

Localisation, localisation et plan de sol

Marché immobilier suisse 2019 | Mars 2019



Logements en propriété
**Acheter reste moins
coûteux**

Page 7

Logements locatifs
**La qualité protège contre
le risque de vacance**

Page 28

Monde du travail de demain
**Demande de bureaux
en mutation**

Page 31

Impressum

Editeur: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products

Dr. Burkhard Varnholt
Vice Chairman IS&P
+41 44 333 67 63
burkhard.varnholt@credit-suisse.com

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

Photo de couverture

Bâtiment: NovaFlora², Wil (SG)
Propriétaire: Credit Suisse Real Estate Fund Green Property

Impression

gdz AG, Spindelstrasse 2, 8041 Zürich

Clôture de rédaction

11 février 2019

Série de publication

Swiss Issues Immobilien

Commandes

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

Visitez notre site Internet

www.credit-suisse.com/immobilier

Copyright

Cette publication peut être citée à condition de mentionner la source.
Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées.
Tous droits réservés.

Auteurs

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

Margarete Sotier (Archilyse AG)
Andreas Wiencke

Participation

Fabian Diergardt

Sommaire

Synthèse	4
Logements en propriété	7
Demande: Acheter reste moins coûteux	7
Demande: Propriétaires pendulaires	9
Offre: Recul du taux de propriété	11
Résultat sur le marché: Poursuite de la hausse des prix	13
Perspectives 2019: Croissance des prix soutenue par la pénurie	15
Focus – Plans de sol: «It's the floor plan, stupid!»	16
Logements locatifs	23
Demande: Röstigraben de l'immigration	23
Demande: Les familles découvrent la ville	25
Offre: Agglomérations en point de mire	27
Résultat sur le marché: La qualité protège contre le risque de vacance	28
Perspectives 2019: Les locataires gardent la main	30
Monde du travail de demain: Demande de bureaux en mutation	31
Surfaces de bureaux	35
Demande: Rebond de la demande	35
Offre: Hausse modérée de l'offre de surfaces de bureaux	36
Résultat sur le marché: Embellie observée au centre	38
Perspectives 2019: Immobilier de bureau sur la voie de la reprise	39
Développement territorial: Plans directeurs à la rescousse	40
Procédure d'autorisation de construire: Complexe et chronophage	43
Surfaces de vente	46
Surfaces de vente: Hémorragie persistante	46
City Retail: Perte d'attrait des centres-villes	49
Perspectives 2019: Pression persistante	51
Immobilier durable: La durabilité plus importante	52
Placements immobiliers	55
Placements indirects: L'immobilier est indispensable	55
Placements directs: Concentration sur la qualité	57
Perspectives 2019: Immobilier: rémunérateur	59
Factsheets: aperçu des marchés immobiliers régionaux	60

Localisation, localisation et plan de sol

Le marché résidentiel suisse est de plus en plus affecté par les logements vacants. Les locataires – en dehors des grands centres – ont d'ores et déjà l'avantage. Un tel environnement contraint les bailleurs à un retour aux habitats de qualité. C'est ici qu'intervient le plan de sol, longtemps négligé à tort par les acteurs du marché. Un plan de sol conçu avec soin peut grandement améliorer la qualité d'un logement et ainsi contribuer à réduire le risque de vacance. Il se révélera donc peut-être judicieux de compléter l'ancien credo limitant les facteurs de création de valeur sur le marché du logement à la seule localisation par la question de la qualité du plan de sol.

Logements en propriété Page 7

Acheter est moins coûteux

En dépit des prix élevés, la propriété reste la forme de logement la moins onéreuse presque partout dans le pays. Si l'on établit un calcul des coûts complets, un logement en propriété se révèle en moyenne 18% moins cher qu'une location comparable. En tenant compte uniquement des coûts ayant une répercussion sur les liquidités, l'avantage de la propriété est encore plus marqué. Cela s'explique par des taux hypothécaires durablement bas qui, en combinaison avec un environnement conjoncturel porteur et la vigueur du marché du travail, devraient plutôt doper la demande. Dans les faits, la demande de logements en propriété a été clampée par la réglementation particulièrement stricte. La croissance des prix devrait donc rester modeste et sous la barre des 2% – et sans doute être largement imputable à la faible activité de construction. Les promoteurs se concentrant sur le segment locatif, la construction de logements en propriété ne cesse de diminuer, ce qui entraîne des pénuries et donc une hausse des prix. Au regard de la demande freinée par la réglementation et du ralentissement de la construction, le taux de logements en propriété devrait baisser pour la première fois depuis longtemps en 2019.

Complément: Plans de sol Page 16

«It's the floor plan, stupid!»

La suroffre sur le marché de la location replace l'accent sur la qualité du logement, qui englobe aussi les plans de sol. Bien que les personnes en quête d'un logement classent le plan de sol en 4^e position des principaux critères, sa qualité a longtemps été négligée dans le secteur immobilier – un état de fait qui s'explique probablement par une absorption sans aucune anicroche ces 20 dernières années. Si l'évaluation objective de la qualité d'un plan de sol se révélait auparavant ardue, les technologies numériques permettent aujourd'hui une appréciation quantitative et donc objective. Au moyen d'algorithmes, il est ainsi possible de calculer l'apport de lumière naturelle dans chaque pièce, et donc de quantifier la luminosité d'un logement. Il devient donc plus facile de comparer les caractéristiques des plans de sol et les personnes intéressées disposent de chiffres clés sans avoir à visiter les biens. Cela dit, il n'existe pas de plan de sol idéal, puisque chaque groupe-cible possède ses propres préférences en la matière. À l'aide de certains chiffres clés, il est toutefois possible de mieux adapter un logement à un groupe-cible donné et donc de le positionner plus efficacement sur le marché. En nous appuyant sur les exemples de la connectivité, de la luminosité et de la flexibilité d'ameublement, nous analysons les qualités d'un plan de sol et montrons que l'architecture devient mesurable – au moins à ce niveau.

Logements locatifs Page 23

La qualité protège contre le risque de vacance

Le rebond conjoncturel a permis d'endiguer le recul de l'immigration et le solde migratoire devrait progresser d'environ 10% en 2019. Cette hausse devrait avoir un impact positif sur la demande de logements locatifs, même en cas de ralentissement de la dynamique conjoncturelle. Dans un premier temps, c'est la Suisse alémanique qui devrait surtout en profiter, puisqu'aucune inversion de la tendance migratoire n'est encore observable en Romandie. Ce «röstigraben» est imputable à une migration de retour des ressortissants portugais, qui forment la principale diaspora étrangère en Suisse romande. 2019 verra de nouveau arriver de nombreux logements locatifs neufs sur un marché bien souvent déjà saturé. Ces constructions concernent principalement les communes d'agglomération, alors que l'activité dans les grands centres demeure nettement inférieure à celle des autres types de communes. La pénurie de logements dans les grands centres est donc «faite maison». L'activité de construction reste trop élevée (en raison des bas taux d'intérêt) et ce con-

centre aux mauvais endroits (du fait de la densification trop faible). L'écart entre l'offre et la demande à l'extérieur des villes va encore faire s'accroître le nombre de logements locatifs inoccupés, bien qu'à un rythme un peu moins rapide. Dans le même temps, les loyers proposés vont connaître une plus forte baisse (de 1 % à 2 %). La qualité de la localisation est donc plus importante que jamais. La topographie des taux de vacance montre que l'accessibilité d'un site, c.-à-d. la distance par rapport aux centres, est un facteur essentiel pour le risque d'inoccupation.

Complément:
Familles
Page 25

Les familles découvrent la ville

Les villes ont longtemps été considérées comme espaces de vie peu attractifs, surtout pour les familles. Aujourd'hui, de plus en plus de jeunes affluent vers les villes pour y rester. Les jeunes familles affichent certes toujours un bilan migratoire nettement négatif dans les centres-villes, mais le nombre de ménages familiaux a connu une progression supérieure à la moyenne dans les centres, aussi parce que de nombreux arrivants restent en ville même après avoir fondé une famille. Les familles ont appris à apprécier la vie citadine et profitent du fait que les villes sont devenues plus attractives à bien des égards dans le sillage de la réurbanisation. L'éventail va ici de la baisse des émissions à la qualité des infrastructures de transport, de culture et de loisirs, en passant par des mesures de modération de la circulation. Outre la popularité du style de vie urbain, un autre moteur est ici sans doute la lente érosion de l'importance du modèle familial traditionnel. Des trajets pendulaires plus courts, davantage d'opportunités d'emploi et la présence de suffisamment de structures d'accueil pour les enfants sont autant de qualités répondant aux besoins des familles ne vivant pas selon ce modèle traditionnel. Simultanément, la construction de logements anémique dans les grandes villes ne facilite pas les choses pour les familles.

Complément:
Monde du travail
de demain
Page 31

Demande en mutation

L'immobilier de bureau est le théâtre de davantage de mouvements que le laissent supposer les données de marché relativement inaltérées. Le monde du travail évolue. La numérisation et l'automatisation modifient les tâches. Les emplois atypiques – travail à temps partiel, engagements à durée déterminée, activités en freelance, job sharing, travail à la demande ou stages – s'inscrivent en augmentation. Les modèles de travail flexibles gagnent également du terrain. Et ils correspondent à un réel besoin des salariés. Les obstacles s'opposant au travail indépendant du lieu sont tombés avec les ordinateurs portables, les liaisons large bande et les solutions cloud. Ceci dit, plus de 80 % des actifs conservent un poste de travail fixe, ce qui est lié à la présence de connaissances implicites sur les lieux d'activité à forte densité de collaborateurs. Mais les actifs passent néanmoins toujours moins de temps sur leur poste de travail fixe, parce que télétravail et travail mobile sont en progression. Pour les employeurs, les incitatifs pour passer d'un modèle organisé à l'échelon territorial à une approche basée sur les activités, dans lequel la tâche détermine le lieu, augmentent. Les fournisseurs de bureaux doivent donc s'adapter à de nouvelles exigences en matière de flexibilité et d'agencement de leurs surfaces, les ensembles ouverts, flexibles et intelligents étant ici demandés. Les structures rigides disparaissent, ce qui n'est toutefois possible qu'avec un mobilier hautement modulaire et dans des bâtiments le permettant. La communication devient un facteur clé requérant des locaux non conventionnels. Cette quête de flexibilité s'observe d'ailleurs également sur le front des conditions de location.

Surfaces de bureaux
Page 35

Immobilier de bureau sur la voie de la reprise

L'environnement de marché se révèle porteur pour l'immobilier de bureau. Le rebond conjoncturel a dopé la croissance de l'emploi et stimulé une demande de surfaces restée bien longtemps atone. La forte hausse de la demande de 600 000 m² estimée pour 2018 devrait donc se poursuivre en 2019, bien qu'à un rythme plus lent. L'étendue de la reprise se révèle toutefois différente d'un grand marché de l'immobilier de bureau à l'autre, en fonction du mix sectoriel qui le caractérise. L'immobilier de bureau à Lausanne se présente par exemple dans une bien meilleure situation qu'à Genève, à seulement quelques kilomètres de là. Seul point commun à tous les marchés: la reprise part des centres et progresse de l'intérieur vers l'extérieur. Sur les marchés intérieurs des grands centres, les surfaces de bureaux proposées à la location ont déjà diminué de près de 20 %. À Genève et Zurich, la reprise a également atteint le marché intermédiaire. Les localisations en centre-ville et les sites bien desservis sur les marchés intermédiaires sont de plus en plus plébiscités par des entreprises souhaitant se positionner en tant qu'employeur attractif pour la main-d'œuvre qualifiée. Cela dit, les taux d'offre ont globalement continué d'augmenter, et ce, parce qu'aucune embellie notable n'est encore observable sur les marchés extérieurs – à l'exception de Lausanne. Pour une reprise généralisée, qui s'étendrait jusqu'à la périphérie des marchés, c'est la future évolution de la demande qui sera déterminante – demande qui dépendra avant tout de la durée et de la composition de la croissance de l'emploi.

**Complément:
Développement
territorial
Page 40**

Plans directeurs à la rescousse

Les électeurs suisses ont rejeté l'initiative contre le mitage, qui prévoyait de geler la surface totale des zones à bâtir à son niveau actuel. Ce faisant, le peuple a indirectement approuvé la voie empruntée en matière de politique de développement territorial avec la révision de la loi sur l'aménagement du territoire (LAT). Les cantons ont désormais jusqu'à mai 2019 pour adapter leurs plans directeurs aux nouvelles prescriptions de la LAT. Pour ce faire, ces plans doivent entre autres impérativement contenir des prescriptions quant à la taille et à la répartition des surfaces d'habitat, au développement de l'urbanisation vers l'intérieur et à la prévention de zones à bâtir surdimensionnées. Sur la base des 15 plans directeurs approuvés à ce jour par la Confédération, nous analysons comment les cantons comptent piloter leur futur développement territorial et urbanistique. Les plans mettent en œuvre des approches différentes, et il sera intéressant d'observer à quels instruments les communes auront recours pour concrétiser les objectifs fixés dans leurs plans directeurs.

**Complément:
Procédure
d'autorisation de
construire
Page 43**

Complexe et chronophage

Selon une comparaison internationale périodique réalisée par la Banque mondiale, la procédure d'autorisation de construire helvétique est loin d'être optimale. Entre 2009 et 2019, la Suisse a dégringolé de la 32^e à la 69^e place en la matière. En dépit d'une complexité croissante, les procédures d'autorisation de construire en Suisse ne sont toutefois pas plus longues qu'il y a dix ans. Cela dit, le potentiel d'amélioration semble mieux exploité dans d'autres pays. La durée de la procédure d'autorisation dépend fortement de l'affectation et du volume d'un projet, ainsi que de la taille de la commune. Il semble cependant exister d'autres différences entre les cantons, qui font en sorte que certains d'eux ont besoin de beaucoup plus de temps que d'autres pour traiter ce type de procédures.

**Surfaces de vente
Page 46**

Hémorragie persistante

L'e-commerce vampirise le commerce de détail stationnaire, dont les chiffres d'affaires ont reculé malgré la haute conjoncture. Et cela va probablement perdurer dans les années à venir, puisque la poursuite de la croissance de l'e-commerce semble préprogrammée. Les fournisseurs de surfaces de vente doivent donc s'adapter à la mutation structurelle qui se prolonge et à une faible demande. Et les propriétaires immobiliers ne sont pas les seuls à être impactés. L'e-commerce fait en effet planer la menace d'une sensible diminution de la fréquentation des centres-villes et seule une stratégie proactive et ciblée leur permettrait d'éviter de perdre en attrait. Pour contrer les cercles vicieux en dehors des localisations d'excellence, des solutions radicales doivent être mises en œuvre – par exemple en regroupant des offres viables sur des sites triés sur le volet. Propriétaires et administrations communales n'auront ici bien souvent d'autre choix que de sortir des sentiers battus.

**Complément:
Immobilier durable
Page 52**

La durabilité plus importante

La demande des investisseurs pour des placements durables connaît une forte croissance. Les propriétaires immobiliers se voient confrontés au défi d'établir des chiffres clés et des indices de référence pertinents en matière de durabilité. Un autre moteur de l'immobilier durable est le durcissement des exigences réglementaires, qui se reflète de plus en plus dans les prescriptions et lois relatives à la construction et à l'énergie, qui sont continuellement durcies afin d'atteindre les objectifs nationaux et internationaux en matière de climat. Si les labels de bâtiment ont sans doute leur utilité, ils ne permettent pas d'établir d'évaluation exhaustive de la durabilité car ils ne sont bien souvent pas comparables. Regroupant plus de 900 des principales entreprises immobilières dans le monde, le Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) s'est aujourd'hui imposé en tant que principal standard pour l'évaluation de la performance en matière de durabilité dans le secteur immobilier.

**Placements
immobiliers
Page 55**

Immobilier: rémunérateur

Les placements immobiliers indirects ont corrigé au cours de la difficile année boursière 2018 – mais moins que d'autres investissements. Le rapport prix/risque des fonds immobiliers cotés est donc de nouveau assez attrayant, ce qui a déclenché un rebond au début 2019. Au vu de l'absence d'alternatives de placement et des rendements robustes de l'immobilier, nous pensons que cette classe d'actifs conservera la faveur des investisseurs. La qualité des biens devrait cependant jouer un rôle plus important. Les investisseurs sont en outre plus attentifs aux taux de vacance, comme l'a démontré notre analyse de la variation des agios. Moins exposées au segment résidentiel et profitant donc davantage du rebond conjoncturel, les actions immobilières ont récemment profité d'une dynamique réjouissante. La détérioration attendue de la conjoncture pourrait cependant altérer la situation au profit des fonds immobiliers principalement actifs dans le logement.

Acheter reste moins coûteux

Grâce aux taux d'intérêt hypothécaires toujours très bas, les coûts de la propriété restent inférieurs à ceux liés à la location d'un logement de même taille.

La conjoncture favorable dope la demande

Les conditions-cadres relatives à l'accès à la propriété restent fondamentalement très favorables. La croissance économique, qui se poursuivra en 2019 bien qu'à un rythme nettement plus modéré que l'année passée, constitue ici un stimulus important, à l'origine du rebond marqué du marché du travail depuis le printemps 2018. La forte progression de l'emploi exerce un effet positif sur les revenus des ménages, ce qui soutient la demande de logements en propriété. Ce à quoi s'ajoute l'aspect psychologique: la sécurité de l'emploi est une condition essentielle à la prise de grandes décisions financières comme l'achat d'un bien immobilier. Le recul du chômage devrait par conséquent renforcer la demande supplémentaire de logements en propriété.

Les taux d'intérêt hypothécaires se maintiennent à des niveaux planchers

Les taux d'intérêt hypothécaires toujours bas contribuent aussi à créer de bonnes conditions-cadres. La Banque nationale suisse (BNS) continue de centrer sa politique monétaire sur le cours de change du franc et ne devrait guère changer de cap en 2019, de sorte que les taux d'intérêt hypothécaires resteront probablement très faibles. Nous n'anticipons pas de variation des taux des hypothèques LIBOR. Sur le front des hypothèques fix en revanche, il faut s'attendre à une lente augmentation après l'évolution latérale volatile de 2018. Au vu des incertitudes politiques, cette progression devrait s'accompagner de mouvements tant à la hausse qu'à la baisse.

La charge d'intérêts des propriétaires a encore diminué

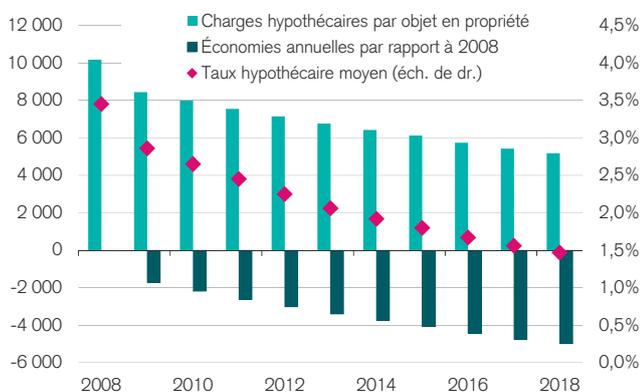
Les propriétaires ayant généralement été en mesure de prolonger leurs hypothèques à des taux identiques ou inférieurs, le taux hypothécaire moyen a baissé de 1,56% à 1,47% en l'espace d'un an (fig. 1). Selon nos estimations, la charge moyenne des intérêts hypothécaires s'en est trouvée réduite de 245 CHF pour s'établir à 5181 CHF. Les propriétaires disposaient ainsi de 514 mio. CHF supplémentaires à consacrer à d'autres fins en 2018. Par rapport à 2008, chacun d'entre eux a pu économiser 4985 CHF par an d'intérêts hypothécaires.

Les intérêts hypothécaires représentent moins de la moitié d'un loyer

La propriété du logement reste en conséquence très attractive face à la location. Nous opérons la comparaison à partir des prix indiqués dans les annonces pour l'achat et la location d'un logement de 4,5 pièces, en supposant un financement par des fonds étrangers à hauteur de 80% et une hypothèque fix de cinq ans. Les charges d'intérêts du logement en propriété s'élèvent à 7862 CHF par an (fig. 2), contre un coût annuel de 22 308 CHF pour un bien similaire en location. Les charges d'intérêts liées à la propriété ne représentent ainsi que 35,2% du montant du loyer – écart qui se creuse encore si le taux d'endettement est plus faible.

Fig. 1: Larges économies grâce aux faibles charges hypothécaires

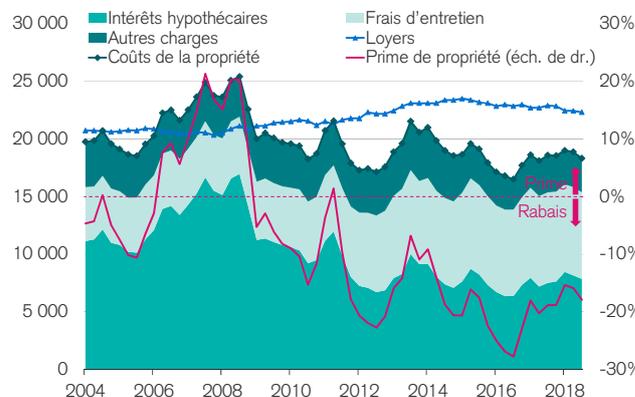
Intérêts hypothécaires par objet en propriété, en CHF



Source: Credit Suisse, Office fédéral du logement, BNS

Fig. 2: La propriété toujours moins coûteuse que la location

Charge financière: logement en propriété vs logement locatif



Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG

Dernières données: T3 2018

Frais d'entretien en sus

La simple comparaison entre intérêts hypothécaires et loyers ne reflète cependant pas la totalité des coûts liés à la propriété du logement et d'autres facteurs doivent être considérés. Ainsi, des frais d'entretien à hauteur de 1% de la valeur du bien-fonds devraient être intégrés, ce qui accroît les coûts de la propriété à 15 362 CHF dans l'exemple précité – soit un montant toujours inférieur de 31,1% à un loyer.

Le système de la valeur locative: un poste de coûts additionnel

La valeur locative et la déduction des intérêts passifs sont des aspects fiscaux qui influent aussi sur les coûts de la propriété et défavorisent les propriétaires depuis quelques années en raison de la faible charge d'intérêts. Les instances politiques conduisent pour l'heure des négociations en vue d'un changement de système, qui soulagerait encore plus la plupart des propriétaires dans le contexte de taux actuel. Les tractations ont de bonnes chances d'aboutir, mais cette réforme ne devrait pas entrer en vigueur avant 2023 – sous réserve d'approbation par le peuple.

Acheter se révèle aussi plus avantageux après calcul des coûts complets

D'autres aspects sont à considérer pour un calcul des coûts complets: les coûts d'opportunité sous forme d'alternatives de placement des fonds propres, les risques comme l'accumulation de risques financiers ou l'illiquidité de l'objet à court terme, ainsi que les opportunités de gain découlant de l'appréciation à long terme du terrain. Une fois tous ces facteurs pris en compte, les coûts totaux de la propriété augmentent à 18 312 CHF¹ pour l'exemple précité. Mais même dans ce cas, l'achat d'un logement en propriété demeure 17,9% moins onéreux qu'une location en moyenne nationale. Cet écart correspond ainsi à une prime de propriété négative, les propriétaires étant généralement disposés à payer un supplément pour acquérir leur logement, comme cela fut observable entre 2006 et 2008 (fig. 2).

Propriété du logement plus avantageuse dans la plupart des régions

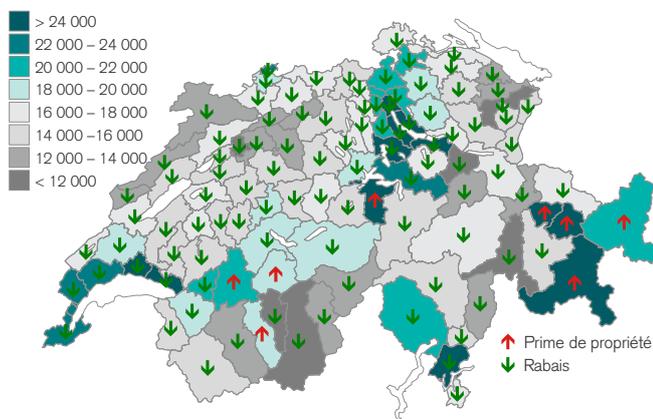
En raison des importants écarts s'agissant des prix fonciers et immobiliers, les coûts de la propriété varient largement à l'échelle régionale. Ils s'élèvent ainsi à 25 450 CHF par an dans la région de Zoug, contre 17 500 CHF dans le district voisin du Freiamt (fig. 3). À Zoug, les logements locatifs sont cependant aussi bien plus onéreux que dans le Freiamt, d'où des coûts de la propriété toujours inférieurs de 20% aux loyers dans les deux régions. Pour l'heure, acheter revient plus cher que louer surtout dans les zones touristiques, où la disposition à payer des propriétaires de résidences secondaires tire les prix à la hausse. Des informations détaillées sur la situation dans les différentes régions suisses figurent sur la page Internet consacrée à l'étude.²

Le rabais se mue en prime en cas de hausse plus marquée des taux

Les taux d'intérêt hypothécaires influent largement sur le rapport entre achat et location. Or, comme exposé ci-avant, ils ne devraient guère évoluer durant l'année en cours. Mais s'ils augmentent notablement à l'avenir, la propriété redeviendra plus coûteuse face à la location. Une augmentation du taux actuel de 1,3% à 2,0% ferait s'accroître les coûts de la propriété à 21 578 CHF dans notre exemple et acheter ne serait alors plus que 3,3% plus avantageux que louer (fig. 4). Aux prix et loyers actuels, une hausse à 3,0% transformerait le rabais en prime de propriété de 18%.

Fig. 3: Importants écarts régionaux dans les coûts de propriété

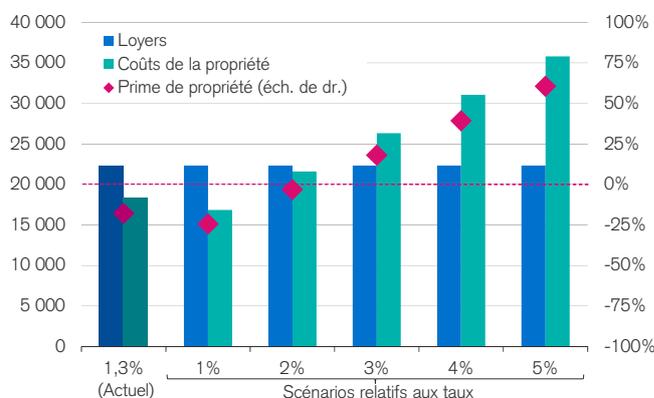
Charge financière estimée pour un logement de 4,5 pièces (y compris frais d'entretien et autres coûts par an), 2018



Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Geostat

Fig. 4: Taux d'intérêt hypothécaires déterminants

Coûts estimés de la propriété selon le taux d'intérêt, aux prix et loyers 2018



Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG

¹ Les amortissements ne sont pas inclus. Il ne s'agit pas de coûts, mais de simples transferts d'actifs liquides vers la fortune liée à la propriété.

² Cf. www.credit-suisse.com/etudeimmobiliere

Propriétaires pendulaires

Les prix élevés dans les localisations centrales incitent nombre de propriétaires à opter pour des régions moins onéreuses, plus éloignées, d'où un allongement des trajets pendulaires.

Verrouillage persistant de la demande

Le volume hypothécaire des ménages privés a connu une croissance nominale de 2,7% seulement en glissement annuel en 2018 – à peine moitié moins que la moyenne à long terme depuis 1985. Les prix élevés et le durcissement de la réglementation freinent la demande de logements en propriété, en dépit de conditions-cadres très favorables – situation qui n'est pas près de changer. Bien au contraire: les autorités réglementaires exercent actuellement une pression considérable sur les établissements de crédit. Souhaitant restreindre l'octroi d'hypothèques, elles ont déjà durci les règles microprudentielles à l'échelon des établissements.

Les jeunes adultes doublement perdants

Les règles de financement actuelles pénalisent les jeunes ménages, les familles et les seniors. Les jeunes ménages, qui n'ont pas encore eu le temps de se constituer un patrimoine et perçoivent des revenus plus faibles puisqu'ils ne sont qu'au début de leur carrière, sont doublement affectés. Les familles avec enfants pâtissent souvent d'une perte de gains consécutive à un taux d'occupation réduit. Le revenu annuel brut moyen des ménages de 35–44 ans s'établit ainsi à 137 508 CHF, contre 149 450 CHF pour les 45–54 ans (fig. 5), de sorte que leur bien immobilier ne peut pas coûter plus de 780 000 CHF dans l'hypothèse d'un nantissement de 80%.

La constitution de la fortune s'inscrit en soutien avec l'avancée en âge

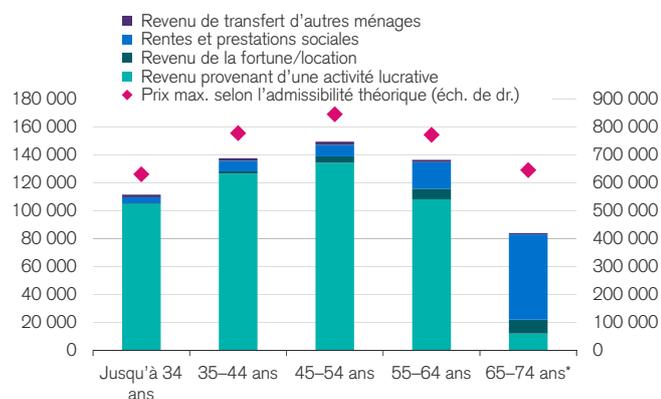
Les fonds propres disponibles augmentent généralement avec l'âge, ce qui atténue la problématique de l'admissibilité. Un objet d'un prix de 800 000 CHF nécessite des fonds propres minimum de 160 000 CHF (fig. 6). Pour remplir les conditions d'admissibilité théorique, le revenu doit s'élever à au moins 141 440 CHF. Si les fonds propres peuvent être augmentés à 200 000 CHF, le revenu requis diminue à 127 440 CHF. Selon nos estimations, un quart à un tiers des primo-acquéreurs s'appuient sur des avancements d'hoirie ou des prêts octroyés par des membres de leur famille pour disposer d'un apport suffisant de fonds propres.

Les retraités se heurtent aux règles d'admissibilité

L'avancée en âge s'accompagne de problèmes inattendus. Le revenu baisse fortement à la retraite. Le revenu annuel brut moyen des ménages de 65–74 ans ne s'élève ainsi plus qu'à 83 862 CHF. En supposant un taux de nantissement maximum de 66%, un objet ne doit pas dépasser 645 000 CHF pour les retraités. Ces derniers constituant d'ores et déjà les principaux demandeurs de logements en propriété et le vieillissement démographique progressant, de nouvelles réglementations devront tôt ou tard être adoptées. Dans le contexte actuel, la marge de manœuvre à cet égard est cependant très mince au vu de la pression réglementaire.

Fig. 5: Jeunes et seniors contraints aux biens moins coûteux

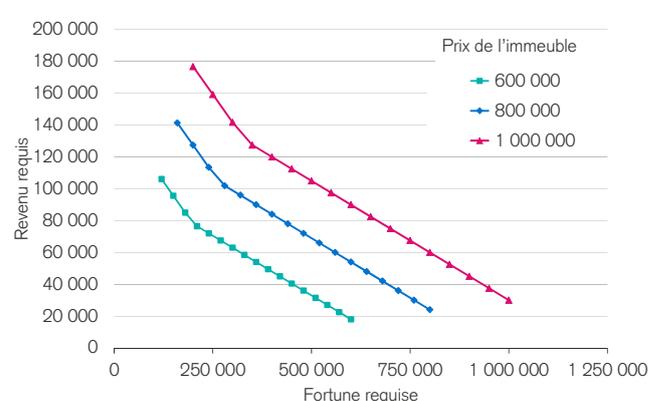
Revenu brut moyen 2012–2014 en CHF; *nantissement max. de 66% après 65 ans



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 6: Interaction entre revenu et fortune

Revenu/fortune nécessaire pour l'acquisition d'un logement en propriété, en CHF



Source: Credit Suisse

Constructions neuves accessibles pour une minorité en de nombreux endroits

La mesure dans laquelle les ménages sont concernés par les directives en matière d'admissibilité dépend largement du lieu de résidence. D'après nos estimations, les ménages à revenu moyen ne remplissent plus les conditions d'admissibilité théorique pour un logement en propriété neuf de 4,5 pièces dans 63 des 106 régions suisses. Dans les centres et leurs proches régions surtout, un revenu supérieur à la moyenne est indispensable pour accéder à la propriété.

Repli vers les régions moins onéreuses

De plus en plus souvent, les ménages doivent par conséquent faire des compromis pour l'achat d'un logement. Ils optent ainsi pour des régions moins onéreuses, d'autant plus que les prix baissent de concert avec l'éloignement des grands centres, comme le révèle l'exemple de Bâle, où le prix médian des logements en propriété proposés par voie d'annonce en 2018 et situés à moins de cinq minutes de la gare centrale atteint 8368 CHF/m² (uniquement biens implantés sur le territoire suisse). Le prix médian diminue à 7137 CHF/m² à partir d'un temps de trajet de 15 minutes (-14,7%), et même à 4777 CHF pour 30 minutes (-42,9%). Mais de nombreux moyens centres affichent aussi des écarts de prix avec les régions voisines. Afin d'illustrer cet état de fait, nous avons analysé les prix des logements en propriété le long de l'autoroute A1 de la frontière à l'ouest de Genève jusqu'à St-Margrethen, dans un rayon de cinq kilomètres (fig. 7).

Les propriétaires consentent à effectuer de plus longs trajets pendulaires

La relation entre distance du centre et prix immobiliers s'observe dans le comportement des pendulaires, plus marqué chez les propriétaires bien que les locataires paient aussi des loyers diminuant avec l'augmentation du trajet. À cette économie s'opposent les préférences personnelles du ménage ainsi que les coûts monétaires et la perte de temps liés à la pendularité. Les importants obstacles en matière de financement ne laissent cependant guère le choix aux propriétaires. Réaliser son rêve d'accéder à la propriété exige bien souvent de consentir à un trajet pendulaire plus long.

Trajets domicile/travail les plus longs pour les propriétaires de maisons individuelles

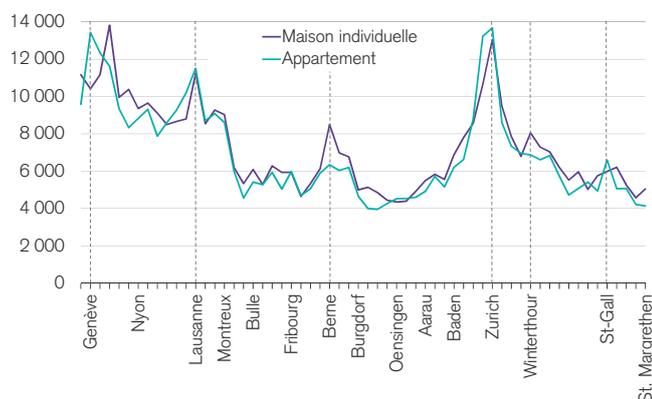
Les propriétaires de maisons individuelles effectuent le trajet domicile/travail le plus long. 32% à peine des propriétaires travaillant à Zurich vivent à moins de 30 minutes de leur lieu de travail (fig. 8), contre 38% des pendulaires qui possèdent un appartement et 51% des locataires. Les écarts entre les deux segments de la propriété s'expliquent par les prix supérieurs des maisons individuelles et une nécessité par conséquent accrue de s'éloigner des centres. La seule raison empêchant ces différences d'être encore plus marquées est qu'il existe toujours, pour des motifs d'ordre historique, de nombreuses maisons individuelles plus anciennes à proximité des centres.

Peu de différences en dehors des régions centrales onéreuses

Les résultats présentés ici s'observent aussi dans d'autres centres, mais la situation est tout autre pour de nombreux employés travaillant hors des centres. Les terrains à bâtir y sont plus abordables et disponibles en quantités suffisantes. L'achat d'un logement proche du lieu de travail est ainsi souvent moins problématique dans ces secteurs. Cela se reflète aussi dans les trajets domicile/travail similaires pour les locataires et propriétaires.

Fig. 7: Larges écarts de prix entre le centre et la périphérie

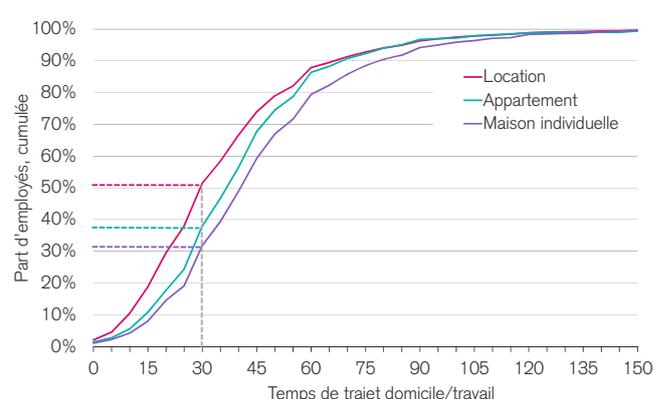
Prix des logements en propriété proposés par voie d'annonce le long de l'A1, 2018



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Fig. 8: Trajets pendulaires plus longs pour les propriétaires

Temps de trajet des employés à Zurich en minutes, par segment de logement, 2016



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Recul du taux de propriété

La construction de logements en propriété continue de ralentir. Les promoteurs ciblent toujours le segment locatif, d'où un nouveau recul de la part de logements en propriété.

Construction de logements en propriété en déclin

Contrairement à la situation sur le segment locatif, l'activité de construction de logements en propriété ne cesse de ralentir. En 2018, elle a diminué d'environ 5,2% en glissement annuel (-13 250 unités), ce qui représente toutefois encore une expansion de 1,9% du parc existant. L'augmentation nette du nombre de maisons individuelles s'est en revanche maintenue à peu près au niveau de l'année précédente avec quelque 7400 objets, soit une faible expansion de 0,5% seulement.

Aucune inversion de tendance en vue

Les permis de construire ne signalent aucune inversion de la tendance en 2019. Le nombre de maisons individuelles autorisées à la construction en particulier a encore baissé de 11,4% en l'espace d'un an, contre -4,5% pour les appartements. Étonnamment, les faibles taux d'intérêt ont été à l'origine d'une surproduction uniquement sur le segment locatif, mais pas sur celui de la propriété. Les permis octroyés pour des maisons individuelles s'établissent 41% en deçà de la moyenne depuis 2002 (fig. 9), et 25% pour les appartements en propriété. Et cela ne devrait pas changer de sitôt puisque les demandes de permis déposées sur les 12 derniers mois brossent un tableau similaire: recul de 9,3% sur le front des appartements et de 15,3% sur celui des maisons individuelles. La production de logements en propriété devrait ainsi continuer de décliner jusqu'en 2020. Le ralentissement marqué de la construction de maisons individuelles s'explique surtout par les prix élevés des terrains autour des centres, qui font en sorte que ces dernières sont supplantées par les appartements en de nombreux endroits.

Éviction par les logements locatifs neufs

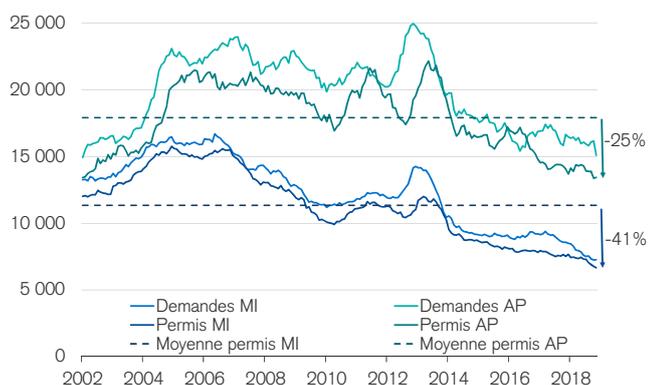
Le ralentissement de l'activité de construction de logements en propriété est principalement imputable aux obstacles au financement, lesquels incitent aussi les promoteurs à la prudence. Les projets portant sur plus de 50 appartements en propriété se raréfient: leur part dans le total des objets autorisés est tombée à 13,2%, contre près du double en 2011 (25,9%). Au vu de la forte demande de placements immobiliers émanant des investisseurs institutionnels, la planification et la construction de logements locatifs sont clairement moins risquées pour les promoteurs. De même, le traitement est plus rapide que pour des biens en propriété, aux délais de commercialisation parfois longs.

Le taux de logements en propriété a dépassé son zénith en Suisse

Au regard de la demande freinée par la réglementation et du ralentissement de la construction, le taux de logements en propriété, qui s'établit aujourd'hui à 39%, devrait baisser pour la première fois depuis longtemps en 2019 – évolution qui se poursuivra sans doute dans les une à deux prochaines années puisqu'aucune inversion de tendance n'est observable sur ce front.

Fig. 9: Construction de logements en propriété en déclin

Demandes et permis de construire en nb d'unités, somme mobile sur 12 mois, maisons individuelles (MI) et appartements en propriété (AP)



Source: Baublat, Credit Suisse

Dernières données: 11/2018

Fig. 10: Grand nombre de projets à forme d'habitat inconnue

Permis de construire immeubles plurifamiliaux en nb d'unités d'habitat, par forme d'habitat



Source: Baublat, Credit Suisse

L'affectation de nombreux objets n'est pas précisée

La construction toujours dynamique de logements locatifs reste un facteur d'incertitude latent pour le marché de la propriété. Les investisseurs doivent en effet envisager des réaffectations en logements en propriété là où les taux de vacance élevés compromettent la commercialisation des objets locatifs. L'affectation en logements en propriété ou en location n'est en outre pas clairement définie pour 10,4% des immeubles plurifamiliaux autorisés au cours de l'année (fig. 10). La location et la propriété sont spécifiées comme forme d'habitat pour 19,6% de ces derniers.

Expansion supérieure à la moyenne dans quelques régions seulement

En considérant uniquement les projets de logements en propriété, l'activité de construction se révèle faible dans les régions alpines, en conséquence notamment de la récente loi sur les résidences secondaires. L'expansion prévue dépasse la moyenne sur cinq ans dans un quart à peine des régions helvétiques. Les futurs projets de construction se concentrent surtout sur les cantons de Vaud et de Fribourg ainsi que dans une grande partie de la Suisse centrale où, à l'exception de Zoug et Lucerne, beaucoup de logements en propriété sont encore érigés (fig. 11). L'activité de construction reste aussi modérée dans de nombreux autres centres du pays.

Les maisons individuelles perdent en importance

Sur fond de repli marqué des permis de construire, le nombre de maisons individuelles construites n'est supérieur à celui des appartements en propriété que dans quelques régions. C'est p. ex. le cas dans le Jura et le district de Thal à Soleure, où les parts des maisons individuelles dans le total des projets de biens en propriété autorisés atteignent respectivement 64% et 65%. Mais les appartements gagnent du terrain dans ces régions également: la part de maisons individuelles s'établissait encore à 82% il y a 15 ans dans le canton du Jura.

Taux d'offre à faibles niveaux

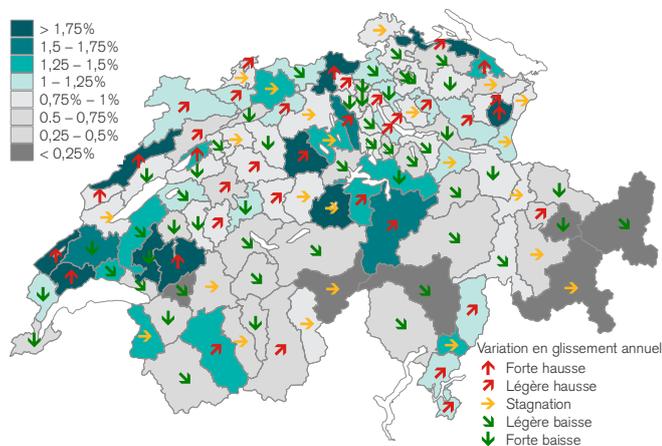
L'atonie de l'activité de construction se reflète aussi dans le fait que le nombre d'appartements et de maisons individuelles proposés à la vente est plutôt réduit par rapport au parc, d'où des taux d'offre se maintenant dans le bas de la fourchette des 12 dernières années (fig. 12). Les objets en propriété disponibles sont encore relativement abondants dans les régions alpines, tandis que les taux d'offre sont faibles dans le Mittelland. Sur le front des maisons individuelles, le repli du taux d'offre s'est récemment stabilisé à 1,5%. Une légère inversion de tendance est même observable s'agissant des appartements, pour lesquels le taux d'offre a récemment augmenté à 3,5%.

La durée d'annonce est repassée sous la moyenne à long terme

Le taux d'offre n'a guère réagi aux interventions réglementaires sur le marché de 2014 (réduction de la durée d'amortissement, principe de la valeur minimale), contrairement à la durée d'annonce: le délai de vente moyen s'est allongé à plus de 150 jours tant pour les maisons individuelles que pour les appartements en propriété à la fin 2016 (fig. 12). Une inversion de tendance s'est ensuite amorcée avec le retour de la durée d'annonce sous la moyenne à long terme au 3^e trimestre 2018. La durée d'annonce pour les appartements semble actuellement repartir en légère hausse – ce qui est pertinent dans la mesure où elle réagit généralement de manière inverse à l'évolution des prix et peut donner des indications précoces quant à leurs futurs mouvements. Nous attendons par conséquent une hausse des prix des maisons individuelles supérieure à celles des appartements sur les prochains trimestres.

Fig. 11: Forte expansion en Suisse centrale et romande

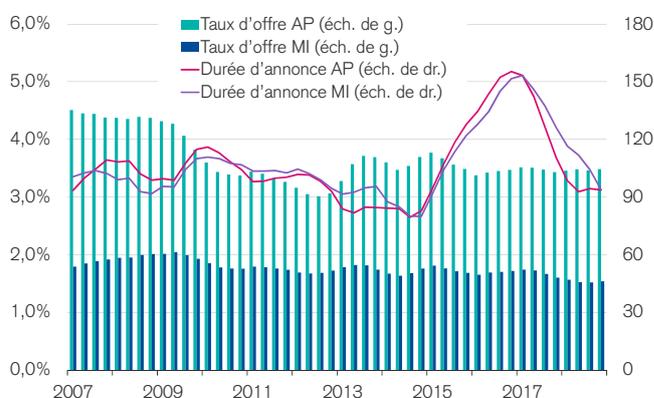
Expansion attendue des logements en propriété, en % du parc correspondant, 2018



Source: Baublatt, Credit Suisse, Geostat

Fig. 12: Normalisation de la durée d'annonce

Offre en % du parc, durée d'annonce en jours (éch. de dr.)



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Poursuite de la hausse des prix

Malgré la légère progression des vacances, la durée d'absorption des logements en propriété s'est raccourcie. Les prix restent orientés à la hausse grâce aux conditions-cadres favorables.

Le taux de vacance augmente de manière surprenante sur le segment de la propriété

La nouvelle hausse du taux de vacance sur le front de la propriété était anticipée, mais son ampleur avait de quoi surprendre: plus de 1000 objets sont venus rejoindre les rangs des biens inoccupés. Cette progression était surtout imputable aux appartements, avec une hausse du nombre de biens vides de 627 unités en glissement annuel (fig. 13). Au 1^{er} juin 2018, 6529 appartements en propriété étaient inoccupés, soit un taux de vacance de 0,94%. Le taux d'inoccupation de la propriété par étage reste ainsi sous le seuil de 1%, mais s'inscrit à un sommet depuis 2009.

Des taux de vacance cependant modérés (AP) voire faibles (MI)

Le taux de vacance a augmenté de manière similaire pour les maisons individuelles, mais depuis un niveau plus faible. Au 1^{er} juin 2018, 6041 d'entre elles étaient vides, soit une hausse de 378 unités. Mais comme le parc est nettement plus important, le taux de vacance reste bas, à 0,43%. Aucune région n'a enregistré un taux d'inoccupation de plus de 1% hormis le Pfannensiel zurichois (1,06%), où la proportion élevée s'explique sans doute par le grand nombre d'immeubles très onéreux. Dans le segment de prix supérieur, la suroffre règne par endroits encore et la commercialisation est en conséquence rallongée.

Taux de vacance accrus dans les régions alpines

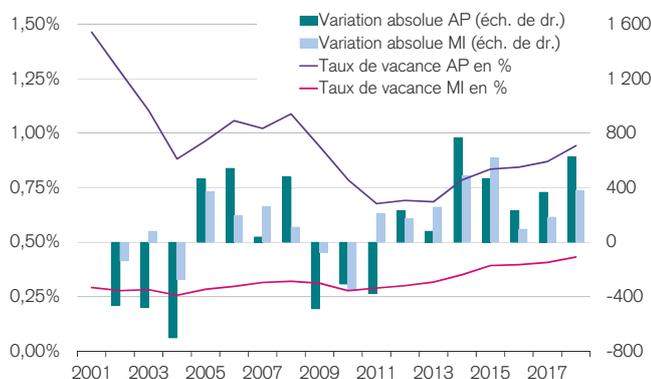
Les répercussions tardives de l'initiative sur les résidences secondaires et de la forte appréciation du franc, qui ont surtout dissuadé les acheteurs étrangers, restent les principales causes de la hausse des taux de vacance. Ce sont les régions alpines touristiques qui affichent de loin les taux de logements en propriété inoccupés les plus élevés (fig. 14). Mais ces effets tendent à s'estomper. Le nombre d'objets en propriété vacants a essentiellement augmenté dans les petits et moyens centres, alors qu'une diminution est observable dans les zones rurales. La progression continue des prix semble avoir mis un frein au rêve de devenir propriétaire pour la majorité des ménages dans les petits et moyens centres également.

Pas de contagion des vacances du segment locatif à celui de la propriété

Au vu de l'importante suroffre de logements locatifs, la question d'une contagion au marché de la propriété se pose. Une comparaison de l'évolution des taux d'inoccupation entre objets locatifs et biens en propriété ne révèle toutefois aucune corrélation statistique. Les taux de vacance supérieurs à la moyenne des logements en propriété dans les régions d'Oltén/Gösgen/Gäu, d'Aarau ou du Freiamt – toutes comptant de très nombreux biens locatifs vides – peuvent aussi être fortuits. L'évolution dans les autres régions ne vient pas confirmer une quelconque interdépendance.

Fig. 13: Hausse graduelle des logements en propriété vacants

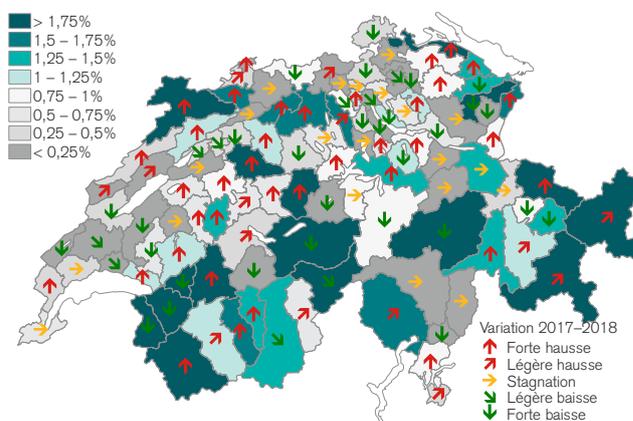
Vacances en % (éch. de g.) et variation absolue des logements vides (éch. de dr.)



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 14: Taux de vacance modérés dans le Mittelland

Taux de vacance régionaux des logements en propriété, en % du parc, 2018



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

Offre et demande en quasi-équilibre

La récente hausse des taux de vacance ne devrait donc pas être surinterprétée. Grâce aux faibles taux d'intérêt hypothécaires, le désir d'accéder à la propriété reste largement répandu et les ménages recherchent des solutions pour surmonter les obstacles réglementaires. Ce point de vue est aussi étayé par le raccourcissement de la durée de commercialisation.

Croissance des prix dans la plupart des régions

L'offre ne paraît nullement trop élevée. Si tel était le cas, les prix du logement en propriété n'auraient pas sensiblement augmenté en 2018. En l'espace d'un an, la hausse s'est établie à 1,7% pour les appartements de standard intermédiaire et à 3,4% pour les maisons individuelles (4^e trimestre 2018). Comme nous l'anticipions, la croissance des prix s'est quelque peu tassée sur l'année et évolue de nouveau de manière largement homogène dans les différents segments de prix (fig. 15). Les prix ont progressé dans presque toutes les régions à l'exception de l'arc alpin et du Tessin (fig. 16).

Prix en baisse en Valais et au Tessin

Les prix baissent essentiellement en Valais et au Tessin. Pour le Valais, la cause est toujours à rechercher sur le marché vacillant des résidences secondaires – également responsable de la faible croissance des prix dans les Grisons. La situation est tout autre au Tessin: ces dernières années, le canton a connu un recul marqué de l'immigration en provenance d'Italie, ce qui s'est répercuté négativement sur les prix de l'immobilier.

Rebond confirmé dans le segment de prix supérieur

Le rebond des prix dans le segment supérieur s'est confirmé sur l'année. Avec une hausse de 1,3% pour les appartements et de 3,0% pour les maisons individuelles, l'évolution y reste cependant moins soutenue que dans les segments intermédiaire et simple. L'écart s'est toutefois réduit, comme l'atteste la diminution de la durée de commercialisation dans le segment de prix supérieur. La commercialisation des biens très onéreux (50% ou plus au-dessus des prix médians) prend en revanche toujours 25 jours de plus que dans le segment intermédiaire.

Prix en hausse en 2019 également

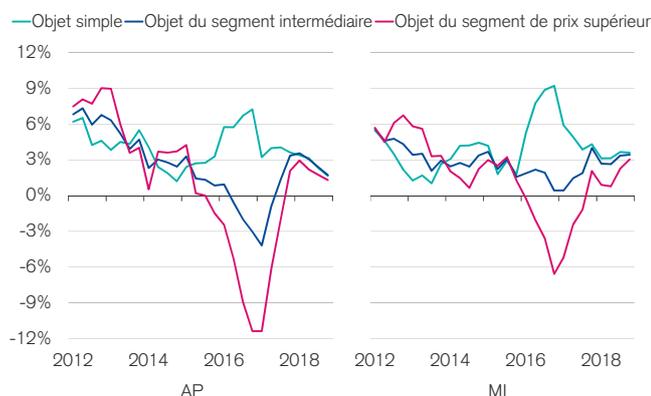
Le contexte de marché devrait rester positif en 2019 grâce aux taux d'intérêt hypothécaires toujours très bas. L'effet de ces derniers sera toutefois considérablement freiné par les prix élevés et les mesures réglementaires strictes. Un ralentissement de l'activité de construction est par conséquent requis pour limiter les déséquilibres entre offre et demande. Les taux de vacance devraient donc peu augmenter et la croissance modérée des prix se poursuivre. Au vu de l'affaiblissement des impulsions conjoncturelles, nous anticipons un léger tassement de la dynamique des prix et une hausse en moyenne inférieure à 2%, avec une progression plus marquée pour les maisons individuelles que pour les appartements.

Les déséquilibres s'accroissent de nouveau légèrement

La hausse des prix fait ressurgir le thème de l'évolution divergente des prix immobiliers et des revenus. Les corrections de prix de 2016/2017 n'ont que temporairement interrompu le creusement de l'écart et les déséquilibres devraient de nouveau légèrement s'accroître dans le sillage de la récente augmentation. Cette tendance devrait se poursuivre tant que les taux hypothécaires resteront aussi bas, de sorte que la pression réglementaire n'est pas près de diminuer non plus.

Fig. 15: Hausse des prix dans tous les segments

Taux de croissance annuels par segment de prix

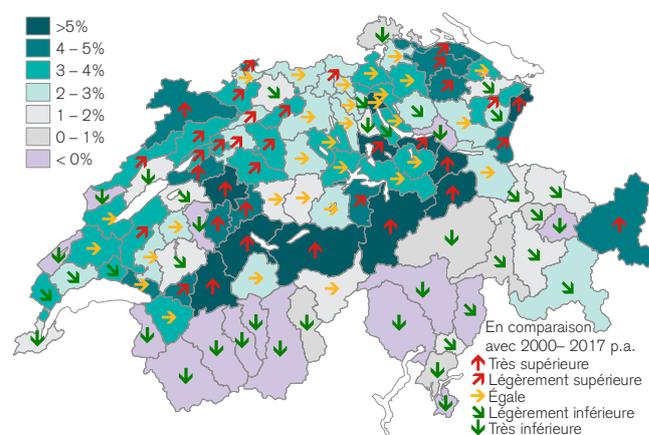


Source: Wüest Partner

Dernières données: T4 2018

Fig. 16: Hausse des prix dans une majorité de régions

Taux de croissance annuels log. en propriété (segment intermédiaire), T4 2018



Source: Wüest Partner, Credit Suisse, Geostat

Croissance des prix soutenue par la pénurie

Taux hypothécaires



→ Demande

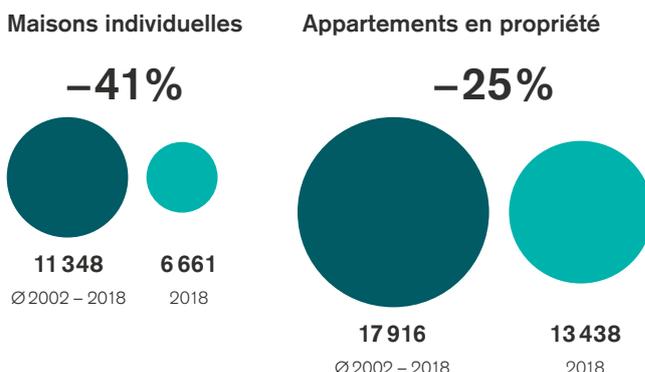


- Les faibles taux hypothécaires et la conjoncture soutiennent toujours la demande
- Les prix élevés et la réglementation stricte freinent la demande

2019: les impulsions de la demande sont largement neutralisées

↘ Offre

Permis de construire en nombre d'appartements



→ Logements vacants

- Malgré la récente hausse, les taux de vacance restent faibles (MI) ou modérés (AP)
- Un ralentissement de l'activité de construction est requis pour limiter les déséquilibres entre offre et demande

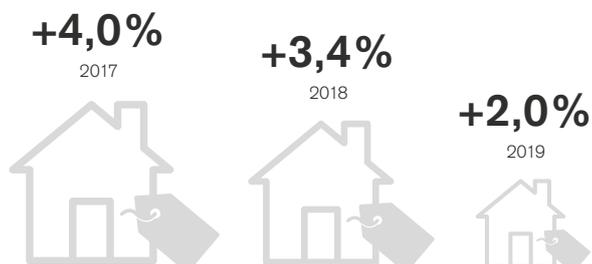
2019: les taux de vacance ne devraient que peu augmenter



↘ Croissance des prix

Croissance des prix de transaction en %

Maisons individuelles



Appartements en propriété



«It's the floor plan, stupid!»³

La suroffre sur le marché de la location replace l'accent sur la qualité du logement, qui englobe aussi les plans de sol, bien souvent négligés. Les nouvelles technologies permettent d'évaluer quantitativement et donc objectivement les qualités de ces plans.

La suroffre favorise le retour à un habitat de qualité

La suroffre de logements locatifs a déplacé les rapports de force. En Suisse, hors des grands centres, ce sont les locataires qui ont désormais l'ascendant. Courtisés par les bailleurs au cours de véritables opérations de séduction, ils sont invités à signer un bail à grand renfort d'incitatifs. Un tel contexte de marché contraint les acteurs à opérer un retour au principe même d'une commercialisation réussie: la qualité du produit. Si celle-ci est au rendez-vous et si le rapport prestation/prix n'est pas totalement disproportionné, alors la conclusion du contrat est assurée – tout du moins pour un bien répondant à un besoin fondamental et à une forte demande de base.

Qualité des plans de sol négligée

Étonnamment, la qualité des plans de sol n'a jamais revêtu de réelle importance dans le secteur immobilier, alors même que les personnes en quête d'un logement classent le plan de sol en 4^e position, après le loyer, la taille et la luminosité, des principaux critères d'évaluation (fig. 17). Cela peut tenir au fait que les bailleurs ont longtemps dominé le marché du logement suisse depuis la fin des années 1990. À cela s'ajoute que la qualité d'un plan de sol n'est que difficilement mesurable et relève aussi de préférences personnelles. La qualité de localisation avait, et a toujours, bien plus de poids – peut-être parce que son évaluation est moins subjective. Mais cette situation pourrait changer avec l'avènement des technologies numériques.

Avancées technologiques dans l'évaluation des plans de sol

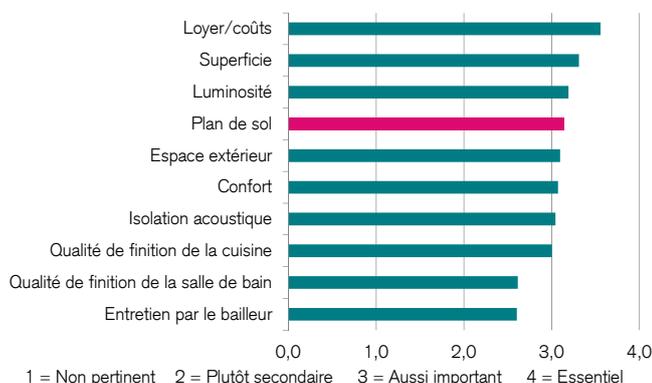
Grâce aux nouvelles technologies, il est possible de quantifier les qualités des plans de sol et ainsi de distinguer objectivement les bons des mauvais. L'analyse approfondie des plans de sol au moyen d'algorithmes a pu commencer avec l'apparition d'ordinateurs performants. D'innombrables capteurs permettant d'explorer le ressenti des êtres humains dans différents aménagements de l'espace sont en outre disponibles depuis peu. À l'aide de ces études empiriques, des affirmations précises peuvent être formulées quant aux effets sur l'homme des configurations spatiales. Et force est de constater que les exigences en matière d'agencement sont aussi nombreuses que les individus.

Plans de sol: spécifiques à chaque groupe cible

Il n'existe pas de plan de sol universel. Le logement est le reflet du mode de vie culturel, des structures sociales propres à chacun ainsi que des conditions économiques et architectoniques. Les priorités concernant la perception du plan de sol dépendent du style de vie, du sexe et de l'âge. Différents facteurs sont par conséquent déterminants en fonction du mode de vie.

Fig. 17: Dix principaux critères intérieurs pour le choix d'un logement

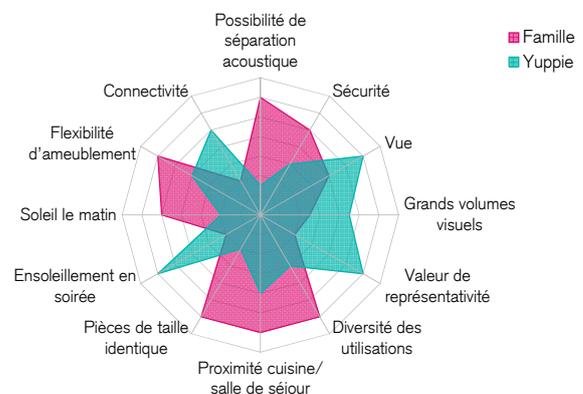
Enquête 2018, personnes souhaitant déménager, par facteurs décisifs (n = 513)



Source: Baromètre immobilier NZZ

Fig. 18: Appartement familial vs logement de yuppie

Poids des facteurs intérieurs applicables au logement (avis d'expert)



Source: Archilyse, Credit Suisse

³ «It's the economy, stupid!» est devenu un slogan légendaire de Bill Clinton lors de la campagne présidentielle de 1992.

Familles et yuppies: des priorités différentes S'agissant des logements adaptés aux familles, les critères suivants priment généralement: grande fonctionnalité, flexibilité d'utilisation et d'ameublement, cuisine spacieuse, luminosité des chambres d'enfants et salles de séjour, soleil le matin, chambres d'enfants d'au moins 12 m² et possibilité de séparation (acoustique) des zones nuit et séjour (fig. 18). Pour un appartement de yuppie (Young Urban Professional), la valeur de représentativité joue un rôle bien plus important. Autres facteurs: haute connectivité (p. ex. via un plan de sol ouvert), zone cuisine/salle à manger/séjour représentative, modularité de l'ameublement, grands volumes visuels, vue et ensoleillement en soirée.

Qualités des plans de sol Des plans de sol bien pensés peuvent sensiblement accroître la qualité d'un logement. L'orientation, l'atmosphère, la luminosité, la flexibilité d'utilisation et d'ameublement ainsi que les espaces extérieurs comptent parmi les principales caractéristiques. Les bons architectes se distinguent en cela qu'ils parviennent à concevoir des plans de sol adéquats pour chaque logement. Il s'agit p. ex. de faire en sorte que toutes les unités soient exposées au soleil en soirée, sans que celles situées à l'avant ne fassent d'ombre aux autres localisées à l'arrière. Concevoir des plans de sol harmonieux grâce à une orientation judicieuse des balcons et un agencement astucieux des espaces sanitaires ou créer un logement doté d'une grande sphère d'intimité sur une superficie minimale relève non seulement d'un solide savoir-faire, mais est presque un art. Parmi les autres qualités souhaitables des plans de sol (liste non exhaustive): des rapports équilibrés entre la largeur et la longueur des pièces, de larges volumes visuels ou encore la proximité fonctionnelle de la chambre et de la salle de bain.

Types de plans de sol

Fonction des plans de sol L'agencement, la situation et la taille des pièces dans un bâtiment sont tous définis par le plan de sol. Autrement dit, celui-ci confère sa fonctionnalité à la surface habitable. Les plans de sol de qualité offrent davantage de fonctionnalité que d'autres moins aboutis en tirant un meilleur parti d'un nombre donné de mètres carrés. Dès lors, la taille d'un logement n'est plus qu'un indicateur très incomplet de sa fonctionnalité. Les plans de sol doivent être au service des habitants. Mais la fonctionnalité ne constitue pas l'unique critère à l'aune duquel ils doivent être jugés et les exigences qu'ils doivent remplir sont des plus variées.

Rigidité vs ouverture Presque tous les plans de sol peuvent être répartis en deux types principaux. Avec le premier – nommons-le «plan de sol imposé» –, l'architecte impose pour ainsi dire l'usage et le fonctionnement des pièces. L'agencement, les dimensions et la disposition déterminent les modalités d'utilisation de l'espace. Clairement préconçues, les fonctions permettent un usage cohérent et sans surprises. Dans le second type, dit «plan de sol ouvert», l'aménagement et les possibilités d'utilisation de l'espace ne sont en principe pas définis. La fonctionnalité ne se révèle en définitive qu'à l'usage. En règle générale, les pièces présentent ici des dimensions quasi identiques, d'où une certaine ambivalence laissant la part belle à des configurations aussi attrayantes qu'inattendues.

Réunion vs séparation La fonctionnalité et l'ambivalence sont donc deux interprétations opposées du plan de sol. Il en va de même pour la distinction entre séparation relative et réunion des pièces et donc des utilisations. Selon les cas, d'autres modèles de plan de sol sont choisis. Il existe p. ex. un type dans lequel toutes les pièces sont accessibles d'un espace central – bien souvent un couloir ou un vestibule voire la salle de séjour –, ce qui facilite grandement la circulation. Dans d'autres types de logement, les différentes pièces s'organisent autour d'un noyau, qui peut être la cuisine, l'espace sanitaire ou les deux, et forment une sorte de circuit.

Architecture mesurable Dans ce qui suit, nous mettons en lumière quelques qualités de plans de sol en nous appuyant sur les travaux d'Archilyse, jeune spin-off de l'EPFZ, qui s'est consacré à la mesure numérique des caractéristiques architecturales de biens immobiliers. Les résultats de ces mesures sont mis à la disposition de développeurs de projets, d'architectes et de sociétés immobilières via une interface. La plateforme Archilyse propose des simulations et des analyses relatives à la vue d'un immeuble, aux possibilités d'utilisation de l'espace, au raccordement aux infrastructures de transport ainsi qu'aux caractéristiques statiques, thermiques et acoustiques.

Qualités mesurables d'un plan de sol: connectivité et circularité

Multiplicité des connexions

Reflet de la multiplicité des interrelations entre les espaces d'un logement, la connectivité est étroitement associée à la circularité, c'est-à-dire la disposition des différentes pièces du logement de manière à former un cercle ou un circuit. La mesure dans laquelle les pièces sont reliées entre elles dans un plan de sol est déterminante pour la qualité de l'habitat. Si des espaces fréquemment utilisés comme la cuisine et la salle à manger/de séjour sont directement reliés et donc communiquent aisément entre eux (cf. plan de sol G, fig. 19), les obstacles à la circulation entre les unités s'en trouvent réduits.

Proximité entre chambre et salle de bain

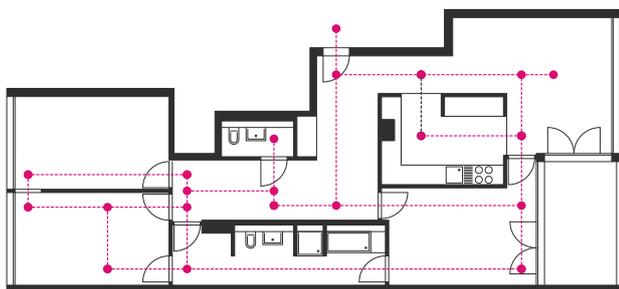
Dans le plan de sol G, la chambre et la salle de bain communiquent directement par des portes, tout en pouvant être utilisées indépendamment, ce qui implique une bonne infrastructure d'habitat et un meilleur confort grâce à des trajets plus courts. Dans le plan de sol H (fig. 20), un seul couloir assure la liaison entre toutes les pièces, pour une fonctionnalité plutôt limitée. La salle de bain n'est accessible qu'en traversant le couloir central, ce qui rallonge les trajets et limite la sphère d'intimité. Le plan de sol G permet en outre une bonne séparation entre les parties privées et communes. Du fait de son ouverture, il offre aussi des volumes visuels élargis et des vues plus intéressantes.

Simuler les schémas de mouvement

Lors de la planification des issues de secours et des consignes anti-incendie, des algorithmes de pathfinding sont utilisés afin de simuler des schémas de mouvement permettant ensuite de définir des solutions d'aménagement optimales. Ces algorithmes sont capables de tester la longueur et l'angle des schémas de mouvement simulés. Pour ce faire, une grille est posée sur le plan et le trajet le plus court ou le plus judicieux est déterminé par interpolation de la géométrie. Archilyse recourt à des algorithmes similaires pour déduire la connectivité et la circularité d'un plan de sol.

Fig. 19: Plan de sol G: haute connectivité

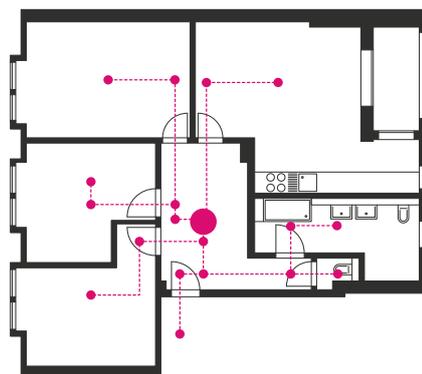
Logement de 4,5 pièces de 102 m²; pointillés = trajets possibles



Source: Archilyse

Fig. 20: Plan de sol H: connectivité limitée

Logement de 4 pièces de 106 m²; pointillés = trajets possibles



Source: Archilyse

Qualités mesurables d'un plan de sol: luminosité

La luminosité: une des principales qualités

Le plan de sol fixe la répartition, l'agencement et l'orientation des différentes pièces d'un logement. Il détermine donc aussi dans une large mesure le facteur luminosité et ensoleillement, que les personnes en quête d'un logement classent troisième critère après le prix et la taille (fig. 17). Beaucoup d'études confirment que la qualité de l'éclairage influe sur le bien-être psychique et physique. Ce sont les fenêtres qui laissent entrer la lumière. Plus leur nombre est réduit et plus elles sont petites et étroites, plus l'intérieur reste sombre.

Prescriptions en matière de lumière même dans la réglementation sur les constructions

La réglementation sur les constructions fixe les distances entre les bâtiments et les dimensions des fenêtres en vue d'assurer un apport suffisant en lumière naturelle. Elle prescrit p. ex. que la surface des fenêtres doit être égale à au moins un dixième de la superficie du logement. La réglementation sur les constructions du canton de Berne interdit même que les espaces de séjour utilisés quotidiennement (salon et salle de jeux) des logements familiaux soient orientés au nord.⁴

⁴ Réglementation sur les constructions du canton de Berne du 24 juin 2009, art. 64

Bâtiments voisins et distances entre bâtiments à prendre en compte également

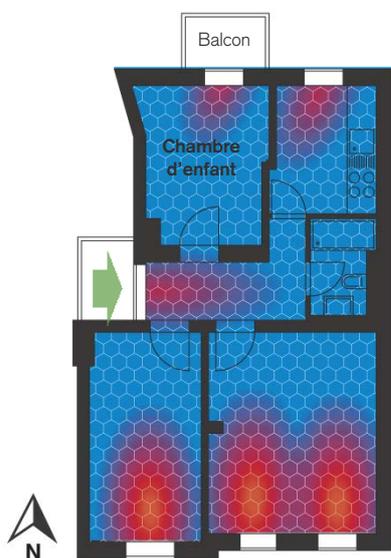
L'orientation n'est toutefois pas le seul facteur déterminant de la luminosité d'un logement. Les distances entre les bâtiments, la disposition des balcons, l'ombrage apporté par les arbres, etc. entrent également en ligne de compte. Pour évaluer la clarté, il est possible de procéder à des simulations de lumière naturelle sur la base de l'adresse d'un logement. L'indication de l'étage, la disponibilité du plan de sol ainsi que les informations relatives aux bâtiments voisins et aux plantations permettent de déterminer précisément la qualité de l'exposition d'un appartement ou d'une pièce.

Les balcons peuvent aussi assombrir les pièces

L'analyse de l'exposition d'un appartement de 3 pièces situé au 3^e étage (plan de sol A, fig. 21) révèle que la chambre d'enfant orientée au nord pâtit d'un manque de lumière naturelle faute d'ensoleillement direct. Le petit balcon adjacent bloque une partie de la lumière. De plus, le balcon situé au-dessus et le bâtiment voisin proche occultent la lumière du jour et assombrissent la pièce, qui ne dispose que d'une petite fenêtre. Selon les résultats de l'analyse d'Archilyse, l'intensité lumineuse dans cette chambre n'est que de 800 lumens/m² à midi et d'environ 200 lumens/m² le soir – soit moins que l'éclairage minimal de 300 lumens/m² recommandé en fin de journée pour les écoles maternelles et les salles de classe.

Fig. 21: Plan de sol A: chambre d'enfant mal exposée

Logement de 3 pièces de 67 m²; rouge = ensoleillement direct



Source: Archilyse

Fig. 22: Plan de sol B: chambre d'enfant avec exposition au sud optimale

Logement de 3 pièces de 66 m²; rouge = ensoleillement direct



Source: Archilyse

Orientation et dimension des fenêtres: des aspects centraux

Le plan de sol B présente une chambre d'enfant lumineuse orientée au sud, dotée d'une plus grande fenêtre et bénéficiant de conditions d'éclairage optimales (fig. 22). L'analyse géoréférencée du plan de sol montre clairement que l'ensoleillement direct n'est pas occulté. Cette pièce est par conséquent éclairée à hauteur d'environ 4300 lumens/m² à midi et reçoit toujours quelque 700 lumens/m² le soir. Par ailleurs, son orientation empêche la lumière matinale éblouissante et le soleil d'y pénétrer en fin de journée. Archilyse simule l'ensoleillement en fonction de la saison. À un moment déterminé (p. ex. en décembre), l'intensité du rayonnement lumineux provenant de chaque direction est mesurée. L'ensoleillement du bâtiment est ensuite simulé à partir de chacun de ces points. Les rayons qui entrent dans le logement et la mesure dans laquelle ils sont bloqués par des obstacles tels des murs ou des bâtiments sont également évalués. Outre l'ensoleillement direct, la lumière diffuse émanant du ciel est aussi prise en considération. Grâce au géoréférencement (intégration de l'immeuble dans un modèle urbain en 3D correspondant), il est de plus possible de tenir compte de l'ombrage apporté par les bâtiments environnants dans l'analyse de volume du plan de sol.

Qualités mesurables d'un plan de sol: flexibilité d'ameublement

La flexibilité: un élément central pour les logements familiaux

Les plans de sol définissent les proportions des pièces ainsi que l'emplacement des accès, des fenêtres et des installations fixes. Ils déterminent ainsi largement la fonctionnalité d'un logement, laquelle est fréquemment évaluée sur la base de la flexibilité d'ameublement. Selon le critère 18 du système d'évaluation de logements suisse (SEL), des options d'ameublement variées répondent aux besoins individuels des habitants et renforcent la diversité des utilisations du logement. Une flexibilité d'utilisation élevée est notamment importante au regard de l'évolution des besoins des familles (p. ex. passage de la chambre de bébé à celle d'adolescent).

Flexibilité d'ameublement du coin repas

Le coin repas devrait p. ex. être aménagé de façon à pouvoir également accueillir des invités. Pour un logement de 2 pièces, le SEL recommande un coin repas offrant au moins deux places supplémentaires pour des invités et mesurant au minimum 180 x 240 cm.

Flexibilité d'ameublement limitée des pièces allongées

Le plan de sol C montre la cuisine d'un logement de 2 pièces de 61 m², dans laquelle la taille maximale du coin repas (table et chaises) de 150 x 240 cm est trop réduite selon la recommandation du SEL (fig. 23). Un invité supplémentaire peut au maximum être accueilli à la table pour deux personnes. La faute incombe à la structure allongée de la pièce, qui restreint la modularité de l'ameublement, ainsi qu'à la taille de la pièce de seulement 9,8 m². Le couloir, qui ne sert qu'à la circulation, occupe inutilement trop d'espace (7,7 m²). De dimensions comparables (62 m²), le logement du plan de sol D offre plus d'options d'ameublement grâce à son ouverture ainsi qu'à la forme et à la taille de la pièce: la cuisine peut loger une grande table de 210 x 270 cm capable d'accueillir quatre invités, donc au minimum six personnes (fig. 24).

Évaluation concrète de la flexibilité d'ameublement

Le procédé technique utilisé par Archilyse recherche dans la géométrie spatiale prédéfinie tous les rectangles possibles en tenant compte des éléments de porte et de fenêtre ainsi que des prescriptions supplémentaires en matière d'écarts. La taille envisageable de la table à manger est déterminée sur la base du plus grand rectangle possible plaçable dans une pièce ou zone. Ce procédé permet d'identifier toutes les zones d'un plan de sol devant avoir des dimensions déterminées.

Fig. 23: Plan de sol C: flexibilité d'ameublement réduite de la cuisine

Logement de 2,5 pièces de 61 m²; pointillés = taille maximale du coin repas

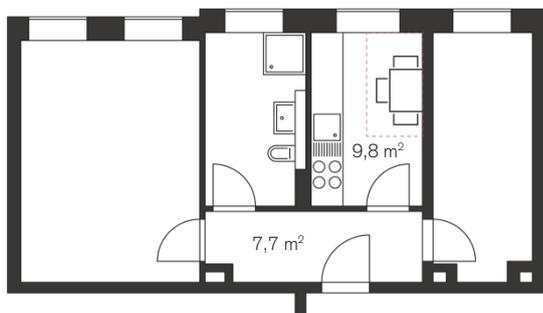
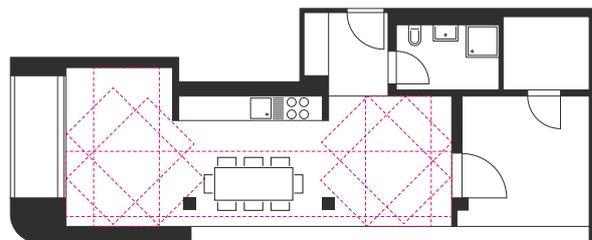


Fig. 24: Plan de sol D: ameublement flexible de la cuisine

Logement de 2,5 pièces de 62 m²; pointillés = taille maximale du coin repas



Source: Archilyse

Source: Archilyse

Flexibilité d'ameublement de la chambre

Un logement doit être utilisable de plusieurs façons et pouvoir répondre à des besoins divers. Les lieux de séjour doivent donc être suffisamment spacieux et dimensionnés de façon à permettre différentes utilisations. La flexibilité d'utilisation d'un logement peut aussi être évaluée à l'aune de l'ameublement de la chambre: de combien de manières est-il p. ex. possible de placer un lit double dans la pièce? Lors de la réponse à cette question, il faut intégrer un dégagement supplémentaire de 90 cm devant le lit. Le nombre d'emplacements possibles du lit par pièce est évalué en tenant compte de la dimension précitée. Un côté du lit au moins doit toucher un mur.

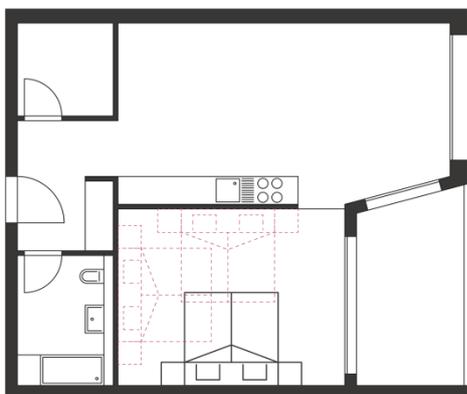
Nombre d'emplacements de lit

Le plan de sol E montre une chambre pour laquelle trois emplacements de lit sont possibles (fig. 25). Relativement carrée, la pièce offre une plus grande modularité que celle du logement présenté dans le plan de sol F (fig. 26). Bien qu'elle soit plus spacieuse, la chambre du logement F ne permet d'envisager qu'une position de lit (contre le mur en face de la fenêtre) du fait de sa forme

polygonale et conique. La flexibilité d'ameublement et la diversité des utilisations d'une pièce augmentent avec la modularité. À l'aide des algorithmes d'Archilyse, un rectangle de taille quelconque (p. ex. un lit double de 200 x 200 cm) peut être testé sur toutes les variantes d'aménagement possibles de l'espace, en tenant compte que les battants de portes et de fenêtres ouverts à 90 degrés ne doivent pas empiéter sur la surface du lit. Cela permet d'identifier toutes les positions envisageables pour le lit.

Fig. 25: Plan de sol E: emplacements de lit flexibles

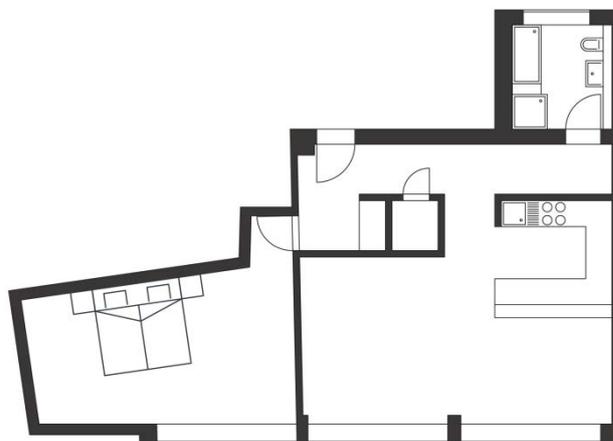
Logement de 2 pièces de 60 m²; pointillés = surface d'un lit double



Source: Archilyse

Fig. 26: Plan de sol F: emplacements de lit restreints

Logement de 2 pièces de 77 m²



Source: Archilyse

Vue: la verdure est un atout

L'environnement est aussi important

La qualité d'un logement ne se limite pas au plan de sol: l'intégration dans un environnement attractif joue un rôle de plus en plus important. L'espace extérieur mérite par conséquent aussi une attention particulière. La vue depuis le logement crée le lien avec l'espace extérieur. De nombreuses études, telle celle de Rachel Kaplan⁵, attestent l'influence de la vue sur le bien-être humain. Ces travaux montrent que contempler des arbres ou des parcs depuis une fenêtre contribue largement à la satisfaction et à la qualité de vie des habitants et a un impact positif sur d'autres aspects de leur bien-être.

La vue accroît la valeur

La qualité de la vue depuis un logement est déterminée par le plan de sol (profondeur de l'appartement, structure, dimensions des fenêtres, balcon, etc.) ainsi que par l'environnement immédiat (plans d'eau, parcs/arbres, rues, bâtiments). Une vue sur lac a p. ex. des répercussions positives sur la santé psychique des habitants, mais influe aussi sur le prix d'achat ou le loyer, lequel peut être jusqu'à 20% supérieur à celui d'un logement comparable qui en est dépourvu. Inversement, des rues bruyantes ou du trafic ferroviaire devant la maison peuvent avoir une incidence négative sur les habitants et entraîner le loyer ou la valeur d'achat à la baisse.

Simulations des potentiels de vue

Pour évaluer la vue depuis un logement, il fallait jusqu'à présent le visiter. Grâce aux nouvelles technologies, il est aujourd'hui possible de le faire d'un simple clic. Archilyse a développé un procédé permettant de calculer et de simuler la vue depuis un logement. La figure 27 montre une section de Zurich, pour laquelle la vue sur les arbres depuis les bâtiments a été calculée. Au centre figurent le quartier Sihlfeld ainsi que des parties des quartiers Albisrieden et du 4^e arrondissement. Pour tous les rez-de-chaussée des maisons, Archilyse calcule et simule le pourcentage du volume visible d'arbres. Des coloris rouge à orange, jaune à vert et bleu indiquent respectivement un volume de vue sur des arbres élevé, réduit et très faible. Sur la carte, l'on constate que la couleur verte est particulièrement présente aux alentours du cimetière de Sihlfeld ainsi que le long de la Schaufelbergerstrasse, tandis qu'elle est p. ex. très rare le long de la Militärstrasse dans le Langstrassenquartier du 4^e arrondissement. Les simulations permettent également de préciser si les arbres bloquent les rayons du soleil en été et réduisent ainsi la luminosité des rez-de-chaussée de ces bâtiments.

⁵ Kaplan, Rachel (2001): The Nature of the View from Home. *Environment and Behavior*, Vol. 33 n° 4, 507 – 542.

Simulations pour chaque élément de façade

La figure 28 montre une simulation pour la tour Zur Palme, un immeuble haut de 50 mètres conçu par le cabinet Haefeli Moser Steiger et sis Bleicherweg 33 à Zurich. Archilyse y représente la vue sur les arbres depuis le bâtiment de 16 étages, qui permet de dériver des informations pour chaque élément de façade. L'image révèle à quel point la vue est marquée par un grand arbre aux étages inférieurs et tout particulièrement sur le flan nord-ouest de l'immeuble. Il y a deux ans encore, deux arbres étaient présents, mais l'un de ces magnifiques géants vieux de 120 ans a dû être abattu à la suite d'une infection fongique.

Vue sur la verdure ou le lac? La simulation livre des informations

Utilisant les données topologiques, topographiques et locales, les simulations Isovist géoréférencent chaque modèle de bâtiment. Archilyse dispose de bases de données qui recensent p. ex. pour Zurich l'ensemble des hauteurs des immeubles, des plans d'eau, des arbres isolés et des espaces verts. Si une adresse est entrée en vue d'une analyse de la vue, le logiciel reproduit le bâtiment concerné et ses étages sous forme de modèle 3D. Le volume visible (360 degrés) des objets environnants (arbres ou plans d'eau) est calculé pour chaque point horizontal sur l'étage correspondant. Il est ensuite divisé en différents secteurs, de sorte qu'il soit p. ex. possible de déterminer que la vue d'une fenêtre du 2^e étage d'un immeuble se compose à 25% d'arbres. Les analyses de la vue peuvent également être transposées à d'autres objets environnants (plans d'eau, bâtiments, rues, rails ou espaces verts). Archilyse peut par conséquent calculer si un logement offre une vue sur lac ou montagne. Le plan de sol et l'adresse suffisent pour la simulation de la vue réelle. S'agissant de la tour Zur Palme, il a ainsi été possible non seulement de simuler la vue sur la verdure, mais aussi de calculer la vue sur le lac proche.

Fig. 27: Vue sur la verdure – simulation à l'échelle d'un bâtiment

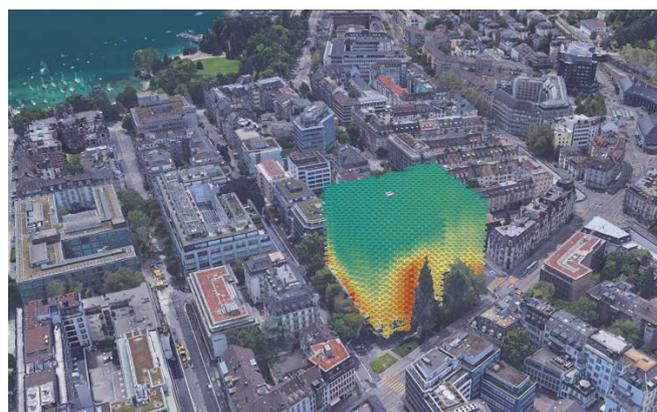
Quartier Sihlfeld à Zurich



Source: Archilyse

Fig. 28: Vue sur la verdure – simulation à l'échelle d'un élément de façade

Tour Zur Palme à Zurich



Source: Archilyse

Conclusion: négliger les plans de sol appartient au passé

Les possibilités techniques présentées ici permettent de mesurer quantitativement la qualité des plans de sol, ce qui rend leurs caractéristiques plus facilement comparables et plus disponibles pour une évaluation objective. À l'avenir, les qualités des plans de sol devraient par conséquent gagner en importance, d'autant plus qu'elles influent de manière décisive sur le risque de vacance d'un logement. La multiplication des discussions autour de la qualité même des structures architecturales plutôt que d'aspects strictement urbanistiques va sans doute dans le sens des locataires. Les fournisseurs de logements devraient quant à eux pouvoir bénéficier de plus d'informations concernant l'impact sur la valeur d'un objet des diverses caractéristiques des plans de sol (comme la qualité de la vue depuis une pièce). L'avenir nous dira si la question de la qualité du plan de sol ne devrait pas être davantage considérée en complément de l'ancien credo limitant les facteurs de création de valeur sur le marché du logement à la seule localisation.

Röstigraben de l'immigration

L'immigration s'est stabilisée grâce à la reprise économique. Elle devrait repartir à la hausse en 2019, avec des différences marquées entre Suisse alémanique et Romandie.

Le repli de l'immigration a été endigué

La solide conjoncture de 2018 a soutenu la demande de logements locatifs et mis fin au repli de l'immigration qui perdurait depuis 2014 dans notre pays. Ce recul était imputable à la croissance continue enregistrée dans de nombreux pays de l'UE, qui a dopé les marchés du travail locaux. En 2016 et 2017, la zone euro a d'ailleurs fait mieux que la Suisse en matière de croissance de l'emploi (fig. 29), le taux de chômage y diminuant de 12,0% à 8,2% entre 2013 et 2018. En tenant compte de l'émigration et de l'immigration de citoyens suisses, le solde migratoire helvétique pour l'année 2018 correspondait à peu près à celui de l'année précédente, soit environ 50 000 personnes. Sans les ressortissants suisses, qui tendent à émigrer davantage lorsque la situation conjoncturelle s'améliore, il en résulte même une légère progression de 2,5%.

2019: augmentation de l'immigration

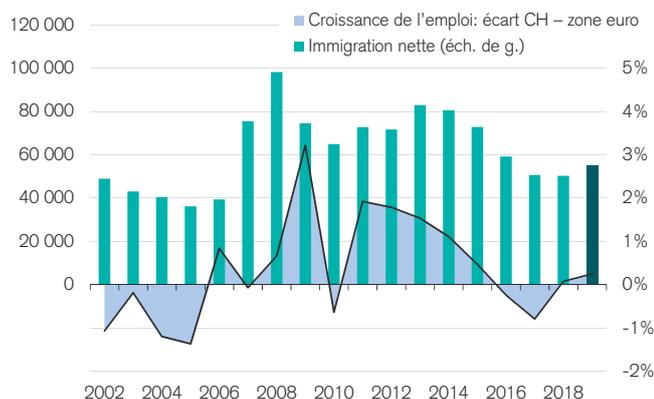
L'économie suisse va sans doute poursuivre sur la voie de la croissance en 2019, mais à un rythme nettement plus lent. Nous tablons sur un tassement de la croissance du produit intérieur brut de +2,7% en 2018 à +1,7% pour l'année en cours. Dans le même temps, nous anticipons une hausse de l'immigration nette à un niveau d'environ 55 000 personnes. L'emploi, qui réagit toujours avec un peu de retard aux impulsions conjoncturelles, devrait connaître une progression un peu plus marquée en Suisse que dans la zone euro en 2019, et donc attirer davantage de main-d'œuvre européenne (fig. 29). Certains facteurs politiques parlent en outre en faveur d'une légère accélération de l'immigration: le Conseil fédéral a ainsi relevé les contingents de travailleurs de pays tiers de 1000 personnes en 2019. La clause de sauvegarde vis-à-vis de la Bulgarie et de la Roumanie, qui limite l'immigration en provenance de ces deux pays à 1000 permis L, arrive en outre à échéance à la fin mai 2019.

Inversion de la tendance pour l'immigration en provenance d'Allemagne et d'Italie

Sur le front de l'immigration nette des ressortissants italiens (+12% p.a.) et allemands (+20% p.a.), l'inversion de la tendance s'est initiée dès 2018. Malgré cela, l'immigration en provenance d'Allemagne en 2018 est restée inférieure de 41% à sa moyenne depuis 2010. Aucune évolution n'est en revanche observable chez les immigrants portugais, qui après les Italiens et les Allemands constituent le troisième groupe étranger dans notre pays. Leur solde migratoire s'est littéralement effondré ces dernières années. De fait, l'on assiste ici même à une migration de retour, qui a débuté en 2017 et s'est encore accélérée en 2018 (fig. 30).

Fig. 29: Immigration: inversion de la tendance liée à la conjoncture

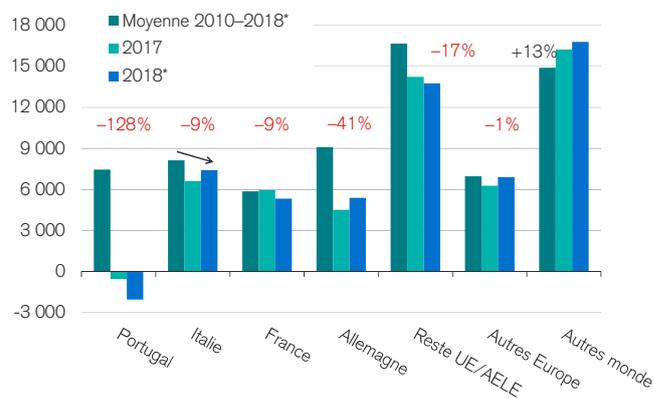
Immigration nette de la population résidente permanente (hors corrections des registres, y compris émigration nette des Suisses); 2018: projection; 2019: prévision



Source: Secrétariat d'État aux migrations, OCDE, Credit Suisse

Fig. 30: Les Portugais quittent la Suisse

Évolution de l'immigration nette par nationalité (y compris corrections des registres); * 2018: projection



Source: Secrétariat d'État aux migrations, Credit Suisse

Petit miracle économique au Portugal ...

La raison principale de l'inversion du flux migratoire entre le Portugal et la Suisse est sans doute le rebond conjoncturel observé ces dernières années dans ce pays fortement endetté. Si le taux de chômage y culminait encore à 16,2% en 2013, il n'est aujourd'hui plus que de 6,9% selon les chiffres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), soit un niveau inférieur à celui de la zone euro (8,0%). L'un des moteurs centraux de cette évolution a été le boom dans le tourisme. Selon Eurostat, le Portugal a enregistré une envolée des nuitées de 68% entre 2012 et 2017 – bien plus que n'importe quel autre pays de l'UE. Et le secteur de la construction portugais est également en plein essor.

... et problèmes structurels dans la branche de l'hôtellerie-restauration en Suisse

Deux branches en particulier emploient un grand nombre de ressortissants portugais dans notre pays: selon les estimations de l'Office fédéral de la statistique pour 2017, 19,7% des Portugais travaillant en Suisse étaient ainsi employés dans la construction et 9,6% dans l'hôtellerie-restauration. Or, la restauration a été en proie à des problèmes structurels ces dernières années, tandis que le choc du franc a été particulièrement rude pour l'hôtellerie. De son côté, la construction n'a créé que peu d'emplois entre 2014 et 2017, ce qui s'explique entre autres par l'arrêt des résidences secondaires. L'essor de ces deux branches au Portugal devrait avoir incité de nombreux immigrants lusitaniens à opter pour un emploi au pays, ou à mettre à profit les expériences et économies engrangées en Suisse pour se lancer dans la création de leur propre entreprise. Le miracle économique portugais repose cependant sur une base assez instable. Un accroissement de la dette en raison d'une hausse des taux ou un effondrement de la demande touristique constituent en effet des facteurs de risque non négligeables, qui pourraient entraîner un rebond de l'émigration vers la Suisse.

Barrière de röstis ou barrière de porto?

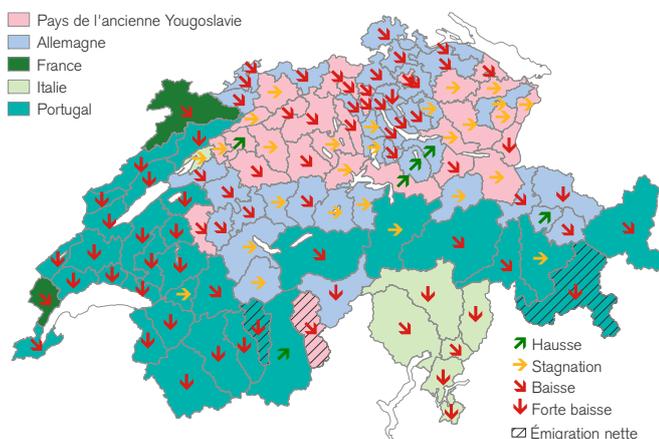
La migration de retour des Portugais à elle seule devrait avoir entraîné une baisse de la demande supplémentaire annuelle de logements locatifs d'environ 4000 unités par rapport à la moyenne des dix dernières années. Ce repli de la demande se ressent surtout dans les régions suisses où la part de ressortissants portugais est particulièrement élevée (fig. 31). Ils forment la diaspora la plus nombreuse dans presque toute la Romandie, ainsi que dans certaines régions alpines. En Suisse alémanique, ce sont en revanche les immigrants allemands et issus des pays de l'ancienne Yougoslavie qui prédominent. Cela explique sans doute pourquoi l'immigration nette est restée fortement négative dans les régions francophones en 2018 (-13,4% p.a., selon estimations), alors qu'une inversion de la tendance était déjà observable dans le reste du pays (+4,7%).

Conclusion: la demande de logements locatifs se redresse de son creux intermédiaire

Dans l'ensemble, nous tablons sur une demande supplémentaire de logements locatifs à peu près équivalente à celle de l'année précédente en 2019 (fig. 32). La légère reprise de l'immigration se voit opposée à une normalisation de la conjoncture et une baisse persistante du nombre de demandes d'asile. Ces dernières se sont inscrites en soutien de la demande d'objets en location ces dernières années, même si elles ne sont comptabilisées dans les chiffres de l'immigration qu'en cas d'acceptation. Le rebond de la demande locative qui se dessine depuis 2018 devrait donc se poursuivre. Dans un premier temps, c'est cependant surtout la Suisse alémanique qui devrait en profiter.

Fig. 31: Le miracle économique portugais affecte la demande

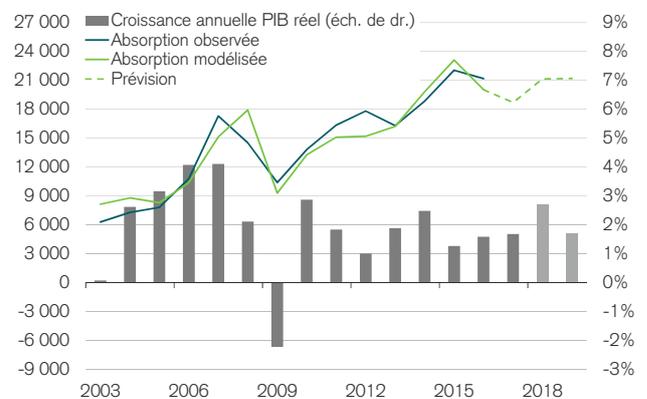
Coloration: diaspora la plus nombreuse (2017), flèches: évolution de l'immigration nette (2018 vs moyenne 2013-2017, hors corrections des registres)



Source: Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'État aux migrations, Credit Suisse, Geostat

Fig. 32: Demande de logements locatifs presque inchangée

Absorption annuelle de logements locatifs et croissance du produit intérieur brut (PIB) réel



Source: Secrétariat d'État à l'économie, Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'État aux migrations, Credit Suisse

Les familles découvrent la ville

Les centres ont longtemps été jugés peu attractifs pour les familles. Aujourd'hui, de plus en plus de jeunes affluent vers les villes pour y rester – y compris après avoir fondé une famille.

Les villes longtemps considérées comme espaces de vie peu attractifs

Les grandes villes suisses sont convoitées en tant que lieu de résidence, mais cela n'a pas toujours été ainsi. Les années 1970 ont marqué le début d'une phase d'exode urbain, déclenchée par la crise économique mondiale et les prémices de la désindustrialisation, mais aussi par de nouvelles exigences sociétales envers l'habitat et l'accroissement de la mobilité lié à l'extension du réseau routier et ferroviaire. Le départ de nombreux ménages de la classe moyenne a fait augmenter la charge fiscale dans les centres, ceux-ci pâtissant d'une réputation de cités des pauvres, des chômeurs et des vieux. Zurich a ainsi perdu plus de 100 000 habitants entre 1960 et 2000. Bâle et Berne comptent aujourd'hui encore moins d'habitants que dans les années 1960 (fig. 33).

Réurbanisation fortement marquée par l'immigration de l'étranger

Ce n'est qu'en 2000 que la tendance s'est inversée en faveur de la croissance dans les grands centres. Cette phase de réurbanisation est fortement marquée par la hausse de l'immigration en provenance de l'étranger. Suite à l'internationalisation des marchés de l'emploi, un nombre croissant de travailleurs étrangers s'est installé dans les centres helvétiques, évolution favorisée par l'Accord sur la libre circulation des personnes conclu avec l'UE. Les citoyens suisses ont quant à eux continué de bouder les centres ces dernières années, la ville de Zurich n'enregistrant un infime afflux de ressortissants suisses qu'en 2017 – la première progression depuis 1958 (!).

Les familles quittent toujours les centres, ...

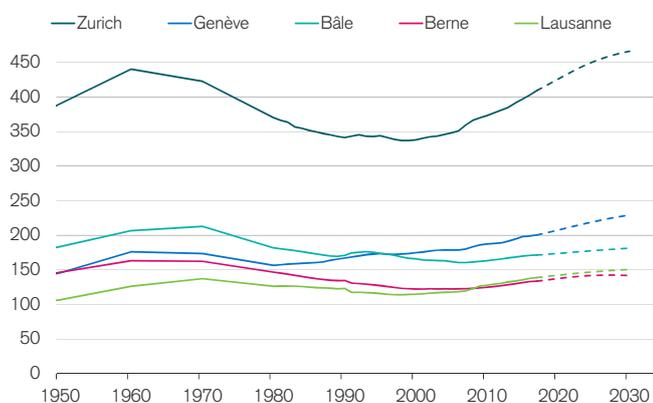
L'évolution typique de la migration intérieure dans les centres a longtemps été la suivante: les étudiants et apprentis venaient s'installer, quelques-uns restaient après leur entrée dans la vie active, mais nombre d'entre eux quittaient la ville dès qu'il s'agissait de fonder une famille. Principales motivations: accéder à la propriété, une plus grande disponibilité de logements locatifs plus spacieux et moins chers ainsi qu'un environnement mieux adapté aux enfants. Aujourd'hui encore, les jeunes familles affichent un bilan migratoire négatif dans les centres-villes.

... mais leur part dans la population a sensiblement augmenté, ...

Malgré cela, le nombre de ménages familiaux a connu une progression supérieure à la moyenne dans les centres. En 1990, 16,0% des ménages dans les grands centres étaient des familles avec enfant. Cette part a augmenté à 19,6% jusqu'en 2017 (fig. 34). Dans les communes d'agglomération, cette proportion a diminué de 28,7% à 25,8% sur la même période. Ce déplacement des ménages familiaux s'est surtout révélé marqué dans les grands centres de Suisse alémanique que sont Zurich, Berne et Bâle. Avec plus de 21%, ce sont les villes de Genève et Lausanne qui affichent la plus grande part de ménages familiaux parmi les grands centres.

Fig. 33: Poursuite attendue de la réurbanisation

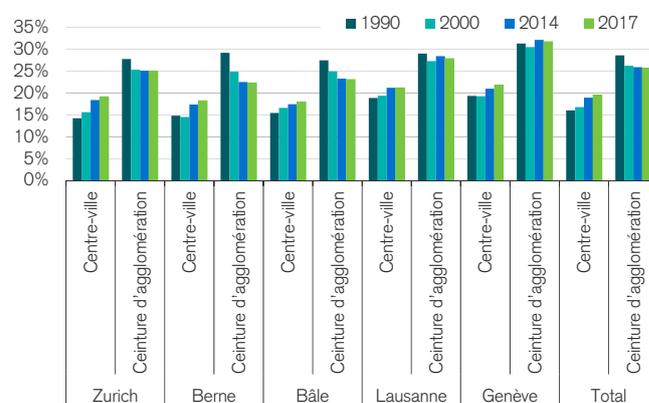
Population en milliers, 2018–2030: prévision



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 34: Plus de familles dans les centres-villes

Part des ménages avec enfants de 0 à 18 ans dans le total des ménages



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

... parce que de nombreuses familles décident de rester

Contrairement à ce que l'on pourrait peut-être croire, l'augmentation des ménages familiaux dans les centres n'est pas principalement imputable à l'immigration de l'étranger. La part des enfants âgés de jusqu'à neuf ans dans la population résidente étrangère s'est certes accrue de 9,2% à 9,7% dans les cinq grands centres entre 2010 et 2017, mais ce groupe d'âge a connu une progression encore plus marquée au sein des Suisses (de 8,8% à 9,8%). L'on peut en conclure que de plus en plus des nombreux jeunes arrivants helvétiques demeurent en ville après leur formation, même après avoir fondé une famille. Ils ont semble-t-il appris à apprécier les avantages de la vie urbaine et profitent du fait que les villes ont gagné en qualité dans de nombreux domaines dans le sillage de la réurbanisation. L'éventail va ici de la réduction des émissions et d'autres désagréments (pollution de l'air, criminalité, trafic routier) à l'expansion des transports en commun et des infrastructures culturelles et de loisirs.

La répartition égalitaire des rôles favorise la réurbanisation

Cela dit, l'amélioration de la qualité de vie n'est pas le seul facteur à avoir favorisé la renaissance du style de vie urbain auprès des familles. Un autre moteur est ici probablement la lente érosion de l'importance du modèle familial traditionnel. Depuis 2010, la part des mères avec un taux d'occupation d'au moins 50% a grimpé de 39,6% à 46,1% en Suisse (fig. 35). Seuls 26,1% d'entre elles n'exercent aucune activité lucrative. Dans le même temps, la part des hommes travaillant à temps partiel a augmenté de 7,5% à 11,2%. Ces chiffres montrent qu'en dépit de signes d'assouplissement, la répartition traditionnelle des rôles reste ancrée dans notre société. Ceux et celles vivant selon un modèle familial «non traditionnel» – volontairement ou non – se sentiront sans doute mieux dans les centres. Habiter dans un centre offre des avantages non seulement aux ménages constitués de deux partenaires exerçant une activité salariée, mais aussi aux ménages monoparentaux: trajets pendulaires plus courts, offre d'emploi plus vaste et structures d'accueil en nombre suffisant – des crèches aux écoles à horaire continu.

Fortes disparités des loyers dans les agglomérations de Suisse alémanique

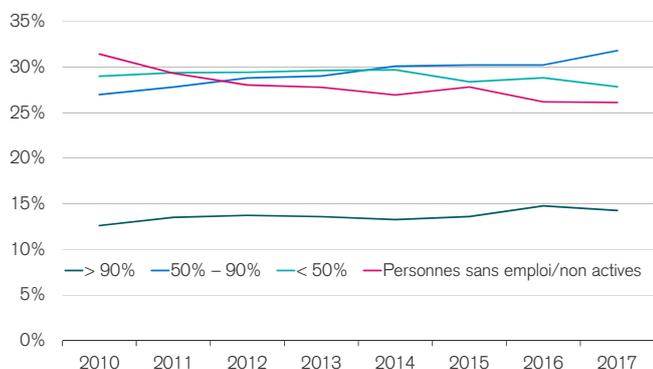
Simultanément, certains facteurs compliquent la vie des familles dans les centres-villes. Citons notamment l'offre de logements limitée, qui se reflète dans des prix et des loyers élevés. Le taux d'objets vacants dans les cinq grands centres s'établit à seulement 0,46% (ensemble du pays: 1,62%) et les disparités de loyers entre la ville et la ceinture d'agglomération sont considérables (fig. 36). Dans les trois grands centres de Suisse alémanique, opter pour une commune d'agglomération située dans un rayon de dix kilomètres (à partir des limites de la ville) permet d'économiser plus de 20%. Les différences sont moins marquées à Genève et Lausanne, où le nombre de ménages familiaux habitant au centre-ville est effectivement plus important (fig. 34).

Le retour des familles ne va pas de soi

Si la densification des centres ne permet pas de créer assez d'espace habitable (cf. page suivante), les villes risquent de perdre de leur attractivité pour les familles de la classe moyenne. Les conséquences: un mitage croissant, plus de circulation et une ségrégation accrue. Et les instances politiques ne sont pas les seules à devoir agir. Les promoteurs immobiliers actifs dans les centres-villes doivent redécouvrir les familles en tant que groupe cible. Proposer des logements à loyers modérés, adaptés aux familles et proches des structures d'accueil, écoles, parkings et autres terrains de jeux semble ici une approche prometteuse.

Fig. 35: Participation croissante des mères au marché de travail

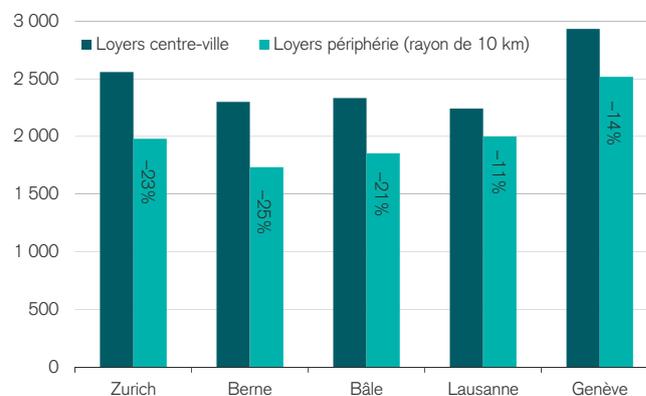
Participation au marché du travail des femmes en Suisse: mères avec enfants jusqu'à 12 ans, par taux d'occupation



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 36: Disparités des loyers entre ville et périphérie

Loyer mensuel moyen (net, en CHF) pour un logement 4 pièces (construction neuve, 110 m², standing moyen, bonne microsituation), 2^e trimestre 2018



Source: Wüest Partner, Credit Suisse

Agglomérations en point de mire

2019 verra de nouveau arriver de nombreux logements locatifs sur un marché bien souvent déjà saturé. La construction se concentre surtout sur les communes d'agglomération.

L'activité de construction reste très soutenue

Le nombre de logements locatifs autorisés à la construction a fortement augmenté entre 2010 et 2015, avant de se stabiliser à niveau élevé ces trois dernières années. En 2018, quelque 27 000 objets ont reçu un permis de construire – 37% de plus que la moyenne sur 2003–2018. Même si cela représente une diminution de 6,2% par rapport à l'année précédente, il serait prématuré de parler d'une inversion de la tendance, le nombre d'unités d'habitat pour lesquelles une demande d'autorisation a été déposée restant pratiquement inchangé à 32 000 (fig. 37).

La pénurie de logements dans les centres est faite maison

En comparaison à long terme, une nette augmentation du nombre de permis octroyés est observable tous types d'affectations confondus, à une exception près: en 2018, les logements locatifs autorisés dans les grands centres ont baissé de 6% (fig. 37). Par rapport à 2017, ce repli atteint même 20%. L'offre de logements devrait donc rester faible dans les cinq grands centres dans les années à venir. Mais les investisseurs sont devenus également plus prudents dans les régions rurales. Les rendements plus élevés attendus ne semblent plus suffisants pour compenser le risque de vacance. La part des communes rurales dans les volumes autorisés à la construction a ainsi reculé de 23% à presque 19% l'année dernière.

Le compromis des agglomérations

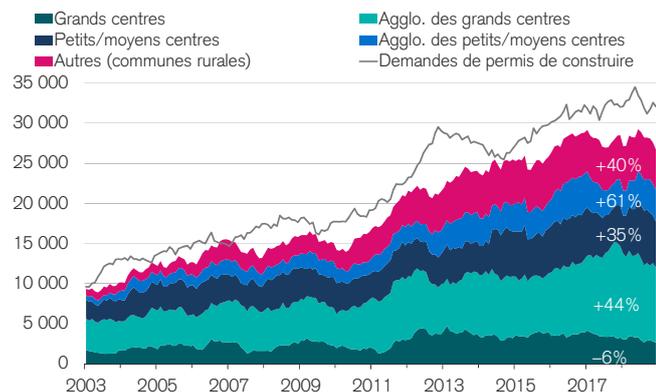
Les agglomérations sont devenues une sorte de compromis entre les régions rurales avec leur suroffre et les centres-villes marqués par la pénurie et les faibles rendements. Dans les agglomérations des grands centres, le nombre d'unités d'habitat autorisées à la construction a légèrement diminué récemment, mais restait supérieur de 44% à la moyenne à long terme en 2018, et même de 61% dans les communes d'agglomération des petits et moyens centres. Les points focaux régionaux en matière de construction de logements locatifs se situeront dans les bassins des grands centres de Lausanne, Zurich et Bâle en 2019 (fig. 38). L'activité de construction va s'accélérer en Suisse centrale et dans le Tessin, alors qu'elle restera un peu plus modérée dans une grande partie du canton de Berne et des régions alpines.

Conclusion: l'offre est structurellement trop élevée

En dehors des grands centres, l'activité de construction dépassera la demande au-delà de l'année 2019. À l'avenir, cela se matérialisera par une hausse des taux de vacance, y compris dans les agglomérations. La suroffre va donc sans doute persister, et même encore s'aggraver dans certaines localisations. Nous anticipons une augmentation des objets inoccupés notamment dans les cantons du Tessin et de Soleure, les régions périphériques d'Argovie, le Laufenthal, le canton d'Uri, la partie francophone du canton de Fribourg et le Chablais.

Fig. 37: L'activité de construction se déplace vers les agglomérations

Logements locatifs autorisés (somme mobile sur 12 mois), par type de commune; chiffres blancs: variation par rapport à la moyenne 2003–2018

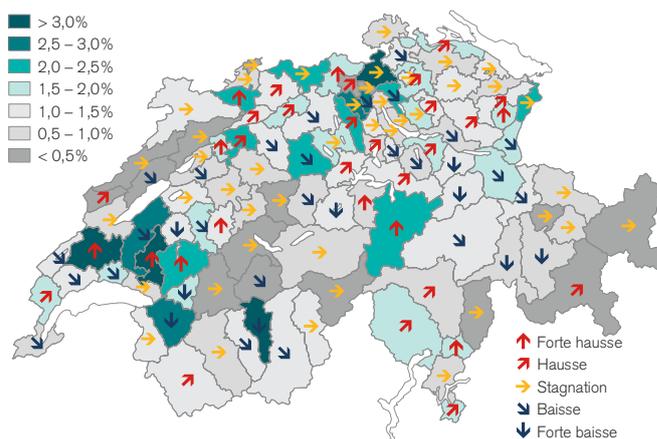


Source: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 12/2018

Fig. 38: Expansion surtout dans les agglomérations de Lausanne et Zurich

Expansion attendue en 2019, en % du parc locatif; flèches: tendance par rapport à l'année précédente



Source: Baublatt, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse, Geostat

La qualité protège contre le risque de vacance

Le déséquilibre entre l'offre et la demande a laissé des traces sur le marché du logement locatif. La qualité de la localisation est donc plus importante que jamais.

Les vacances sous forme de profil d'élévation

La répartition des vacances se révèle très disparate sur le marché du logement. Pour le démontrer, nous empruntons l'autoroute A1 pour traverser la Suisse, de Bardonnex (GE) à St. Margrethen (SG). Nous avons utilisé les taux d'inoccupation des communes traversées pour établir un profil d'élévation (fig. 39). Notre périple commence dans les communes de la banlieue genevoise, avec des taux de vacance de 0,2% à 0,4% (y c. propriété). Entre Genève et Yverdon-les-Bains, nous traversons une région doucement vallonnée. Le taux de vacance s'y établit généralement autour de 1%. Nous passons les premiers monts assez élevés dans le canton de Fribourg, avant que le paysage ne redescende et se transforme en vallée à l'approche de Berne (0,44%).

Massif des taux de vacance entre Kirchberg et Lenzbourg

Suit l'ascension vers le véritable massif des vacances et sa chaîne de sommets entre Niederbipp et Olten, où les taux s'élèvent en moyenne à près de 5% et ont fortement augmenté depuis 2013. Dans certaines communes, cette proportion atteint même plus de 10%. Ce n'est qu'aux abords de Baden que le taux d'inoccupation repasse sous 1,5%. Plus à l'Est, les centres de Zurich et Winterthour marquent deux profondes vallées, avant que ne surgisse le prochain point culminant dans le canton de Thurgovie. La région entre Wil et Saint-Gall forme un haut plateau, suivi d'une nouvelle montée abrupte en direction de la frontière nationale.

Une bonne accessibilité protège de l'inoccupation

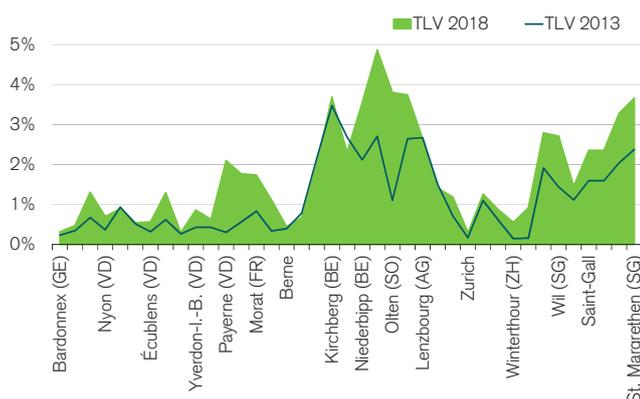
La topographie des taux de vacance montre que la distance par rapport aux centres est un facteur essentiel sur le marché du logement. Et les différences entre la périphérie et les centres se sont accrues ces dernières années, comme l'attestent les pertes de revenus locatifs enregistrées par les portefeuilles d'immobilier résidentiel des investisseurs institutionnels (fig. 40): dans ces portefeuilles, qui regroupent 113 000 logements, ces pertes atteignent en moyenne 3,1% du rendement locatif brut théorique – surtout en raison d'objets inoccupés. Dans les meilleures macrosituations (c.-à-d. les grandes agglomérations), ces pertes se limitent à 1,4%. Chaque dégradation de la situation fait encore augmenter ce chiffre, les localisations les moins bonnes culminant à 6,0%. Même constat pour la desserte par les transports en commun (TC).

La microsituation est également déterminante

En matière de risque d'inoccupation, la situation au sein même d'une commune se révèle aussi importante que la macrosituation. L'indicateur «Desserte relative TC» de la Figure 40 mesure la qualité de la desserte des TC par rapport à celle d'autres secteurs dans la même commune. Ici encore, les pertes de revenus se révèlent plus faibles dans les meilleures localisations (entre 2,8% et 5,7%).

Fig. 39: Profil d'élévation des taux de vacance (est-ouest)

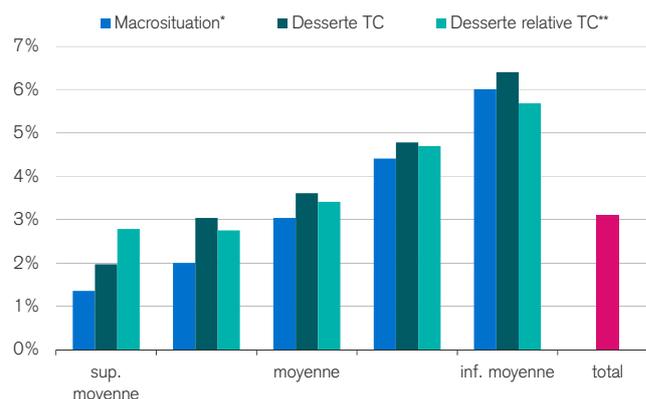
Taux de logements vacants (TLV) dans les communes le long de l'autoroute A1, y c. propriété, résumé par classes de 10 kilomètres



Source: Office fédéral de la statistique, Navteq, Geostat, Credit Suisse

Fig. 40: Localisation essentielle aussi pour le risque d'inoccupation

Perte de revenus locatifs en % du rendement brut théorique, T3 2018; * accessibilité avec les TC/TIM; ** par rapport à toutes les localisations de la commune



Source: REIDA, Office fédéral du développement territorial, Credit Suisse

Le taux d'offre continue d'augmenter au-dessus de 5%

La concurrence autour des locataires est plus féroce que jamais. Cela se reflète aussi dans le taux d'offre, qui en 2018 a dépassé 5,0% pour la première fois en 15 ans (fig. 41). Pour éviter les pertes de revenus locatifs à plus long terme – et donc d'éventuelles corrections de la valorisation des biens –, les bailleurs s'efforcent de maintenir le niveau des loyers. Pour ce faire, ils intensifient leurs efforts de commercialisation et tentent de gagner les nouveaux locataires potentiels avec des incitatifs supplémentaires, comme des loyers gratuits ou des bons. Certains logements sont également loués avec des loyers échelonnés dans le temps, une forme de bail qui prévoit un engagement contractuel du locataire pour une durée d'au moins trois ans.

De plus en plus d'incitatifs supplémentaires

Un nombre croissant de bailleurs a aujourd'hui recours à ces incitatifs supplémentaires (fig. 41). Plus de 1,1% des annonces promettent des bons, d'autres «cadeaux» ou – variante de loin la plus fréquente – des loyers gratuits à la conclusion du bail. Ces incitatifs ne sont toutefois pas utilisés systématiquement, mais de manière ciblée par certains bailleurs et dans des régions déterminées. On les retrouve particulièrement souvent (dans plus de 3% des annonces) dans le Mittelland occidental (Cerlier/Seeland, Haute-Argovie, Granges) et en Suisse orientale (Haute-Thurgovie, vallée de la Thur). Dans les régions à faibles taux de vacance comme Bâle-Ville et Zoug, de telles offres restent sans surprise l'exception.

2018: loyers à la conclusion en recul pour la première fois

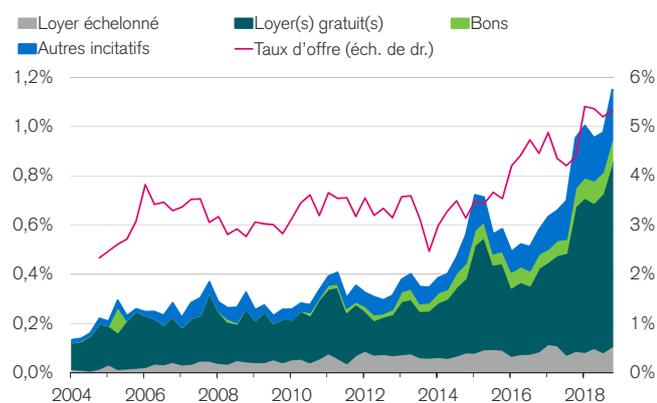
Les taux d'offre (5,3%) et de vacance (2,5%) records sur le front des logements locatifs démontrent que les efforts accrus de commercialisation et les incitatifs supplémentaires ne suffisent pas à réduire les suroffres existantes. L'écart entre la demande et l'offre est tout simplement trop important. En définitive, les baisses de loyer semblent donc inévitables. Et l'utilisation croissante de loyers gratuits le confirme, tout comme l'évolution des loyers proposés, qui signale des loyers libres en diminution depuis deux à trois ans déjà (fig. 42). Cela dit, les deux indices ne témoignent pour l'heure plus d'une accélération du recul. Le repli des prix selon l'indice Wüest Partner (récemment -2,1% en glissement annuel) se révèle très différent de celui calculé par Homegate (-0,3%). Avec un certain retard, les baux effectivement conclus depuis le 2^e trimestre 2018 révèlent également une tendance à la baisse (-1,2%).

Conclusion: ralentissement de la croissance des taux de vacance, poursuite de la baisse des loyers

Le marché du logement locatif va continuer sa décélération pendant l'année en cours. Quelques signes positifs subsistent cependant. La demande reste ainsi sur la voie d'une timide amélioration et l'immigration devrait progresser d'environ 10%. L'activité de construction va sans doute cesser d'accélérer pour se stabiliser à niveau (trop) élevé. Dans les régions rurales affichant des taux d'inoccupation élevés comme le Mittelland occidental, un certain ralentissement est même observable. Les taux de vacance devraient donc continuer d'augmenter en 2019, mais à un rythme un peu moins soutenu. Nous anticipons une hausse de 5000 à 6000 unités d'habitation (2018: 7000). Les loyers devraient par conséquent continuer de stagner et les loyers proposés baisser de 1% à 2% supplémentaires.

Fig. 41: Incitatifs requis au vu de la hausse du taux d'offre

Taux d'offre (éch. de dr.) et part des annonces (en allemand et en français) avec incitatifs supplémentaires et loyers échelonnés dans le total des annonces

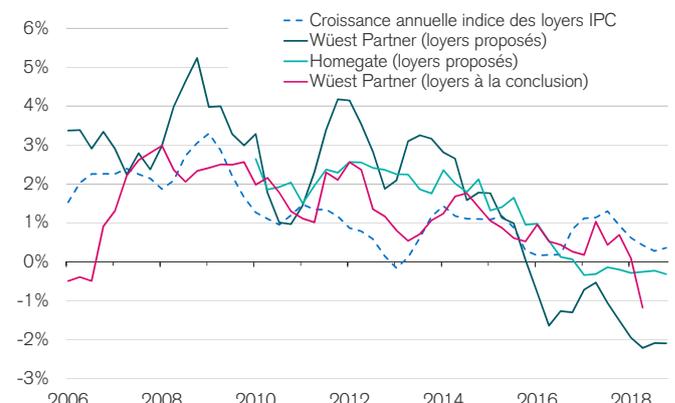


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

Dernières données: T4 2018

Fig. 42: Loyers à la conclusion en baisse depuis le début 2018

Indices des loyers en comparaison, taux de croissance annuel



Source: Wüest Partner, Homegate, OFS

Dernières données: T4 2018

Les locataires gardent la main

➔ Demande

Immigration nette

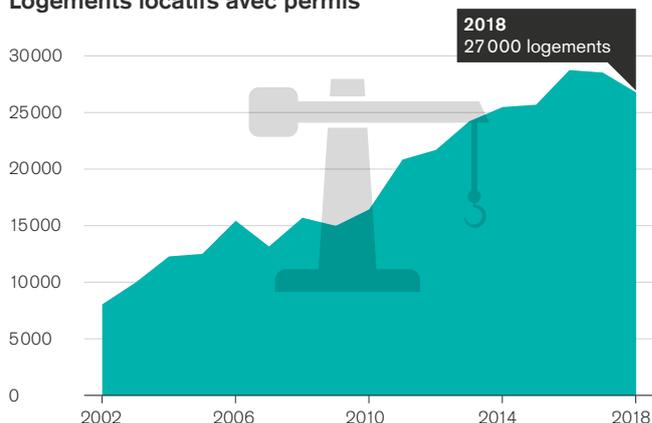


- Hausse attendue de l'immigration nette d'environ 5000 personnes
- Ralentissement de la dynamique conjoncturelle

2019: absorption de logements inchangée

➔ Offre

Logements locatifs avec permis

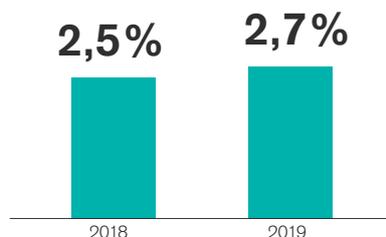


- Léger recul du nombre de logements autorisés à la construction
- Mais projets toujours nombreux (exception: centres)

2019: nombre de nouveaux logements locatifs inchangé

↗ Logements vacants

En % du parc de logements locatifs

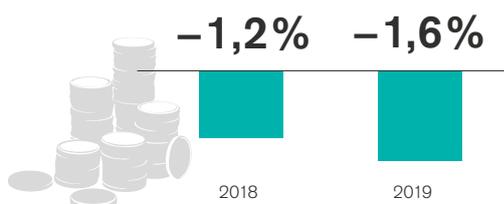


- Écart entre offre et demande toujours conséquent
- 5000 à 6000 logements vacants de plus

Progression des vacances légèrement ralentie

↘ Croissance des loyers

Croissance des loyers proposés en %



- Recul surtout en dehors des grands centres
- Recours toujours assidu aux incitatifs

Poursuite du recul des loyers

↗ Taux d'offre

En % du parc de logements locatifs



- Hausse du taux d'offre jusqu'à 6%
- Moyenne sur 10 ans: 3,7%

Locataires en position de force

➔ Performance

Rendement total des immeubles résidentiels de rapport



- Modestes plus-values toujours possibles dans les centres
- Pression croissante sur les revenus locatifs en dehors des centres

Pression sur les placements liée aux taux toujours forte

Demande de bureaux en mutation

Le monde du travail évolue. Les fournisseurs de surfaces de bureaux doivent par conséquent s'adapter à de nouvelles exigences en termes de flexibilité et d'agencement de l'espace.

Les nouveaux univers de travail modifient la demande de surfaces de bureaux

L'immobilier de bureau est le théâtre de davantage de mouvements que le laissent supposer les données de marché relativement inaltérées. Diverses tendances telles que le télétravail, les modèles de travail économes en surfaces et les progrès de l'automatisation réduisent le besoin en surfaces. D'autres, comme l'augmentation de la population active, l'importance croissante des services (tertiarisation) et – non des moindres – la numérisation qui se poursuit, compensent les effets négatifs et renforcent même les besoins. Seule constante: les nouvelles exigences en matière de surfaces de bureaux découlant de l'évolution des nouvelles formes de travail.

La demande de surfaces de bureaux s'élargit et devient plus composite

Certains grands demandeurs de surfaces de bureaux traditionnels, p. ex. les banques, les assurances et les télécommunications, traversent une phase de mutation structurelle et sont peu susceptibles d'acquiescer de l'espace additionnel dans un avenir proche. La demande de surfaces de bureaux se fonde donc moins sur un petit nombre de poids lourds que sur une multitude de branches aux exigences très diverses, dont les besoins en postes de travail de bureau augmentent.

Les employés de bureau se substituent aux ouvriers industriels

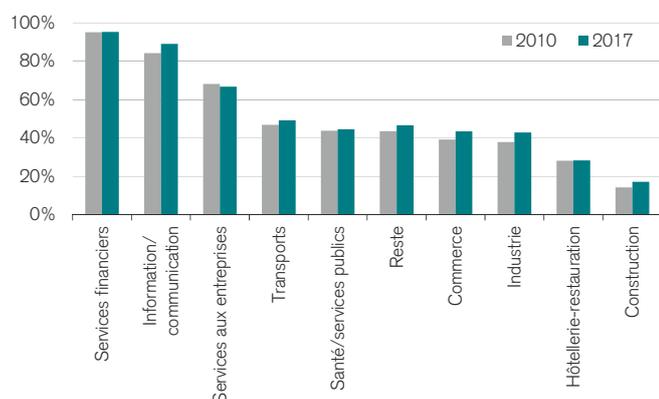
Le besoin accru de surfaces de bureaux est lié non seulement à la croissance cyclique actuelle de l'emploi, mais aussi à des changements structurels. Dans de nombreux secteurs, la part des employés de bureau progresse continuellement par rapport à celle des ouvriers industriels et des artisans. Dans l'industrie, cela s'explique notamment par le fait que les entreprises ne commercialisent plus seulement leurs machines et équipements, mais aussi les prestations qui s'y rattachent. Selon nos calculs, la part des emplois de bureau n'a cessé d'augmenter dans l'industrie entre 2010 et 2017, passant de 38% à 43%. Une évolution similaire s'observe d'ailleurs dans la plupart des autres branches (fig. 43).

La numérisation et l'automatisation modifient les tâches

La part croissante de postes de travail de bureau s'explique aussi par la numérisation. Se substituant aux tâches routinières, elle entraîne la création de nouveaux profils professionnels nécessitant très souvent un poste de travail de bureau. Mais son influence va bien au-delà: la numérisation de l'économie transforme les méthodes et processus de travail. Elle initie également une mutation des formes (job sharing, travail à temps partiel, télétravail) et des rapports de travail (contrats à durée déterminée, horaires flexibles, travail basé sur des plateformes).

Fig. 43: Part croissante de bureaux dans nombre de branches

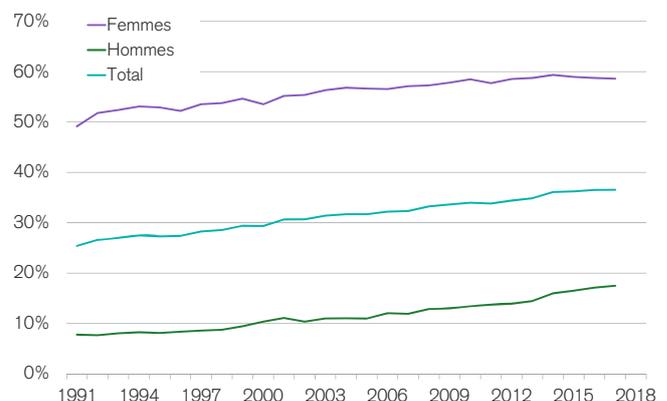
Part des activités exécutées à un poste de travail de bureau, par branche



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 44: Progression du travail à temps partiel

Part d'employés à temps partiel (taux d'occupation jusqu'à 89%), en % des actifs



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Formes de travail en mutation

Les formes de travail évoluent

L'aspiration à davantage de court terme et de flexibilité observable au sein de la société et des milieux économiques modifie également le monde du travail. Les emplois atypiques – travail à temps partiel, engagements à durée déterminée, job sharing, travail à la demande ou stages – s'inscrivent en augmentation. Les progrès accomplis en matière de technologies de l'information et de la communication permettant de mieux résoudre les problèmes de coordination liés à de telles formes de travail, celles-ci se multiplient.

Progression du travail à temps partiel

Selon l'enquête suisse sur la population active (ESPA), plus d'un Suisse sur trois travaillait à un taux d'occupation réduit en 2017. La part du travail à temps partiel n'a cessé de croître depuis 1991 (fig. 44). Elle a atteint 17,6% chez les hommes et s'est stabilisée à environ 59% pour les femmes ces dernières années. Dans tous les groupes d'âge, les hommes travaillent aujourd'hui plus souvent à temps partiel qu'il y a dix ans.

Horaires de travail plus souples

Les modèles de travail flexibles gagnent également du terrain. Ils correspondent à un réel besoin des salariés, puisqu'ils favorisent la conciliation entre vie familiale et professionnelle. De nombreuses entreprises y répondent en octroyant davantage de responsabilités individuelles à leurs collaborateurs. En Suisse, près de 50% des personnes actives occupées bénéficient d'horaires souples. Cette part, qui s'inscrivait encore à 40,9% en 2010, a progressé à 44,2% en 2017. Elle s'est accrue tant parmi les hommes que chez les femmes et augmente fortement avec l'âge.

Économie de plateformes: fort potentiel – niveau encore modeste

Le progrès technique a des répercussions considérables sur les structures qui se sont développées durant des décennies. Grâce aux technologies de pointe, les petites entreprises ont aussi accès sans problème au marché mondial. Les employés ont la possibilité d'exercer à l'échelle internationale via des plateformes en ligne et font ainsi partie intégrante de l'économie de plateformes ou «gig economy». Les frontières des entreprises qui recourent à ces travailleurs indépendants (aussi nommés freelancers, contractors ou gig workers) disparaissent ou s'estompent tout du moins. À l'instar de l'outsourcing classique, l'économie de plateformes est cependant davantage adaptée au capital humain non-spécifique à l'entreprise. Elle peut néanmoins conduire à ce que des sociétés externalisent intégralement certaines activités, pour lesquelles elles ne doivent alors plus fournir de postes de travail. Si les activités sont sous-traitées à l'étranger, les besoins en locaux et donc de surfaces de bureaux diminuent dans le pays. Ceci dit, le nombre de personnes gagnant leur vie sur de telles plateformes est encore restreint. Selon une enquête menée auprès des plateformes de crowdworking en Allemagne, celles-ci comptent environ un million de crowdworkers, dont 250 000 classés comme actifs⁶ – soit env. 0,7% des travailleurs allemands. En 2017, le volume de travail traité sur les plateformes ne représentait toutefois qu'approximativement 0,01% de la masse salariale totale. Mais il ne faut pas sous-estimer le potentiel de l'économie de plateformes, qui est p. ex. d'ores et déjà manifeste dans le domaine des transports (Uber).

Hausse des contrats de travail à durée déterminée

Dans le cadre d'une étude sur l'évolution des solo-indépendants, le Secrétariat d'État à l'économie (SECO) a tenté d'identifier dans quelle mesure l'économie de plateformes influe déjà sur le marché de l'emploi.⁷ Il s'est avéré que la part des solo-indépendants est demeurée stable à près de 6,5% entre 2004 et 2016. La proportion de contrats de travail à durée déterminée a en revanche nettement augmenté dans tous les groupes d'âge sur la période 2010–2017, passant de 6,7% à 8,0%. Avec 22,7%, ce type de rapport de travail est le plus répandu parmi les jeunes employés (15–24 ans), dont deux cinquièmes correspondent à des stages. Ces résultats pourraient indiquer que le travail dans le cadre de projets gagne en importance et que les entreprises embauchent plus souvent des collaborateurs, voire des cadres, pour la durée d'un projet.

Postes de travail mobiles

Moins d'obstacles aux formes de travail indépendantes du lieu

Loyers de bureaux onéreux dans les localisations centrales, embouteillages, longs trajets domicile/travail et frais de transport élevés sont autant de facteurs qui renforcent le souhait d'exercer une activité professionnelle indépendante du lieu. Mais ce souhait s'est longtemps heurté à des obstacles technologiques – qui ont aujourd'hui le plus souvent disparu grâce à la dotation des collaborateurs avec des ordinateurs portables, la généralisation des connexions haut débit performantes et l'avènement des solutions de cloud. Le travail mobile devient par conséquent plus fréquent, réduisant ainsi le taux d'exploitation des postes de travail. Les entreprises sont donc de plus en plus incitées à passer d'une organisation territoriale à un modèle reposant sur les activités, dans lequel la tâche détermine le lieu de travail: les collaborateurs travaillant en équipe utilisent

⁶ V. Mrass/Ch. Peters, 2017: Crowdworking-Plattformen in Deutschland.

⁷ SECO, 2017: L'évolution des emplois atypiques précaires en Suisse.

des locaux collectifs, ceux qui doivent se concentrer des zones calmes et ceux qui souhaitent téléphoner des boxes dédiées. La suppression des postes de travail fixes en découlant se traduit par des économies de coûts de locaux, mais n'est possible qu'avec l'accord actif ou au moins passif des employés. S'ils sont correctement mis en œuvre, ces concepts «multispace» permettent d'accroître la motivation des collaborateurs et l'efficacité du travail, ce qui est scientifiquement prouvé.

Limites de la séparation géographique du lieu de travail

La flexibilisation des horaires et des lieux de travail pose aux collaborateurs des exigences élevées en termes de responsabilité individuelle et d'autodiscipline. Les possibilités de contrôle et de surveillance diminuent ou évoluent, ce qui nécessite de nouvelles formes d'organisation tant pour l'employeur que pour les salariés. À noter également le risque fréquent d'auto-exploitation ou d'isolement, ce à quoi s'ajoutent des difficultés à séparer vie familiale et professionnelle. Mais bien souvent, c'est l'absence d'interactions et d'échanges d'informations par le biais de contacts informels qui incite les télétravailleurs à revenir à un poste de travail fixe dans des locaux communs.

Le poste de travail fixe conserve une grande importance

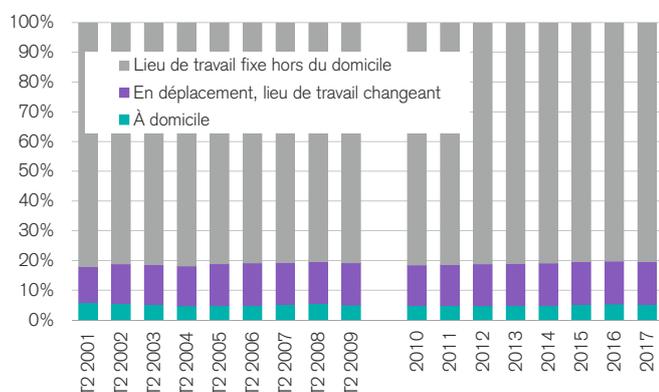
Les informations qui font défaut aux télétravailleurs et ne peuvent être transmises à l'aide des nouvelles technologies de communication ni de documents ou de newsletters régulières sont aussi nommées connaissances implicites. Difficilement exprimables, elles sont avant tout diffusées de manière spontanée par le biais d'échanges interactifs. Plus l'automatisation et la numérisation réduisent le caractère répétitif des profils d'activité, plus la créativité des employés gagne en importance. L'innovation est devenue primordiale et naît généralement là où se multiplient les interactions. Face à ce constat, de nombreuses entreprises réagissent en concentrant leurs effectifs sur peu de sites et en favorisant ainsi les échanges entre les collaborateurs.

Derrière l'apparente stabilité, les choses évoluent ...

En Suisse, 80,2% des personnes actives occupées travaillent habituellement dans un lieu fixe hors du domicile (fig. 45), une part qui n'a diminué que de 2 points de pourcentage depuis 2001. La proportion des personnes exerçant ordinairement à domicile reste également stable à environ 5%. Les problèmes évoqués semblent à l'origine du fait que de nombreux actifs recourent certes au télétravail, mais uniquement en complément d'un poste fixe. Une tendance à la hausse est observable s'agissant des personnes qui travaillent dans un lieu changeant ou en déplacement, dont la part a augmenté de 12,2% en 2001 à 14,5% en 2017.

Fig. 45: Lieu de travail fixe: la norme pour de nombreux actifs

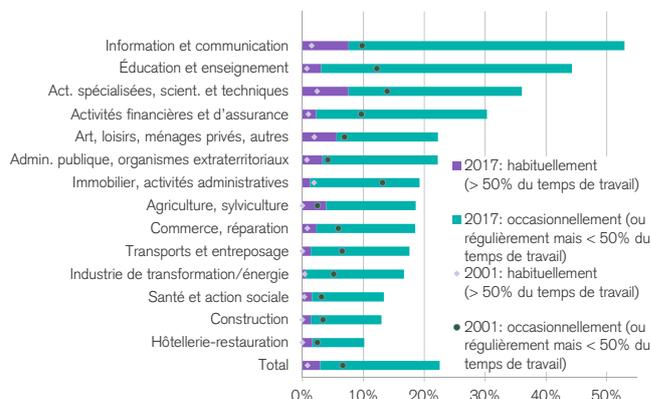
Lieu de travail (habituel) des personnes actives occupées



Source: Office fédéral de la statistique

Fig. 46: Mais progression du télétravail

Part des personnes actives occupées exerçant en télétravail



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

... puisque les lieux de travail secondaires et tiers-lieux sont en progression

L'importance du lieu de travail fixe hors du domicile semble incontestée. Les employés y passent toutefois de moins en moins de temps puisque postes de travail secondaires et tiers-lieux gagnent du terrain. En 2017, déjà plus de 1,2 million de personnes actives occupées en Suisse (28%) affirmaient travailler à domicile à l'occasion. La part du télétravail, dont la popularité va croissant, est ici de 70%. Dans d'autres pays d'Europe, jusqu'à un tiers des employés travaillent régulièrement à domicile – surtout dans l'information et la communication (fig. 46), domaine où plus de 50% des actifs recourent au moins occasionnellement à cette forme de travail en Suisse. Dans l'éducation ainsi que les activités spécialisées, scientifiques et techniques également, près de 44% des personnes pratiquent le télétravail. Le travail est en outre de plus en plus fréquemment effectué dans des tiers-lieux: gares, aéroports, cafés, bibliothèques, environnements commerciaux, etc. Par ailleurs, les offres ciblées à l'intention des travailleurs mobiles – communautés de

bureaux ou espaces de coworking – se multiplient. Celles-ci sont toutefois plutôt à considérer comme des alternatives inspirantes au poste de travail fixe chez l'employeur.

Enseignements à tirer pour les fournisseurs de surfaces de bureaux

Les concepts d'open office et de desk sharing sont source d'efficacité et de flexibilité

Dans cet environnement en mutation (fig. 47), les surfaces de bureaux doivent être efficaces et flexibles – deux critères régulièrement cités comme primordiaux dans les enquêtes. Des agencements modulables de l'espace permettent aux collaborateurs d'adapter facilement l'infrastructure aux processus de travail en fonction de la tâche à accomplir. Comme il serait trop coûteux de mettre à disposition des surfaces séparées pour chaque catégorie d'activité, le principe du poste de travail fixe doit être abandonné en faveur d'un modèle de desk sharing. Le poste de travail classique tend ainsi à être rationalisé et les espaces libres individuels sont transférés vers des zones communes ou centrales, aménagées avec plus de soin à cet effet.

Agencements ouverts, flexibles et intelligents

Les gains d'efficacité et de productivité durable ne sont possibles que si les zones de friction telles que «travail d'équipe/sphère privée» ou «bruit/besoin de concentration» sont minimisées dans l'«open space». Les agencements fixes disparaissent au profit de surfaces dont la fonction peut être facilement modifiée, p. ex grâce au remplacement d'une grande table collaborative par un auditorium pour 30 personnes. Pour ce faire, le mobilier de bureau doit être très modulable.

La communication devient un facteur clé – mais différemment

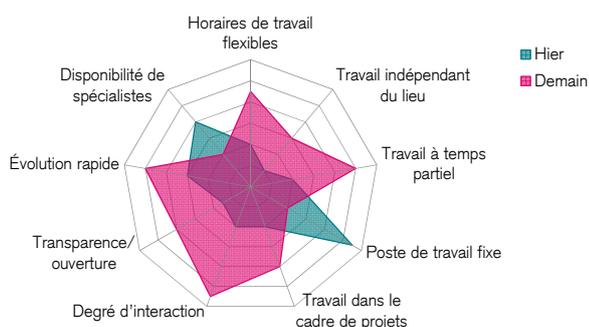
En dépit – ou justement en raison – de la numérisation croissante et de la disparition des agencements fixes, le dialogue personnel gagne en importance. Les entreprises agiles ont besoin de nouveaux concepts d'espace pour tenir compte de cette évolution. La salle de réunion classique est alors concurrencée par des zones de communication non conventionnelles, qui permettent d'échanger des idées rapidement et de façon informelle dans une ambiance agréable. Il est ainsi possible d'aménager de petites bibliothèques ou de transformer la cantine en confortable salon en dehors des heures de repas. La créativité n'a ici plus de limites.

Plus de flexibilité aussi en termes de durée de bail

La quête de flexibilité ne devrait pas s'arrêter à l'agencement de l'espace, mais commencer dès la planification de la viabilisation, de la répartition des piliers, du système de conduites, etc. Une plus grande souplesse est aussi requise s'agissant des conditions de location. Plus de 50% des demandeurs de surfaces de bureaux souhaitent p. ex. des baux d'une durée inférieure à cinq ans (fig. 48). Et les possibilités de résiliation anticipée sont de plus en plus appréciées.

Fig. 47: Évolution du monde du travail

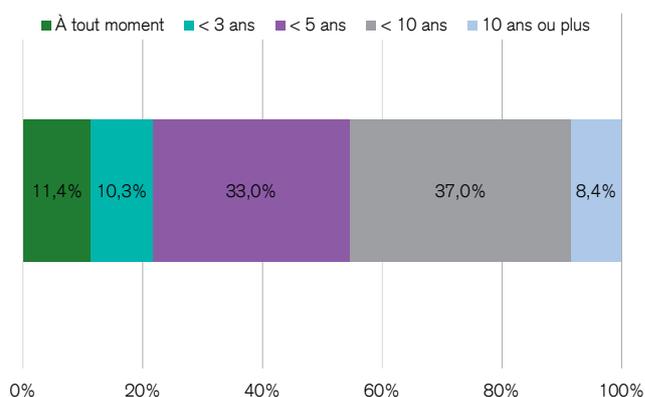
Monde du travail entre hier et demain; en augmentation de l'intérieur à l'extérieur



Source: Credit Suisse

Fig. 48: Demande de baux de plus courte durée

Réponse à la question relative à la durée idéale d'un bail, sondage 2017



Source: Jones Lang LaSalle

Rebond de la demande

La croissance de l'emploi s'est accélérée suite au rebond conjoncturel, de sorte que la demande de surfaces de bureaux s'est ravivée. Pour 2019, nous anticipons un tassement de la demande de surfaces à un niveau supérieur à la moyenne sur dix ans.

La forte conjoncture a stimulé l'emploi

Bien qu'avec un certain décalage dans le temps, la forte conjoncture entraîne une hausse de l'emploi et donc de la demande de surfaces de bureaux. L'emploi s'est enfin nettement accéléré au 1^{er} semestre 2018 et enregistre pour l'heure une croissance annuelle de 1,8% (à la fin du 3^e trimestre 2018). Un tel bond avait pour la dernière fois été enregistré à la fin 2012, donc avant l'abandon du cours plancher EUR/CHF.

Progression de l'emploi dans les services aux entreprises

Au total, 68 400 emplois ont été créés sur un an, le secteur tertiaire ayant le plus contribué à cette évolution avec 49 600 postes soit une croissance de 1,7% (fig. 49). Certes, le secteur secondaire (industrie et construction) n'a créé que 18 800 emplois, mais enregistre ici une progression annuelle de 1,9% et donc sa croissance la plus élevée depuis 2008. Dans le secteur tertiaire, les services aux entreprises (+22 000 postes) ainsi que la santé et l'action sociale (+15 200) se sont notamment distingués.

Suppressions de postes dans les branches de bureau classiques

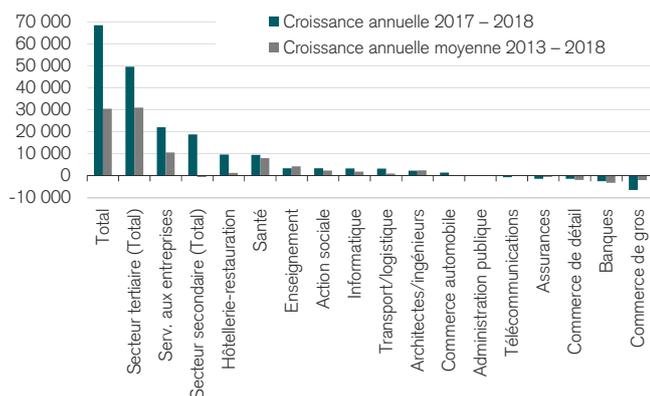
Les moteurs de la croissance se voient opposés à quatre branches (banques, assurances, commerce de gros et télécommunications) gourmandes en surfaces de bureaux qui ont supprimé plus de 10 000 postes sur les 12 derniers mois (fig. 49). Globalement, la demande supplémentaire de surfaces de bureaux dans le cycle actuel se révèle inférieure à celle des précédentes phases de croissance. Les banques en particulier sont ainsi soumises à une mutation structurelle persistante et ont réduit leurs effectifs de 2,2% en l'espace d'un an. La numérisation, l'érosion des marges et la hausse des coûts réglementaires sont les principaux vecteurs de cette mutation. Les rapatriements prévus de postes bancaires, surtout dans le domaine informatique, pourraient cependant ralentir, voire inverser l'évolution négative de l'emploi.

Les entreprises en quête de plus de surfaces de bureaux

Les facteurs précités se sont traduits dans l'ensemble par une hausse de la demande de surfaces de bureaux. Alors que cette dernière n'était que faible en 2016 avec seulement 215 000 m² et est restée modeste en 2017 avec près de 325 000 m², une forte progression de 596 000 m² devrait avoir été enregistrée en 2018 (fig. 50). Les effets structurels comme la poursuite de la tertiarisation et l'important besoin en surfaces du secteur des services aux entreprises (responsable de 38% de la demande supplémentaire l'année dernière) sont parvenus à plus que compenser le déclin de la demande émanant des prestataires financiers et du commerce. Pour 2019, nous tablons sur une demande supplémentaire quelque peu réduite, mais non moins respectable, de 403 000 m².

Fig. 49: Créations de postes dans les services aux entreprises

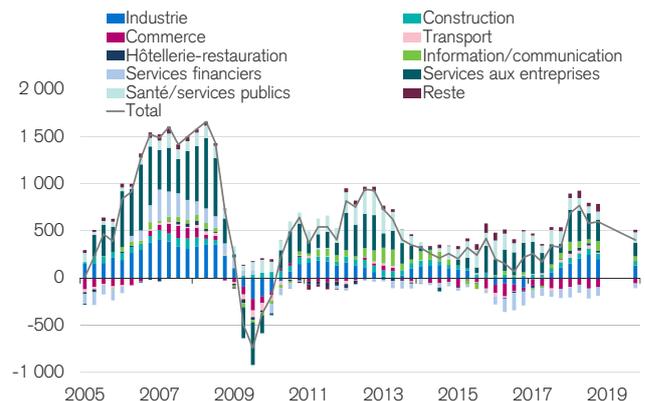
Croissance annuelle de l'emploi (en EPT) dans une sélection de branches tertiaires (à la fin du 3^e trimestre 2018)



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 50: Accalmie de la demande supplémentaire de surfaces de bureaux

Demande supplémentaire estimée par rapport au même trimestre de l'année précédente, en milliers de m²; estimations/prévisions pour le T4 2018 et 2019



Source: Credit Suisse, Office fédéral de la statistique

Hausse modérée de l'offre de surfaces de bureaux

Alors que le volume des surfaces de bureaux proposées sur les marchés intérieurs des grands centres diminue grâce à une commercialisation réussie, aucune embellie notable n'est encore observable sur les marchés extérieurs.

Volume des permis de construire de nouveau inférieur à la moyenne à long terme

Les projets immobiliers (bureaux inclus) restent attractifs du fait des taux bas, des faibles coûts de financement et de la pénurie d'alternatives de placements. S'agissant de l'immobilier de bureau, le nombre de permis délivrés pour des constructions neuves entre 2014 et la mi-2017 se révèle néanmoins un peu inférieur à la moyenne à long terme de près de 2 mrd CHF (fig. 51). Cela reflète la prudence accrue des investisseurs ces dernières années, sous l'effet du repli de la demande de surfaces de bureaux et des taux de vacance élevés. La hausse soudaine du volume de projets neufs durant l'été 2017 est liée à la construction de la deuxième Tour Roche à Bâle, qui ne figure cependant désormais plus dans la somme sur 12 mois des permis octroyés. Depuis la forte vague d'expansion de 2011/2012, les volumes d'investissement n'ont jamais baissé bien en dessous de cette moyenne. La reprise du marché de l'immobilier de bureau est donc conditionnée par la demande, et ce, d'autant plus que certains grands projets autorisés auparavant (comme The Circle près de l'aéroport de Zurich) ne seront achevés que prochainement et viendront encore gonfler l'offre.

Disparité de l'offre dans les moyens et grands centres

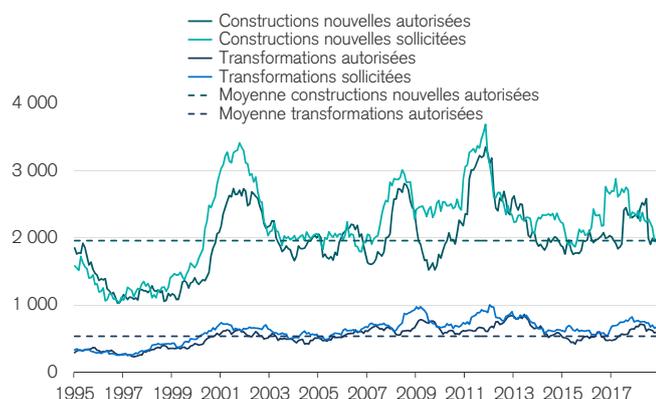
La situation dans l'immobilier de bureau des moyens et grands centres est bien moins homogène que p. ex. sur le marché des logements locatifs. La figure 52 présente les différents marchés de l'immobilier de bureau dans un espace à deux dimensions. Le taux d'offre sur l'axe horizontal indique la disponibilité de surfaces, voire l'étendue actuelle de la suroffre. L'axe vertical illustre l'expansion attendue des surfaces sur la base des sommes d'investissement des projets autorisés à la construction ces 24 derniers mois. Lorsque les pourcentages sont positifs, cela signifie que les moyens investis y sont supérieurs à la moyenne à long terme.

Les grands centres focalisent les investissements

Environ 40% des investissements en matière de surfaces de bureaux concernent les grands centres. Pour l'heure, Bâle (en raison de la construction de la deuxième Tour Roche) se distingue par des sommes d'investissement élevées. De grands projets de développement, qui englobent généralement aussi des surfaces de bureaux, sont imminents à l'ouest de Lausanne. Par contre, l'activité de planification a baissé à Zurich et Berne après une phase d'investissements importants. L'expansion attendue s'est aussi légèrement ralentie à Genève.

Fig. 51: Expansion modérée des surfaces de bureaux

Demandes et permis de construire, somme mobile sur 12 mois; en mio. CHF

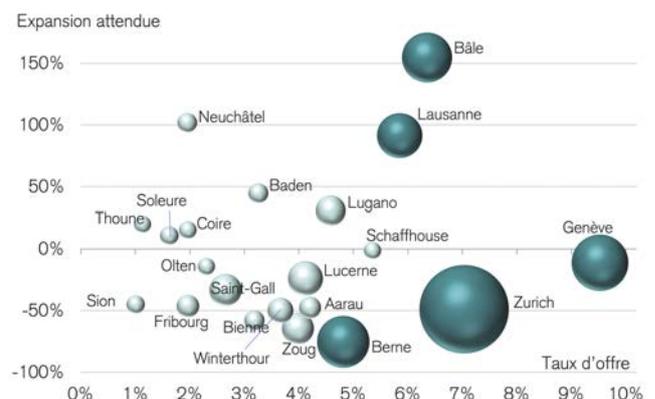


Source: Baublatt, Credit Suisse

Dernières données: 11/2018

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

Taille du cercle: parc de surfaces de bureaux; expansion: nb de permis octroyés 2017/2018 par rapport à la moyenne à long terme; taux d'offre en % du parc 2018



Source: Credit Suisse, Meta-Sys AG, Baublatt

**Moyens centres:
expansion plutôt
modeste des
surfaces**

Les volumes d'investissement se sont repliés dans les six principaux moyens centres (Winterthur, Lucerne, Zoug, Aarau, St-Gall et Lugano) sur les trimestres passés. L'expansion des surfaces devrait en revanche être supérieure à la moyenne à Neuchâtel, puisqu'un parc commercial et de bureaux y est en cours de construction. La demande émane en grande partie des entreprises locales dans les moyens centres. Les implantations jouent surtout un rôle dans les localisations poursuivant une stratégie de faible fiscalité (Zoug, Lucerne et Schaffhouse p. ex.). La demande dans les moyens centres se révèle donc moins dynamique et reste difficile à pronostiquer. Les taux d'offre sont par conséquent (à l'exception de Schaffhouse) systématiquement inférieurs à ceux des grands centres, ce qui s'explique par le fait que les projets de bureaux n'y sont généralement lancés que si le taux de prélocation est élevé.

**Le taux d'offre a
encore augmenté
dans l'ensemble du
pays**

La somme des surfaces de bureaux proposées en ligne à l'échelle du pays au 2^e trimestre 2018 a augmenté à 2,65 mio. m² (fig. 53), soit un taux d'offre national de 4,9%. La faible demande de surfaces de ces dernières années et le crédit bon marché sont les responsables de la progression des taux d'offre à leurs niveaux élevés actuels. Cela est particulièrement vrai pour Genève, où le taux d'offre stagne à un peu moins de 10%. Dans l'ensemble, le rebond de la demande n'est pas encore suffisant pour garantir une offre constante. Sa poursuite attendue est par conséquent plus que bienvenue pour contrer cette évolution et non seulement stabiliser l'offre de surfaces, mais aussi la réduire.

**Accalmie dans les
centre-villes –
prolifération de
surfaces à la
périphérie**

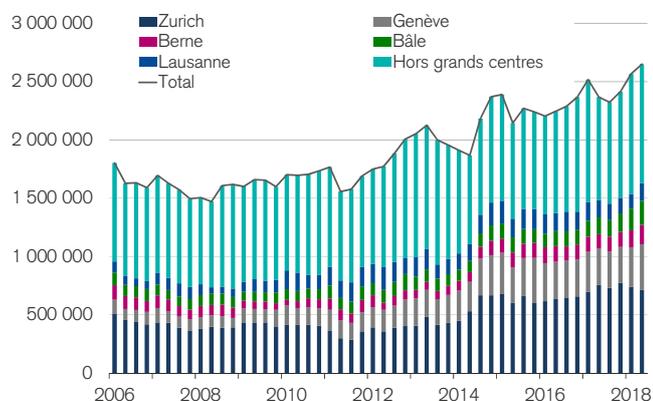
L'offre de surfaces a diminué en glissement annuel sur les marchés intérieurs (Central Business Districts ou CBD) des cinq grands centres. Le volume de surfaces de bureaux proposées sur les CBD a ainsi reculé de près d'un cinquième (fig. 54). Seule exception: Bâle, où l'offre au centre-ville est supérieure à l'année dernière. L'accélération de la demande a aussi entraîné une sensible amélioration de la situation sur certains marchés intermédiaires. En revanche, l'offre de surfaces de bureaux a encore augmenté – parfois de façon substantielle – sur les marchés extérieurs de la quasi-totalité des grands centres à l'exception de Lausanne. Bon nombre des grands projets de ces dernières années n'ont pas été réalisés dans les centre-villes, mais sur des sites plus excentrés, où des terrains à bâtir sont encore disponibles. À Lausanne, seul marché sur lequel la reprise a déjà atteint le marché extérieur de l'immobilier de bureau, l'absorption reste en revanche intacte, ce qui favorisera le recul du taux d'offre. Une situation qui devrait également s'appliquer à Berne et à Zurich au vu de l'expansion attendue.

**Un marché de
l'ombre croissant
pour les surfaces de
bureaux**

Un volume croissant de surfaces à louer n'apparaît plus sur les grandes plateformes immobilières en raison des taux de vacance élevés. Pour éviter de paraître invendables, ces surfaces ne sont plus proposées en continu, mais seulement ponctuellement, et généralement de manière fractionnée par rapport à la superficie totale disponible. En effet, les grandes surfaces de 2000 m² et plus ont notamment été peu demandées récemment. À l'échelle nationale, au moins 430 000 m² ne sont offerts que sporadiquement sur les plateformes ou sont proposés par le biais d'autres canaux (pages Internet individuelles, courtiers en immobilier, promoteurs économiques, etc.).

Fig. 53: Hausse de l'offre de surfaces de bureaux à 2,65 mio. m²

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

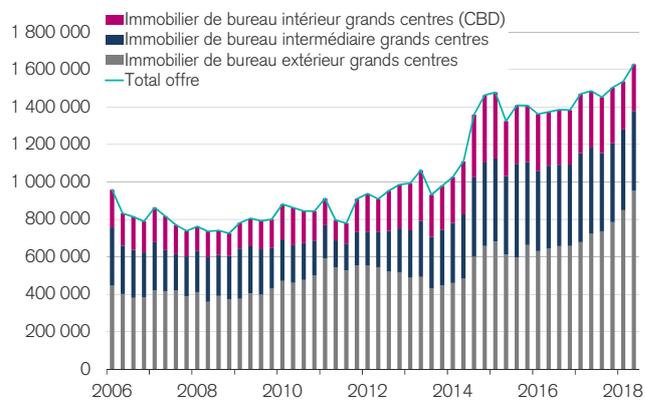


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*Surfaces proposées sur Internet

Fig. 54: Offre de surfaces de bureaux en recul dans les CBD

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



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse

*Surfaces proposées sur Internet

Embellie observée au centre

Le recul des taux de vacance dans les centres confirme l'embellie intervenue dans l'immobilier de bureau. En baisse en de nombreux endroits, les loyers devraient se stabiliser à moyen terme, dès que la reprise gagnera les marchés intermédiaires et extérieurs.

Taux de vacance en baisse dans presque tous les centres

Sous l'effet du rebond conjoncturel et de la hausse de la demande de surfaces qui en découle, l'immobilier de bureau s'est redressé dans les centres. En ville de Zurich, les vacances ont baissé pour la quatrième année consécutive en 2018 et s'établissent à présent 36% en deçà de leur sommet de 2014 (fig. 55). À Berne, les surfaces inoccupées ont diminué pour la deuxième fois de suite et sont inférieures de 19% au record historique de 2016. Lausanne (y compris l'Ouest lausannois) a également enregistré un repli, et les taux s'inscrivaient récemment 23% en dessous du record de l'année dernière. À Bâle-Ville, les vacances n'ont en revanche que peu baissé et sont seulement inférieures de 36% à leur maximum de 2012. La situation est très différente à Genève, où les surfaces inoccupées sont reparties à la hausse après le recul de l'année dernière.

Hausse des taux de vacance à une échelle géographique plus large

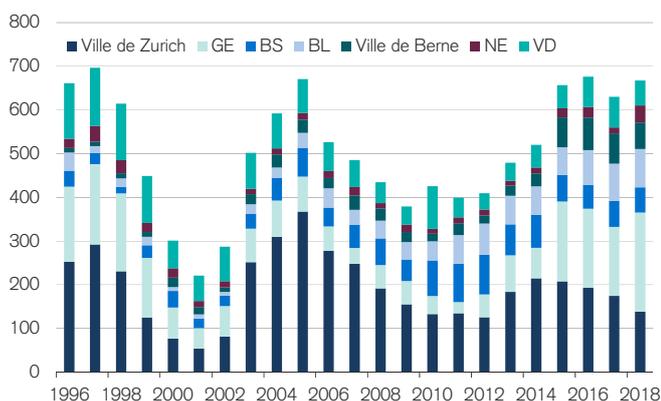
Là où le recensement des surfaces inoccupées couvre également les marchés intermédiaires et extérieurs, la situation initiale se révèle différente. Les vacances ont p. ex. augmenté dans les cantons de Neuchâtel, Bâle-Campagne et Genève. Dans l'ensemble du canton de Genève, les taux ont ainsi bondi à un nouveau record, surpassant même de 23% le pic des années 1990, en raison de hausses marquées à Meyrin, Vernier et Plan-les-Ouates. Seul le canton de Vaud signale une diminution des surfaces vacantes en glissement annuel sur l'ensemble de son territoire. Suite à la nette détérioration de la situation dans le canton de Genève, l'évolution des surfaces de bureaux inoccupées à l'échelle du pays n'a pas poursuivi sur sa lancée baissière de l'année précédente (fig. 55). Bien au contraire: le taux de vacance global dans le recensement partiel – qui couvre environ 44% de l'immobilier de bureau national – a progressé de 6% en glissement annuel, une évolution presque exclusivement imputable aux localisations en dehors des centre-villes.

La baisse des loyers devrait bientôt être endiguée

Après une stagnation, les loyers à la conclusion des baux se sont à nouveau inscrits en léger repli récemment sur la plupart des marchés régionaux. L'arc lémanique a enregistré le plus fort recul (-5%) entre avril 2017 et avril 2018 (fig. 56). En ville de Genève, les loyers ont même baissé de 8% sur cette période (portant la correction totale depuis la mi-2013 à 17%) et devraient encore fléchir au vu de la forte progression des taux de vacance. Les loyers ont aussi légèrement diminué en glissement annuel dans les régions de Zurich (-0,3%), Bâle (-2,5%) et Berne (-1,4%). La ville de Zurich fait office d'exception, puisque les loyers y ont quelque peu augmenté (+0,6%). Grâce à l'impact positif de la conjoncture sur la demande, la baisse des loyers devrait être endiguée dans la plupart des régions à moyen terme.

Fig. 55: Taux de vacance en baisse dans les villes

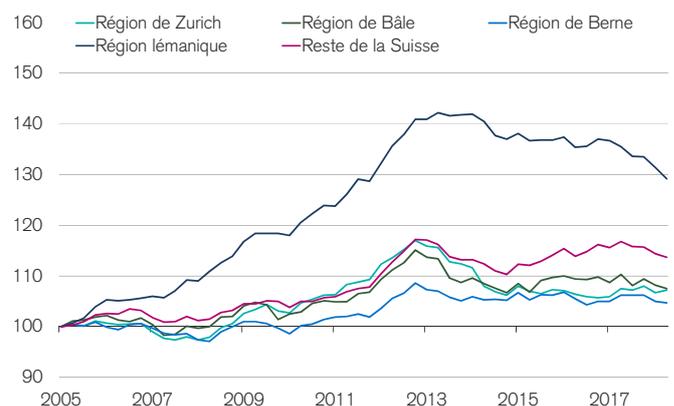
En milliers de m²; relevé partiel sur env. 44% de l'immobilier de bureau suisse



Source: Offices cantonaux de la statistique, Credit Suisse

Fig. 56: Lente stabilisation des loyers

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



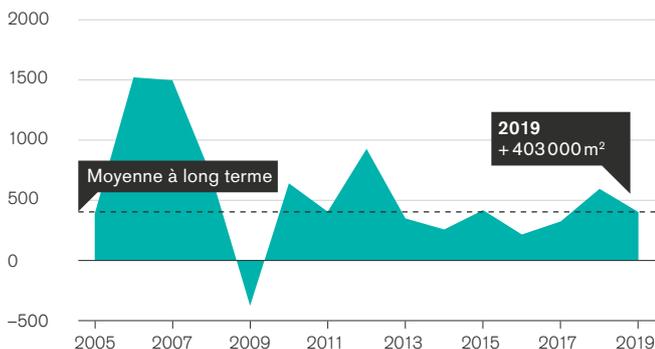
Source: Wüest Partner, Credit Suisse

Dernières données: T2 2018

Immobilier de bureau sur la voie de la reprise

→ Demande

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

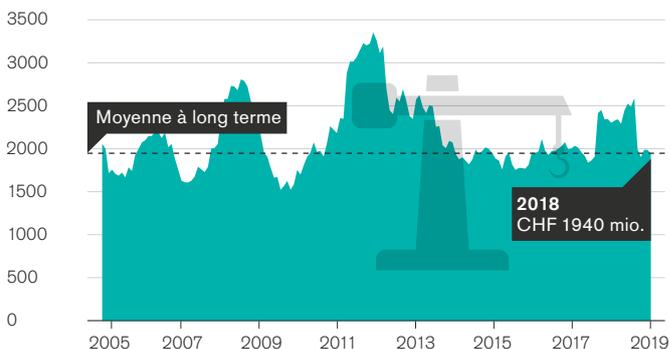


- La hausse de l'emploi a relancé la demande de surfaces de bureaux
- Le rebond de la demande se poursuit malgré le ralentissement conjoncturel

2019: tassement de la demande à un niveau toujours supérieur à la moyenne

→ Offre

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



- Volume de nouvelles constructions autorisées de nouveau légèrement inférieur à la moyenne à long terme
- Volume légèrement inférieur à la moyenne à long terme dans les cinq grands centres également

2019: expansion attendue trop importante pour une diminution rapide de la suroffre

↘ Surfaces vacantes

- Baisse du taux de vacance officiel attendue (représente surtout la situation dans les centre-villes)
- Recul escompté surtout à Zurich et Berne

Baisse dans les villes, hausse à l'échelle cantonale



→ Croissance des loyers

Loyers à la conclusion

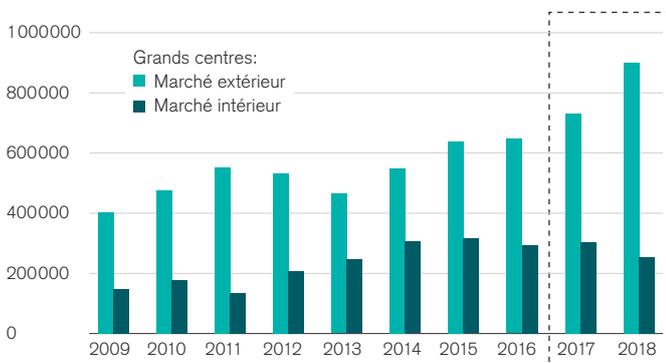
- Inversion de tendance vers une évolution positive des loyers dans les centre-villes
- Poursuite du recul dans les zones périphériques

2019: fin du recul des loyers dans l'ensemble



→ Offre de surfaces

En m²

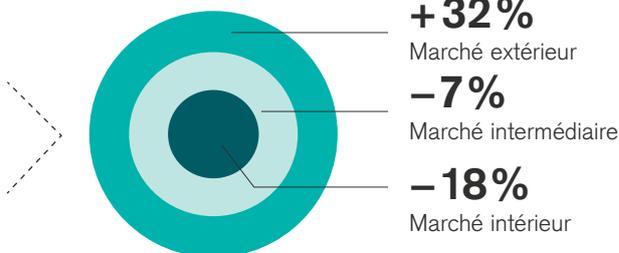


- Hausse du taux d'offre à 4,9% en Suisse
- Évolution contrastée entre le centre et la périphérie des marchés de l'immobilier de bureau

Propagation de la reprise depuis le centre des marchés

Évolution de l'offre de surfaces 2018

Par degré de centralité, en glissement annuel



- Poursuite du rebond de l'immobilier de bureau tributaire de la durée et de la dynamique de l'essor économique
- Pression croissante sur les revenus locatifs sur les marchés extérieurs

Écart de prix grandissant entre centre et périphérie

Plans directeurs à la rescousse

Le délai de cinq ans octroyé aux cantons pour la mise en œuvre de la révision de la loi sur l'aménagement du territoire prend fin en mai 2019. Les efforts d'urbanisation vers l'intérieur doivent être renforcés et les zones à bâtir surdimensionnées réduites.

Le mitage progresse...

Le 10 février 2019, les électeurs suisses ont rejeté l'initiative contre le mitage, qui prévoyait de geler la surface totale des zones à bâtir à son niveau actuel. Ce faisant, le peuple a indirectement approuvé la voie empruntée en matière de politique de développement territorial avec la révision de la loi sur l'aménagement du territoire (LAT). Il existe un consensus bien au-delà des partis et des frontières cantonales quant à la priorité politique de la lutte contre le mitage. Depuis les années 1980, les zones construites ont augmenté de quelque 750 km² dans notre pays – essentiellement sous forme de surfaces d'habitation et de circulation (fig. 57) – soit une superficie proche de celle du canton de Soleure.

... et génère des coûts considérables

L'impact du mitage dépasse de loin les considérations strictement esthétiques et la perte de terres cultivables. La croissance du degré de morcellement et la mise en péril de l'habitat pour la flore et la faune ont en effet des conséquences néfastes sur la biodiversité et l'écosystème. D'autres coûts sont plus tangibles sur le plan économique. Une expansion décentralisée des surfaces d'habitat se traduit notamment par des coûts élevés dans le domaine des infrastructures et des transports.

Peu de classements en zone à bâtir sur les cinq dernières années

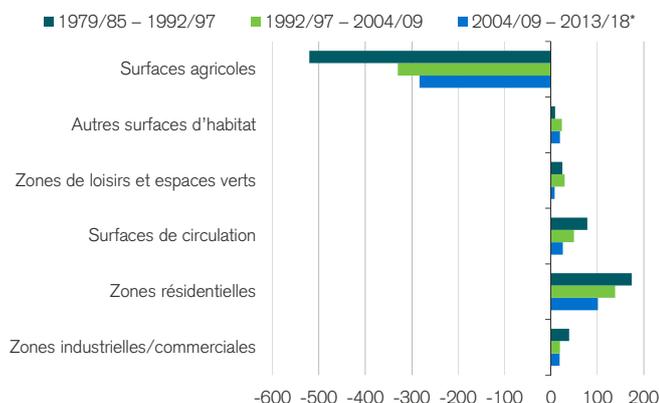
L'encouragement du développement vers l'intérieur est l'un des objectifs principaux de la révision de la LAT, qui fournit un nouveau cadre à la planification territoriale des cantons et communes depuis mai 2014. L'un des grands jalons sur la voie de la mise en œuvre progressive de la LAT est prévu à la fin avril 2019, date à laquelle les cantons doivent avoir adapté leurs plans directeurs aux nouvelles prescriptions venant de Berne. La gestion des zones à bâtir revêt ici une importance particulière. Leur taille ne doit en effet pas dépasser les besoins vraisemblables pour une durée de 15 ans.

Premiers signes de densification

Un moratoire sur les classements est appliqué jusqu'à la validation par la Confédération des plans directeurs révisés, dans le but d'éviter que la superficie des zones à construire augmente pendant la phase de transition. Et les statistiques de l'Office fédéral du développement territorial (ARE) montrent que cette superficie ne s'est pas accrue entre 2012 et 2017. Dans le même temps, la population a fortement augmenté, faisant reculer la surface moyenne de zone à bâtir par habitant de 309 m² à 291 m² (fig. 58). L'écart entre les grands centres à forte densité urbaine (124 m²) et les communes touristiques (662 m²) restent important.

Fig. 57: Forte expansion des surfaces d'habitat

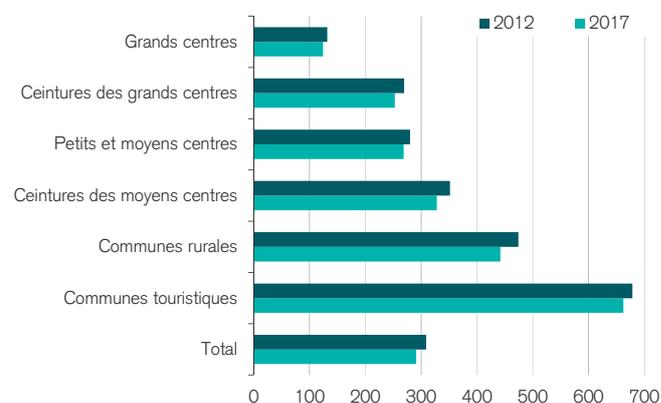
Variation des surfaces d'habitat et agricoles en km², * projection



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Fig. 58: Les zones à bâtir n'augmentent plus – début de densification

Superficie des zones à bâtir par habitant en m²



Source: Office fédéral du développement territorial, Credit Suisse

Zones à bâtir encore suffisantes, mais pas au bon endroit

En dépit du moratoire sur les classements, nous avons connu des années de forte activité de construction. La Suisse dispose toujours de vastes surfaces vacantes au sein des zones à bâtir. En fonction de la méthode de calcul appliquée, ces réserves englobent selon l'ARE de 11% à 17% du total des zones à bâtir. Même sans densification, elles permettraient une croissance supplémentaire de 1 à 1,7 mio. d'habitants. Les parts les plus importantes de ces réserves constructibles sont situées dans les cantons du Valais, de Genève, de Fribourg et de Vaud (fig. 59). Mesurées à l'aune du potentiel de croissance, elles se révèlent particulièrement grandes en Valais, mais aussi dans d'autres cantons à densité de population plutôt faible comme le Jura ou les cantons de Fribourg et Glaris. À l'autre extrémité, l'on retrouve Bâle-Ville ou encore Zurich, où les réserves sont nettement plus restreintes par rapport au nombre d'habitants.

Risque de pénurie de zones à bâtir surtout dans la grande région de Zurich

Sur la base de notre scénario démographique et dans l'hypothèse d'une consommation de surface inchangée par habitant, nous avons tenté d'évaluer le nombre d'années qu'il faudrait dans les différentes régions économiques pour que les réserves de zones constructibles soient épuisées (fig. 60). La première région concernée devrait être celle de Zurich. En ville comme dans les régions environnantes du Limmattal, du district d'Affoltern ou encore du Zürcher Unterland, cela pourrait être le cas dans moins de dix ans (sans densification). Les réserves y sont en effet relativement modestes, alors que la croissance démographique est élevée. Sans classement de nouveaux terrains et sans densification, les zones constructibles pourraient aussi se tarir d'ici à moins de 15 ans dans certaines régions des cantons de Vaud, Fribourg, Argovie, Thurgovie, Lucerne et Schwyz. Selon les prescriptions de la LAT, ces régions pourront classer de nouvelles zones à bâtir après l'adaptation de leurs plans directeurs.

La Confédération laisse une marge de manœuvre aux cantons

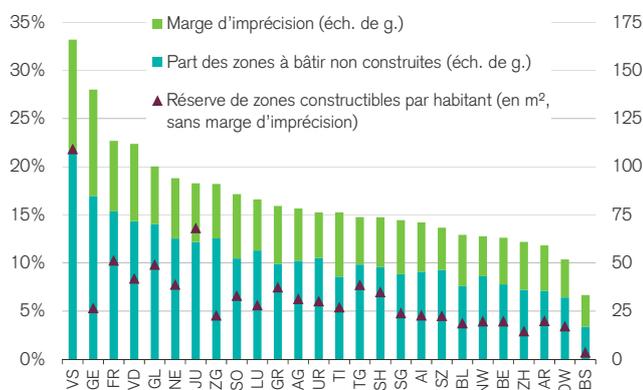
Dans 84 des 110 régions économiques, les réserves existantes devraient selon notre scénario couvrir les besoins pendant au minimum 15 ans. Si c'est le cas à l'échelle de l'ensemble du canton, la LAT stipule que, même après adaptation du plan directeur, aucun nouveau classement ne sera possible sans déclassement d'autres zones. La Confédération laisse toutefois une certaine marge de manœuvre aux cantons dans le calcul de leurs futurs besoins en zones à bâtir. Ils peuvent à ce titre utiliser leur propre scénario démographique ou celui élaboré par la Confédération.

Plans directeurs à la rescousse

Cette marge de manœuvre a été pleinement exploitée dans une grande partie des 15 plans directeurs cantonaux avalisés à ce jour par la Confédération (état: janvier 2019). Les plans directeurs sont des instruments stratégiques ayant force obligatoire pour les autorités, qui permettent de coordonner les activités d'organisation du territoire et d'urbanisation. Selon la LAT, ils doivent entre autres impérativement contenir des prescriptions quant à la taille et à la répartition des surfaces d'habitat, au développement de l'urbanisation vers l'intérieur et à la prévention de zones à bâtir surdimensionnées. Dans ce qui suit, nous montrons à l'aide d'exemples comment les cantons mettent en œuvre ces exigences.⁸

Fig. 59: Grandes réserves de zones à bâtir surtout en Suisse romande

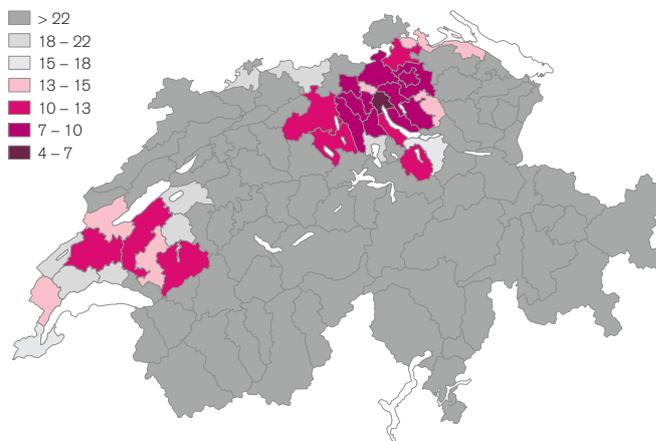
Réserves de zones à bâtir en % du total et par habitant, 2017



Source: Office fédéral du développement territorial, OFS, Credit Suisse

Fig. 60: Terrains constructibles les plus rares dans la région de Zurich

Nombre d'années à partir de 2018 jusqu'à épuisement des réserves de zones à bâtir sans densification (estimation Credit Suisse)



Source: Credit Suisse, Office fédéral du développement territorial, OFS

⁸ Cf. Kissling, S., «Trends in der kantonalen Richtplanung», dans: Raum & Umwelt (sept. 2017), Berne: VLP-ASPAN

De nombreuses communes doivent réduire les zones à bâtir

En dépit de la marge de manœuvre dont ils disposent pour le calcul de leurs besoins, certains cantons n'ont d'autre choix que de réduire les zones à bâtir. Certes, sur les 15 plans directeurs déjà validés, seuls trois (Uri et les deux Appenzell) font état d'une utilisation attendue des zones à bâtir inférieure à 100% au cours des 15 prochaines années et donc d'un surdimensionnement. Mais d'autres plans directeurs (Vaud, Argovie, St-Gall ou encore Nidwald) imposent aussi aux communes de réduire les zones à bâtir. En Valais, canton qui dispose des plus grandes réserves, le projet de plan directeur identifie les communes aux zones constructibles surdimensionnées (une nette majorité des communes). Celles-ci sont obligées de déclarer une partie de leurs zones à bâtir en tant que réserves, qui ne peuvent recevoir de constructions pour une durée déterminée, ou de procéder à des déclassements. D'autres cantons, dont les plans directeurs sont encore en révision, devront sans doute suivre des approches similaires – comme le Jura.

Nouveaux classements sous conditions strictes

Après approbation du plan directeur révisé, les cantons ont en principe de nouveau le droit de classer des zones à bâtir supplémentaires. Ces nouveaux classements doivent cependant répondre à certains critères. Les interstices non construits et les surfaces sous-utilisées sont ainsi à utiliser en priorité. Les nouveaux classements sont par ailleurs possibles uniquement si l'utilisation prévisible des zones à bâtir sur les 15 prochaines années dépasse 100%. Si l'utilisation est inférieure à 100%, une obligation de compensation est prévue. Quelques cantons (p. ex. Zurich, Schwytz, Genève, Argovie et Bâle-Ville) définissent le secteur d'urbanisation dans leur plan directeur et les classements ne sont possibles qu'à l'intérieur de celui-ci. Presque tous les plans directeurs comportent par ailleurs des exigences minimales quant au raccordement aux infrastructures de transport des surfaces à classer, ainsi qu'à leur densité minimale. Certains cantons prévoient aussi la présentation d'un concept d'aménagement ou la conclusion d'une convention contractuelle pour la future utilisation (p. ex. Schwytz et Lucerne).

La population doit serrer les rangs

Les plans directeurs donnent certaines indications sur la répartition territoriale de la future croissance démographique. Dans le canton de Berne, 75% de cette croissance doit ainsi se concentrer sur les agglomérations et au maximum 25% sur les zones rurales. Des formulations similaires figurent p. ex. dans les plans directeurs des cantons de Lucerne, Schwytz et Zurich. Les plans directeurs contiennent aussi des prescriptions vis-à-vis des communes concernant l'urbanisation vers l'intérieur. Le canton d'Argovie stipule ainsi des densités minimums pour les zones résidentielles et à affectation mixte par type de commune, la valeur s'appliquant aux surfaces encore non construites étant supérieure à celles des zones déjà utilisées. Les densités sont définies en habitants par hectare, de manière à tenir compte du potentiel réel de population et non de la seule densité. Les communes sont tenues d'adapter leur planification d'utilisation et leurs ordonnances de construction pour atteindre ces objectifs d'ici à 2040. Les plans directeurs des cantons de Berne et de Lucerne comportent des dispositions similaires. Il sera intéressant d'observer avec quels instruments les communes tenteront d'atteindre ces objectifs.

Le mitage sera décidé dans les villes et les agglomérations

La mise en œuvre des plans directeurs par les communes devrait prendre encore quelques années. Bien qu'il faille s'attendre à un certain degré d'incertitude pendant cette période, l'approvisionnement en terrains constructibles devrait rester suffisant à plus long terme en Suisse. Ce sont les régions urbaines déjà densément peuplées qui devront faire face aux plus grands défis. Les terrains encore éligibles au classement y sont désormais rares, ou les nouveaux classements s'y heurtent à des oppositions politiques. La densification semble la seule voie praticable dans les agglomérations. Le défi pour les villes et les agglomérations réside surtout dans la nécessité, de par leurs lois relatives à la construction et leurs plans d'utilisation, de créer les incitations pour cette densification tout en veillant à une bonne qualité d'habitat. À défaut, elles risquent de perdre en attractivité ou de voir encore augmenter les écarts de loyer entre le centre et la périphérie. Ces deux évolutions mèneraient à un déplacement de la pression à l'urbanisation vers les bords des agglomérations et les régions rurales, et donc à un renforcement du mitage.

Propriétaires fonciers concernés de différentes manières

Les nouvelles conditions-cadres en matière d'aménagement territorial affectent aussi les propriétaires fonciers. Ceux qui espéraient un classement de leurs terres agricoles figurent parmi les perdants, tout comme les propriétaires de terrains constructibles dans les communes aux zones à bâtir surdimensionnées. Dans le pire des cas, ils risquent un déclassement sans dédommagement. Certains propriétaires vont sans doute tenter de construire sur ces terrains avant l'échéance fatidique – à l'instar de ce qui s'est passé dans les régions touristiques avant la mise en œuvre de l'initiative sur les résidences secondaires. D'autres pourraient en revanche profiter des efforts de densification, p. ex. par le biais d'augmentations de la valeur de leurs terrains à la suite de reclassements.

Complexe et chronophage

En dépit d'une complexité croissante, les procédures d'autorisation de construire en Suisse ne sont pas plus longues qu'il y a dix ans. Cela dit, le potentiel d'amélioration semble mieux exploité dans d'autres pays.

Des voix s'élèvent pour des processus plus efficaces

Un bien immobilier ne se construit pas du jour au lendemain. Bien au contraire: plusieurs années, voire plus d'une décennie pour les grands projets, s'écoulent bien souvent du début de la planification à l'emménagement. Or, ces délais de développement se révèlent onéreux et des voix s'élèvent périodiquement pour exiger des processus plus efficaces. Le développement se scinde généralement en trois parties: la planification, la procédure d'autorisation de construire et la construction. Dans ce qui suit, nous examinons la procédure d'autorisation de construire, car elle permet de comparer différentes autorités territoriales et leurs processus respectifs.

La Suisse 69^e sur 190 pays

Une telle comparaison a été réalisée par la Banque mondiale et cette étude internationale démontre que la procédure d'autorisation de construire helvétique est loin d'être optimale.⁹ Sur la période 2009–2019, la Suisse a dégringolé de la 32^e à la 69^e place en la matière, se classant ainsi entre l'Égypte et la Zambie. Ce faisant, elle occupe néanmoins une position en milieu de peloton en Europe, où ce sont surtout les pays scandinaves et baltes qui se révèlent nettement plus rapides. La numérisation plus avancée des processus politiques dans ces nations constitue sans doute l'une des principales raisons à l'origine de cette meilleure performance.

La procédure d'autorisation en Suisse

En Suisse, la procédure d'autorisation de construire est régie à l'échelon cantonal. La demande est examinée par la commune concernée sur la base de lois et d'ordonnances communales. Le processus peut généralement être divisé en cinq étapes (fig. 61). Le dépôt de la demande de permis de construire initie l'examen préliminaire, au cours duquel l'on vérifie que tous les documents nécessaires ont été présentés. Si ce n'est pas le cas, une suspension temporaire de la demande peut être décidée, ce qui prolonge d'autant la procédure.

Publication de la demande et possibilité d'opposition

La procédure d'autorisation commence véritablement avec le piquetage et la publication officielle. La publication de la demande marque en outre le début de l'enquête publique et du délai pour faire opposition. Cette dernière doit être formée par des personnes plus affectées par le projet que le public et pouvant justifier d'un intérêt légitime. Il s'agit donc en premier lieu des riverains. Le nombre d'oppositions formulées n'a cessé de croître ces dernières années, notamment en raison de la forte pression immobilière, qui fait se multiplier les conflits de voisinage.

Fig. 61: Complexe procédure d'autorisation

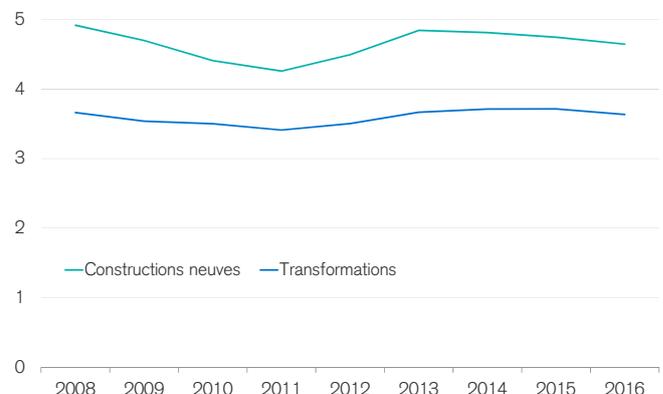
Représentation schématique de la procédure dans le canton de Zurich



Source: Credit Suisse

Fig. 62: Durée des procédures relativement constante

Durée de toutes les procédures d'autorisation de construire en Suisse, en mois



Source: Baublatt, Credit Suisse; n = 130 858

⁹ Banque mondiale, 2019: «Doing Business 2019, Training for Reform». Pour la Suisse, c'est la ville de Zurich qui a servi de référence.

Examen de fond

Les cantons prescrivent une durée de référence pour l'examen de fond de la demande, qui s'élève p. ex. à quatre mois pour les constructions neuves et les grands projets de transformation dans le canton de Zurich. Pour les petites transformations, la durée moyenne est de deux mois. Si le projet se révèle d'importance secondaire et qu'il n'affecte pas les intérêts de tiers, de nombreux cantons ont recours à une procédure accélérée, qui dure par exemple 30 jours à Zurich. Le temps réellement nécessaire à l'examen de la demande dépend fortement de la nature même du projet (affectation, étendue, complexité, etc.), mais aussi du nombre d'oppositions à traiter.

Délivrance de l'autorisation et recours

Si aucun obstacle en matière de planification, d'ingénierie de construction ou d'impact environnemental ne s'oppose au projet, il doit être autorisé. Il peut cependant se voir imposer des conditions. En raison d'une législation toujours plus complexe et de la multitude de services spécialisés impliqués, la Ville de Zurich a même été contrainte de mettre en place un «téléphone rouge», qui aide les maîtres d'ouvrage à respecter les exigences. Le requérant peut introduire un recours contre les éventuelles conditions, tout comme les personnes dont l'opposition a été rejetée lors de l'examen de fond. De tels recours ont bien entendu également un impact sur la durée de la procédure. Une fois l'autorisation en vigueur, le requérant doit par ailleurs commencer les travaux dans un délai prédéterminé (qui est de trois ans dans le canton de Zurich).

Durée de la procédure en légère baisse

Pour déterminer la durée réelle de la procédure d'autorisation, nous avons examiné et analysé systématiquement toutes les demandes de permis déposées en Suisse entre 2008 et 2016. Tous volumes de projet et affectations confondus, la durée moyenne d'une procédure d'autorisation pour une construction neuve a reculé de 4,9 à 4,6 mois (fig. 62). Aucune nouvelle amélioration significative n'est en revanche observable depuis 2009. Les projets de transformation sont généralement autorisés plus rapidement (3,6 mois en moyenne).

Procédure la plus rapide pour les maisons individuelles

La pertinence de ces chiffres se révèle toute relative, puisque la durée de la procédure dépend grandement de l'affectation du projet. Un centre commercial doit ainsi respecter des exigences autrement plus draconiennes qu'une maison individuelle. Et le nombre d'oppositions est sans doute également bien plus important. Il n'est donc guère surprenant que les délais soient les plus courts s'agissant des maisons individuelles: pour les constructions neuves, la durée s'élevait ici en moyenne à 3,9 mois en 2016 (fig. 63).

Procédure la plus longue pour les immeubles plurifamiliaux et les affectations mixtes

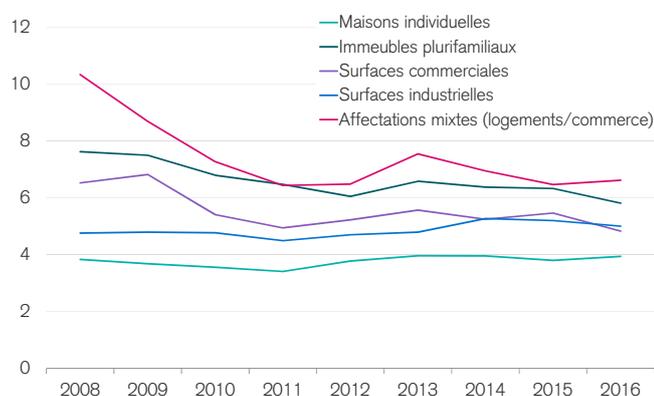
Les immeubles plurifamiliaux reçoivent leur autorisation en moyenne après 5,8 mois. La procédure est encore plus longue pour les bâtiments mixtes combinant logements et surfaces commerciales, avec 6,6 mois. Dans les deux cas, ce sont la complexité et la taille des projets qui en sont responsables. Nombre de ces projets voient en outre le jour dans des zones densément peuplées, ce qui se traduit plus souvent par des conflits avec les riverains et les associations.

Surfaces commerciales et industrielles en milieu de tableau

Les surfaces commerciales (4,8 mois) et industrielles (5,0 mois) bénéficient d'autorisations plus rapides que les immeubles plurifamiliaux, ce qui s'explique souvent par leur localisation. Ces projets se situent en effet bien souvent dans des zones commerciales ou industrielles, où les résidents pouvant former opposition sont rares. Pour les projets très controversés comme les centres commerciaux, la procédure d'autorisation peut toutefois se révéler bien plus longue.

Fig. 63: Durée de la procédure dépendante de l'affectation

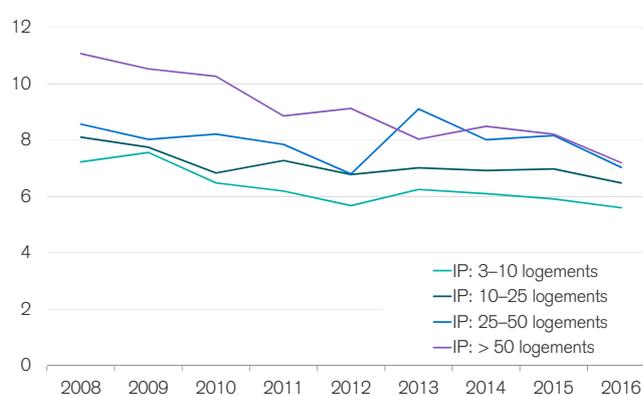
Durée de la procédure d'autorisation de construire en mois



Source: Baublatt, Credit Suisse; n = 96 825

Fig. 64: Durée rallongée pour les grands projets

Durée de la procédure d'autorisation de construire en mois, immeubles plurifamiliaux (IP) par taille de projet



Source: Baublatt, Credit Suisse; n = 18 053

Les grands projets requièrent plus de temps

L'autorisation de grands projets demande généralement beaucoup plus de temps (fig. 64). Les immeubles totalisant moins de dix logements obtiennent leur autorisation en moyenne à l'issue de 5,6 mois, alors que ce délai est de 7,2 mois pour les bâtiments de plus de 50 logements. Cela dit, la procédure d'autorisation s'est sensiblement accélérée pour les grands projets ces dernières années. Les différences liées à la taille d'un projet s'observent d'ailleurs non seulement pour les immeubles résidentiels, mais aussi pour d'autres affectations.

Les petites communes sont plus réactives

Dans les grandes villes, il faut s'attendre à des délais nettement plus longs pour l'autorisation d'un immeuble plurifamilial que dans les petites communes (fig. 65), ce qui s'explique par la densité de population supérieure et par des réserves de terrains constructibles plus limitées. En outre, l'on y construit davantage en hauteur – autant de facteurs qui favorisent les oppositions. La distance et l'anonymité entre les services impliqués multiplient par ailleurs les obstacles bureaucratiques, ce qui semble contrebalancer l'efficacité et le professionnalisme observables pourtant dans les grandes villes.

Peu de différences entre la plupart des cantons

Si les cantons les plus rapides octroient les autorisations pour des immeubles plurifamiliaux (de 6 à 30 logements) en moins de cinq mois, le délai est de plus de huit mois dans cinq d'entre eux (fig. 66). Ces disparités s'expliquent d'une part par des différences dans les lois relatives à la construction et les processus d'autorisation cantonaux ainsi que par la forme même de la procédure (degré de numérisation, interconnexion des services impliqués, etc.). Au final, les projets en tant que tels (taille, localisation, etc.) ont également une influence sur la durée de la procédure et contribuent donc aussi à ces disparités.

Grand potentiel d'amélioration grâce à la numérisation

Le traitement plus rapide des demandes de permis observé ces dernières années est sans doute lié à une meilleure interaction entre les services impliqués et à la numérisation croissante. La chute de la Suisse dans le classement international révèle cependant qu'il existe un potentiel certain d'amélioration. Et les administrations en sont parfaitement conscientes, puisque les cantons aspirent à numériser davantage la procédure d'autorisation et que l'initiative E-Government Suisse vise à promouvoir la numérisation et la recherche de solutions communes.

Une majorité de cantons engagés dans la numérisation

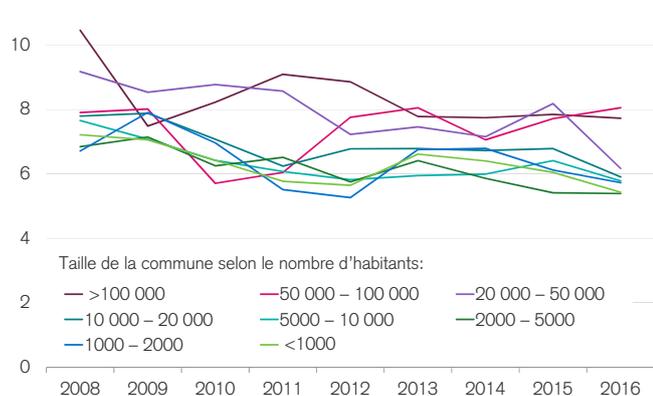
Les procédures d'autorisation largement numérisées restent pour l'heure l'exception et les pionniers sont ici les cantons d'Uri et de Lucerne. Dans de nombreux cantons, des projets pilotes sont cependant en cours, dont certains devraient être suivis d'une mise en œuvre généralisée en 2019. Cela dit, la numérisation croissante va sans aucun doute accélérer les procédures dans les années à venir.

Le potentiel est loin d'être exploité

Les efforts consentis à ce jour ne constituent que la première étape d'une mutation indispensable. Pour l'heure, les solutions se limitent à fournir aux différents services les documents requis au format numérique et à traiter l'ensemble du processus sur une plateforme commune. Le potentiel numérique est toutefois loin d'être exploité. Si les lois relatives à la construction, les plans de zonage, etc. pouvaient à l'avenir être mis à disposition sous une forme lisible par machine, la procédure de planification et d'autorisation pourrait être largement accélérée grâce à un examen initial numérique.

Fig. 65: Petites communes plus réactives

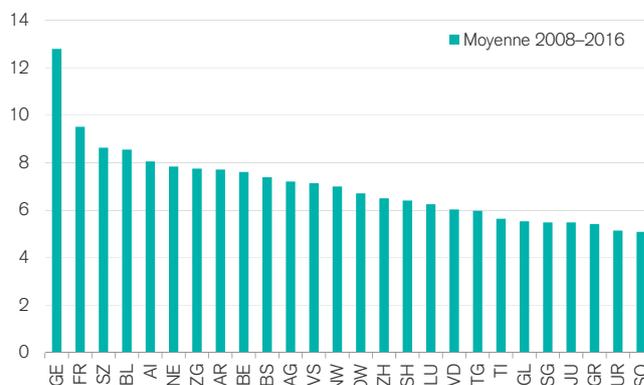
Durée de la procédure d'autoris. de construire en mois, IP par taille de commune



Source: Baublatt, Credit Suisse; n=21 830

Fig. 66: Durée de la procédure souvent comprise entre 5,4 et 7,9 mois

Durée de la procédure d'autorisation de construire en mois, IP de 6 à 30 logements



Source: Baublatt, Credit Suisse; n=12 081

Hémorragie persistante

L'e-commerce vampirise le commerce de détail stationnaire, dont les chiffres d'affaires reculent malgré la haute conjoncture. La nécessité d'agir est plus ou moins forte en fonction du segment et de la complémentarité avec l'e-commerce.

Faible croissance des CA dans le commerce de détail malgré la haute conjoncture

Le commerce de détail suisse a vu ses chiffres d'affaires augmenter d'environ 0,5% en 2018, grâce au soutien de l'économie du pays (fig. 67), qui s'est accélérée sur l'année dans le sillage d'une embellie conjoncturelle à l'étranger. Ce rebond a également eu un impact positif sur le marché du travail: à 2,6% en moyenne, le taux de chômage s'est révélé extrêmement faible en 2018. Malgré cette vigueur du marché du travail, la propension à l'achat de la population suisse ne s'est pas sensiblement accrue. Au second semestre 2018, le climat de consommation n'a été que légèrement supérieur à sa moyenne à long terme, probablement en raison de l'actualité négative sur le front géopolitique en Suisse et à l'étranger.

Tourisme d'achat moins attractif

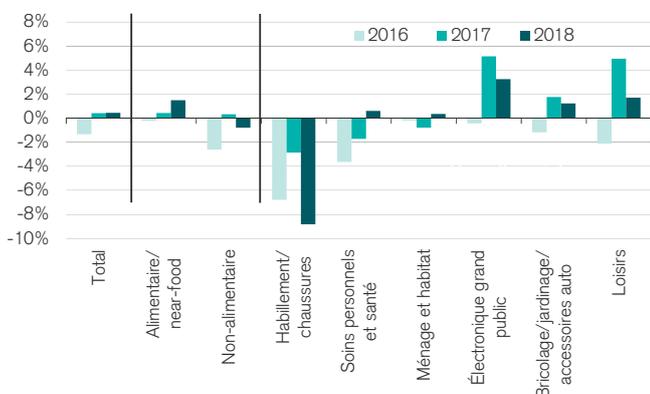
La propension à l'achat et le revenu disponible des consommateurs suisses ont également été pénalisés par le renchérissement qui, couplé à la croissance relativement faible des salaires, a légèrement réduit le pouvoir d'achat pour la deuxième année consécutive. Le commerce de détail a en revanche profité de la dépréciation du franc face à l'euro au cours du 1^{er} semestre 2018. L'évolution du taux de change et le fait que les prix des biens de consommation ont davantage augmenté dans les pays limitrophes qu'en Suisse ont notamment rendu les achats à l'étranger moins attractifs que l'an passé. Cela étant, les différences de prix sur certaines catégories de produits n'en demeurent pas moins très importantes. Les écarts de prix avec l'étranger se sont en outre encore creusés sous l'effet de l'appréciation marquée du franc au 2^e semestre.

Encore une année à oublier pour les boutiques de mode stationnaires

Les conditions climatiques exceptionnelles de l'année passée ont eu des répercussions positives pour certains segments, mais très défavorables pour d'autres, parmi lesquels les détaillants vestimentaires dont les chiffres d'affaires ont fortement reculé (-9% environ) en raison notamment du temps et de divers effets spéciaux. Le segment des loisirs et du bricolage a profité de la douceur du printemps et de l'été très chaud. Les chiffres d'affaires ont aussi progressé dans d'autres segments non alimentaires comme l'électronique grand public et le domaine ménage et habitat en 2018. Suite à l'effondrement dans l'habillement, les chiffres d'affaires du non-alimentaire se sont néanmoins révélés dans l'ensemble inférieurs à l'année précédente (-0,8% par rapport à 2017). L'évolution des chiffres d'affaires s'est quelque peu accélérée dans l'alimentaire (+1,6%), qui a encore – à l'instar de 2016 – devancé le non-alimentaire (fig. 67).

Fig. 67: Écarts marqués entre les CA dans le commerce de détail

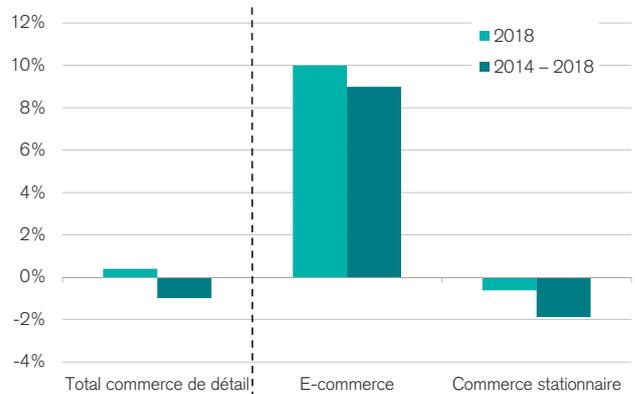
CA nominaux du commerce de détail; croissance en glissement annuel



Source: GfK, Credit Suisse

Fig. 68: Croissance des CA uniquement en ligne

Croissance des CA nominaux du commerce de détail



Source: GfK, Credit Suisse

2018: estimation Credit Suisse

Seul le canal en ligne enregistre une croissance...

Le recul marqué des chiffres d'affaires dans l'habillement est attribuable non seulement à la météo, mais aussi au fait que Zalando a encore gagné des parts de marché en Suisse grâce à la canicule et en dépit de nombreux avertissements sur bénéfices. En 2018, l'e-vendeur allemand devrait avoir réalisé un CA de près de 800 mio. CHF dans notre pays, soit une part de marché de presque 10%. Le tassement des chiffres d'affaires du commerce stationnaire s'explique sans doute aussi largement par le boom de son homologue en ligne (fig. 68), qui a progressé de 10% en Suisse en 2017 – contre une stagnation pour le chiffre d'affaires global des détaillants. En conséquence, le commerce de détail stationnaire ne cesse d'essuyer des pertes. En supposant que l'e-commerce a conservé le même rythme d'expansion que l'année précédente en 2018, il en résulte un repli des chiffres d'affaires de 0,5% pour le commerce stationnaire, qui n'est ainsi pas parvenu à maintenir sa position même en phase de forte croissance économique.

... dont les e-commerçants étrangers profitent davantage

L'essor de l'e-commerce bénéficie surtout aux fournisseurs étrangers, dont les commandes ont enregistré une augmentation disproportionnée en 2017 (+23%). Profitant de l'écart de prix particulièrement marqué entre la Suisse et les pays limitrophes, ces derniers devraient s'être adjugé la part du lion de la croissance en 2018 également. Les e-commerçants asiatiques ont notamment connu une forte progression, à l'instar d'AliExpress et de Wish, qui se sont d'ores et déjà hissés parmi les douze premiers marchands en ligne réalisant les chiffres d'affaires les plus importants en Suisse. La croissance de l'e-commerce se reflète dans la hausse du volume de colis dans notre pays (fig. 69). Le raz-de-marée de paquets s'est amplifié dès 2016 et la Poste suisse en a livré quelque 130 millions en 2017 – une évolution qui s'est sans doute encore accélérée en 2018 au vu du record de colis enregistré sur la période précédant Noël.

Poursuite de la croissance de l'e-commerce préprogrammée

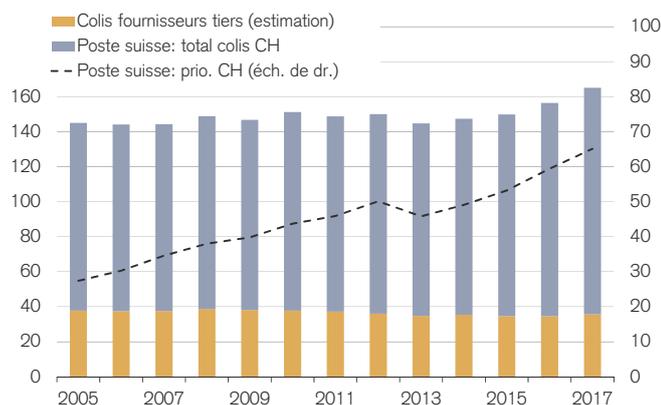
Avec l'essor des e-marchands, le commerce stationnaire se retrouve confronté à un troisième défi majeur en peu de temps – après l'ouverture de nombreux nouveaux centres commerciaux avant 2010 et l'envolée du tourisme d'achat consécutive à l'appréciation du franc en 2010/2011. Mais contrairement aux deux premiers chocs, le boom de l'e-commerce ne devrait pas s'atténuer dans quelques années. Bien au contraire: le déplacement des chiffres d'affaires vers le canal en ligne est pratiquement irréversible. Il suffit de découvrir les avantages des achats sur Internet pour ne plus vouloir s'en passer. Le vieillissement démographique à lui seul fera en sorte que l'e-commerce se taille une part toujours plus grosse du gâteau. La figure 70 montre clairement que la part de personnes achetant en ligne est bien plus importante au sein des jeunes générations. Simultanément, cette proportion s'accroît plus vite chez les seniors. Par ailleurs, les e-commerçants asiatiques ne ciblent réellement le marché européen que maintenant. Alibaba a p. ex. annoncé la construction d'un centre logistique géant de 380 000 m² dans la région de Bruxelles afin d'accélérer les livraisons sur le Vieux Continent.

La branche réagit par des suppressions de postes

Dans ce contexte, il n'est guère surprenant que des plans de restructuration et des fermetures de magasins soient annoncés dans le commerce de détail stationnaire et que davantage de postes aient été supprimés que créés récemment dans le secteur. Sur les trois premiers trimestres 2018, l'emploi dans le commerce s'est établi 0,7% en deçà de son niveau de l'année précédente. Cette tendance n'est certes pas nouvelle, mais elle s'est renforcée ces deux dernières années: à la fin 2018, la branche employait probablement à peine 234 000 personnes, soit 16 000 de moins que dix ans auparavant.

Fig. 69: Volume croissant de colis

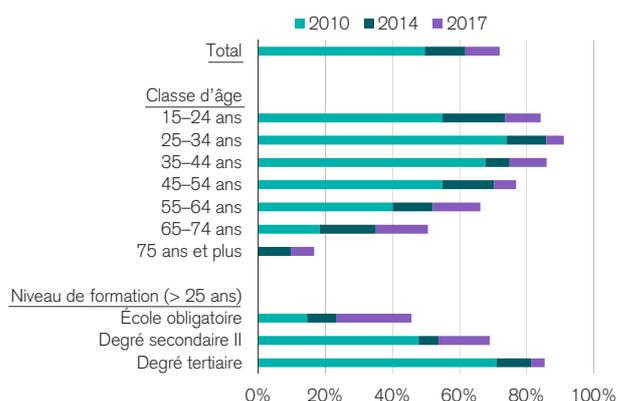
Volume de colis en mio.; part d'envois prioritaires en %



Source: GfK, Credit Suisse

Fig. 70: Poursuite de la croissance de l'e-commerce préprogrammée

Pourcentage de la population totale achetant en ligne



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Pression concurrentielle plus forte en Suisse

Une comparaison sectorielle internationale montre que le commerce de détail helvétique est soumis à une forte pression liée au marché national réduit, aux larges écarts de prix et à la numérisation de l'offre. Les chiffres d'affaires du commerce de détail en Suisse (corrigés de l'inflation et de l'évolution économique) ont connu une progression parmi les plus faibles en Europe occidentale sur 2005–2017 – surtout à compter de 2010 (fig. 71). Au lieu de l'évolution des chiffres d'affaires, nous examinons la relation entre chiffres d'affaires (nominiaux) et masses salariales. Nous contrôlons ainsi différents développements de la conjoncture et de l'inflation, de façon à tirer des conclusions sur l'évolution du commerce de détail au regard de la situation économique propre à chaque pays. Les détaillants helvétiques ont certes pu en partie compenser le recul des chiffres d'affaires grâce à l'évolution monétaire qui a rendu les achats moins onéreux. Les revenus bruts estimés se sont tout de même légèrement repliés entre 2010 et 2016 alors que la somme des salaires de la population suisse a augmenté de 14% sur la même période.

Marché des surfaces de vente: affecté à des degrés divers selon le segment

Les difficultés des détaillants se traduisent inévitablement par une faible demande pour les fournisseurs de surfaces. La situation diffère ici en fonction des segments et se révèle relativement bonne pour ceux qui pâtissent moins de l'e-commerce, à savoir surtout les services, la bijouterie/optique et la coiffure/cosmétique. Ces segments enregistrent une croissance substantielle de leurs chiffres d'affaires, se développent et parviennent à supporter sans problème la charge locative, d'autant plus qu'ils augmentent la productivité de leurs surfaces. Le commerce stationnaire d'articles de mode est en revanche le plus affecté par les circonstances défavorables: la productivité de ses surfaces diminue à un rythme qui rendra bientôt d'autres corrections nécessaires. Il faut s'attendre à des changements et à un ajustement du mix de locataires, surtout dans les centres commerciaux et les rues commerçantes où ce mix est excessivement orienté sur les segments de détail qui sont sous pression.

Offre de surfaces élevée malgré l'activité de construction réduite

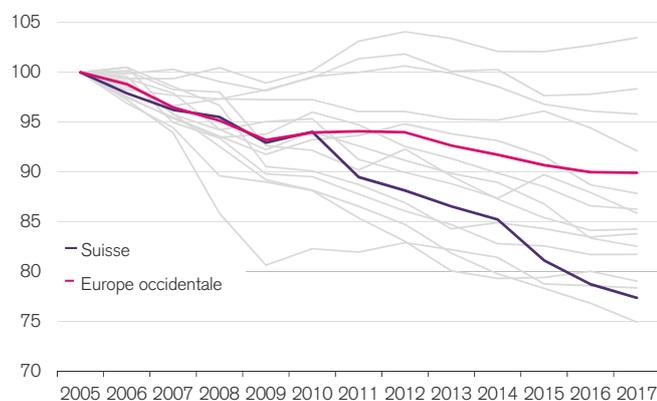
L'atonie du marché des surfaces de vente se reflète dans le recul de l'activité de construction d'espaces commerciaux. Le volume de surfaces autorisées sur les 12 derniers mois est inférieur de 30% à sa moyenne à long terme. Les surfaces de vente apparaissent généralement sous forme de produits pour ainsi dire dérivés aux rez-de-chaussée d'immeubles résidentiels, dont la réalisation bat toujours son plein. En outre, les grands distributeurs du commerce de détail alimentaire continuent d'optimiser leurs réseaux de filiales. Malgré l'activité de construction réduite, l'offre de surfaces de vente se maintient au niveau élevé atteint à la fin 2014, signe d'une très faible demande.

Perspectives 2019: fin du soutien conjoncturel?

En 2019, le commerce de détail devrait bénéficier d'impulsions conjoncturelles un peu moins conséquentes que l'année précédente. Bien que le marché du travail reste porteur, la croissance économique devrait considérablement ralentir. Cette dégradation des perspectives rend les investisseurs plus sceptiques à l'égard des titres immobiliers orientés sur les centres commerciaux et surfaces de commerce de détail dans l'UE, qui se sont repliés malgré l'évolution positive des chiffres d'affaires (fig. 72). Les craintes autour des conséquences de la mutation structurelle dans le commerce de détail ont donc désormais aussi contaminé les investisseurs immobiliers.

Fig. 71: Faible évolution du commerce de détail suisse

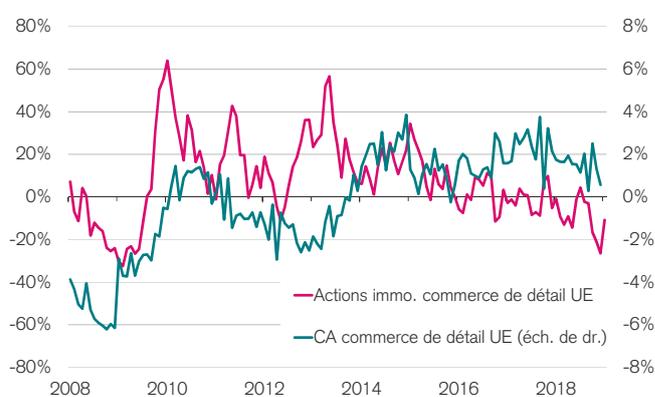
CA divisés par la somme des salaires; indice: 2005 = 100; lignes grises: pays d'Europe occidentale; ligne rose: moyenne Europe occidentale



Source: Credit Suisse, Eurostat

Fig. 72: Titres de l'immobilier commercial boudés par les investisseurs

Rendement total des actions immobilières axées sur le commerce de détail (éch. de g.), taux de croissance du CA commerce de détail dans l'UE en %



Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie de résultats futurs. La performance peut être réduite par des commissions, frais et autres coûts, ainsi que par les fluctuations des taux de change.

Source: Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 31.01.2019

Perte d'attrait des centres-villes

L'e-commerce fait planer la menace d'une forte diminution de la fréquentation des centres-villes. Seule une stratégie proactive et ciblée – et ce, uniquement sur des localisations sélectionnées – leur permettrait d'éviter de perdre en attrait.

La commodité nous gouverne

Rivaliser avec la commodité – mécanisme le plus sous-estimé et le moins compris dans le monde actuel – est pratiquement impossible. Nous y succombons systématiquement lorsqu'il s'agit d'exécuter une tâche plus efficacement et facilement. Les appareils électroménagers, les plats préparés et le café instantané furent autant de jalons sur la voie de toujours plus de commodité au siècle dernier. Désormais, nous utilisons sans réfléchir des applications numériques parce qu'elles nous simplifient la vie, tout en masquant les conséquences à long terme de l'évolution vers un «client transparent». Pourquoi supposer que le consommateur d'aujourd'hui se rende dans un magasin alors qu'il peut acheter le bien convoité en quelques clics depuis son domicile?

Le canal en ligne offre toute la commodité requise

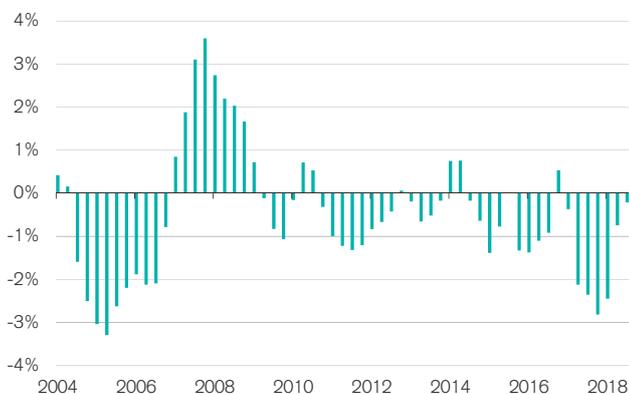
Le canal en ligne recouvre plusieurs dimensions de la commodité: temps et trajet réduits, livraison à domicile, flexibilité maximale en termes d'horaires d'ouverture et paiement en un simple clic. L'e-commerce offre des avantages si attrayants que le déplacement des chiffres d'affaires du commerce stationnaire vers celui-ci devrait encore être plus rapide. Mais l'habitude est aussi une seconde nature chez l'homme, de sorte qu'il ne découvre la commodité que très graduellement. Cela signifie cependant aussi qu'il faut s'attendre à ce que le transfert des chiffres d'affaires du commerce stationnaire vers le canal en ligne s'opère à un rythme effréné dans les années à venir.

Baisse du taux de couverture

Les recettes du commerce stationnaire chutent depuis de nombreuses années et le taux de couverture y diminue avec chaque point de pourcentage de chiffre d'affaires perdu. La plupart des commerçants stationnaires ont encore la possibilité de compenser le repli des chiffres d'affaires par des économies dans d'autres domaines. Mais la situation peut basculer très rapidement lorsque surviennent des problèmes supplémentaires, comme la météo défavorable pour l'habillement en Suisse ou le vote en faveur du Brexit au Royaume-Uni. L'année passée, les détaillants britanniques ont annoncé des fermetures de filiales et des restructurations presque chaque semaine. En Suisse également, les conditions adverses dans le commerce de vêtements et de chaussures ont fait leur lot de victimes (Bata, Bernie's, Blackout, Charles Vögele, Companys, Jeans & Co., OVS, Pasito, Schild, Switcher, Yendi). Beaucoup de commerçants avancent en terrain de plus en plus miné, multipliant les mesures d'économie et réduisant leurs effectifs – comme en témoigne le déclin continu de l'emploi dans la branche (fig. 73).

Fig. 73: Déclin persistant de l'emploi dans le commerce de détail

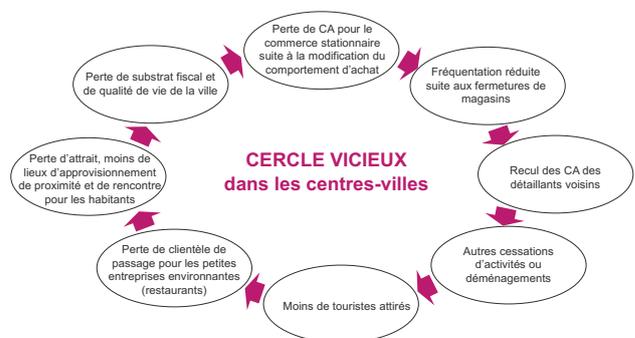
Emploi dans le commerce de détail, croissance par rapport au même trimestre de l'année précédente, Ø sur 2 trimestres



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse | Dernières données: T3 2018

Fig. 74: Cercle vicieux dans les centres-villes

Sites en dehors des localisations les plus fréquentées



Source: Credit Suisse

Omni-canaux: plus facile à dire qu'à faire

Ceci dit, les mesures d'économie ont aussi des limites et peuvent revenir à scier la branche sur laquelle on se trouve lorsqu'elles touchent le personnel. La compétence en matière de conseil est l'un des rares avantages restant au commerce stationnaire. Les réductions de postes lui enlèvent par conséquent sa substance même et soulignent la complexité de la situation. Fréquemment prônée comme issue, la stratégie omni-canaux est également difficile à mettre en œuvre. Peu de commerçants stationnaires gagnent de l'argent avec leur canal en ligne. Comment pourraient-ils rivaliser avec les e-commerçants internationaux, qui emploient des centaines de programmeurs en vue d'optimiser les processus numériques? Les grands détaillants sont bien souvent les seuls à pouvoir investir les montants requis pour un canal en ligne opérationnel, mais ne s'intéressent qu'aux localisations d'excellence, donc les plus fréquentées. Aucun souci sur ce front puisque la demande des détaillants en et hors ligne pour de tels emplacements devrait encore s'intensifier à l'avenir. Mais qu'en est-il des autres?

Cercle vicieux

En dehors des rues à la plus grande affluence, les fermetures de magasins de détail déclenchent fréquemment un cercle vicieux (fig. 74). Les (re)locations se révèlent très compliquées et la faible demande exerce une pression considérable sur les loyers. Si un point de vente reste vide, la fréquentation recule, ce qui se répercute sur les chiffres d'affaires des magasins environnants et se traduit par une perte d'attrait. Les locations peu fréquentées sont perçues comme moins sûres et n'attirent pas les touristes, qui les boudent. Cela a pour effet d'accélérer le repli des chiffres d'affaires, conduisant magasins et exploitants à un abandon forcé.

Agir ou réagir?

Le problème d'une telle évolution est qu'elle développe une puissante dynamique propre. Si la fréquentation baisse durant cette phase, la situation devient quasiment irréversible et il ne reste généralement plus qu'à gérer le déclin. Il n'est donc jamais trop tôt pour tenter d'inverser le courant. Il importe ici de comprendre que les différents acteurs (propriétaires fonciers, commerces, pouvoirs publics) forment une communauté de destins. Mais ils en sont souvent trop peu conscients ou ne subissent pas encore une pression assez forte. Si ce constat est opéré trop tardivement, il se peut cependant que le train soit déjà parti!

Mesures radicales requises

De premières villes comme Lucerne et St-Gall ont conçu des programmes de mesures afin de lutter contre la perte d'attrait insidieuse. Parfois très détaillés, ces plans ont néanmoins comme faiblesse d'être trop peu radicaux. Il est nécessaire de remédier à la principale lacune des rues commerçantes face aux centres commerciaux que constitue l'absence de stratégie et de mise en œuvre impliquant l'ensemble des magasins. Une gestion commune est requise, même si elle s'accompagne d'une perte de souveraineté décisionnelle. Certes, l'idée d'un pool de droits de propriété peut sembler radicale aux yeux des investisseurs, mais eux aussi préfèrent être actionnaires d'un ensemble qui fonctionne que propriétaires uniques de surfaces de vente aux chiffres d'affaires en déclin continu.

La fréquentation: monnaie de demain

La fréquentation est le nerf des affaires. Si elle fait défaut, même le magasin le plus attrayant doit fermer ses portes. Les achats sont aujourd'hui de moins en moins programmés. C'est pourquoi la plus grande attention doit être accordée à la fréquentation. Il n'est pas étonnant que les chiffres d'affaires du commerce de détail connaissent leur plus forte croissance sur des sites établis aux nœuds de transport public. Il convient donc de concentrer, à des localisations sélectionnées, des générateurs d'affluence, tels que les services personnels répondant à de réels besoins de la population (p. ex. services médicaux, soins corporels, take aways), les centres de services publics et l'approvisionnement en biens de consommation courante.

Regroupement des générateurs d'affluence en des endroits sélectionnés

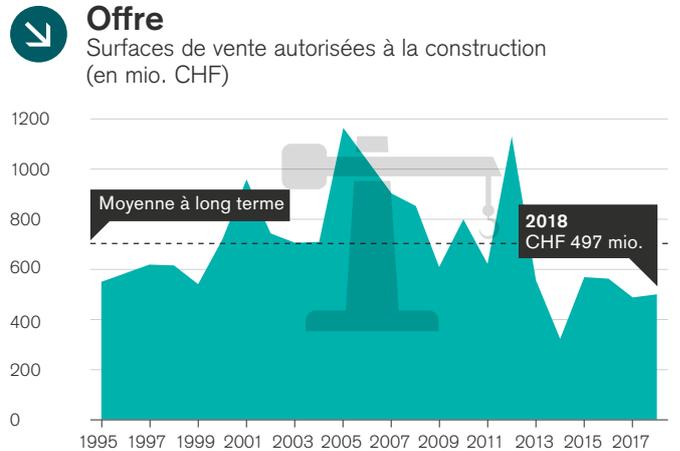
Il s'agit de concentrer ces générateurs d'affluence en densité relativement élevée à des localisations sélectionnées. À cet effet, il faut non seulement que les propriétaires fonciers réajustent leurs portefeuilles, mais aussi que les administrations municipales remanient leurs sites. Dans ce contexte, il est possible d'implanter des commerces de détail à affectations complémentaires, rendant le mix de locataires unique. De tels bastions du commerce stationnaire ne peuvent toutefois pas être établis sur l'ensemble du territoire. Cela signifie que des décisions douloureuses doivent être prises à la suite d'une évaluation de la viabilité tant du site que du mix de locataires, et que certaines localisations doivent être sciemment écartées. Les administrations municipales devraient ici assumer le rôle d'initiatrices ou de coordinatrices, d'autant plus que l'évolution actuelle exige que l'on accélère le mouvement.

Pression persistante



- La propension à l'achat reste modérée malgré la vigueur du marché du travail
- Les chiffres d'affaires du non-alimentaire pâtissent tout particulièrement de l'essor de l'e-commerce

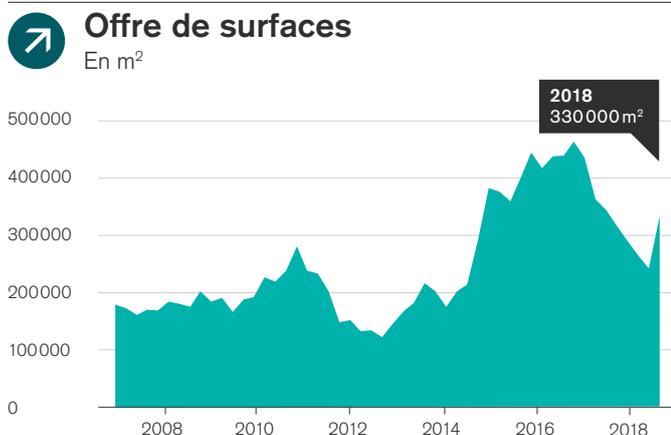
2019: stagnation des chiffres d'affaires, nouveau recul dans le non-alimentaire



- Volume de nouvelles constructions autorisées nettement inférieur à la moyenne à long terme
- Les surfaces de vente apparaissent surtout comme produits dérivés aux rez-de-chaussée d'immeubles résidentiels

2019: expansion attendue des surfaces inférieure à celle de 2018 et à un niveau historiquement faible

Test de résistance numérique des modes d'achat



- Hausse de l'offre de surfaces malgré la faible activité de construction suite à l'accélération de la mutation structurelle
- Surfaces de vente de plus en plus difficiles à louer en dehors des rues à forte affluence

2019: poursuite de la hausse de l'offre de surfaces



- De plus en plus, les (re)locations en dehors des rues à forte affluence ne sont possibles qu'avec des concessions sur les loyers

2019: nouvelle baisse des loyers liée à la poursuite de la mutation structurelle

La durabilité plus importante

La demande des investisseurs pour des placements durables connaît une forte croissance. Les propriétaires immobiliers se voient confrontés au défi d'établir des chiffres clés et des indices de référence pertinents en matière de durabilité.

Demande de placements durables en hausse

La demande de placements durables a fortement augmenté ces dernières années en Suisse. La plateforme Swiss Sustainable Finance estime le volume de ces placements dans notre pays pour 2017 à environ 390 mrd CHF, soit une hausse de 82% en glissement annuel. Ils sont détenus à hauteur de 86% par des investisseurs institutionnels comme les assurances et les caisses de pension et de 14% par des investisseurs privés. Les biens-fonds et placements immobiliers comptent parmi les principales classes d'actifs au sein du thème de la durabilité, avec une part de près de 22% (juste après les actions avec 27%).

Plus grande disposition à payer pour les surfaces durables

L'essor fulgurant de l'immobilier durable est attribuable à l'intérêt croissant tant des utilisateurs que des investisseurs. Au vu de la pression sur les placements régnant dans l'immobilier, les biens-fonds durables peuvent offrir une plus-value déterminante, puisque l'on part en général du principe qu'ils conserveront leur valeur plus longtemps que les objets conventionnels. Différentes études révèlent que l'immobilier durable peut générer des revenus locatifs et des produits de vente supérieurs sur le marché. L'on associe d'ailleurs aussi d'autres avantages à l'immobilier durable, comme une meilleure accessibilité, une exploitation plus performante, plus de confort, de sécurité et de santé, ainsi que de faibles coûts de consommation grâce à une utilisation plus efficace de l'énergie et des ressources.

Le durcissement de la réglementation dope la demande

Un autre moteur de l'immobilier durable est le durcissement des exigences réglementaires. À l'échelle mondiale, les «Objectifs de développement durable» des Nations unies définissent un cadre exhaustif qui influe sur la branche de l'immobilier de multiples manières. Citons à titre d'exemple les objectifs de durabilité en relation avec le changement climatique ou encore une meilleure utilisation de l'énergie et des ressources. Au niveau national, les ordonnances et les obligations de publication et de reporting s'appliquant spécifiquement à l'immobilier se multiplient. Dans de nombreux pays, il est ainsi d'ores et déjà obligatoire d'indiquer l'efficacité énergétique d'un bâtiment avant de pouvoir conclure une transaction immobilière. Les exigences croissantes se reflètent de plus en plus dans les prescriptions et lois relatives à la construction et à l'énergie, qui sont continuellement durcies afin d'atteindre les objectifs nationaux et internationaux en matière de climat.

Certificats de durabilité et labels de bâtiment en tant qu'indicateurs

Aux yeux de nombreux utilisateurs, la durabilité est un critère de sélection majeur pour la location de surfaces. Les entreprises internationales et de grande taille poursuivent bien souvent des politiques spécifiquement orientées sur la durabilité. Elles se fondent alors sur des critères ESG généraux, à savoir des standards environnementaux (Environmental), sociaux (Social) et de gouvernance d'entreprise (Governance). Les certificats de durabilité et autres labels de bâtiment sont ici des indicateurs importants, qui attestent qu'il s'agit bien de surfaces durables. LEED, BREEAM, DGNB ou encore Minergie comptent parmi les labels établis et sont représentatifs d'une construction durable.

Les labels seuls ne suffisent pas

Bien que les labels de durabilité soient de plus en plus répandus dans les immeubles commerciaux et privés, ils ne sont bien souvent que difficilement comparables entre eux. De nombreux labels sont issus d'initiatives nationales, ont des caractéristiques spécifiques au pays et se distinguent par des priorités variables. Ils n'offrent donc fréquemment pas d'évaluation complète de la durabilité au sens des critères ESG. Les gestionnaires professionnels de placements immobiliers sont donc confrontés au défi d'évaluer leur portefeuille sur la base de critères de durabilité adaptés se fondant sur l'ensemble de ces critères. Or labels et certificats ne sont ici qu'un aspect partiel. La tâche se révèle encore plus complexe pour les portefeuilles immobiliers internationaux avec des biens-fonds situés dans plusieurs pays et soumis à autant de normes différentes.

Benchmarking ESG pour savoir où se situer

Le Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) s'est aujourd'hui imposé en tant qu'initiative principale sur le front des évaluations ESG. Il établit la performance en matière de durabilité de biens et de portefeuilles immobiliers partout dans le monde en appliquant des critères ESG homogènes. Pour ce faire, le GRESB s'appuie sur les principaux standards de reporting internationaux «Global Reporting Initiative» (GRI) et «Principles of Responsible Investments» (PRI). Les sociétés immobilières et gestionnaires de placement participants ont la possibilité de comparer leur performance de durabilité avec celle d'un groupe de référence et sur la base d'un classement mondial (fig. 75). L'enquête annuelle réalisée dans le cadre du benchmarking leur permet en outre d'identifier les domaines dans lesquels la performance peut être améliorée.

Évaluation systématique et utilisation du GRESB dans le monde entier

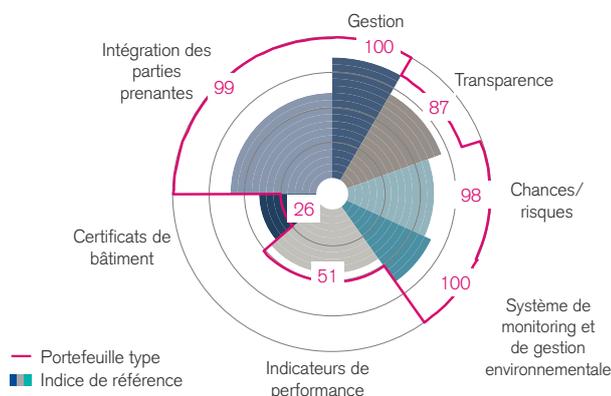
Dans le cadre du GRESB, plus de 900 des principaux fonds et sociétés immobiliers de 64 pays ont été analysés systématiquement quant à leur performance ESG et de durabilité en 2018 (fig. 76). Le patrimoine immobilier ainsi examiné atteint un volume de plus de 3,5 billions CHF et concerne quelque 79 000 biens-fonds. En fonction de la taille du portefeuille, du type d'affectation et de l'allocation par pays, les groupes de référence sont évalués et comparés entre eux à l'aide d'un indice. Cela permet de garantir la comparabilité objective de portefeuilles immobiliers très variés. Il s'agit ici surtout de tenir compte du type d'affectation des biens immobiliers, l'implémentation des critères ESG dans les immeubles de bureaux divergeant p. ex. fortement de celle opérée dans les immeubles de vente ou de logistique. La consommation en énergie et en ressources d'un immeuble de bureaux doit ainsi être interprétée différemment de celle de surfaces logistiques ou commerciales. Le GRESB permet par ailleurs de garantir que des portefeuilles immobiliers de volumes similaires ou proches soient comparés, de nombreux fonds et sociétés immobiliers de plus petite taille n'accordant souvent qu'une faible importance aux aspects ESG et de durabilité. Et les éventuelles économies d'échelle des fonds participants sont ainsi également compensées.

Le GRESB en tant que plateforme d'évaluation pour les investisseurs institutionnels

Nombre de gestionnaires de placements immobiliers utilisent en outre le GRESB pour entrer en contact avec leurs investisseurs en ce qui concerne la performance ESG et de durabilité. Plus de 75 investisseurs institutionnels, représentant plus de 17,7 billions CHF de patrimoine institutionnel, utilisent les données et les outils d'analyse du GRESB pour sélectionner des fonds immobiliers durables et par la suite optimiser le profil risque-rendement et la valeur actionnariale. Le GRESB permet donc non seulement une mesure systématique de la performance ESG des gestionnaires d'investissements, mais aussi une évaluation adéquate côté investisseurs – pour une nouvelle dynamique dans l'univers des solutions de placements immobilières durables. L'indice apporte aussi plus de transparence en matière de critères ESG, ce qui rend possible et favorise une optimisation continue des propres performances de durabilité. L'évolution observée ces dernières années confirme qu'une véritable concurrence s'est engagée autour de la performance de durabilité, à laquelle même les grands fonds et sociétés immobiliers sur le marché suisse ainsi que les investisseurs institutionnels helvétiques ne peuvent plus se soustraire.

Fig. 75: Évaluation ESG intégrale grâce au GRESB

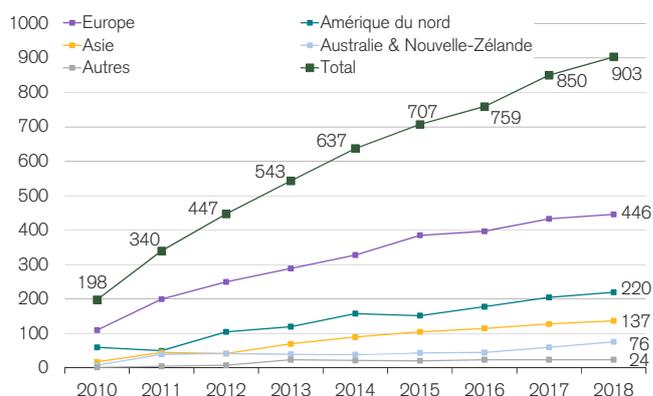
Performance d'un portefeuille type du CS dans les principales catégories GRESB



Source: GRESB

Fig. 76: Utilisation croissante du benchmarking GRESB

Nombre de participants aux évaluations GRESB



Source: GRESB, Credit Suisse

Évaluation ESG intégrale

Dans une évaluation ESG intégrale, le GRESB examine les sociétés immobilières cotées et non cotées participantes sur la base de la gestion des critères, de la transparence, du profil chances/risques, des indicateurs de performance, du système de monitoring et de gestion environnementale, de l'intégration des parties prenantes, des constructions neuves/réhabilitations et des certifications des bâtiments (fig. 75). Au total, 50 indicateurs sont contrôlés dans les princi-

pales catégories précitées. Outre des questions relatives à la stratégie de durabilité et à sa mise en œuvre ainsi qu'aux responsabilités concrètes au sein de l'entreprise (p. ex. existence d'un système de monitoring et de gestion environnementale), des indicateurs de performance quantitatifs sont également pris en considération, comme la consommation d'énergie et d'eau et l'émission de CO₂ et de déchets à l'échelon des bâtiments.

Relever les chiffres clés est un véritable défi

Collecter l'intégralité des informations requises et les rendre disponibles constitue un véritable défi pour de nombreux gestionnaires de placements immobiliers. Or, seul ce qui est mesuré peut effectivement être piloté. La fig. 77 montre la consommation énergétique finale et les émissions de CO₂ d'un grand portefeuille. La transparence obtenue concernant le propre portefeuille est une condition essentielle pour une optimisation systématique sur la durée. Depuis la création du GRESB en 2011, la transparence en matière de performance ESG n'a cessé de s'améliorer. Les sociétés immobilières peuvent aussi marquer des points grâce à des engagements durables dans leur commune, des initiatives à but non lucratif, la création de lieux de rencontres et d'autres aspects sociaux en relation avec leur portefeuille immobilier. Les certificats de durabilité et labels de bâtiments entrent aussi dans l'évaluation globale de la performance ESG, mais ne sont que l'un des aspects pris en compte.

Les mesures d'optimisation de l'exploitation sont un bon point de départ

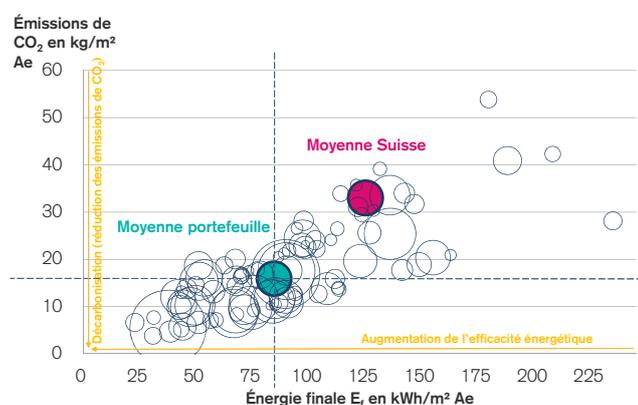
De simples mesures d'optimisation de l'exploitation constituent un bon point de départ pour établir une stratégie de durabilité et se traduisent souvent par des économies non négligeables. Dans le centre commercial Sihlcity, l'optimisation des courbes de chauffage, des températures limites et des programmeurs ainsi que l'utilisation de pompes à chaleur ont p. ex. permis d'économiser 1,68 mio. kWh par an. Les prévisions météo sont mises à profit pour chauffer ou rafraîchir les bâtiments plus tôt, d'où des phases de chauffage et de climatisation plus économiques et donc des coûts énergétiques et de maintenance réduits. Sur la période 2010–2016, la consommation d'énergie du complexe a pu être abaissée de 19% et l'émission de CO₂ de 25% (fig. 78). Les coûts y relatifs ont bien entendu également diminué. De telles mesures portent rapidement leurs fruits et ont ainsi un impact positif sur la poursuite de la démarche, tout en dégageant le temps nécessaire pour établir les chiffres clés.

Rendre la durabilité mesurable et optimisable

Les résultats du benchmarking ESG annuel sont publiés en septembre. Outre leur score global GRESB, les participants peuvent consulter leurs achèvements dans les domaines environnement (E), social (S) et gouvernance d'entreprise (G), ainsi que leur performance ESG sous forme de classement de une à cinq étoiles. Des instruments d'analyse complets et des comparatifs sont aussi disponibles. L'établissement de GRESB en tant que principal standard pour l'évaluation systématique des performances de durabilité et la comparaison avec le marché dans le secteur immobilier a nettement accru la transparence autour des approches ESG pour les gestionnaires de placements immobiliers. Le principal atout de l'initiative GRESB réside surtout dans sa capacité à rendre la durabilité dans la branche mesurable et comparable. Ce n'est qu'ainsi que l'optimisation systématique de la performance ESG et le respect des objectifs de durabilité définis deviennent possibles.

Fig. 77: Transparence complète jusqu'à l'échelon du bien-fonds

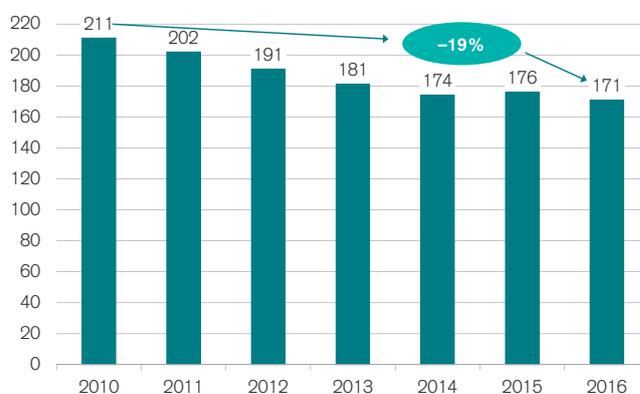
Consommation d'énergie et émission de CO₂ liées aux quantités d'équivalence imputées (Ae)



Source: Credit Suisse

Fig. 78: Réduction des coûts grâce à l'optimisation de l'exploitation

Consommation d'énergie Sihlcity, en kWh/m²



Source: Credit Suisse

L'immobilier est indispensable

Les placements immobiliers indirects ont corrigé au cours de la difficile année boursière 2018 – mais moins que d'autres investissements. Le rapport prix/risque des fonds immobiliers cotés reste par conséquent assez attrayant.

Qualités défensives des fonds immobiliers suisses

Les investisseurs immobiliers n'ont pas pu se soustraire à la spirale baissière qui a balayé les marchés en 2018. Les actions des sociétés immobilières suisses cotées à la bourse SIX de Zurich ont généré un rendement global de $-2,1\%$ (fig. 79) et les fonds immobiliers ($-5,3\%$) y ont laissé encore plus de plumes. Mais la correction a été plus sévère tant pour l'indice d'actions SPI ($-8,6\%$) que pour les actions immobilières de la zone euro ($-11,6\%$). Une fois de plus, les placements immobiliers indirects suisses se sont ainsi révélés des instruments relativement stables en phase d'incertitudes accrues.

Record temporaire pour les primes de rendement

Aucune fin des taux négatifs n'est en vue. Les taux à long terme se sont même sensiblement repliés en fin d'année, de sorte que les primes de rendement des fonds (310 points de base) et actions (400 points de base) ont atteint un record en deux ans face aux emprunts d'État. Les taux d'intérêt demeurent en conséquence porteurs pour les placements immobiliers.

Nombreuses transactions sur les marchés des capitaux pour les fonds non cotés

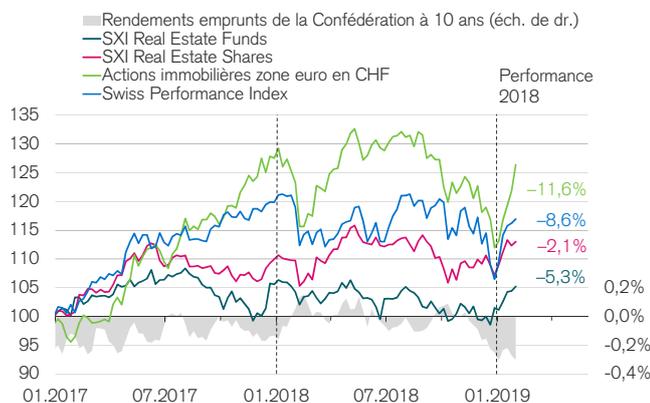
Les transactions sur les marchés des capitaux relatives aux fonds immobiliers cotés à Zurich ont été exceptionnellement nombreuses en 2017. Le volume total des augmentations de capital,ancements et nouvelles cotations s'est inscrit à environ 3 mrd CHF, pour tomber à 990 mio. CHF en 2018. (fig. 80). Il serait toutefois prématuré d'interpréter la performance négative et le recul des transactions sur les marchés des capitaux au sein de l'indice principal (SXI Real Estate Funds) comme un désintérêt des investisseurs à l'égard des fonds immobiliers. Il s'agit davantage d'un déplacement d'une part considérable des opérations vers les valeurs secondaires et les véhicules non cotés. Ces fonds parfois réservés aux seuls investisseurs qualifiés ont connu des afflux de l'ordre de 2,5 mrd CHF en 2018. Globalement, les capitaux investis ont été presque aussi importants qu'en 2017, ce qui explique entre autres la faible performance annuelle.

Pertes rapidement compensées

Conséquence de la performance négative, les agios des fonds cotés ont aussi nettement diminué. Ils s'établissent en moyenne à $15,6\%$ à la fin 2018 (année précédente: $28,3\%$) et sont ainsi passés sous leur moyenne à long terme pour la première fois en cinq ans (fig. 80). Contrairement à aujourd'hui, les taux d'intérêt étaient toutefois encore largement positifs à l'époque. Les investisseurs ont tiré profit début 2019 de valorisations attractives – ainsi que d'un niveau de taux d'intérêt modéré – pour étoffer leurs positions, ce qui a conduit à une hausse de l'agio moyen à $20,6\%$ à fin janvier.

Fig. 79: Correction des fonds et actions suisses

Performance totale des placements immobiliers indirects; indice: 1^{er} janvier 2017 = 100; rendement des emprunts de la Confédération à 10 ans



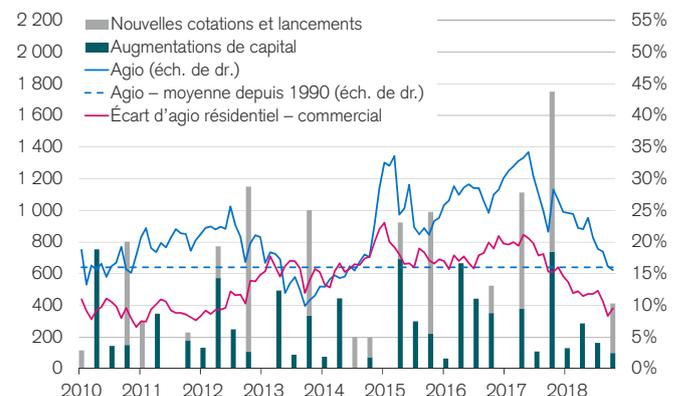
Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie de résultats futurs. La performance peut être réduite par des commissions, frais et autres coûts, ainsi que par les fluctuations des taux de change.

Source: Datastream, Credit Suisse

Dernières données: 01/2019

Fig. 80: Retour des agios à la moyenne à long terme

Évolution des agios des fonds immobiliers cotés (éch. de dr.) et transactions sur les marchés des capitaux



Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie de résultats futurs. La performance peut être réduite par des commissions, frais et autres coûts, ainsi que par les fluctuations des taux de change.

Source: Datastream, divers fonds, Credit Suisse

Dernières données: 12/2018

Actions et fonds axés sur l'immobilier commercial prisés

La tendance à la réduction des écarts d'agios entre les fonds ciblant le segment résidentiel et ceux axés sur l'immobilier commercial s'est poursuivie en 2018. À la fin de l'année, la prime d'agio des fonds résidentiels s'inscrivait encore à 9,5 points de pourcentage (fig. 80) – un niveau sous lequel elle était tombée pour la dernière fois en 2012. Les surfaces de bureaux profitent tout particulièrement de la conjoncture favorable (page 35 ss.), tandis qu'une suroffre croissante continue de régner sur le marché du logement (page 28 ss.). La demande accrue de véhicules de placement orientés sur l'immobilier commercial explique sans doute aussi – au moins en partie – la surperformance des sociétés anonymes immobilières face aux fonds (fig. 79).

Convergence de l'évolution des taux de vacance entre les segments

L'amélioration de la marche des affaires pour les surfaces commerciales par rapport aux surfaces habitables se reflète aussi dans l'évolution des taux de vacance des différents fonds. Les pertes de revenus locatifs des fonds immobiliers cotés ont dans l'ensemble légèrement augmenté en glissement annuel (de 5,0% à 5,1%). En recul pour la troisième année consécutive, les pertes de rendement des fonds axés sur les surfaces commerciales et à usage mixte s'élevaient encore à 5,4%, alors qu'elles ont progressé de 3,8% à 4,9% sur 2014–2018 pour les fonds résidentiels.

Les investisseurs sont plus attentifs aux taux de vacance

Les taux de vacance au sein de la catégorie des fonds résidentiels ont fait l'objet d'une attention croissante (fig. 81). Les fonds ayant enregistré des pertes de revenus locatifs supérieures à la moyenne (>7%) présentaient des agios nettement plus faibles (7,6%) que ceux aux pertes inférieures à la moyenne (<4%), dont l'agio moyen s'établissait à 19,5% à la fin 2018. Avec 17,2 points de pourcentage, la baisse des agios en glissement annuel s'est également révélée plus marquée pour les fonds aux taux de vacance les plus élevés.

Les actions immobilières sont plus sensibles aux cycles conjoncturels ...

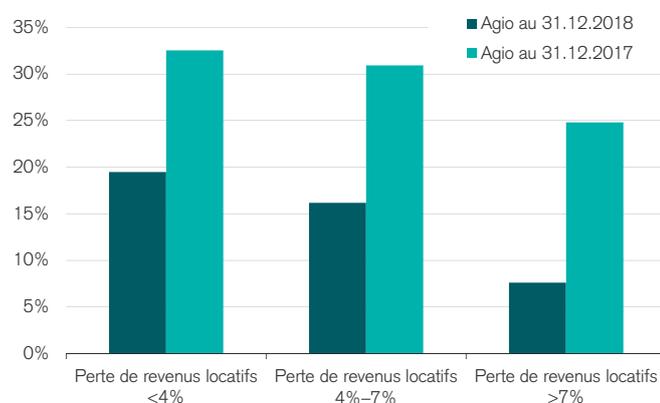
En comparaison directe entre actions et fonds immobiliers, la dynamique s'inscrivait par conséquent plutôt en faveur des sociétés anonymes immobilières. Moins engagées sur le segment résidentiel, ces dernières profitent davantage de la reprise conjoncturelle. Elles ont en revanche un comportement plus cyclique que les fonds et pâtiraient probablement plus que ceux-ci d'un ralentissement de l'économie.

... et les fonds immobiliers aux cycles des taux

La probabilité d'une hausse des taux d'intérêt s'accroît cependant de concert avec la durée du rebond conjoncturel. Les données de marché internationales attestent que les placements immobiliers sous-performent fortement les indices d'actions généraux lorsque les taux à long terme augmentent (fig. 82). Par le passé, cela était aussi valable pour les actions et fonds immobiliers suisses. Ces derniers étaient cependant bien plus sensibles aux variations des taux: en phase de repli, ils généraient en moyenne à long terme un rendement annuel plus élevé de 6,1 points de pourcentage que lors des périodes de hausse – contre 2,8 points de pourcentage seulement pour les actions immobilières. À plus longue échéance, les investisseurs anticipant une persistance des taux planchers devraient par conséquent plutôt miser sur les fonds, tandis que ceux qui tablent sur un rebond économique durable devraient surpondérer les actions.

Fig. 81: Investisseurs de plus en plus sensibles aux taux de vacance

Fonds immobiliers ciblant le segment résidentiel: agios en fonction de la perte de revenus locatifs

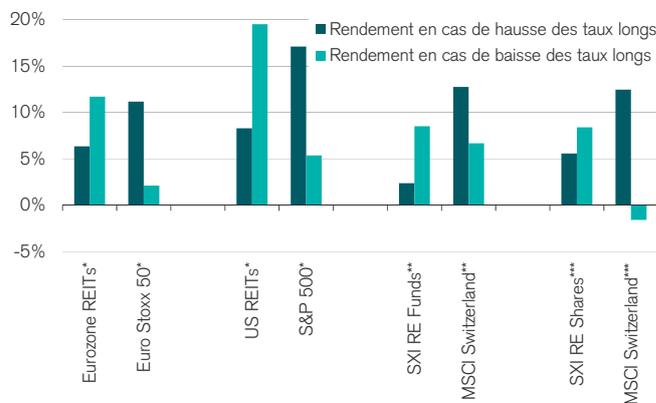


Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie de résultats futurs. La performance peut être réduite par des commissions, frais et autres coûts, ainsi que par les fluctuations des taux de change.

Source: rapports annuels et semestriels des fonds, Datastream, Credit Suisse

Fig. 82: Fonds immobiliers plus sensibles aux taux que les actions

Rendements annualisés: placements immobiliers indirects vs indices d'actions; * T1 1990 – T4 2018, ** T1 1995 – T4 2018, *** T1 1999 – T4 2018



Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie de résultats futurs. La performance peut être réduite par des commissions, frais et autres coûts, ainsi que par les fluctuations des taux de change.

Source: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

Concentration sur la qualité

Les placements immobiliers directs restent recherchés et leur potentiel haussier n'est pas encore épuisé. La propension au risque des investisseurs atteint cependant ses limites.

Solides rendements en 2018

La ruée vers le béton s'est poursuivie en 2018, sans toutefois continuer de s'accélérer. Mesuré à l'aune des demandes de permis de construire, le volume des investissements dans le bâtiment a atteint 46,6 mrd CHF (-7,5% en glissement annuel). Selon l'indice IAZI Investment Real Estate, les prix des immeubles de rapport résidentiels et mixtes ont augmenté de 2,4%, ce qui s'est traduit par un rendement total toujours respectable de 5,7% (moyenne des 30 dernières années: 4,7%). Les rendements locatifs restent sous pression, même si les perspectives se sont améliorées pour les surfaces de bureaux grâce au rebond de la demande lié à la conjoncture.

Primes de risque plus élevées à la campagne

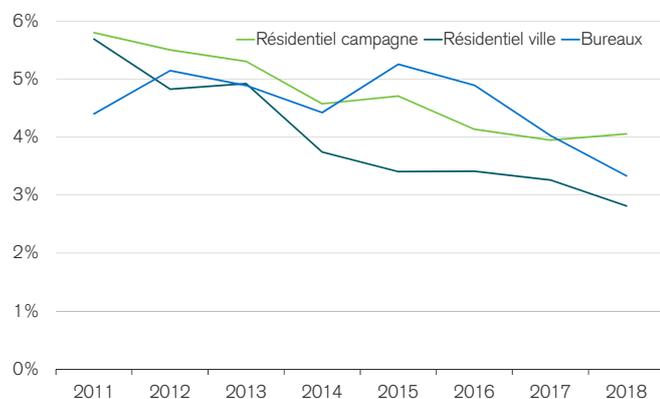
La demande toujours forte d'immeubles de rapport se reflète dans une pression persistante sur les rendements initiaux. Selon la base de données des transactions de la Real Estate Investment Data Association (REIDA), les rendements initiaux bruts ont atteint de nouveaux plateaux en 2018 (3,3% pour les surfaces de bureaux et 2,8% pour les surfaces d'habitation urbaines) (fig. 83). Les surfaces d'habitation situées en dehors des centres ont en revanche enregistré une légère hausse (de 3,9% à 4,1%). Ce creusement de l'écart de rendement entre surfaces urbaines et rurales est sans doute lié à une plus grande conscience des risques chez les investisseurs. Suite à la montée des vacances à la campagne, ils exigent en effet des primes de risque plus élevées. Autrement dit: les investisseurs ont initié une fuite vers les localisations plus sûres.

Les «réserves latentes» de valorisation forment un tampon

Malgré la progression des vacances, le repli des loyers des logements locatifs et la faible probabilité de nouvelles impulsions sur le front des taux, les valeurs vénales des immeubles de rapport devraient continuer d'augmenter au-delà de 2019. Et une correction à la baisse à bref délai reste improbable même en cas de premier relèvement des taux directeurs par la BNS en fin d'année. La raison: les «réserves latentes» que les valorisations des immeubles recèlent encore. Les taux d'escompte, qui dans la méthode de «discounted cash flow» déterminent la valeur actuelle des rendements futurs, n'ont en effet pas reculé dans les mêmes proportions que les taux d'intérêt (fig. 84). La différence entre un taux d'escompte typique observé sur le marché et le taux de swap long terme a certes un peu diminué ces deux dernières années, mais s'inscrivait toujours nettement au-dessus de la moyenne à long terme en 2018, avec 330 points de base (pb) estimés. Cette inertie des taux d'escompte protège donc des fortes fluctuations à court terme des valeurs vénales.

Fig. 83: Rendements initiaux: creusement de l'écart ville/campagne

Rendements initiaux bruts résidentiel: rendements initiaux des investisseurs institutionnels basés sur les transactions, médiane par segment

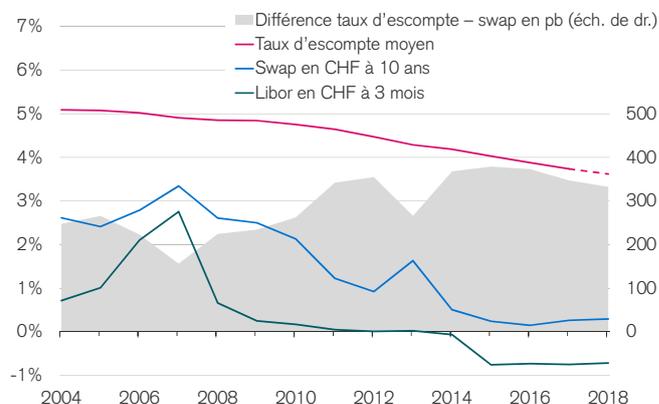


Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie de résultats futurs. La performance peut être réduite par des commissions, frais et autres coûts, ainsi que par les fluctuations des taux de change.

Source: Real Estate Investment Data Association (REIDA), Credit Suisse

Fig. 84: Potentiel haussier non encore pleinement épuisé

Évolution des taux d'intérêt et des taux d'escompte sur la base des fonds immobiliers cotés par Wüest Partner; 2018: projection



Source: Rapports annuels de divers fonds immobiliers, Datastream, Credit Suisse

Plus forte hausse des valorisations depuis 2010 dans les localisations urbaines

Les plus fortes hausses des valorisations ces huit dernières années ont été enregistrées par les immeubles de rapport dans des localisations centrales. À Zurich, la progression a été de 4,8% en moyenne entre 2010 et 2017 (fig. 85), les valorisations augmentant dans tout le canton dans le sillage de la ville. Les valeurs vénales ont aussi progressé (jusqu'à 4% par an) dans d'autres régions centrales, comme à Zoug, Lucerne, Berne et sur les rives du lac Léman entre Lausanne et Genève. Dans les régions plutôt périphériques de Suisse orientale, le canton du Jura et une majeure partie des régions bernoises, la hausse est en revanche demeurée inférieure à 2%.

Une bonne qualité de localisation porte ses fruits

Si les investisseurs immobiliers doivent donc se contenter de rendements initiaux toujours plus faibles s'agissant des immeubles de rapport résidentiels dans les zones urbaines, ils ont pu profiter de hausses significatives de la valeur desdits biens ces dernières années. Et même en l'absence de ces hausses, ils bénéficient toujours de revenus locatifs stables, puisque la probabilité des vacances diminue sensiblement si la qualité de localisation augmente (page 28).

Les clés du succès: efficacité en termes de coûts et...

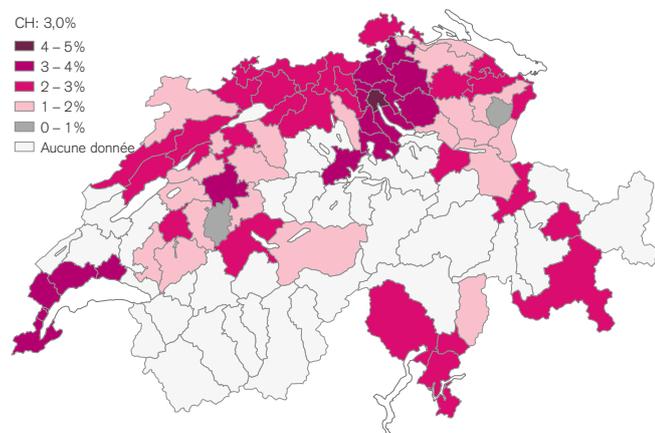
En cas de rendements initiaux bruts parfois nettement inférieurs à 3%, une grande efficacité en termes de coûts est indispensable pour garantir le succès à long terme. Les investisseurs professionnels disposant du savoir-faire correspondant et de structures optimisées sont ici avantagés. Il n'est donc guère surprenant qu'une professionnalisation croissante du marché des immeubles de rapport résidentiels ait été observée ces dernières années. Selon les chiffres de l'Office fédéral de la statistique, plus de 57% des logements locatifs étaient encore en main privée en 2000. En 2017, cette part n'était plus que de 49%, et même de seulement 39% pour les logements construits après 2000. La plupart de ces logements appartient à des sociétés de construction et immobilières (11,7%) et d'autres entreprises (41,3%), ces dernières étant sans doute pour la plupart des investisseurs institutionnels.

... exploitation du potentiel de revenus locatifs

Un autre facteur de succès est la pleine exploitation du potentiel de revenus locatifs local, qui repose sur une parfaite connaissance du marché et des décisions fondées dans des domaines tels que le segment de prix, le standing, les plans de sol ou encore la taille des logements. Une inversion de la tendance est observable s'agissant la taille: après l'augmentation des dernières décennies, les superficies par pièce se sont récemment inscrites en baisse dans les grands centres (fig. 86) et ont quasiment stagné dans les autres communes. Les investisseurs réagissent ainsi non seulement à la forte demande de logements abordables dans les centres, mais aussi à diverses tendances sociétales et démographiques. La taille des ménages a en effet diminué avec les années et les ménages d'une personne sont désormais majoritaires dans les villes. D'autres tendances comme l'habitat multilocal et la redécouverte des villes par les familles (page 25) favorisent aussi les petites superficies. Les ménages misent en outre de plus en plus sur la qualité de la localisation, et donc sur des surfaces plus onéreuses. En contrepartie, ils sont disposés à faire des concessions sur la superficie. La hausse plus marquée de la valorisation dans les zones urbaines évoquée ci-avant n'est donc pas uniquement liée aux préférences des investisseurs, mais aussi à celles des locataires.

Fig. 85: Plus forte hausse de valeur dans la région de Zurich

Évolution de la valeur vénale des immeubles de rapport résidentiels par région, 2010-2017 (annualisée)

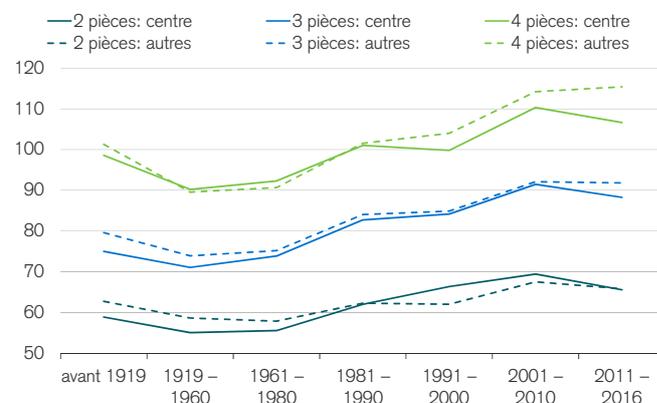


Les performances passées ne constituent en aucun cas une garantie de résultats futurs. La performance peut être réduite par des commissions, frais et autres coûts, ainsi que par les fluctuations des taux de change.

Source: Meta-Sys AG, REIDA, Credit Suisse, Geostat

Fig. 86: Logements citadins plus petits

Superficie moyenne du logement (en m²) par nombre de pièces, année de construction et type de commune (grand centre/autres communes)



Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Immobilier: rémunérateur

**Placements indirects:
préservation de la
valeur et distributions
deviennent centrales**

Après une difficile année 2018 même pour les titres de l'immobilier, les placements immobiliers indirects en général et les fonds immobiliers en particulier ont démarré 2019 avec des valorisations attrayantes. Déjà en janvier, la majorité des pertes a pu être compensée. La correction de l'année précédente s'est finalement révélée exagérée, parce que les primes de rendement par rapport aux placements obligataires ont stagné à niveau élevé ou se sont de nouveau rapprochées de leurs sommets à long terme. La demande des investisseurs institutionnels augmente traditionnellement en janvier, car ils doivent placer des versements bénéficiant d'avantages fiscaux effectués avant la fin de l'année dans les 2^e et 3^e piliers. Face à la question de savoir quelle classe d'actifs est encore en mesure de dégager un rendement positif pour un risque calculé dans le contexte actuel, nombre d'entre eux ont de nouveau opté pour l'immobilier, ce qui a permis à ce dernier de rebondir. La faible probabilité d'une évolution des taux et la conjoncture encore relativement porteuse devraient faire se multiplier de telles décisions dans les mois à venir, et permettre aux actions et fonds immobiliers de signer des performances positives en 2019. Une nouvelle temporisation du premier relèvement des taux directeurs par la BNS pourrait également avoir un impact bénéfique. Les difficultés croissantes de commercialisation sur le marché du logement locatif et les éventuelles hausses des taux d'intérêt futures constituent en revanche des risques. Les investisseurs devraient donc se concentrer davantage sur les revenus et favoriser les placements immobiliers promettant des distributions aussi solides que durables. En raison d'une meilleure situation sur le marché de l'immobilier de bureaux et industriel, l'écart d'agio entre les fonds immobiliers commerciaux et ceux orientés sur le résidentiel s'est déjà nettement réduit. Nous anticipons des performances similaires pour ces deux types de fonds cette année. Selon nous, l'avantage va aux titres affichant de faibles pertes de revenus locatifs, une bonne diversification régionale et des agios raisonnables.

**Placements directs:
prémices de
normalisation**

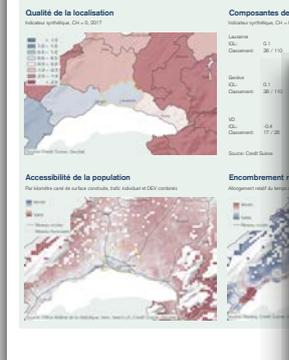
Bien que l'activité de planification de nouvelles surfaces ait quelque peu ralenti récemment, 2019 devrait voir l'arrivée sur le marché d'un volume de constructions neuves comparable à celui de l'année précédente. Si le marché du logement locatif est en partie saturé, les surfaces commerciales devraient pour l'heure encore profiter du rebond conjoncturel. Sur le marché des transactions, nous anticipons une nouvelle progression des primes de risque sur les biens-fonds situés en dehors des localisations les plus attractives. De légères corrections régionales des prix ne sont pas à exclure sur le front de l'immobilier résidentiel dans les zones rurales et des immeubles de bureaux en périphérie. Des hausses de prix restent possibles sur les marchés très concurrentiels des centres, où les propriétaires d'immeubles existants devraient en outre profiter d'une progression des valeurs vénales – même en cas peu probable de premier relèvement des taux directeurs par la BNS au 4^e trimestre. Une fois l'année 2019 passée, ce sont les rendements courants des immeubles de rapport qui devraient de nouveau occuper le devant de la scène. Pour l'heure, il ne faut plus s'attendre à des plus-values comparables à celles des dernières années, surtout sur le front des logements.

Factsheets: aperçu des marchés immobiliers régionaux



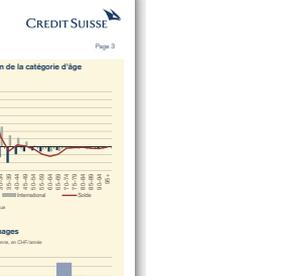
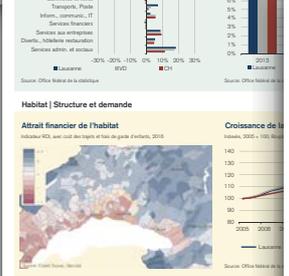
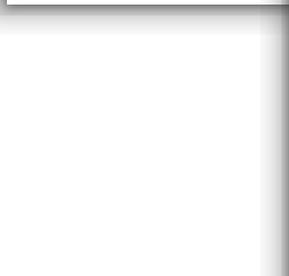
Indicateurs des 110 régions économiques mis à jour régulièrement

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



Economie régionale et démographie

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

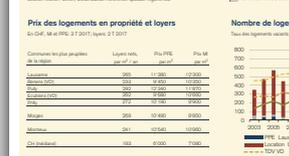
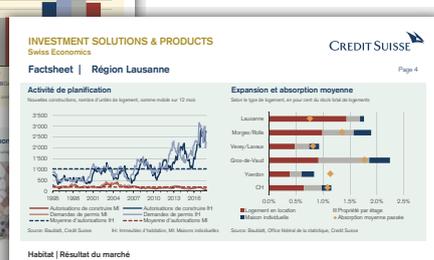


Marchés régionaux de l'immobilier

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

Prix de la PPE et loyers

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



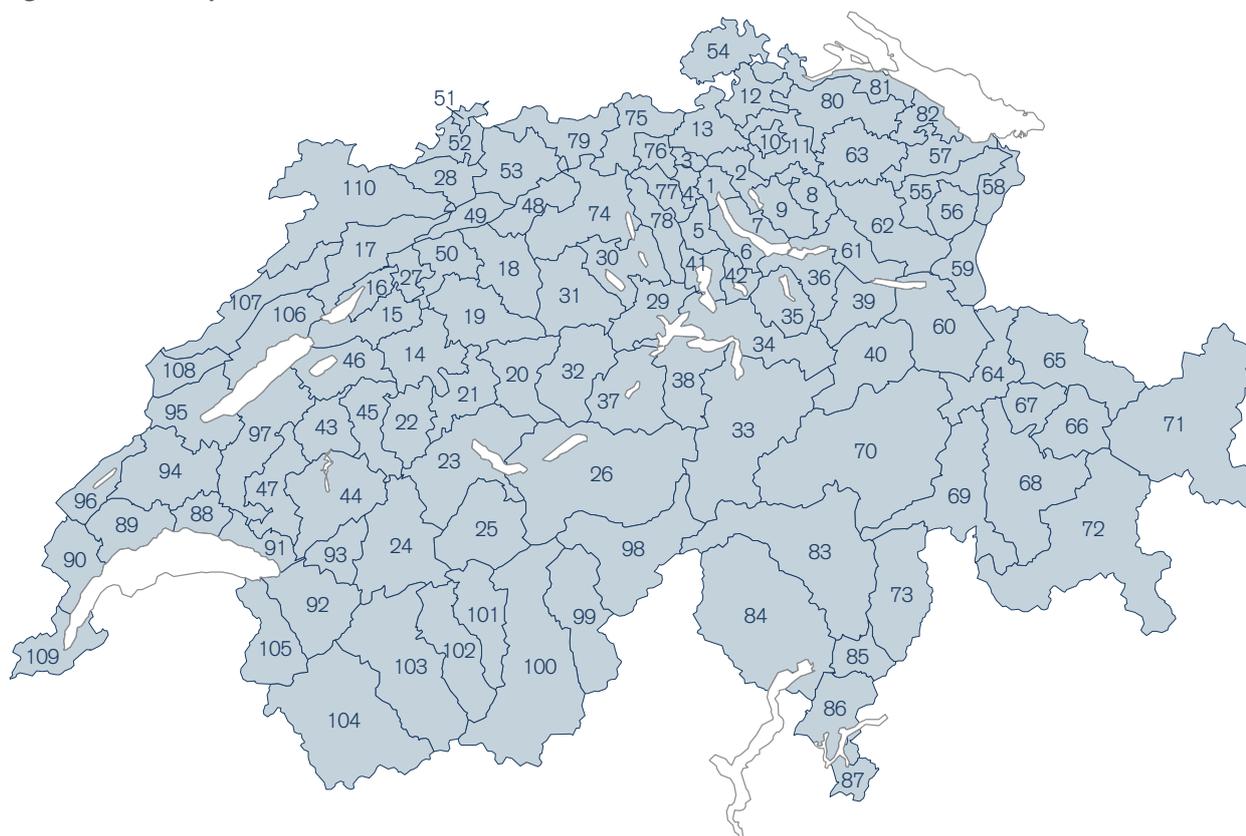
Voici comment commander les factsheets du Credit Suisse:

Veillez contacter votre conseillère/conseiller clientèle Credit Suisse pour commander les factsheets portant sur différentes régions économiques dans la langue souhaitée (français, allemand, italien ou anglais). Vous trouverez la liste des 110 régions économiques de Suisse à la page suivante.

Annexe: régions économiques de Suisse

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

Régions économiques de la Suisse



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

Source: Credit Suisse

Information importante

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

Avertissement sur les risques

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

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

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

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

Risques inhérents aux marchés financiers

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

Marchés émergents

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

Placements alternatifs

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

Les transactions sur marchandises affichent un niveau de risque élevé et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. L'étendue de la perte due aux mouvements du marché peut être substantielle, voire déboucher sur une perte totale. Les investisseurs immobiliers sont exposés à la liquidité, aux devises étrangères et à d'autres risques, y compris aux risques cycliques, aux risques du marché locatif et local ainsi qu'aux risques environnementaux et aux modifications légales.

Risques de taux d'intérêt de crédit

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

Département Investment Strategy

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

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

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

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

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

NE PAS DISTRIBUER NI UTILISER À DES FINS DE PROSPECTION

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

Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleis-

tungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ces informations sont distribuées par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>.

Autriche: Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la «succursale autrichienne»), succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale autrichienne est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), située au 283, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et de l'autorité autrichienne des marchés financiers, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne, Autriche. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux clients professionnels et aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne.

Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn. **DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis.

Espagne: Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Succursale en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg.

La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance française, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. **Inde:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel

de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexique:** Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) et C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («Credit Suisse Mexico»). Ce document a été préparé aux fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico avant d'effectuer un placement. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. Les prospectus, les documents d'offre, les termes et conditions, les règles de placement, les rapports annuels et les informations financières contiennent des informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière, ainsi qu'auprès de votre Relationship Manager chez Credit Suisse Mexico. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas les Relevés de compte, l'INFORME DE OPERACIONES et/ou les confirmations que vous adresse Credit Suisse Mexico en vertu des Règles générales applicables aux établissements financiers et aux autres fournisseurs de services d'investissement. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas une banque, n'est pas autorisé à recevoir des dépôts ou à assurer la conservation de titres et ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. Selon les dispositions de la LMV, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. Les personnes qui ont rédigé ce document ne perçoivent aucun paiement ni rémunération d'une entité du groupe Credit Suisse autre que celle qui les emploie. **Pays-Bas:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement financier indépendant en vertu de sa relation avec le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlandsche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portugal:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et de l'autorité de surveillance portugaise, la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C., qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente docu-

mentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. **Royaume-Uni:** Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited, un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. Dans la limite communiquée au Royaume-Uni ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une sollicitation financière qui a été approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, entité agréée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités d'investissement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, London, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes ; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turquie.

États-Unis: Le présent document, en sa forme originale ou copiée, ne saurait être envoyé, introduit ou distribué aux États-Unis ou à des personnes imposables aux États-Unis (au sens de la Regulation S du US Securities Act de 1933, dans sa version amendée).

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite du Credit Suisse. Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

19C012A_IS

Autres publications du Credit Suisse

Retail Outlook 2019

L'étude annuelle relative au commerce de détail suisse présente les perspectives conjoncturelles de la branche ainsi que les défis actuels auxquels elle doit faire face. Dans notre dossier spécial de cette année, nous examinons entre autres l'internationalisation de la concurrence dans le commerce de détail.

8 janvier 2019

Indice de la construction 1er trimestre 2019

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

21 février 2019

Moniteur Suisse 1er trimestre 2019

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

19 mars 2019

Prévoyance vieillesse individuelle: épargne dans le pilier 3a des femmes et des familles

L'étude se penche sur le comportement en matière de prévoyance de la population suisse, l'accent étant placé sur la prévoyance individuelle (pilier 3a) des femmes et des familles.

Avril 2019

Moniteur immobilier 2e trimestre 2019

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

5 juin 2019

**La prochaine étude annuelle sur le marché immobilier paraîtra en mars 2020.
Abonnez-vous à nos publications directement auprès de votre conseiller clientèle.**

Des valeurs réelles. Pour l'avenir.



Depuis octobre 2018, Sihlcity à Zurich est à 100% la propriété de fonds de placement immobiliers de Credit Suisse Asset Management. L'efficacité en termes de consommation des ressources et les visions d'avenir font de cet Urban Entertainment Center un objet d'investissement durablement attrayant. Grâce à de tels biens, les investisseurs font confiance depuis 1938 au solide savoir-faire de Global Real Estate et investissent dans une gamme d'offres largement diversifiée. credit-suisse.com/ch/realestate



La présente annonce ne constitue pas un conseil en placement et ne repose d'aucune manière sur un examen de la situation personnelle du destinataire. Son contenu n'est pas contraignant juridiquement. Cette annonce ne doit pas être diffusée aux États-Unis d'Amérique ni remise à une personne US. Les principaux risques associés aux placements immobiliers incluent la liquidité limitée du marché immobilier, l'évolution des taux d'intérêt hypothécaires, l'évaluation subjective des immeubles, les risques intrinsèques liés à la construction d'immeubles et les risques environnementaux (p. ex. terrains contaminés). Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées. Tous droits réservés. Immeuble représenté: Sihlcity, Zurich