux d'intérêts bas a en outre un effet déstabilisant sur le potentiel de rendement.	→	↘

Source: Credit Suisse Economic Research

## Surfaces de vente

Le commerce de détail est exposé à des défis à la fois conjoncturels et structurels, ce qui laisse présager de phases d'incertitude pour toute la branche. La courte période d'essor de la consommation appartient au passé et ne peut plus masquer les problèmes structurels qui apparaissent désormais au grand jour en raison de l'expansion continue des surfaces. Le changement structurel devrait donc faire de plus en plus de victimes parmi les entreprises individuelles dans les prochaines années. Comme ce sont majoritairement de petits magasins qui ont été touchés, le remembrement s'est opéré en silence, mais continuellement, comme l'indiquent nos évaluations.

### Demande

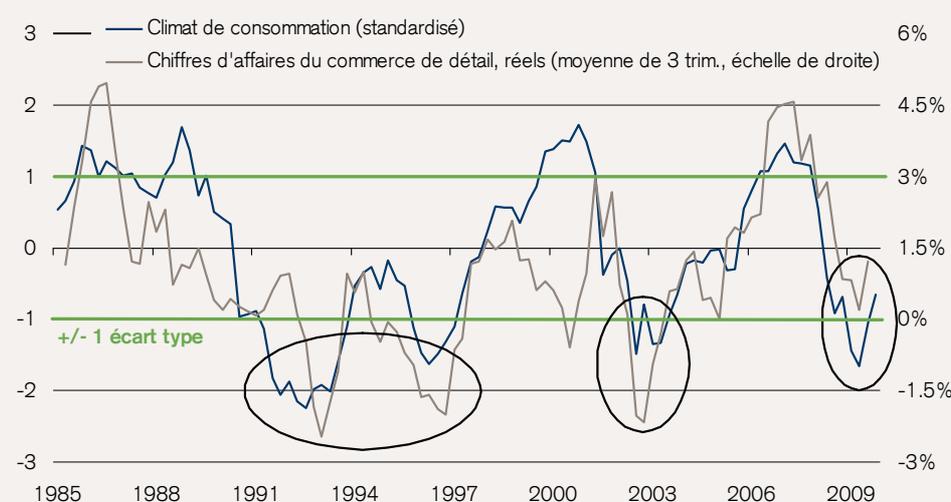
#### Une dynamique à la baisse dans la consommation

L'âge d'or du commerce de détail est révolu. Entre 2004 et 2008, les chiffres d'affaires ont connu un boom comme cela n'avait plus été le cas depuis la fin des années quatre-vingt/le début des années nonante. L'euphorie a certes pris fin l'année dernière, mais la morosité ne s'est pas encore installée dans la branche. Car même les perturbations massives qui, fin 2008, ont fait sombrer dans l'abîme les marchés financiers puis l'industrie n'ont que peu affecté jusque-là le commerce de détail. En 2009, celui-ci a stagné. Compte tenu de la récession et de l'excellente marche des affaires de 2008, il s'agit-là d'un résultat plus que satisfaisant. Un pouvoir d'achat plus élevé et une immigration encore robuste ont contribué pour l'essentiel à ce que le commerce de détail puisse maintenir – de justesse – son niveau de chiffre d'affaires. Mais la hausse du chômage et le climat de consommation tempéré sont une épée de Damoclès qui plane au-dessus de la conjoncture de la branche. Les perspectives sont donc loin d'être réjouissantes. Car la majorité des paramètres qui déterminent la demande (chômage, revenu, immigration, taux d'intérêt) vont encore se détériorer courant 2010. Seul le climat de consommation devrait déjà avoir franchi son plancher.

Figure 38

#### Chiffres d'affaires du commerce de détail et climat de consommation

Climat de consommation: indice; chiffres d'affaires du commerce de détail: variation par rapport à l'année précédente en %



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

#### L'effet de migration a évité l'effondrement du commerce de détail

Si l'on considère la forte chute du climat de consommation, on s'étonnera que les chiffres d'affaires du commerce de détail se soient si bien maintenus l'année dernière. En 2009, le baromètre avait à nouveau dépassé, pour la première fois depuis des années, la fourchette d'un écart

type vers le bas pour plonger à un niveau proche des planchers des années nonante. Par le passé, un tel phénomène s'est toujours accompagné, même en différé, d'un recul des chiffres d'affaires de plus de 2% (figure 38). Le fait que cela ne soit pas arrivé jusqu'alors et n'arrivera peut-être pas à l'avenir est dû à une nouvelle augmentation de l'immigration nette qui, en 2009, recensait quelque 74'000 personnes, et dont l'effet sur la croissance du commerce de détail n'est pas à sous-estimer. Selon nos calculs, plus de la moitié de la croissance du commerce de détail alimentaire durant la période 2003-2007 est imputable à cet effet de migration. Si l'on tient compte du fait que les ménages nouvellement fondés consomment temporairement beaucoup parce qu'ils doivent s'approvisionner en produits de base, cette part devrait être encore plus élevée. Mais les difficultés apparaîtront, si l'on considère que l'immigration de ces dernières années a été un phénomène exceptionnel qui ne devrait pas se répéter si rapidement. La vague migratoire diminue inéluctablement et réduit les perspectives de croissance du commerce de détail à la consommation modérée de la population résidente. Nous tablons en conséquence, malgré les tendances au redressement de l'économie suisse, sur un recul de 0.5% des chiffres d'affaires réels du commerce de détail pour 2010. La demande de surfaces ne sera pas épargnée par la détérioration de l'environnement de marché. Un fléchissement s'était déjà fait sentir l'année dernière. Certes, des impulsions émaneront encore des détaillants internationaux, parce que les prestataires déjà présents sur place veulent adapter leur réseau de succursales à la taille économiquement optimale. Mais ceux qui proposent des surfaces ne peuvent en profiter que modérément car un certain nombre des plus grands fournisseurs internationaux préfèrent ériger de nouvelles surfaces en pleine campagne.

## Offre

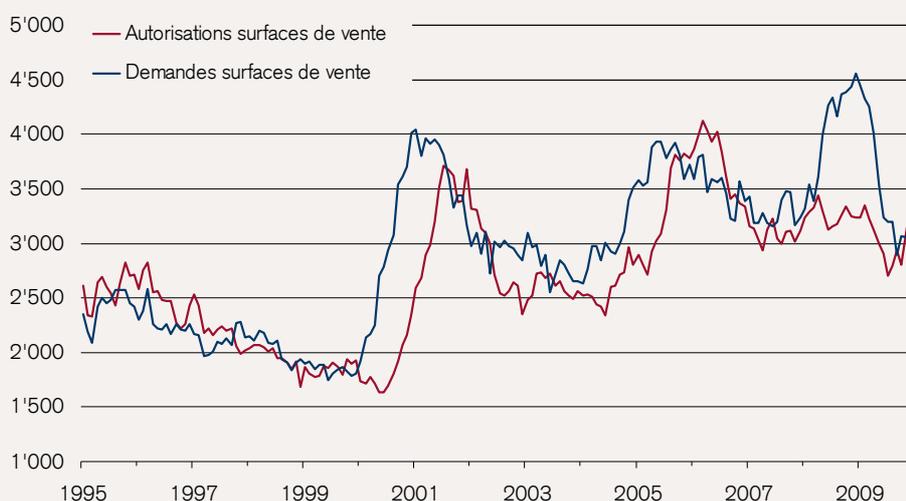
### Seul le sommet de l'expansion des surfaces est rompu

Depuis plusieurs années, le marché des surfaces de vente de la Suisse est l'objet d'une expansion continue. L'ouverture de grandes surfaces nouvelles comme l'Alpenrhein Village à Landquart fin novembre 2009 ou le centre commercial Stücker à Bâle en septembre 2009 ne sont que les signes visibles de cette expansion. L'incertitude due à la crise financière et la plongée de la Suisse dans une récession courte mais virulente l'année passée n'ont pas mis fin à cette expansion, mais elles en ont manifestement rompu le sommet. On peut le constater au fait que l'évolution des autorisations de construire n'a pas suivi la dernière hausse des demandes de permis de construire, qui a atteint son point culminant à la mi-2008 (figure 39). En supposant que les autorités n'aient pas modifié leur comportement, on ne peut qu'en conclure que d'innombrables projets ont été stoppés, remis à plus tard, redimensionnés ou repensés au niveau de l'affectation.

Figure 39

### Autorisations et demandes de permis de construire pour les surfaces de vente

En mio. de CHF

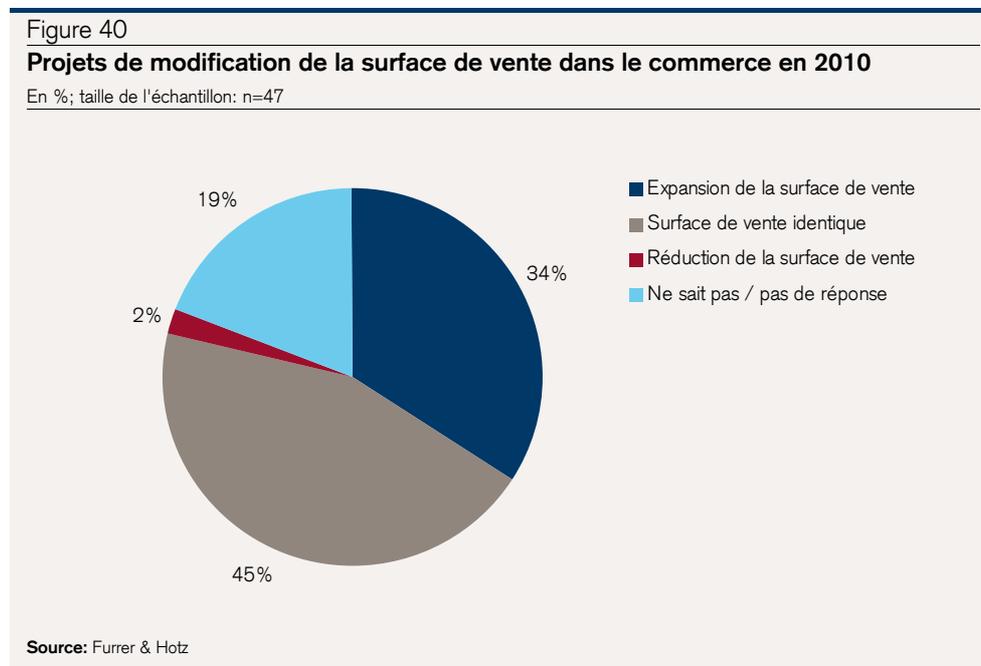


Source: Schweizer Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Seuls les nouveaux projets de construction de petite ou de moyenne taille sont touchés par cette suspension actuelle des demandes de permis de construire. Cela confirme le fait que les gros projets sont souvent planifiés et exécutés indépendamment de la situation économique. Les petits maîtres d'ouvrages, en revanche, sont davantage exposés aux vents conjoncturels et réagissent donc avec une plus grande sensibilité. Mais la délivrance de l'autorisation de construire ne garantit pas la réalisation, comme de grands projets tels que le stade du Hardturm à Zurich ou l'Ebisquare ont dû aussi en faire récemment l'expérience. Dans les transformations, le nombre de demandes s'est normalisé. La part de transformations dans le total des surfaces autorisées a baissé des quelque 34% record de la mi-2009 à la moyenne à long terme de 25%.

### Un tiers envisage encore une expansion des surfaces de vente

Il serait néanmoins prématuré de parler d'un revirement de tendance dans l'expansion des surfaces. Car, d'une part, le volume des projets autorisés en 2009 se situe encore à un niveau respectable, correspondant en moyenne à celui des 10 dernières années. D'autre part, selon un sondage réalisé auprès de grands décideurs issus du commerce suisse et de fournisseurs partenaires de l'industrie helvétique, un négociant sur trois prévoit une expansion de sa surface de vente pour l'année en cours (figure 40).



### Causes de l'expansion des surfaces

Nous nous sommes déjà exprimés à plusieurs reprises sur les raisons de l'expansion des surfaces ces dernières années<sup>5</sup>. On citera ici la tendance à un nombre réduit de magasins, mais plus grands, le regain de popularité des centres commerciaux après leur première période de prospérité dans les années septante, l'internationalisation de la demande par l'entrée sur le marché de fournisseurs étrangers – qui, avec Aldi et Lidl, ont désormais également conquis le secteur des produits alimentaires – ainsi que la réaction des entreprises du commerce de détail bien implantées, qui ont réagi à tous ces défis par une fuite en avant. L'évolution des nouvelles surfaces a en outre été favorisée ces dernières années par un climat de refinancement clément, assorti de taux bas et d'un vif intérêt des investisseurs pour les nouveaux immeubles commerciaux.

### La localisation revêt encore plus d'importance

Les évolutions sociales, qui ont modifié le comportement d'achat des ménages, se révèlent être un catalyseur de plus dans ce phénomène. Entre 1991 et 2008, par exemple, le taux d'activité des femmes est passé de 66% à 74%. Aujourd'hui, le travail des mères est passé de l'exception à la règle. Un autre facteur est la tendance aux plus petits ménages de retraités et de célibataires, qui se solde au final par des achats plus fréquents mais plus petits. Le besoin de ma-

5 Swiss Issues Immobilier: Marché immobilier 2007 – Faits et tendances, pages 40 et suivantes; Swiss Issues Immobilier: Marché immobilier 2009 – Faits et tendances, pages 47 et suivantes.

gasins de détail flexibles et accessibles en toute commodité a en conséquence augmenté. Dans toutes ces évolutions, on constate que la localisation du point de vente revêt encore plus d'importance que ce n'était le cas auparavant.

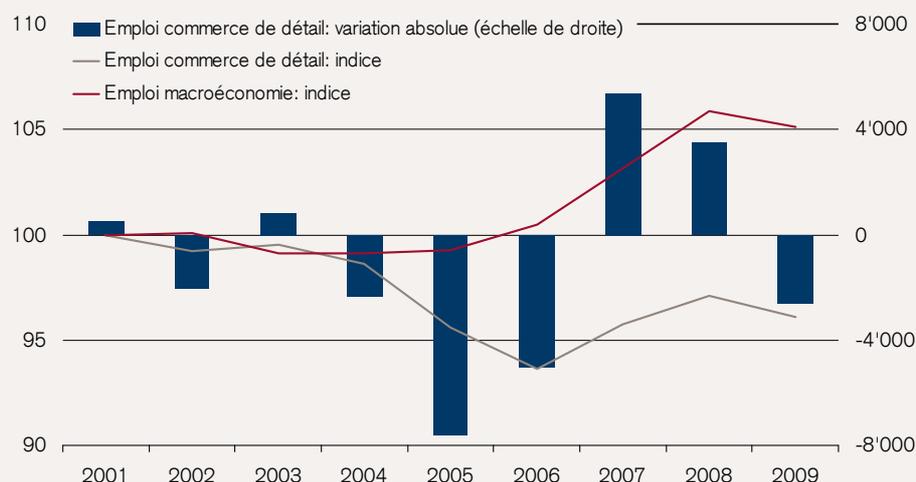
### Une réduction du personnel malgré l'expansion des surfaces

L'expansion des surfaces s'opère, contre toute attente, sans embauche de personnel supplémentaire. Au contraire, vers la fin 2008, le commerce de détail employait 1.7% moins de personnes qu'en 2001. La concentration sur quelques sites pour une surface plus grande dans l'ensemble s'accompagne donc de mesures de rationalisation et de réduction du personnel. Ce phénomène est également à imputer à l'expansion des grandes chaînes, des discounters et des outlets, qui économisent au niveau du service et donc du personnel – mais pas au niveau de la surface. Seule la haute conjoncture des années 2007/2008 a quelque peu soulagé la branche, malmenée depuis quelques années dans le domaine de l'emploi, par l'embauche de plus de 9'000 personnes supplémentaires. Avec la récession, la branche s'est remise à réduire ses effectifs. Alors que la baisse, estimée à 1%, devrait être considérée comme modérée pour 2009, nous nous attendons pour 2010 à une perte accentuée de postes de travail dans la branche (figure 41).

Figure 41

#### Emploi dans le commerce de détail depuis 2001

Indices: 2001 = 100, 2009: estimation



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

### L'expansion des surfaces fait effet de catalyseur de l'assainissement structurel

L'expansion des surfaces dans le commerce de détail largement saturé fait l'effet d'un catalyseur sur l'offre de la branche, l'éviction des sites et des concepts qui ne sont plus compétitifs étant d'autant plus rapide. Pas même la courte phase de prospérité des années 2007 et 2008 n'a pu stopper l'assainissement du marché. Seul le rythme auquel les magasins non viables disparaissent du marché s'est quelque peu ralenti. Jusqu'à l'automne 2008, le nombre de points de vente a baissé à un peu moins de 48'000 unités. Fin 2001, on en comptait encore 52'800.

### Le changement structurel du commerce de détail touche les petits magasins

C'est avant tout le commerce alimentaire, dont le nombre d'établissements a diminué de 12.8%, qui est responsable de ce recul net (figure 42). Durant cette période, un boulanger, un charcutier ou un négociant de boissons sur six ainsi que deux magasins de lait et de fromage sur cinq ont disparu. Seules les boulangeries combinant un café ont progressé aujourd'hui, ce qui démontre une fois de plus que les achats dans un magasin spécialisé se font de plus en plus fréquemment dans le cadre des loisirs. L'approvisionnement en produits d'usage quotidien a migré vers d'autres points de vente. Les négociants classiques proposant un large assortiment ont pu en profiter, à condition de disposer d'une surface de vente d'au moins 1'000 m<sup>2</sup>. Les hypermarchés et grands supermarchés qui, au total, ont ouvert 60 nouveaux sites, relèvent de cette catégorie. Le fait que les ménages préfèrent faire leurs achats si possible au même endroit a également profité aux grands magasins, dont le nombre a augmenté de 18. En dépit d'un nombre plus élevé de magasins, le nombre d'emplois a diminué sur la base d'équivalents

plein temps, et ce de 14% dans les grands magasins et les hypermarchés, et de 4% dans les grands supermarchés. Aucun changement n'a pu en revanche être observé dans le nombre de petits supermarchés d'une surface comprise entre 400 et 999 m<sup>2</sup>.

### Qui sont les perdants?

Ce sont principalement les petits magasins de produits alimentaires qui ont subi l'impact du nouveau comportement d'achat. Le nombre net de magasins d'une surface comprise entre 100 et 400 m<sup>2</sup> a baissé de quelque 10%. Les petits magasins d'une superficie de moins de 100 m<sup>2</sup> ont subi une véritable hémorragie, leur nombre s'étant réduit d'un tiers environ en sept ans, entre 2001 et 2008. La "mort du petit commerce" se poursuit donc inéluctablement. Sur les 2'165 détaillants des petites épiceries d'une surface de moins de 100 m<sup>2</sup> qui existaient en 1995, on en comptait plus que 1'239 fin 2008. Même pendant les grandes envolées du commerce de détail, les petits magasins n'ont pu résister à cet assainissement du marché. Seule la vitesse à laquelle ils ont été évincés du marché s'est légèrement ralentie.

Le commerce non alimentaire s'est mieux porté, avec un recul net des points de vente de 6.2%, soit 2'328 unités. Durant la période sous revue, l'emploi a augmenté de 2%. Mais il existe de grandes différences en fonction du type de produit. C'est ainsi que, depuis 2001, les bijouteries, les papeteries, les drogueries, les librairies, les PC-shops et les magasins de CD ont succombé au changement structurel. Outre la migration de la demande vers les centres commerciaux, où leurs offres font rarement défaut dans le mix de locataires, ces trois derniers subissent l'effet de la concurrence des canaux en ligne. Le nombre de magasins du segment habillement et chaussures, en revanche, a pu augmenter légèrement de 1.3%. Les opticiens, qui affichent une augmentation de 10%, ainsi que le commerce d'appareils électroménagers et d'aménagement intérieur qui, fin 2008, affichait 4.4% de plus de points de vente, font partie des gagnants.

Figure 42

### Concentration dans le commerce de détail

Nombre d'établissements et d'employés en équivalents plein temps

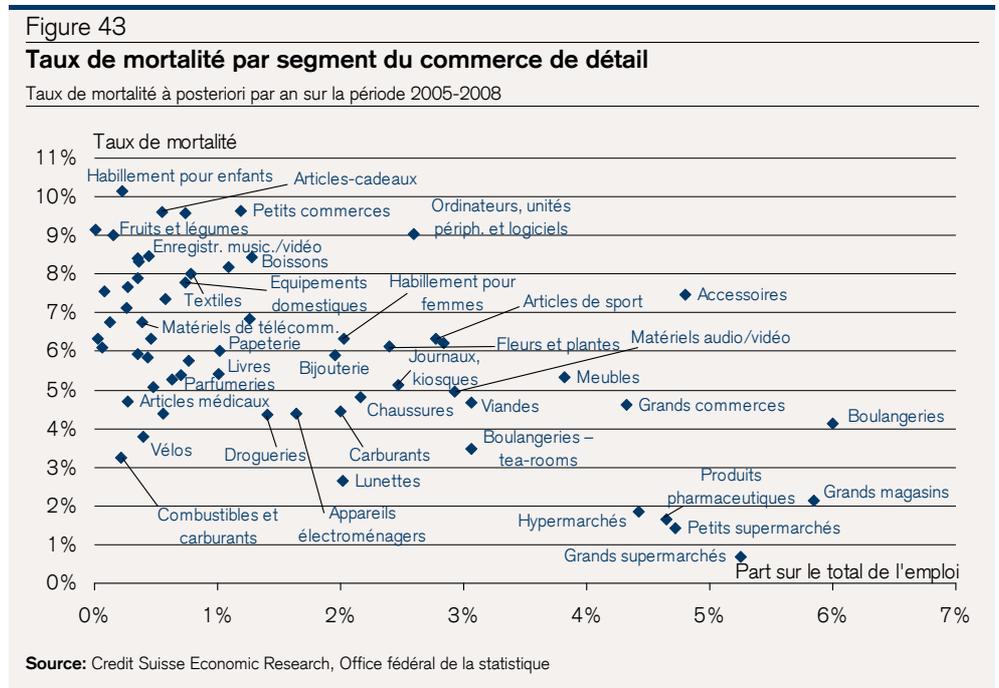
	Établissements			Employés		
	Parc	Variation		Parc	Variation	
	2008	Absolue 01-08	Relative 01-08	2008	Absolue 01-08	Relative 01-08
<b>Le commerce de détail dans les locaux de vente</b>						
<b>Détaillants classiques avec large assortiment</b>	<b>5'427</b>	<b>-439</b>	<b>-7.5%</b>	<b>68'127</b>	<b>-5'503</b>	<b>-7.5%</b>
Hypermarchés	143	27	23.3%	11'315	-1'772	-13.5%
Grands supermarchés	385	33	9.4%	14'530	-670	-4.4%
Petits supermarchés	853	7	0.8%	11'544	-1'237	-9.7%
Grands magasins	2'114	-240	-10.2%	11'172	284	2.6%
Petits magasins	1'239	-530	-30.0%	2'902	50	1.8%
Grands magasins	156	18	13.0%	13'432	-2'233	-14.3%
CD avec marchandises diverses	537	246	84.5%	3'232	74	2.3%
<b>Commerce spécialisé Food</b>	<b>7'195</b>	<b>-1'052</b>	<b>-12.8%</b>	<b>38'152</b>	<b>-1'890</b>	<b>-4.7%</b>
<b>Commerce spécialisé Non-Food</b>	<b>35'342</b>	<b>-2'328</b>	<b>-6.2%</b>	<b>147'127</b>	<b>3'033</b>	<b>2.1%</b>
Commerce spécialisé habillement/chaussures	7'121	92	1.3%	27'590	783	2.9%
Commerce spécialisé électroménager et ameublement	4'312	183	4.4%	20'470	3'099	17.8%
Commerce spécialisé édition (livres, journaux, papeterie)	3'648	-501	-12.1%	10'488	-1'971	-15.8%
Commerce spécialisé multimédia	4'167	-1'019	-19.6%	17'983	-3'242	-15.3%
Commerce spécialisé jeux, articles de sport, instruments de musique	2'872	-222	-7.2%	10'831	928	9.4%
Commerce spécialisé santé & cosmétique (pharmacies, drogueries, parfumeries)	3'028	-46	-1.5%	18'893	1'628	9.4%
Commerce spécialisé montres, bijouterie	1'318	-216	-14.1%	4'912	-619	-11.2%
Commerce spécialisé fleurs, plantes	1'579	-63	-3.8%	5'873	-186	-3.1%
Commerce spécialisé lunettes et autres verres correcteurs	1'375	130	10.4%	5'457	742	15.7%
Commerce spécialisé autres	5'922	-666	-10.1%	24'630	1'869	8.2%
<b>CD dans les locaux de vente</b>	<b>47'964</b>	<b>-3'819</b>	<b>-7.4%</b>	<b>253'406</b>	<b>-4'361</b>	<b>-1.7%</b>

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

**Les taux de mortalité caractérisent les segments sous pression**

Pour savoir avec plus d'exactitude quels prestataires de surfaces courent le risque de devoir chercher un nouveau locataire, il ne suffit pas de déterminer les modifications des stocks à partir des entrées et sorties; il faut aussi s'intéresser de près au chiffre absolu de sorties. C'est pourquoi nous avons examiné à la loupe les points de vente qui ont disparu du marché entre 2005 et 2008. Sur la base des plus de 8'000 points de vente identifiés, nous avons déterminé les "taux de mortalité" par segment du commerce de détail. Ce chiffre indique quelle était la quote-part des points de vente fermés durant ces trois années dans le parc de 2005. Plus le taux de mortalité d'un segment est élevé, plus les défis semblent être élevés pour ce segment, dans la mesure où les erreurs individuelles pouvant mener à l'éviction ou à la cessation d'activité du magasin sont réparties uniformément.

La figure 43 nous renseigne sur un certain nombre des segments les plus frappants. Au total, 5.9% des points de vente ont disparu en moyenne chaque année entre fin 2005 et fin 2008. Il s'agissait de faillites, de cessations d'activités pour des raisons personnelles ou faute de rendements suffisants. Les magasins d'habillement sans pôle d'activité spécifique ou ceux spécialisés dans les accessoires ou les vêtements pour enfants, le débit de boissons, les marchands de légumes et les boutiques IT ont été particulièrement touchés ces derniers temps. Des candidats similaires, donc, à ceux qui sortaient perdants de l'analyse des soldes des magasins existants. En font à nouveau également partie les petits magasins de produits alimentaires, qui font état d'un taux de mortalité annuel de 9.6%. En moyenne, le propriétaire immobilier doit recruter un nouveau locataire tous les dix ans. Dans de nombreux cas, le magasin à devoir fermer ses portes est le dernier dans son genre dans la commune concernée. Il devrait être difficile de trouver un remplaçant. Or, ni la taille d'une commune ni son accessibilité par le réseau de transport n'a eu d'influence sur le taux de mortalité des petits magasins. On remarque simplement que les chiffres sont nettement moins élevés dans les communes dotées d'une population à revenu particulièrement élevé. Les grands formats des détaillants classiques proposant un large assortiment, quant à eux, se sont révélés plutôt stables. Le risque d'un abandon du site est également très bas actuellement pour les pharmacies ou les opticiens.



**Résultat du marché**

**Retour des problèmes structurels**

La fin du beau temps dans le commerce de détail devrait céder la place à une période de fortes intempéries dans la branche. Le boom de ces dernières années avait relégué les problèmes structurels du commerce de détail en arrière-plan. Mais ceux-ci vont bientôt se manifester avec

la consolidation côté demande. Après avoir été refoulée par certains acteurs du marché immobilier du fait de la bonne conjoncture donnant lieu à une euphorie excessive, la concurrence d'éviction va devenir jusqu'à nouvel ordre l'écueil dominant sur le marché des surfaces de vente.

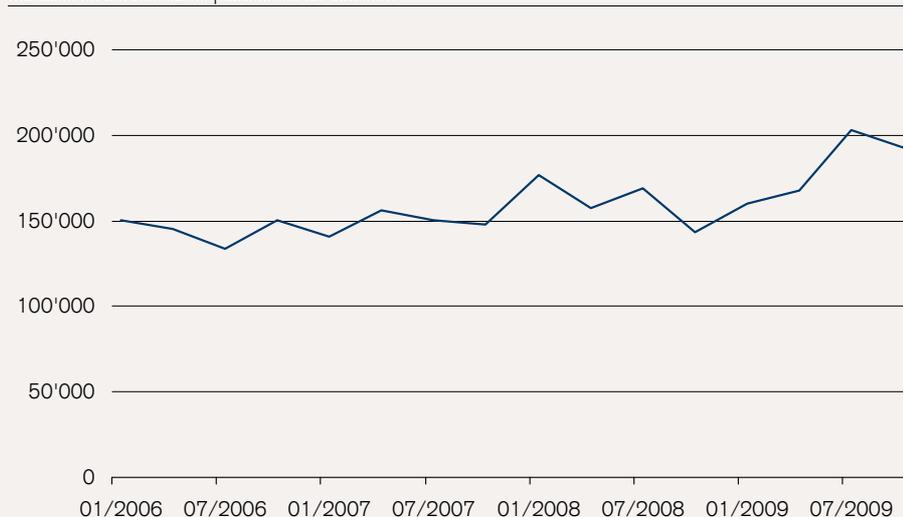
### Des signes visibles d'une faible capacité d'absorption

La demande n'a certes pas diminué autant sur le marché des surfaces de vente que sur celui des surfaces de bureaux en 2009, mais les signes d'un contexte de marché modifié ne sauraient passer inaperçus. Dans le courant de l'année dernière, l'offre de location a augmenté de plus d'un tiers (figure 44). Au 3<sup>e</sup> trimestre 2009, plus de 200'000 m<sup>2</sup> était proposés en location. La durée d'insertion, qui indique combien de temps une surface de vente est proposée sur le marché, était de 30 jours en moyenne fin 2007; aujourd'hui, elle évolue vers le seuil des 60 jours. Cet indicateur signale lui aussi que l'offre est plus abondante et que la demande de surfaces est sujette à la retenue. Nous avons indiqué à plusieurs reprises que le marché se caractérisait actuellement par une dichotomie. Les surfaces qui sont soit suffisamment grandes, situées dans un centre commercial ou dotées d'une combinaison judicieuse de surfaces de vente, soit disposées le long des trajets des pendulaires correspondent aux préférences des ménages et trouvent encore preneur sans grande difficulté. Celles qui ne répondent ni à l'un ni à l'autre de ces critères devraient, en revanche, ressentir les effets de ce contexte plus rude et avoir à affronter des problèmes d'écoulement, ce qui contribuera à augmenter le chiffre de l'offre.

Figure 44

#### Offre de surfaces de vente en Suisse

Surfaces en mètres carrés publiées en un trimestre



Source: Immovista, Credit Suisse Economic Research

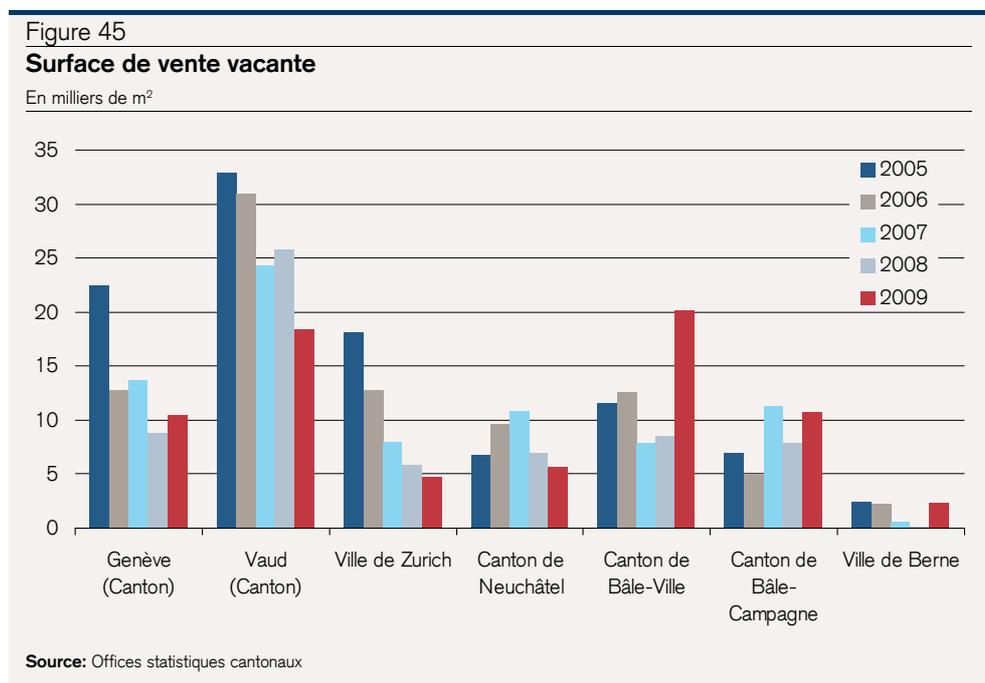
### La tendance à la baisse des taux de vacances est majoritairement rompue

Dans certaines régions de Suisse, les locaux vacants sont recensés sur le marché des surfaces de vente. Nous disposons des résultats pour les cinq cantons de Genève, Vaud, Neuchâtel, Bâle-Ville et Bâle-Campagne ainsi que pour les deux villes de Zurich et Berne (figure 45). Le tableau que l'on peut en dresser est hétérogène. Alors que les taux de vacances sont toujours en baisse dans la ville de Zurich et les cantons de Vaud et Neuchâtel, de grandes surfaces restent inoccupées dans les deux cantons de Bâle. L'augmentation de plus du double des locaux vacants à Bâle-Ville devrait être liée au moins en partie à l'ouverture du centre commercial Stücker, qui a généré une augmentation des surfaces inoccupées à d'autres endroits. La tendance à la baisse des taux de vacances a en outre été rompue dans le canton de Genève et la ville de Berne.

### Les frais de locaux restent en point de mire de la demande

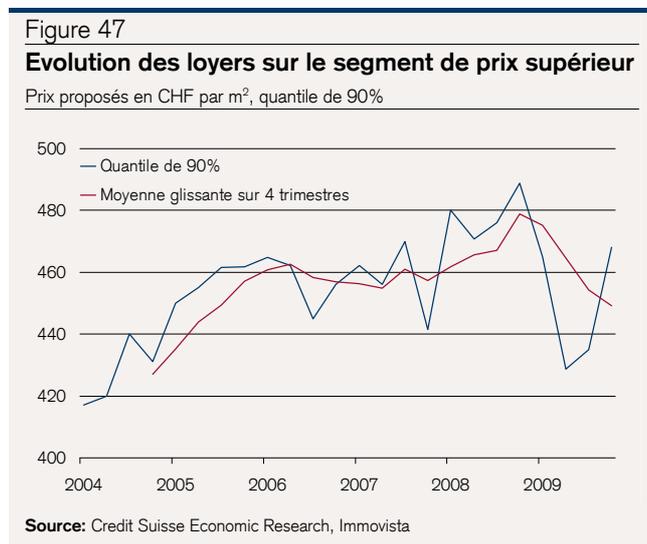
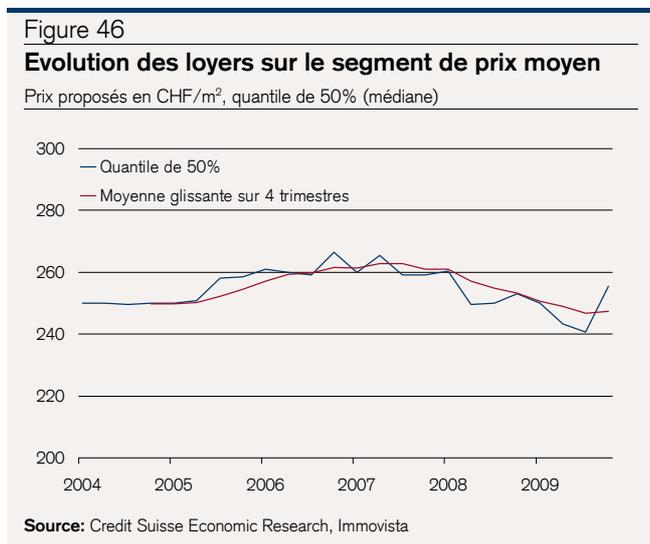
Compte tenu du léger recul du chiffre d'affaires que nous avons pronostiqué pour 2010, la branche devra de nouveau miser sur des rabais ou des prestations ou services supplémentaires pour attirer les clients. Les coûts seront alors de nouveau un facteur de réussite qu'il importe de maîtriser. Après les coûts pour le matériel et les marchandises (env. 60%), le principal poste de charges dans le commerce de détail (hors commerce automobile) est celui des frais de personnel, avec une part représentant environ 15 % du chiffre d'affaires. Durant ces dernières an-

nées, ces deux types de frais ont déjà été si fortement réduits que le potentiel de baisse est désormais limité. C'est ainsi que les frais de locaux resteront en point de mire des détaillants en 2010.



**L'expansion des surfaces provoque une baisse des loyers**

Les prix proposés, en recul depuis le début 2007, ont encore maintenu leur tendance à la baisse tout au long de l'année passée, ce que l'on peut considérer comme une réaction normale du marché à la forte expansion des surfaces de ces dernières années. Au 3<sup>e</sup> trimestre 2009, les prix proposés médians pour les surfaces de vente ont baissé temporairement à 240 CHF, alors que le dernier trimestre a été marqué par une violente contre-réaction (figure 46). Il serait prématuré de vouloir y déceler un revirement de tendance. Ce fait pourrait s'expliquer par une offre plus élevée de surfaces de premier ordre, qui ont plus de chances sur le marché dans les périodes difficiles et qui déforment le prix médian. Mais il devrait également s'agir, au moins en partie, d'un mouvement contraire à la correction de plus de 9% face au niveau de prix atteint à la mi-2007. Une telle correction d'une baisse trop rapide des prix caractérise aussi le segment haut de gamme, pour lequel les prix volatils de l'offre se remettent actuellement d'un recul excessif suite à l'éclatement de la crise financière (figure 47). Après s'être normalisés, les prix devraient baisser et s'orienter en 2010 sur la marge inférieure des prix observés durant les derniers trimestres.



**Perspectives 2010 pour les surfaces de vente**

On est porté à croire que 2010 pourrait bien devenir une année de désenchantement pour les détaillants, bien que la branche soit toujours sur le cap de l'expansion. D'une part, l'immigration record ne pourra plus se maintenir au niveau des années précédentes et diminuera environ de moitié par rapport à 2008, qui avait marqué un pic de 100'000 immigrations nettes. D'autre part, au regard de la situation tendue de l'emploi et d'une enveloppe salariale modeste en 2010 face à 2009, le consommateur suisse saturé va faire preuve de retenue. L'expansion des surfaces, en revanche, perdurera encore un certain temps, même si la liste des grands projets se raccourcit progressivement. Car, dans l'ensemble, les autorisations de construire ne présentent que dans les grandes lignes un revirement de tendance par rapport au plafond des années passées. Plus d'un tiers des détaillants nourrit en outre des intentions de croissance et quelques fournisseurs internationaux n'ont pas encore réussi à établir leur réseau de succursales en Suisse. Le processus d'assainissement ainsi déclenché, qui s'est poursuivi tacitement pendant la courte phase de prospérité du commerce de détail et n'a connu qu'un fléchissement temporaire, se soldera de manière croissante par l'abandon de sites. Seule l'analyse des taux de mortalité permettra de déterminer quels formats et quels fournisseurs de produits en seront le plus touchés. Les petits magasins et le commerce spécialisé non alimentaire dominent les cessations d'activités. Le fait qu'il n'y ait pas encore de véritable flop de nouveaux projets ou de grandes surfaces suggère une sécurité illusoire. Car la phase d'expansion des surfaces débouchera à court ou moyen terme sur un remembrement renforcé, la croissance des chiffres d'affaires ne pouvant suivre le rythme de l'expansion des surfaces sur le long cours. Dans l'actuel environnement de marché en stagnation, l'étau va se resserrer davantage que dans les années passées et il est probable que les emplacements peu favorables, même à loyer avantageux, ne trouvent guère d'intéressés potentiels. Car le loyer est un facteur, mais c'est le chiffre d'affaires qui est déterminant. Et lorsque ce dernier tend à reculer, la pression continue également de peser sur les loyers.

**Demande, offre et résultat du marché**

<b>Demande</b>	<b>Situation initiale</b>	<b>Perspectives</b>
En 2009, la consommation privée a assumé son rôle de stabilisateur. Compte tenu de la forte immigration, la croissance réelle légèrement positive ne doit cependant pas nous faire oublier que les consommateurs usent de retenue. Les conditions cadres du commerce de détail seront beaucoup plus difficiles en 2010, car des éléments qui, jusqu'alors, avaient un effet de stabilisation, comme les augmentations du pouvoir d'achat, les faibles frais des logements en propriété et la demande supplémentaire due à l'immigration seront supprimés de plus en plus. Le temps où l'on trouvait sans difficulté de nouveaux locaux pour les surfaces de vente est définitivement révolu. Les situations de premier ordre, les emplacements situés sur les trajets des pendulaires ou les centres commerciaux bien établis devraient continuer à être recherchés.	➔	➡
<b>Offre</b>		
Seul le sommet de l'expansion des surfaces est rompu, et la part des transformations est retournée à un niveau moyen, mais pas plus. Le volume de surfaces de vente planifié continue d'évoluer à un niveau élevé et l'on trouve encore quelques gros projets et marchés spécialisés en cours de planification, même si le plus gros de ces projets a été lancé sur le marché au cours de ces dernières années. L'expansion des surfaces anime toujours la concurrence avec les sites existants. Abstraction faite du volume de constructions nouvelles, la modernisation des surfaces existantes, qui prévoit fréquemment des extensions de surface, contribue aussi à l'expansion de l'offre. Le recul actuel du nombre de demandes et d'autorisations ne devrait pas soulager la pression concurrentielle avant 2011. Les prestataires de surfaces doivent s'habituer à l'idée d'une qualité de locaux de plus en plus mauvaise.	↗	➔
<b>Résultat du marché (prix)</b>		
Seuls les emplacements de premier ordre ou ceux qui tiennent compte du nouveau comportement d'achat des ménages devraient échapper au risque d'être pris entre le marteau et l'enclume suite au recul de la demande et la poursuite de l'élargissement de l'offre. Après une diminution de la tendance à l'internationalisation dans le commerce de détail, on devrait assister à un remembrement, raison supplémentaire d'escompter une évolution modérée des loyers. L'effet de ciseau des prix aux emplacements de choix et aux localisations plutôt périphériques va se poursuivre. Les principaux moteurs devraient être les reculs des loyers aux situations périphériques.	↓ (sites de premier ordre)  ↓ (autres)	➔ (sites de premier ordre)  ↓ (autres)

Source: Credit Suisse Economic Research

## Le secteur immobilier – une branche qui a le vent en poupe

Secteur tertiaire peu pris au sérieux autrefois, l'immobilier est devenu une branche en plein essor qui fait parler d'elle à l'occasion de multiples cours de formation, salons ou conférences et se présente avec de plus en plus d'assurance. C'est une branche très hétérogène d'entreprises qui proposent diverses prestations dans le cycle de vie des immeubles, qu'il s'agisse du développement, du commerce, de l'intermédiation ou de l'administration de biens immobiliers. Ces activités sont aussi anciennes que les bâtiments eux-mêmes, mais la perception de soi de la branche a été encore renforcée par l'externalisation croissante de tâches de plus en plus spécifiques à des prestataires immobiliers. Aujourd'hui, le secteur de l'immobilier est dominé par trois sous-branches. Forte de 41% des salariés, l'administration de terrains, bâtiments et logements pour des tiers représente la principale sous-branche. 24% des employés travaillent dans le domaine du Facility Management, soit, au sens large, la gestion des bâtiments, et 18% dans le domaine du courtage et de l'estimation, dont les entreprises se sont spécialisées dans l'intermédiation d'immeubles. Le 6<sup>e</sup> restant est imputable aux trois petites sous-branches développement de projets de construction, commerce et location des propres immeubles.

### Les grandes tendances contribuent à la croissance de la branche immobilière

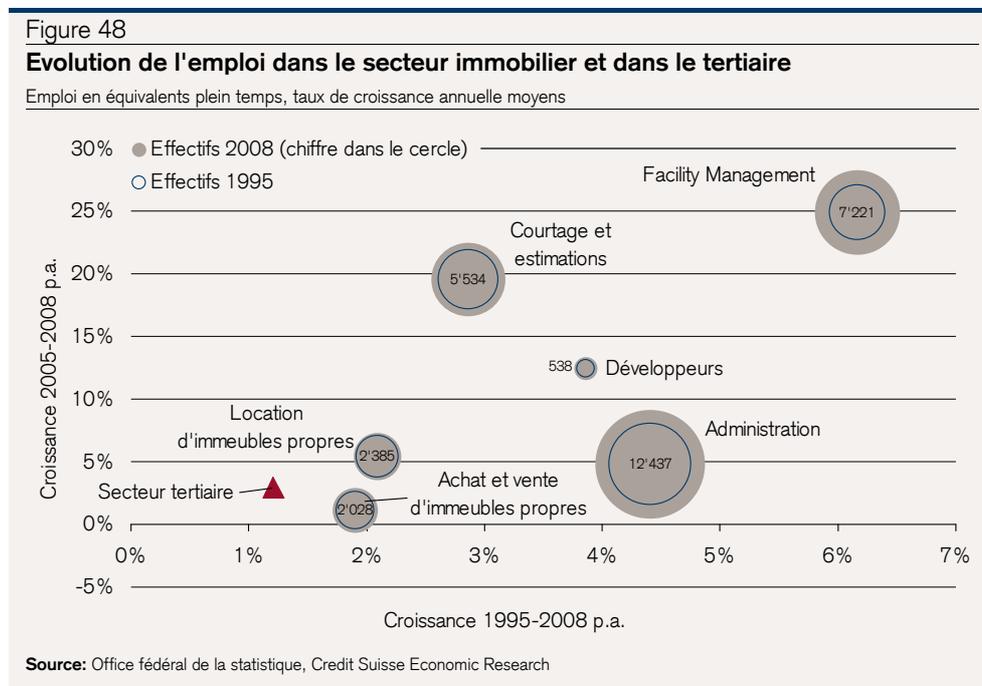
Durant la dernière décennie, l'immobilier a connu un franc succès et affiché une croissance supérieure à l'ensemble du secteur tertiaire dans presque toutes les catégories, bien que la branche soit très orientée sur le marché intérieur. L'épanouissement de ce secteur s'explique par le fait que l'immobilier profite comme peu d'autres segments économiques de plusieurs grandes tendances mondiales. L'une de ces évolutions à long terme consiste dans l'externalisation d'activités qui ne font pas partie des compétences phares d'une entreprise, une conséquence de la division croissante du travail et de la professionnalisation. Le changement technologique rapide, dans le chenal duquel la complexité des immeubles a considérablement augmenté, constitue une autre raison. Aujourd'hui, un immeuble n'est plus un simple bâtiment avec quatre murs et un toit, mais un bâtiment complexe équipé de nombreux systèmes techniques qui doit répondre à de multiples exigences et requiert une gestion à vie. La branche des Facility Managers, mais aussi des gestionnaires et développeurs immobiliers, propose des solutions pour des besoins croissants et a pu prospérer en conséquence au cours de ces dernières années. Les courtiers immobiliers, quant à eux, tirent parti du pourcentage élevé de logements en propriété et du financement relativement avantageux, depuis quelques années, de l'espace habitable en recherchant des acquéreurs ou des immeubles pour leurs clients et en garantissant par leurs connaissances un déroulement optimal de ce processus. La sous-branche de la location des propres immeubles, au sein de laquelle sont regroupées les coopératives immobilières, profite du nouvel attrait de l'habitat en ville, domaine de prédilection des sociétés coopératives.

### Croissance turbulente de l'emploi durant ces dernières années

Les tendances décrites contribuent depuis longtemps à une croissance supérieure à la moyenne dans la branche. Entre 1995 et 2008, c'est-à-dire pratiquement pendant deux cycles conjoncturels, le secteur immobilier a connu, avec une croissance moyenne de l'emploi de 4.0% par an, un essor bien supérieur à celui du secteur tertiaire dans son ensemble (1.2%). Parmi les trois pôles d'activités de la branche, le Facility Management ainsi que l'administration d'immeubles ont affiché une expansion particulièrement élevée sur toute la période (figure 48). La petite sous-branche des développeurs immobiliers a également fortement progressé, avec une croissance annuelle de 3.9%. En ce qui concerne les courtiers immobiliers, on notera que ce sont en majeure partie les vendeurs qui font appel à leurs services. C'est pourquoi une dégradation de la situation sur le marché du logement, assortie d'une baisse des taux de vacances, peut nuire aux affaires de courtage et mener à une réduction de l'emploi parce que les services des courtiers seront moins utilisés sur le marché vendeur. Ainsi, l'emploi a presque été réduit de moitié dans le domaine du courtage et de l'estimation entre 1998 et 2005. En raison de cette volatilité, la dynamique de l'emploi dans le courtage s'est située légèrement en dessous de la moyenne des autres branches immobilières entre 1995 et 2008.

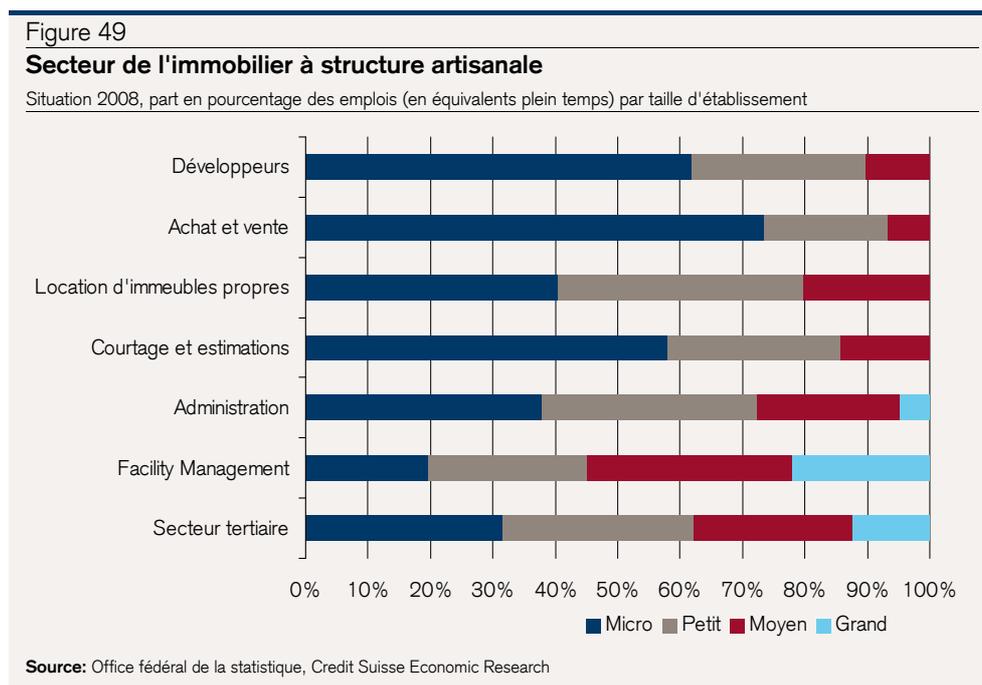
Le fait que l'immobilier ait prospéré grâce à la bonne situation conjoncturelle et fasse aussi partie des gagnants au niveau structurel s'illustre avant tout dans une croissance remarquable entre 2001 et 2005, période durant laquelle l'emploi du tertiaire était quasiment en stagnation. Mue par les grandes envolées de la conjoncture suisse, la croissance du secteur immobilier

s'est encore accélérée à partir de 2005, si bien que la branche a pu accroître ses effectifs de pas moins de 36% en trois ans seulement, de 2005 à 2008. Il faut néanmoins rappeler que tous ces emplois n'ont pas été réellement créés. Une grande partie d'entre eux a certainement existé auparavant mais, au niveau statistique, ce n'est qu'après l'externalisation à des prestataires spécifiques qu'elle a pu être définie plus exactement.



**La taille croissante des établissements témoigne de la maturation de la branche**

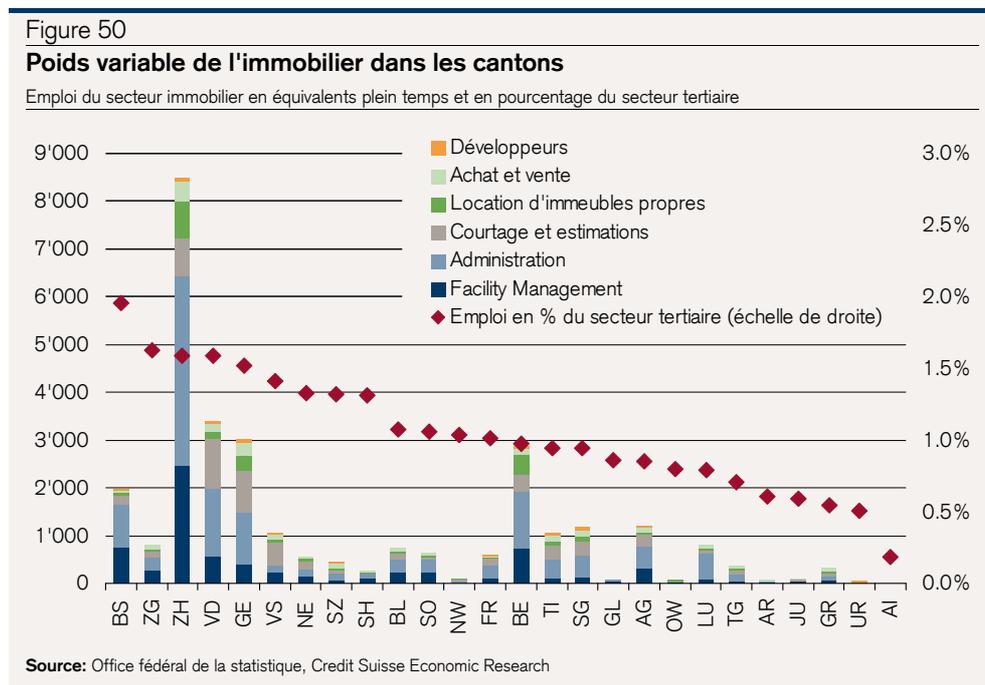
Le secteur immobilier est fortement atomisé et se compose principalement de petites et micro-entreprises (figure 49). Dans quelques sous-branches comme l'administration et le courtage ainsi que dans l'achat et la vente d'immeubles propres, les barrières à l'entrée sont basses, ce qui, dans les périodes conjoncturelles dynamiques en particulier, comme c'était le cas entre 2005 et 2008, favorise la multiplication des entreprises.



En 2008, selon le Registre du commerce, le nombre de nouvelles fondations dans la branche immobilière était de 30% supérieur à celui de 2005. Le nombre d'établissements a également augmenté de 22% dans la même période. La taille moyenne des établissements n'a cependant pas diminué durant cette période dans les sous-branches de l'immobilier. La quote-part d'employés dans des micro-entreprises comptant moins de 10 équivalents plein temps a baissé de 45% (2005) à 40% (2008) et la taille moyenne des établissements est passée de 4.4 à 4.9 salariés. Chez les courtiers, la part d'employés dans les micro-établissements a diminué de 67% à 58%, chez les Facility Managers, de 28% à 20%. Cela témoigne de la maturation de la branche relativement jeune de l'immobilier. Le processus de consolidation devrait se poursuivre dans les prochaines années car, dans les administrations et pour les Facility Managers notamment, la marge disponible pour la mise à profit d'économies d'échelle et l'accroissement de la rentabilité au moyen de regroupements n'est pas encore épuisée. Par ailleurs, le Facility Management est d'ores et déjà la seule sous-branche de l'immobilier à afficher une concentration plus élevée que le secteur tertiaire dans son ensemble.

**Position importante du secteur immobilier dans les cantons urbains**

Le secteur immobilier concentre ses établissements sur un nombre réduit d'emplacements de Suisse. Les entreprises les plus florissantes se trouvent souvent sur les sites urbains et suburbains. Cela paraît étonnant, car la concentration de la branche est beaucoup plus importante que la répartition de la population ou du portefeuille immobilier ne le laisserait présager. Quelque 70% des employés du secteur immobilier se concentrent sur les cantons de Zurich, Vaud, Genève, Bâle-Ville et Argovie, Zurich caracolant clairement en tête avec env. 8'500 salariés (figure 50). En comparaison, la somme de la population et du parc de logements de ces cinq cantons ne représentent qu'environ 42% du total suisse correspondant. Les quotes-parts des sous-branches varient aussi considérablement dans les cantons. En raison du poids du tourisme et de la construction d'appartements de vacances, par exemple, le domaine du courtage et des estimations domine dans le canton du Valais les autres sous-branches de l'immobilier.



**Les grands centres, sites privilégiés de la branche**

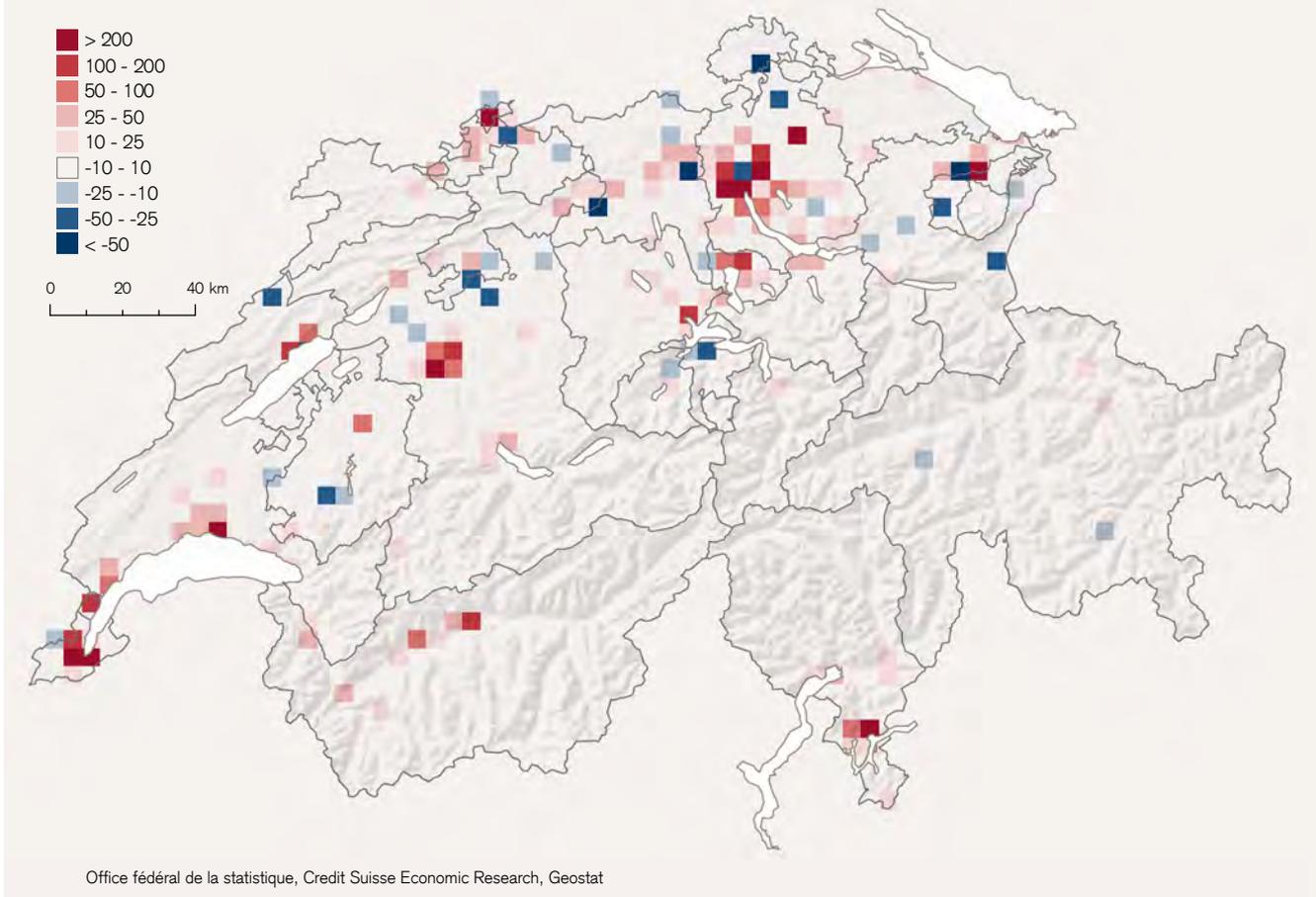
Durant le dernier cycle conjoncturel, les pôles de croissance du secteur immobilier se trouvaient dans les centres et leurs agglomérations (figure 51). L'agglomération de Zurich, les villes de Genève et Berne et également, à un niveau légèrement inférieur, celles de Bâle, Winterthur, Saint-Gall et Lugano ont attiré l'attention par leurs chiffres de croissance. Dans les grands centres en particulier, la masse critique pour la fertilisation d'effets de synergie semble être donnée, ce dont atteste la croissance supérieure à la moyenne de la branche. Avec la taille, la spécialisation et la professionnalisation grimpent également d'un niveau, ce qui autorise et rentabilise la division supplémentaire du travail ainsi que l'externalisation. De plus, le pourcentage de logements en location est plus élevé dans les centres. Les régions plus rurales, mais aussi les villes

moyennes comme Schaffhouse, La Chaux-de-Fonds, Bulle ou Stans ont quant à elles enregistré une baisse de l'emploi. Il est intéressant de constater que l'emploi dans l'immobilier a visiblement augmenté dans le Valais francophone, alors que ce n'est pas le cas dans d'autres régions montagneuses touristiques de renom comme les Grisons, l'Oberland bernois et le Haut-Valais.

Figure 51

**Dynamique géographique de l'emploi dans le secteur immobilier**

Variation de l'emploi en équivalents plein temps entre 2001 et 2008



## L'immobilier comme placement

### Une année prospère pour les placements immobiliers indirects

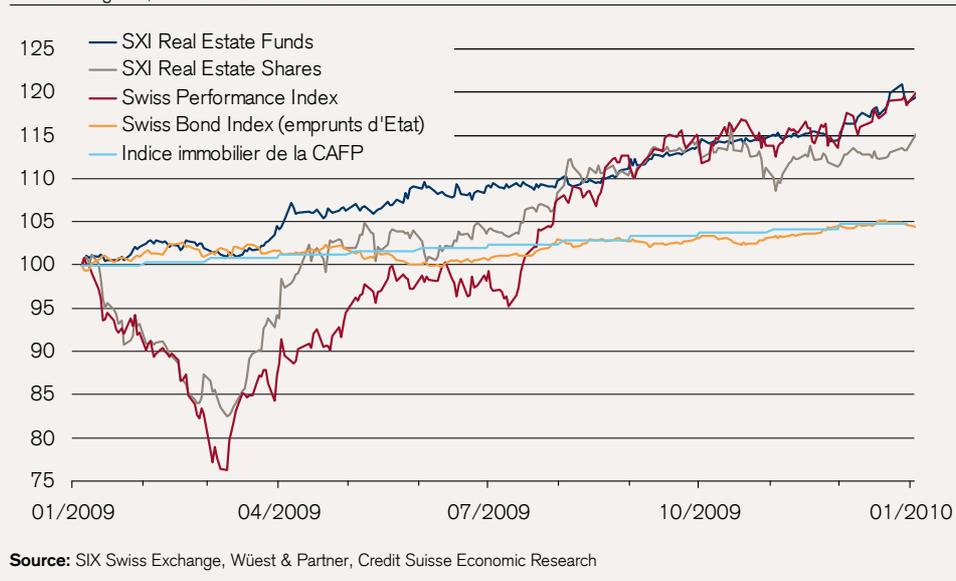
#### Evolution des rendements des placements immobiliers indirects en 2009

Pour les véhicules de placements immobiliers suisses cotés en bourse, 2009 a été une année extrêmement prospère. Les rendements globaux des fonds immobiliers (+18.7%) et des sociétés immobilières par actions (+13.3%) réalisés sur cette période ont dépassé haut la main le seuil des 10% (figure 52). Dans la spirale des cours d'actions en baisse et au beau milieu de la récession la plus grave depuis les années septante, de nombreux investisseurs n'osaient que rêver d'une telle évolution en début d'année. Il est bien connu qu'en phase de stress notamment, l'évolution des rendements est fortement corrélée à celle de l'indice d'actions<sup>6</sup>, si bien que les sociétés immobilières par actions ont souffert de l'effondrement des actions jusqu'en mars 2009. Le redressement consécutif ainsi que la confiance croissante dans la stabilité du marché immobilier suisse ont permis aux actions immobilières suisses de compenser les pertes jusqu'à la fin du printemps pour augmenter de nouveau significativement dans la seconde moitié de l'année. Les gagnants à proprement parler des deux dernières années boursières ont cependant été les fonds immobiliers suisses. Figurant parmi les rares classes d'actifs à clôturer 2008 par un rendement global légèrement positif, ils ont de nouveau remporté des résultats supérieurs aux autres types de placement en 2009. Cette évolution reflète, d'une part, les fondamentaux intacts du marché suisse du logement et, d'autre part, l'augmentation de la demande concernant cette classe d'actifs. Les fortes incertitudes en vigueur sur les marchés des capitaux ont incité de nombreux investisseurs à rechercher des placements stables et durables et à se tourner – directement ou indirectement – vers la propriété foncière. En 2009, le rendement global des fondations de placements immobiliers affichait un chiffre positif de 4.7%. Comme les fondations de placements ne sont pas cotées en Bourse, l'évolution de leur indice immobilier CAFP (Conférence des Administrateurs de Fondations de Placement) correspond largement à celle des rendements des placements immobiliers.

Figure 52

#### Performance des véhicules suisses de placements immobiliers et du SPI 2009

Rendement global, indice 1.1.2009 = 100



6 Voir Swiss Issues Immobilier: Marché immobilier 2009 – Faits et tendances, pages 59 et suivantes.

**Fonds immobiliers**

La performance remarquable des fonds immobiliers est d'autant meilleure si l'on tient compte de leur faible volatilité. L'écart type des rendements hebdomadaires de l'indice SXI Real Estate Funds, qui comprend les 19 fonds immobiliers suisses cotés en bourse, ne s'élevait, sur toute l'année 2009, qu'à environ un quart de la volatilité du Swiss Performance Index, indice du marché global le plus considéré pour les actions suisses, et à 30% de la volatilité de l'indice des sociétés immobilières par actions suisses.

**La stabilité, caractéristique recherchée dans les placements**

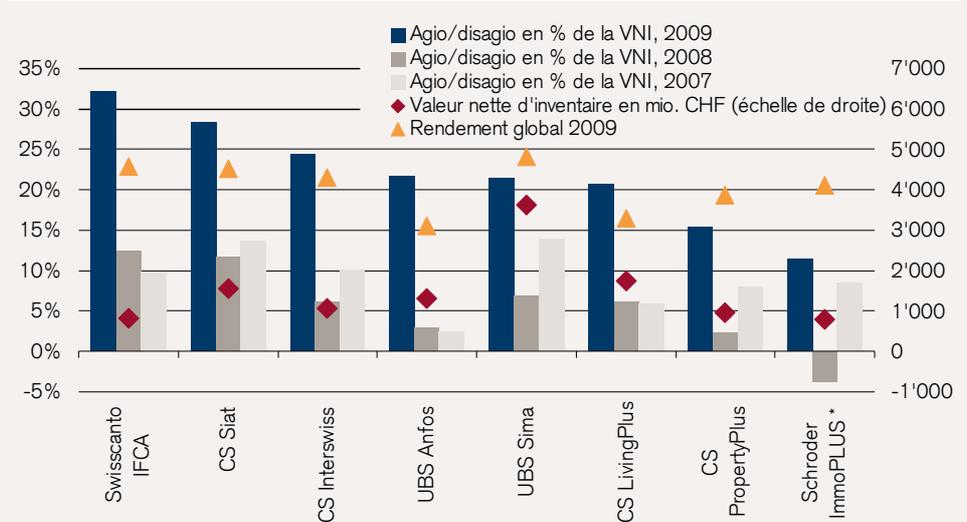
Du fait de leur haute stabilité, les fonds immobiliers ont offert aux investisseurs, en 2009, exactement la caractéristique qui leur avait fait cruellement défaut pour d'autres véhicules de placement. En début d'année, on cherchait avant tout à se réfugier dans la liquidité. A mesure du redressement qui se profilait dans le courant de l'année, on était en quête de nouvelles possibilités de placement pour ces actifs inutilisés. De nombreux investisseurs redoutaient encore les investissements à haut risque, comme les titres en actions, car les souvenirs des pertes rudes essuyées sur les cours en début d'année étaient encore trop frais. En raison des faibles paiements de coupons, les emprunts étaient peu attractifs. Ainsi, de nombreux investisseurs ont découvert les avantages des fonds immobiliers, qui recèlent un faible risque face à leurs fluctuations, offrent un haut rendement direct ainsi qu'une faible corrélation avec d'autres classes d'actifs et se caractérisent par une haute stabilité. En outre, la part d'un fonds immobilier peut toujours être restituée à la fin d'un exercice à la valeur nette d'inventaire (Net Asset Value – NAV), la valeur intrinsèque d'une part de fonds, en respectant un délai de préavis d'un an.

**Des dividendes attractifs**

En raison de leurs revenus relativement stables, même en période conjoncturelle difficile, les fonds immobiliers, dont les portefeuilles se composent principalement, dans deux tiers des cas, de logements, sont garants d'un rendement attractif. Le dernier dividende des fonds immobiliers cotés s'est élevé en moyenne à 3.6% de la valeur nette d'inventaire. Ces dividendes sont garantis à l'investisseur, quelle que soit l'évolution boursière des cours du titre, et sont en outre, dans les fonds avec propriété foncière directe, exonérés d'impôts. Non contents de satisfaire le besoin élémentaire d'espace habitable, les fonds immobiliers disposent en outre d'un modèle commercial extrêmement conservateur qui, sans permettre une croissance faramineuse, s'avère très robuste face à tous les changements. Une telle sécurité se prête à la perfection à une intégration dans un dépôt.

Figure 53  
**Agios/disagios des principaux fonds immobiliers suisses cotés**

Agios/disagios en fin d'année, valeur nette d'inventaire (VNI) selon le dernier rapport de fonds



\* Jusqu'au printemps 2008, le fonds s'appelait encore Swiss Re ImmoPLUS

Source: Credit Suisse, rapports des fonds immobiliers, Datastream

## Des agios imposants

Si le cours boursier d'un fonds dépasse la valeur immobilière par part de fonds (valeur nette d'inventaire), on parle de prime, ou d'agio. Dans les fonds immobiliers suisses, on peut, depuis le milieu des années nonante, remarquer un agio qui s'est situé en moyenne à environ 10%. Comme les cours des fonds immobiliers ont perdu du terrain depuis l'éclatement de la crise financière en août 2008, les agios des fonds immobiliers cotés à la bourse ont baissé à un plancher pluriannuel de 6.6% jusqu'à fin 2008. La fuite vers les fonds immobiliers stables a eu pour résultat de rehausser les cotations boursières des fonds et de faire augmenter continuellement les agios des fonds immobiliers. Fin 2009, l'agio pondéré moyen des fonds immobiliers suisses cotés en bourse était déjà de nouveau passé à 22.4%, ce que l'on peut qualifier d'imposant. Les agios des différents fonds immobiliers varient considérablement. A l'exception du Schroder ImmoPLUS, qui investit à plus de 80% dans des immeubles commerciaux, les agios des huit principaux fonds immobiliers s'élèvent tous à 15% ou plus (figure 53). L'agio d'un fonds immobilier plutôt petit, Solvalor 61, d'une valeur nette d'inventaire de près de 600 mio. CHF, atteignait même 50.7% fin 2009.

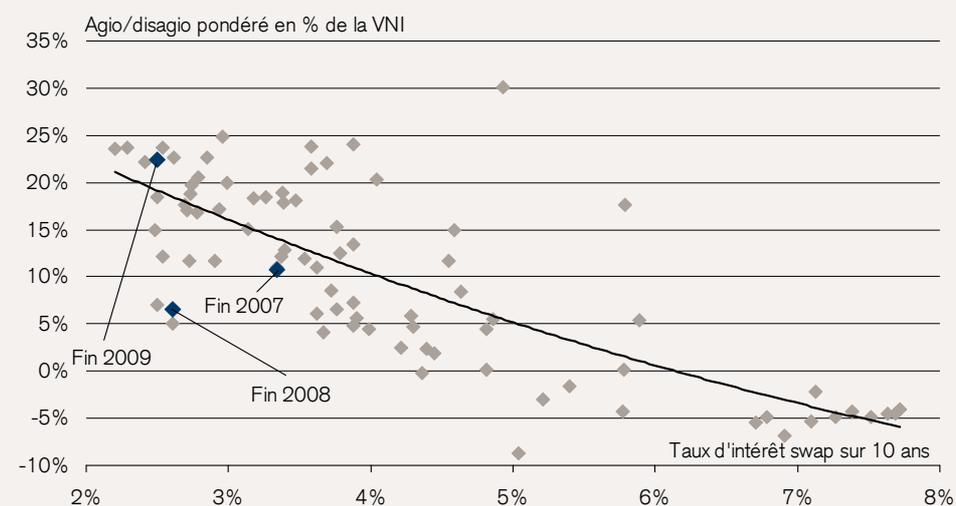
## Les agios sont importants, mais pas excessifs

Les agios des fonds immobiliers sont corrélés d'une façon négative au montant du niveau des intérêts. On constate en effet que les valeurs intrinsèques des fonds immobiliers sont déduites des futurs dividendes capitalisés, qui baissent en période de hausse du taux du marché des capitaux et inversement. Mais la corrélation résulte également du fait qu'en raison de la stabilité de leur valeur et de leurs distributions, les fonds immobiliers sont plutôt comparables à des obligations et se livrent avec ces dernières une concurrence en terme de rendement. Si les taux augmentent, les coupons des emprunts augmentent aussi, ce qui les rend plus compétitifs par rapport aux fonds immobiliers. C'est pourquoi on en vient régulièrement à des restructurations dans les emprunts à la suite de hausse des taux, ce qui fait pression sur les prix des fonds immobiliers. Ce rapport corrélationnel est présenté à la figure 54. Compte tenu du plancher record des taux, l'agio moyen actuel des fonds immobiliers de 22.4% paraît élevé, mais pas excessif. La fourchette disponible pour d'autres réévaluations est toutefois limitée, notamment en raison des hausses de taux attendues pour la seconde moitié de l'année.

Figure 54

### Corrélation entre les taux et les agios des fonds immobiliers

Base: données trimestrielles de 1990 à 2009



Source: Datastream, Credit Suisse

---

**Complément: qualité de l'emplacement des immeubles d'habitat des fonds immobiliers suisses**

---

**Plus de lumière dans la jungle des fonds immobiliers**

Face aux différents fonds immobiliers qui s'offrent à eux, de nombreux investisseurs manquent de bases de décision. Certes, on dispose des indicateurs de performance, des agios et des rendements directs et l'on connaît la proportion des immeubles d'habitat par rapport aux immeubles commerciaux. Il est également possible de se renseigner sur la spécialisation régionale en s'aidant des immeubles présentés dans les rapports de gestion. Mais des informations supplémentaires, concernant, par exemple, la qualité de l'emplacement des immeubles mentionnés dans les rapports, ne peuvent être obtenues qu'au prix d'efforts disproportionnés. Pour améliorer la transparence dans ce domaine, nous avons soumis tous les immeubles d'habitat et mixtes de 15 fonds immobiliers suisses cotés en bourse à une analyse approfondie des qualités de leur micro- et macro-emplacement.<sup>7</sup> Les immeubles de chaque fonds sont ainsi évalués individuellement selon une pléiade d'indicateurs. Après avoir été pondérées sur la base des valeurs vénales, les valeurs des immeubles sont ensuite agrégées en indicateurs de la qualité de l'emplacement au niveau du fonds. Il est ainsi possible de comparer les fonds entre eux concernant la qualité de différents critères ainsi que par rapport à un portefeuille de benchmarks constitué de plus de 21'000 immeubles. Les résultats se présentent sous la forme d'une évaluation par quantiles (figure 55). Les immeubles du portefeuille de valeurs de référence sont classés en fonction de la qualité du critère correspondant. Les valeurs des quantiles indiquent où se situe l'immeuble moyen d'un fonds sur une échelle de 0% à 100%. Plus la valeur du quantile est élevée, mieux le fonds répond au critère. Une valeur de 72%, p. ex., pour le fonds CS Inter-swiss dans la variable "Proximité des lieux de travail", signifie que l'immeuble moyen de ce fonds fait meilleure figure, en ce qui concerne l'offre d'emplois dans les environs de l'immeuble, que 72% des plus de 21'000 immeubles de notre portefeuille de valeurs de référence.

**L'analyse n'exprime qu'une partie de la vérité**

Les résultats ainsi obtenus ne redonnent qu'une partie des caractéristiques des immeubles des différents fonds. Il s'agit donc d'une analyse partielle classique. Les autres propriétés importantes déterminant également la valeur des différents immeubles ne nous sont pas connues ou ne peuvent être obtenues qu'au prix de beaucoup de travail. Fait partie de ces premières, par exemple, l'état des bâtiments sur le plan constructif et des 2<sup>e</sup>, entre autres, le panorama, les nuisances sonores, ou l'existence de garages, d'aires de jeux, etc., à proximité immédiate. Comme cette analyse est à considérer comme une mise en lumière des portefeuilles sous certains angles, nous renonçons à une note globale incluant tous les critères. Les diverses évaluations ne permettent pas de déduire des recommandations en matière d'achat ou de vente; pour cela, il faudrait également tenir compte des critères non analysés.

**La centralité gagne en importance sous différents aspects**

En plus des évolutions à court terme comme la situation en matière de taux ou l'immigration, le marché suisse de l'immobilier subit l'impact de tendances à long terme. Depuis longtemps, le vieillissement démographique a conduit à un glissement de la demande au sein des marchés des surfaces habitables. Dans une société vieillissante, la disponibilité de services de base telles que possibilités d'achat ou établissements médicaux, mais aussi la proximité des arrêts des transports en commun, revêtent une importance particulière. La figure 55 indique l'évaluation de quelques critères appartenant à ce thème. Une autre tendance est l'importance croissante de la mobilité. Parallèlement à l'extension continue de l'infrastructure de transport, le nombre de pendulaires a fortement augmenté durant ces dernières décennies et les liaisons rapides ont mené à une prolongation des parcours des pendulaires. Le temps consacré aux voyages des pendulaires est resté pratiquement constant, ce qui n'est possible qu'au travers de liaisons plus fréquentes et plus rapides ainsi que par une plus grande proximité des raccordements des transports publics, d'autant que l'exploitation croissante des capacités routières multiplie les goulots d'étranglement et les embouteillages. Une grande étude évaluant 57 analyses relatives à cet aspect a pu confirmer l'importance du raccordement aux transports en commun et montre que la proximité des arrêts de RER exerce une influence positive significative sur les prix de l'immobilier.<sup>8</sup> Pour chaque distance de 250 m rapprochant le logement d'un arrêt, on a pu constater en moyenne une augmentation de la valeur de 2.3%. La figure 56 indique sous forme graphique le positionnement des différents fonds immobiliers concernant deux des critères de

---

7 Ne fournissant pas de données suffisamment éloquentes pour le fonds en tant que tout, les fonds immobiliers comportant moins de 20 immeubles d'habitat ou mixtes ne sont pas analysés. Il s'agit des quatre fonds Procimmo (4 immeubles d'habitat ou mixtes), CS PropertyPlus (8), Schroder ImmoPLUS (11) et UBS Swissreal (12).

8 Debrezion et al. (2007): The Impact of Railway Stations on Residential and Commercial Property Value: A Meta Analysis, Journal of Real Estate Finance and Economics.

micro-centralité, notamment la proximité de la gare la plus proche et de l'arrêt de bus, de tramway ou de métro le plus proche. Les fonds ont mérité dans ce contexte une bonne appréciation, car tous dépassent le seuil des 50% du portefeuille de benchmarks.

Figure 55

**Evaluation du micro- et macro-emplacement des immeubles d'habitat des fonds immobiliers suisses**

Positionnement relatif des immeubles des fonds pondérés en fonction de la valeur vénale en tant que quantile du benchmark, en %

Fonds immobiliers	Nombre d'immeubles évalués	Nombre d'immeubles d'habitat et mixtes	Proximité des lieux de travail	Proximité de la gare	Proximité des arrêts de bus, tramway ou métro	Proximité de la bretelle d'autoroute	Proximité des commerces (petit magasin)	Proximité des commerces (grand magasin)	Densité du commerce de détail	Distance par rapport à la médecine générale	Distance par rapport à l'infrastructure (pré) scolaire	Infrastructure de loisirs	Statut social du quartier <sup>1)</sup>	Homogénéité des habitants dans le quartier <sup>2)</sup>	Taux de chômage de la commune <sup>3)</sup>	Accessibilité de la commune <sup>3)</sup>	Charge fiscale de la commune <sup>3)</sup>
Bonhôte Immobilier	37	90	39	63	48	65	68	63	59	65	38	25	40	59	6	63	30
CS Interswiss	46	32	72	45	55	55	61	65	59	74	55	41	66	53	18	88	56
CS LivingPlus	80	79	42	59	54	51	67	42	44	43	33	37	47	42	20	80	64
CS Siat	148	69	64	55	56	59	61	58	61	57	50	45	53	42	15	89	64
DREF	37	93	69	47	57	48	69	69	78	78	66	60	41	47	2	73	29
FIR	114	96	51	58	56	51	61	58	74	65	52	50	54	52	5	71	43
Immo Helvetic	39	79	45	58	45	50	40	42	44	52	30	36	52	52	25	83	46
Immofonds	111	93	55	58	57	53	52	52	57	51	49	31	52	45	21	86	77
La Foncière	109	86	71	60	61	45	77	73	89	80	69	68	58	49	2	74	31
Solvalor 61	92	100	71	56	62	51	65	60	75	70	56	61	72	64	5	79	33
Swisscanto IFCA	132	97	46	53	56	54	56	52	52	56	40	34	46	54	20	77	55
Swissinvest Real	73	88	57	48	60	57	60	56	56	60	46	34	44	39	18	88	61
UBS Anfos	149	91	64	55	57	54	53	66	61	53	52	43	59	45	19	90	66
UBS Foncipars	122	99	71	57	61	53	73	68	75	77	66	55	58	44	2	77	32
UBS Sima	276	58	73	48	59	56	59	58	65	59	55	39	63	50	15	92	69

**Légende:** 1) part de personnes hautement qualifiées moins la part de personnes peu qualifiées dans le quartier; 2) part de personnes appartenant à des milieux culturels non étrangers dans le quartier; 3) benchmark: toutes les communes suisses

**Source:** Credit Suisse Economic Research

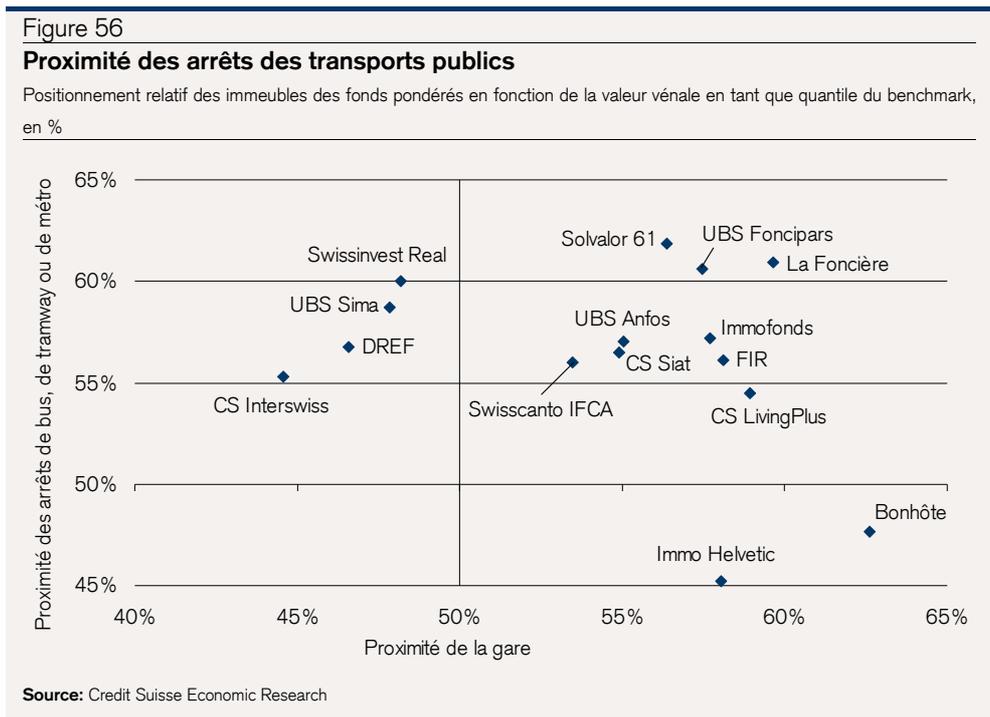
**La proximité du lieu de travail est un avantage de la localisation**

L'aménagement de l'infrastructure ne suit pas le rythme des besoins croissants de mobilité. En conséquence, l'exploitation des capacités de l'infrastructure augmente avec pour corollaire des dysfonctionnements plus fréquents. Les trajets courts entre le lieu de domicile et de travail sont donc gages de qualité de vie et considérés comme un luxe. De ce fait, les adresses situées à proximité des pôles du marché du travail sont très convoitées ou, autrement dit, l'implantation de sites de travail dans les environs du lieu de résidence accroît l'attrait de ce dernier. La figure 57 regroupe les résultats des fonds pour ce qui est de la proximité du lieu de travail et de l'accessibilité des communes. Par accessibilité par le réseau de transport, nous entendons la somme de tous les avantages résultant de la proximité des agglomérations. Celle-ci est calculée pour chaque commune à partir de la durée du trajet et de l'attrait des lieux cibles, représentée par le nombre d'habitants ou de postes de travail. Dans ce domaine également, les fonds immobiliers affichent de bons résultats. L'accessibilité de l'immeuble moyen des fonds immobiliers est nettement supérieure à la moyenne des communes suisses.

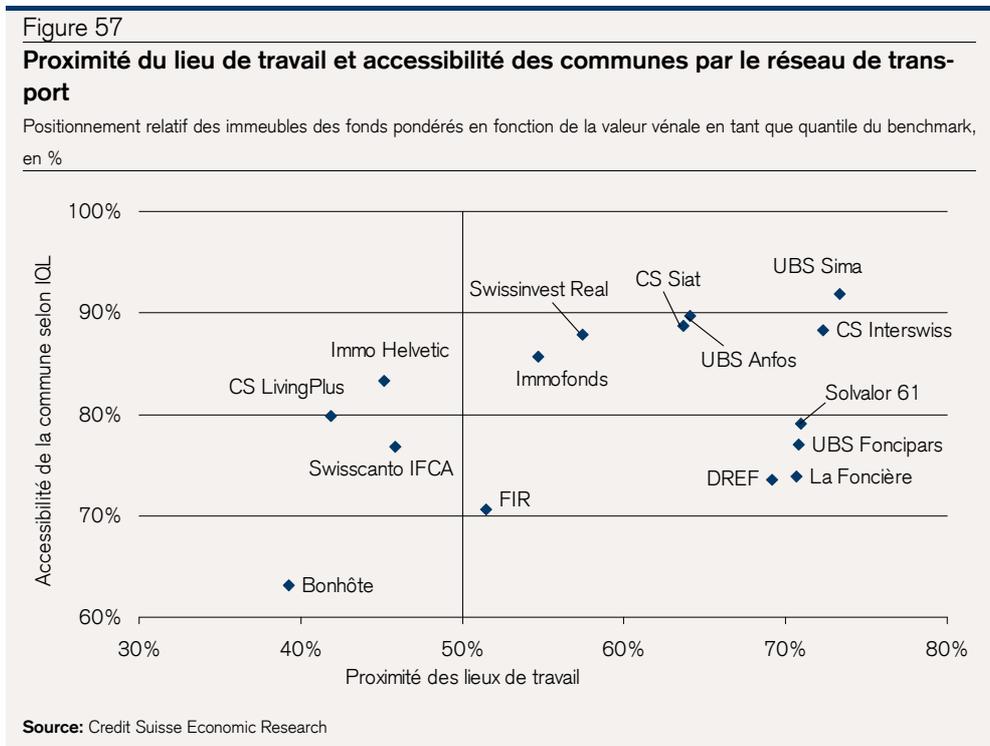
**La durabilité requiert elle aussi la centralité**

La prise de conscience de la population à l'égard de la durabilité est plutôt récente. Ce concept s'étend au-delà de l'aspect énergétique et englobe de multiples dimensions, soit également l'emplacement d'immeubles et la disponibilité d'installations infrastructurelles afin de réduire les distances.<sup>9</sup> Mais un immeuble peut aussi être jugé durable s'il anticipe les tendances en partie prévisibles comme le renchérissement des prix de l'énergie ou la concentration des équipements infrastructurels et des postes de travail, tenant ainsi compte de l'importance croissante de la centralité.

9 Voir Swiss Issues Immobilier: Marché immobilier 2009 – Faits et tendances, pages 60 et suivantes.



En ce qui concerne l'accessibilité des communes, les fonds domiciliés exclusivement en Suisse romande, comme Bonhôte-Immobilier, Fonds Immobilier Romand (FIR), Dynamic Real Estate Fund (DREF) et La Foncière recensent des notes inférieures à la moyenne en comparaison interne (figure 57). Ceci est dû au fait que la Suisse romande accuse encore des déficits au niveau de l'aménagement de son réseau de transports publics par rapport à l'agglomération de Zurich, par exemple.



Dans l'ensemble, les véhicules Immofonds, Swissinvest Real, CS Siat et Interswiss ainsi que les deux fonds UBS Anfos et Sima se révèlent convaincants. Tous ces fonds ont bien souvent placé leurs immeubles à des endroits très accessibles. En ce qui concerne les lieux de travail, les

fonds immobiliers dont les immeubles se situent à des emplacements centraux décrochent les meilleures notes. En font partie les fonds CS Interswiss et UBS Sima ainsi que La Foncière, Solvalor 61, UBS Foncipars et DREF, focalisés sur la Suisse romande.

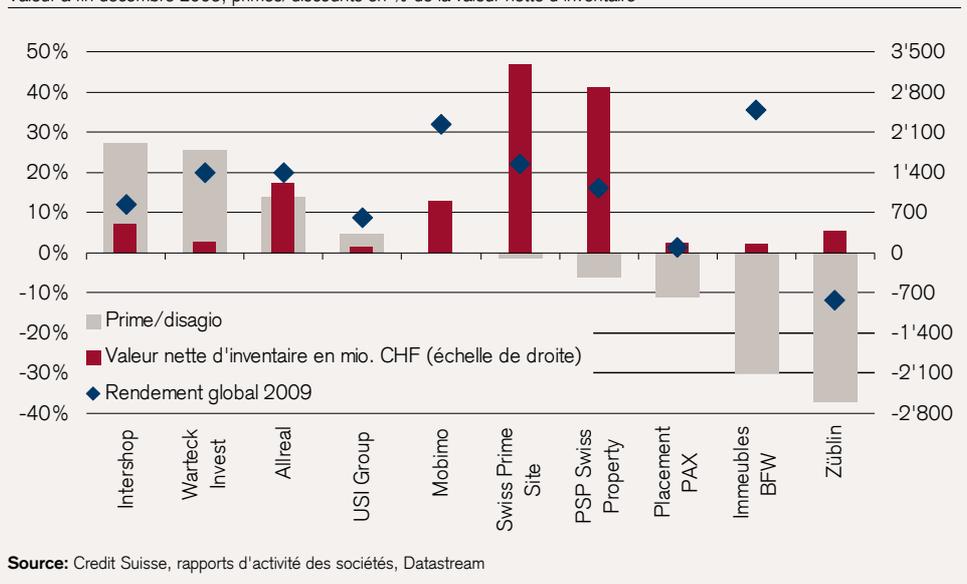
### Sociétés immobilières par actions

Les sociétés immobilières par actions ont connu une année 2009 turbulente. Malgré des fondamentaux intacts, elles n'ont pu échapper aux remous provoqués par la chute des cours des actions en début d'année. Ce n'est qu'avec la correction haussière des bourses que leurs actions ont pu rompre la tendance à la baisse. Rétrospectivement, la forte performance du 2<sup>e</sup> trimestre a montré que l'effondrement des cours enregistré jusqu'à début mars 2009 n'était pas justifié. Parallèlement à l'évolution de l'indice SXI Real Estate Shares (figure 52), les primes des différentes sociétés immobilières par actions augmentent aussi pratiquement sans exception, ou leurs disagos se réduisent. De façon analogue aux fonds immobiliers, la plus-value du cours boursier par rapport à la valeur nette d'inventaire est qualifiée de prime, ou d'agio et une moins-value de disagio. En dépit des gains sur les cours en partie colossaux réalisés à la bourse, il en résultait toujours, fin 2009, un disagio moyen de 0.7% (figure 58). Les sociétés immobilières par actions qui investissent essentiellement dans des immeubles commerciaux font face à des défis plus importants que les fonds immobiliers axés sur le domaine de l'habitat.

Figure 58

#### Chiffres-clés des sociétés immobilières par actions

Valeur à fin décembre 2009, primes/discounts en % de la valeur nette d'inventaire



Source: Credit Suisse, rapports d'activité des sociétés, Datastream

#### Le processus de concentration se poursuit dans les sociétés immobilières par actions

L'année 2009 a été placée sous le signe de deux fusions de sociétés immobilières suisses par actions, qui ont perpétué la concentration du marché. D'une part, Swiss Prime Site a repris la société immobilière Jelmoli Holding et, d'autre part, Mobimo a pris le contrôle de LO (Lausanne-Ouchy) Holding. Les deux sociétés intégrées diversifient, d'un point de vue géographique, les portefeuilles de Swiss Prime Site et Mobimo. La taille ne saurait garantir à elle seule le succès économique, mais dans les sociétés immobilières par actions, on peut citer différentes économies d'échelle justifiant un regroupement des ressources. On mentionnera par exemple le savoir-faire requis pour les projets de développement et la gestion de portefeuille, ou les charges administratives, qui diminuent à mesure que les portefeuilles augmentent. Ces deux fusions ont été récompensées par la bourse en 2009. Mobimo a affiché un rendement global de 32% et Swiss Prime Site a également atteint un résultat remarquable, soit 22% (figure 58). A l'autre extrémité de l'échelle, en revanche, le rendement global de Züblin s'est révélé décevant, accusant -12%. Le marché aura sans doute évalué négativement la forte orientation étrangère du titre – un tiers des immeubles se trouvant respectivement en France et en Allemagne –, car

les défis à relever sur ces marchés prennent une autre dimension. A l'heure actuelle, Züblin fait également état, avec 27%, de la plus faible quote-part de fonds propres des sociétés immobilières par actions. Avec une part de capital propre moyenne d'environ 40%, les sociétés immobilières suisses par actions peuvent toutefois globalement s'enorgueillir d'un financement très solide, ce qui devrait largement les protéger des mauvaises surprises lors de l'acquittement de leurs engagements financiers, telles qu'une hausse des taux ou des difficultés d'accès aux fonds de tiers.

---

## Perspectives 2010 pour les placements immobiliers indirects

---

### Meilleures perspectives économiques en 2010

Cette année, l'économie suisse va connaître une nouvelle expansion, mais pas d'essor véritable. L'embellie des perspectives économiques a été en grande partie anticipée dès 2009 par les marchés d'actions. Les fonds immobiliers et les sociétés immobilières par actions ont pu eux-aussi réaliser des rendements globaux appréciables, qui reflètent déjà largement l'amélioration des attentes.

### Les immeubles commerciaux seront confrontés à de plus grands défis en 2010

Comme nous l'avons montré dans les chapitres précédents, les perspectives des marchés suisses de l'immobilier de bureau et de retail sont en général moins bonnes que celles des marchés des logements. Cette année comme l'an prochain, les taux de vacances des surfaces commerciales tendent à augmenter. Dans les immeubles situés à des emplacements peu favorables en particulier, il faut s'attendre à un recul des loyers. En 2010, la grave récession de l'année dernière touchera le marché immobilier, avec un impact différé sur les loyers. A la différence des marchés du logement, les marchés des surfaces commerciales ne peuvent compter sur le facteur spécial de l'immigration, qui protège ces premiers des tendances au ralentissement conjoncturel.

### Les sociétés immobilières par actions ont des fondamentaux mitigés

Cette situation devrait renforcer la pression sur les cours des fonds immobiliers et des sociétés immobilières par actions présents dans ces segments. Comme l'économie suisse a été relativement épargnée par la crise de l'économie mondiale et que le fléchissement de la croissance a largement touché le secteur de l'exportation ainsi que les investissements, il ne faut pas non plus brosser un tableau trop sombre des marchés immobiliers, qui sont avant tout tributaires de l'économie intérieure. Les éventuels reculs devraient se maintenir dans des limites raisonnables. Il est intéressant de constater que, fin 2009, le marché n'exigeait plus de prime dans les actions immobilières par rapport aux fonds. Même en tenant compte de toutes les différences de ces deux classes d'actifs, nous ne considérons pas un tel écart comme étant justifié. Indépendamment des valeurs immobilières sous-jacentes, il faut en tout cas retenir qu'en 2010 également, les rendements des sociétés immobilières par actions seront en grande partie influencés de façon exogène par les marchés d'actions.

### L'augmentation des agios limite le potentiel de hausse des fonds immobiliers

Les suppléments payés à la bourse par rapport aux valeurs intrinsèques pour les fonds immobiliers suisses ont atteint aujourd'hui un niveau considérable mais qui ne doit pas, compte tenu des taux bas, être surévalué. Comme les taux de toutes les durées devraient augmenter cette année, le potentiel de hausse est limité dans l'évaluation des fonds immobiliers. Les caractéristiques de placement des fonds immobiliers, qui ont fait leurs preuves pendant la crise, ne laissent pas présager que les investisseurs se détourneront des fonds immobiliers. En outre, l'ETF lancé fin 2009 par l'UBS sur l'indice de fonds immobiliers, qui booste la demande, ainsi que la cotation intéressante des fonds pour les investisseurs étrangers en francs résistants à la crise devraient tisser un filet de sécurité suffisant. Sur la toile de fond de la grande fourchette située entre -2% et +51% des agios en fin d'année, les investisseurs seraient toutefois bien inspirés de choisir leurs fonds avec précaution et de tenir compte des petites différences au niveau des caractéristiques des fonds, telles que l'exonération fiscale, la pondération des segments immobiliers, etc., ainsi que des chiffres-clés.

### En 2010 également, les véhicules immobiliers suisses sont en concurrence avec l'étranger

Sur d'innombrables marchés immobiliers mondiaux, les revers en partie énormes ont créé des possibilités d'entrée intéressantes, même si le risque de corrections est encore présent. Cela vaut en particulier pour les immeubles commerciaux, d'une part, et pour les Etats-Unis, d'autre part. Le retour de la propension au risque des investisseurs devrait en outre faire sentir plus fortement la concurrence des titres étrangers aux véhicules de placement immobiliers suisses tout au long de 2010.



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

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