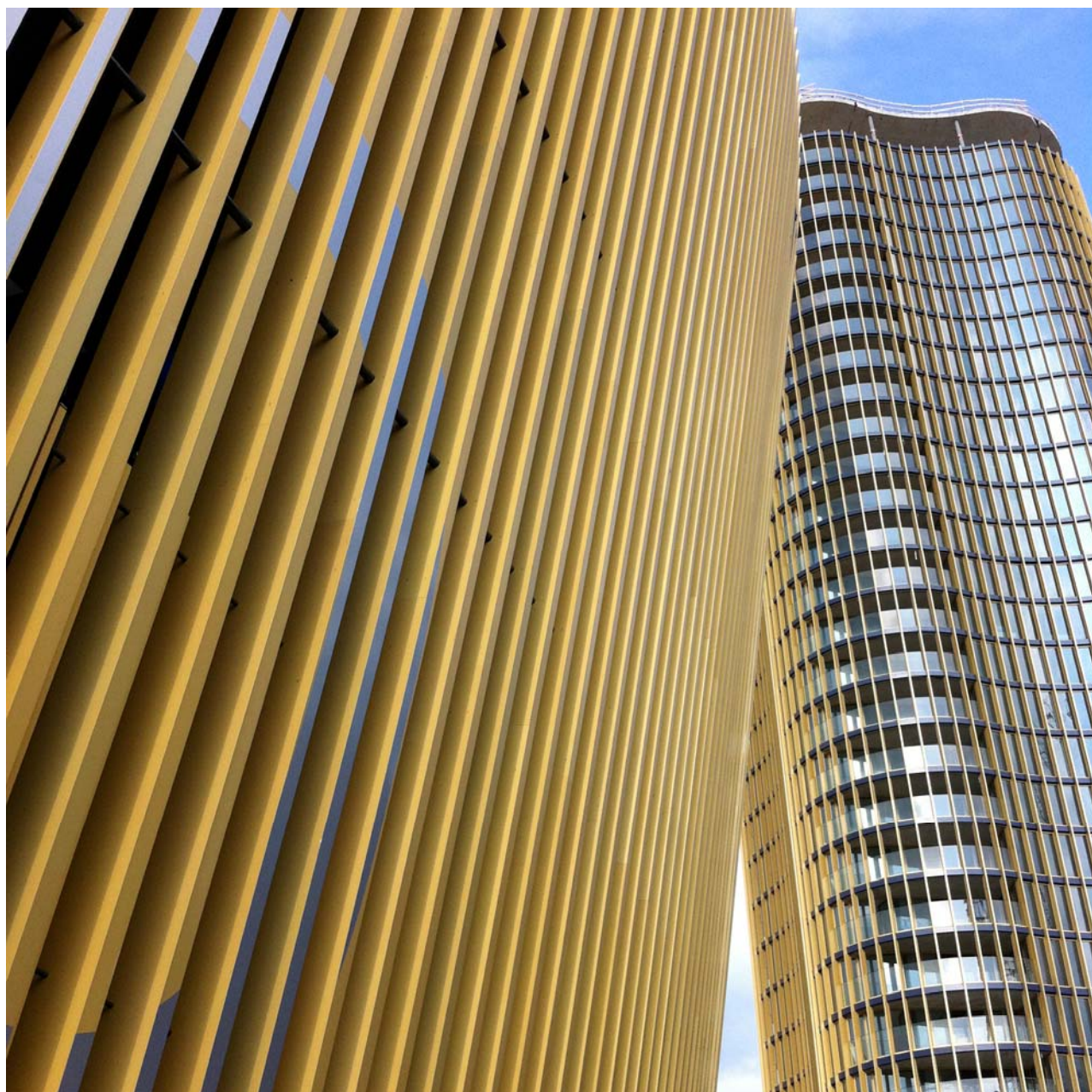


Swiss Issues Immobilier
Marché immobilier 2012
Structures et perspectives



Impressum

Editeur

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

Contact

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

Auteurs

Denise Fries
Fredy Hasenmaile
Philippe Kaufmann
Dr. Christian Kraft
Martin Neff
Thomas Rieder
Stefan Roggo
Thomas Rühl
Jonas Stoll

Collaboration

Viktor Holdener

Impression

Stämpfli Publikationen AG, Wölflistrasse 1, CH-3001 Berne

Page de couverture

Swissporarena et Hochzwei, Lucerne
(Architectes: Marques AG & Iwan Bühler GmbH, collectif d'architectes, Lucerne)
Photographe: Philippe Kaufmann, Zurich

Clôture de rédaction

6 février 2012

Commandes

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

Exemplaires à l'unité auprès de l'EBIC, fax +41 (0)44 333 37 44
ou par courriel: daniel.challandes@credit-suisse.com

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

Visitez notre site Internet

www.credit-suisse.com/immobilienstudie

Disclaimer

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

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

Cette publication peut être citée à condition de mentionner la source.
Copyright © 2012, Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales. Tous droits réservés.

Sommaire

Résumé introductif	4
Surfaces habitables	7
Demande	7
Offre	10
Résultat du marché	13
Perspectives 2012	18
Habitat avec services	19
L'immobilier à l'heure d'Internet et des médias sociaux	21
Surfaces de bureaux	24
Demande	24
Offre	26
Résultat du marché	29
Les cinq principaux marchés des surfaces de bureaux en détail	29
Zurich	30
Genève	32
Berne	34
Bâle	36
Lausanne	38
Perspectives 2012	40
Surfaces de vente	41
Demande	41
Offre	44
Résultat du marché	47
Perspectives 2012	49
Les magasins spécialisés	50
L'immobilier comme placement	53
Placements immobiliers indirects	53
Placements immobiliers directs	58
Perspectives 2012	62
L'immobilier de santé	63
Les marchés immobiliers cantonaux en bref	67

Résumé introductif

Le marché suisse de l'immobilier n'a pratiquement pas été affecté par les crises et les revers de conjoncture de ces dernières années. En dépit des fortes fluctuations de la conjoncture et du marché des capitaux, il poursuit sa route à un rythme constant et atteint des niveaux toujours plus élevés. A priori, cette évolution tranquille devrait se poursuivre, car les fondamentaux du marché de l'immobilier restent en grande partie inchangés pour l'année en cours. Ce développement stable a placé le marché suisse de l'immobilier dans la ligne de mire des investisseurs institutionnels et privés, faisant du manque d'investissement et de la surchauffe deux thèmes dominants. A moyen terme, les taux d'intérêt anormalement bas qui conduisent déjà à des distorsions de marché laissent entrevoir des perturbations. Depuis des années, certains mettent en garde contre une bulle et beaucoup de gens craignent un bégaînement de l'histoire. Mais les choses ne sont pas aussi simples: en général, le destin écrit un nouveau scénario. Si des risques existent bel et bien aujourd'hui, ils diffèrent de ce que nous avons connu ici dans les années 90 ou plus récemment aux Etats-Unis. Il est donc d'autant plus important de suivre en détail chacun des marchés et de ne pas baser nos jugements uniquement sur certains facteurs. Nous souhaitons y contribuer avec notre étude.

Surfaces habitables Page 7

Une pression constante de la demande

Les distorsions de coûts dues aux taux d'intérêt laissent entrevoir toujours plus clairement deux vitesses sur le marché du logement. D'un côté, une course effrénée aux appartements en propriété, ayant raréfié l'offre et généré des augmentations de prix préoccupantes. De l'autre, des problèmes croissants relatifs à l'écoulement des logements en location, notamment dans les segments des constructions nouvelles et de haut standing, qui ne sont atténués que par une immigration durablement élevée. Pour aggraver la situation, l'offre, mue par l'intérêt accru des investisseurs institutionnels pour les immeubles de rendement, est de plus en plus fortement concentrée sur les logements en location. Cette constellation devrait perdurer au cours de l'année, car les fondamentaux demeureront les mêmes. Il faut donc compter avec une augmentation des logements vacants dans le segment de la location et avec une poussée durable des prix dans celui de la propriété. Grâce à la faible proportion d'achats immobiliers spéculatifs, le marché du logement ne s'oriente pas vers une bulle immobilière spéculative, mais vers une surévaluation due à la demande. La baisse de la demande et de fortes progressions des taux d'intérêt seraient susceptibles de déclencher une correction des prix, même si cela ne sera pas en 2012.

Parenthèse: Habitat avec services Page 19

Innovant, mais économiquement ambitieux

Le cross selling, c'est-à-dire la vente de produits complémentaires aux clients, est la clé d'une meilleure rentabilité des clients, quelle que soit la branche. L'habitat avec services est l'application de ce principe à la location de logements et constitue ainsi l'une des rares innovations dans ce secteur. Les exigences croissantes du monde du travail et l'évolution des structures familiales ont créé un potentiel pour des prestations complémentaires diverses. Le groupe cible envisagé comme demandeur se compose avant tout de personnes disposant de hauts revenus, car la délégation n'a d'intérêt économique que lorsque les coûts d'opportunité de l'utilisateur sont supérieurs au coût des prestations de services. Les coûts jouent donc un rôle clé, d'autant plus que les services proposés nécessitent une main d'œuvre importante. Dans un pays comme la Suisse où les salaires sont élevés, des services tels que ceux d'un concierge ne sont donc viables économiquement que dans de très rares cas exceptionnels. Cela ne signifie pas que d'autres services ne sont pas promis à un bel avenir. Il faudra néanmoins les standardiser et automatiser de manière à minimiser le poids du facteur travail.

Parenthèse: Internet et les médias sociaux Page 21

L'immobilier à l'heure des technologies basées sur le web

Les immeubles et le marché immobilier ont existé des milliers d'années sans avoir besoin d'Internet et des médias sociaux. Les acteurs du marché immobilier pourraient donc être tentés de sous-estimer l'impact des nouvelles technologies basées sur le web. La "révolution virtuelle", comme on appellera un jour la période actuelle dans les livres d'histoire, touche également le monde de l'immobilier. En matière de commercialisation notamment, les médias sociaux jouent un rôle croissant, même s'ils comportent des risques de réputation. Mais compte tenu de

l'hétérogénéité avérée de l'immobilier qui ne favorise pas la constitution de communautés web de grande ampleur, ces risques sont contrôlables. C'est pourquoi les regards se portent sur l'utilisation de nouvelles solutions issues des domaines de la réalité augmentée et de la réalité virtuelle. Ces deux formes d'interaction entre l'humain et la technique sont parfaitement adaptées à l'immobilier, car elles permettent de mettre à disposition en permanence une multitude d'informations et de visualiser des espaces qui n'ont pas encore été construits.

Surfaces de bureaux Page 24

Le calme avant la tempête?

Le marché suisse des surfaces de bureaux restera stable en 2012 avec une légère tendance à l'excédent d'offre. En 2011, la demande a cru modérément mais de manière constante. Soutenue par les bureaux d'architectes et d'ingénieurs, les entreprises informatiques et les sociétés de services aux entreprises, la demande devrait croître avec la même modération en 2012 malgré l'assombrissement de la conjoncture, d'autant plus que la période récente n'a vu se former aucun excédent d'activité qu'il faudrait à présent résorber. Le volume de nouveaux projets de construction autorisés a connu une hausse inquiétante en 2011. En y regardant plus en détail, on constate en effet que certains gros projets imminents dans les grands centres de Suisse alémanique et leurs agglomérations vont mettre à l'épreuve le marché local puisqu'ils sont destinés à accueillir de grandes entreprises qui libéreront autant de surfaces dans les centres-villes. Cela dit, le risque de vacance ne doit pas être surestimé, car beaucoup de petites entreprises des branches de croissance en 2012 devraient se réjouir de ces surfaces disponibles attractives dans les centres. Cet assainissement structurel ne se fera toutefois pas sans une certaine pression sur les prix dans les centres-villes concernés.

Les cinq principaux marchés des surfaces de bureaux en détail Page 29

Une situation différente sur les marchés de Suisse romande

En Suisse, les cinq plus gros marchés de surfaces de bureaux totalisent à eux seuls plus de 40% de l'ensemble des surfaces de bureaux. En plus de leur évolution globale, il est donc également intéressant d'observer en détail les mutations au sein de ces différents marchés et de leurs quartiers d'affaires spécifiques. Ces évolutions permettent de tirer des enseignements sur des tendances et évolutions qui touchent la Suisse dans son ensemble. L'immobilier de bureau en Suisse alémanique est ainsi particulièrement marqué par les transferts de site de grandes entreprises qui quittent les centres pour s'établir sur des sites mieux accessibles par les transports et moins onéreux dans les quartiers d'affaires élargis ou extérieurs. En revanche, les deux marchés de surfaces de bureaux en Suisse romande affichent un faible taux de vacance et des capacités d'expansion limitées qui leur confèrent les prix les plus élevés de Suisse.

Surfaces de vente Page 41

Un marché marqué par la retenue

Le commerce de détail pâtit d'un environnement adverse qui pèse sur les chiffres d'affaires nominaux en raison d'une dégradation du climat de consommation et de la poursuite du franc fort. Pour autant, la situation des consommateurs semble meilleure que le climat de consommation, si bien que ce sont essentiellement les achats transfrontaliers qui mettent le commerce de détail à rude épreuve et tout particulièrement près de la frontière. Bien que les détaillants soient comme d'habitude confiants dans l'avenir et qu'ils cherchent en majorité à étendre leurs surfaces, les données apportent un éclairage différent. L'expansion des surfaces peut être considérée peu ou prou comme terminée, comme en atteste également le nombre réduit d'autorisations pour les projets de grande ampleur. Cette consolidation a contribué à la stabilité sur le marché des surfaces de vente, comme en témoignent le niveau constant des surfaces vacantes et la baisse des taux d'offre. La tendance à la baisse des prix des loyers ne s'explique à elle seule que par le fait que cette tendance concerne avant tout les petites surfaces, qui font office de perdants du changement structurel.

Parenthèse: les magasins spécialisés Page 50

Croissance ininterrompue des magasins spécialisés

Contrairement aux centres commerciaux, dont aucun ne sera inauguré cette année, les magasins spécialisés connaissent une croissance continue. Ainsi, de véritables centres de magasins spécialisés se forment dans tout le pays. Pour la plupart, il s'agit de concentrations progressives de magasins spécialisés sur des sites particulièrement faciles d'accès par les transports. Leurs locataires-clés se recrutent pour l'essentiel dans les mêmes branches commerciales, p. ex. l'ameublement ou le bricolage. Autour de ces pionniers se forme ensuite spontanément un mélange souvent très similaire d'autres détaillants spécialisés. Actuellement, on dénombre en Suisse 38 centres de magasins spécialisés. Pratiquement chaque grande ou moyenne ville dispose d'un tel centre à proximité. La couverture de la Suisse en centres de magasins spécialisés

est déjà très avancée. La plupart des sites se distinguent par leur proximité avec des centres commerciaux classiques. Ceci s'explique de toute évidence par des avantages d'agglomération, et pas uniquement par le partage d'un site bien desservi. En outre, on observe de plus en plus une convergence entre les centres de magasins spécialisés et les centres commerciaux.

L'immobilier comme placement
Page 53

Pression sur les investissements

Ces dernières années, les placements immobiliers suisses se sont révélés des quasi-aubaines pour les investisseurs. C'est ce qu'on aurait appelé un "bon filon" à l'époque de la ruée vers l'or. Les marchés immobiliers ont été tirés par des taux d'intérêt planchers record, une croissance économique forte par rapport au reste de l'Europe et une immigration exceptionnellement élevée. Les prix de la propriété du logement, mais aussi des placements immobiliers directs et indirects, ont donc grimpé, même si cette progression n'a pas été linéaire. Les sommets qui ont été atteints en termes de placements immobiliers sont-ils excessifs? De manière générale non, cette hausse étant fortement imputable à la faiblesse des taux d'intérêt. En outre, les placements immobiliers suisses sont associés à des dividendes à la fois stables et élevés, qui compensent en partie le risque de perte potentiel au niveau du capital mobilisé. Néanmoins, les risques ont encore légèrement augmenté en un an, notamment du côté des placements directs.

Parenthèse: l'immobilier de santé
Page 63

Le potentiel ensommeillé de l'immobilier de santé

Face au manque d'alternatives, les investisseurs institutionnels et privés se ruent sur les immeubles de rendement classiques, essentiellement l'habitat et les bureaux. Il s'agit là d'un secteur immobilier prisé et bien connu. L'offre et la demande y sont quantifiables et les risques d'investissement prévisibles. Ce n'est pas le cas de nombreux autres secteurs immobiliers spécialisés manquant pourtant cruellement d'investissements, soit en raison des perspectives peu réjouissantes du marché, notamment dans l'hôtellerie, soit en raison de réglementations et de lois complexes, dans le domaine de l'éducation ou de la santé p. ex. Mais en cas d'évolution des conditions-cadres, comme actuellement avec l'introduction du nouveau financement hospitalier, le segment de l'immobilier hospitalier mériterait d'être reconsidéré. Le nouveau financement hospitalier offre des opportunités dans un segment immobilier qui s'ouvre avec des risques calculables.

Approche régionale approfondie
Page 67

Les marchés immobiliers cantonaux en bref

Les immeubles sont un bien particulier. Ils ne peuvent pas être transportés d'un endroit à un autre. Les spécificités du lieu auquel l'immeuble est indissociablement lié jouent un rôle déterminant pour ce qui est de son utilité et de sa valeur. Des tendances touchant toute la Suisse telles que l'immigration internationale et ses conséquences générales sur le marché de l'immobilier peuvent prendre des formes très diverses sur des marchés partiels régionaux. Dans la partie régionale de l'étude, nous nous efforçons donc de détailler les effets des particularités régionales sur la structure et les évolutions des marchés immobiliers locaux. Conçue comme un guide immobilier, cette partie régionale propose une double page informative claire pour chaque canton ce qui permettra aux investisseurs privés comme professionnels de comparer les marchés partiels régionaux et de découvrir les spécificités au cœur des marchés immobiliers cantonaux.

Surfaces habitables

Les distorsions de coûts dues aux taux d'intérêt laissent entrevoir toujours plus clairement deux vitesses sur le marché du logement. D'un côté, une course effrénée aux appartements en propriété, ayant raréfié l'offre et généré des augmentations de prix préoccupantes. De l'autre, des problèmes croissants relatifs à la mise en location des logements, notamment dans les segments des constructions nouvelles et de haut standing, qui ne sont atténués que par une immigration durablement élevée. Pour aggraver la situation, l'offre, mue par l'intérêt accru des investisseurs institutionnels pour les immeubles de rendement, est forcément concentrée sur les logements en location. Cette constellation devrait perdurer au cours de l'année, car les fondamentaux demeureront les mêmes. Il faut donc compter avec une augmentation des logements vacants dans le segment de la location et avec une poussée durable des prix dans celui de la propriété. Grâce à la faible proportion d'achats immobiliers spéculatifs, le marché du logement ne s'oriente pas vers une bulle immobilière spéculative, mais vers une surévaluation due à la demande. La baisse de la demande et de fortes progressions des taux d'intérêt seraient susceptibles de déclencher une correction des prix, même si cela ne sera pas en 2012.

Demande

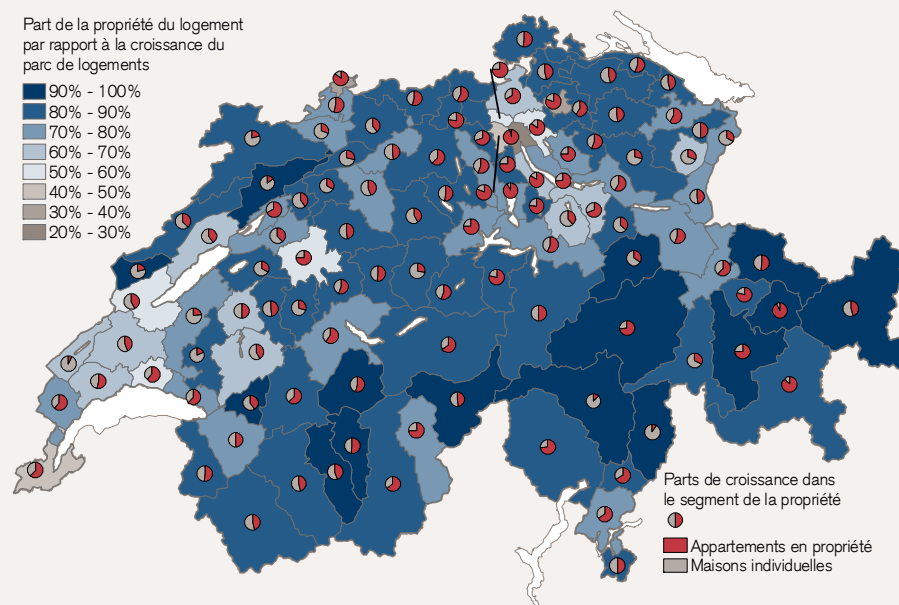
La propriété du logement en progression

La demande d'espace habitable est, depuis quelques années, marquée par un intérêt nettement plus prononcé pour la propriété du logement, lequel domine clairement la demande à l'extérieur des centres plutôt réservés aux logements en location (figure 1). Selon nos estimations, près de 40% des ménages sont, à l'heure actuelle, propriétaires de leur logement. Par rapport à l'an 2000, date des derniers relevés officiels, ceci correspond à une augmentation de plus de 280'000 ménages (taux en 2000: 34.6%). L'intérêt pour les appartements en propriété par étage s'est accru de façon continue. Depuis 2006, l'appartement en propriété a été préféré, dans six cas sur dix, à la maison individuelle. En particulier dans les zones résidentielles proches des centres ou facilement atteignables à l'aide des transports publics, les maisons individuelles ont atteint de tels prix que la demande en termes de propriété du logement se concentre obligatoirement sur la propriété par étage.

Figure 1

Préférence pour la propriété du logement (2000-2011)

Part estimée de logements en propriété par rapport à la croissance du parc de logements ainsi que proportion MI/AEP



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

Les appartements en propriété prédominent dans les régions proches des centres

La figure 1 montre comment la demande de maisons individuelles est dépassée par celle d'appartements en propriété au fur et à mesure que l'on s'approche des centres. Alors que dans les régions du Glattal et du Zimmerberg, respectivement 85% et 83% des nouveaux propriétaires ont opté pour une propriété par étage ces onze dernières années, la proportion correspondante dans la région du Weinland est de 47%. Dans les régions encore plus rurales, en revanche, la maison individuelle prédomine en raison des terrains à bâtir peu coûteux. A titre d'exemple, dans le canton du Jura et dans la région du Jura bernois, seuls 19% et 14% respectivement des nouveaux propriétaires ont choisi la propriété par étage. Les couleurs de la carte indiquent clairement que la propriété du logement domine la demande d'espace habitable dans la plupart des régions. Seul dans les grandes agglomérations, le logement en location reste prédominant et s'y impose fortement. En outre, le départ de nombreux ménages en location de la région lémanique vers la Gruyère est fortement perceptible.

Des frais de logement plus bas en propriété qu'en location

L'une des principales raisons de la forte demande en termes de propriété du logement est l'attractivité de ses prix par rapport à la location. Grâce aux intérêts hypothécaires historiquement bas, la propriété du logement est devenue accessible pour un nombre croissant de ménages, voire désormais plus avantageuse que le logement en location. L'indice composite Housing Affordability (HAI), que nous calculons aussi bien pour les appartements en propriété que pour les maisons individuelles, en atteste (figure 2). Dans ce contexte, les dépenses courantes relatives à la propriété du logement, à savoir les coûts des intérêts hypothécaires et les frais d'entretien, sont comparées au revenu du ménage. Si l'endettement est inférieur à 33%, la capacité à supporter la propriété du logement est donnée conformément à la règle d'or relative au financement. C'est aujourd'hui aisément le cas pour les appartements en propriété (17%) comme pour les maisons individuelles (21%). En revanche, avec 22%, la charge budgétaire pour un logement locatif type de 4.5 pièces est proche de la moyenne à long terme voire, depuis peu, au-dessus des deux variantes de propriété.

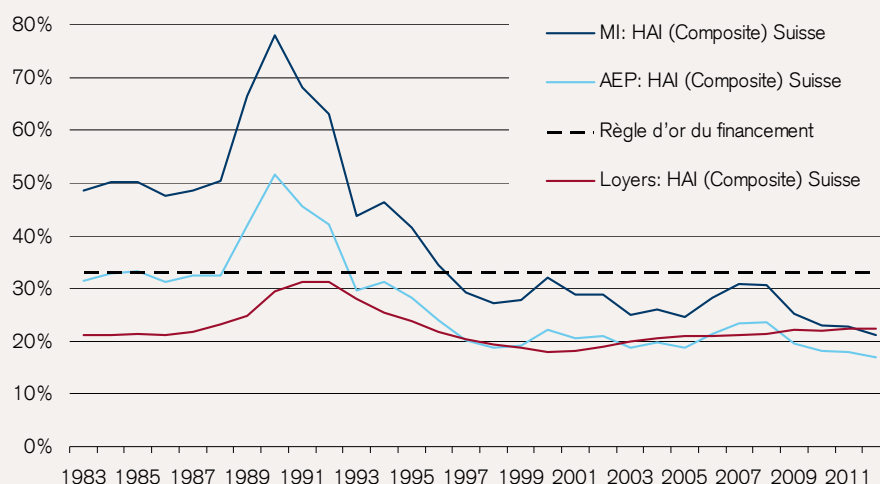
La demande en termes de propriété du logement demeurera élevée en 2012

L'année dernière, presque tous les voyants étaient au vert en termes de demande. Les impulsions provenant de l'évolution du revenu réel ont été légèrement plus élevées qu'en 2010, en raison de la faible inflation et du développement positif de l'emploi. Cela a eu un effet positif sur la demande d'espace habitable qui a, en outre, pu compter sur le niveau toujours bas des taux d'intérêt et sur la progression des taux de croissance de l'immigration. Le solde migratoire de 70'000 personnes que nous avons pronostiqué pour 2011 a même été dépassé, ce qui vient confirmer la légère accélération de l'immigration que nous avons annoncée (figure 3). Ces perspectives devraient peu évoluer en 2012. Les intérêts hypothécaires demeureront au plus bas en raison de la crise persistante et de la constellation monétaire actuelle. La vigueur du franc, quant à elle, réserve aux ménages privés, grâce à une faible inflation et malgré des hausses de salaires plus faibles, une augmentation supplémentaire, bien que modérée, du revenu réel.

Figure 2

Capacité à supporter la propriété du logement

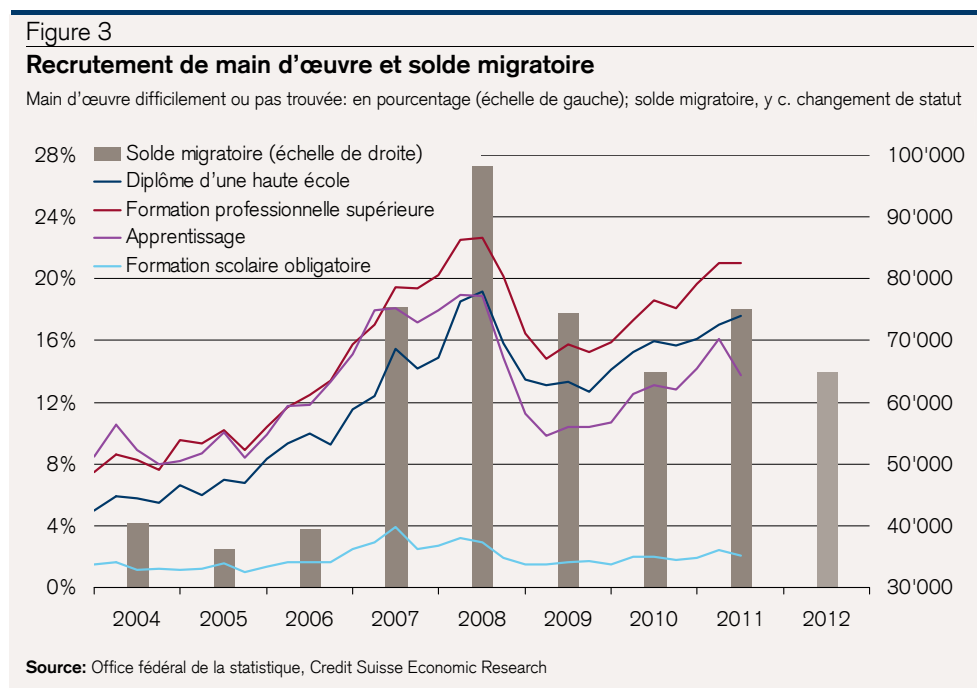
Frais en % pour intérêts courants et entretien du revenu moyen des ménages à la conclusion d'une hypothèque fixe sur 5 ans



Source: Credit Suisse Economic Research

Une forte immigration est prévue également en 2012

Seuls le moral en berne des consommateurs et le développement stagnant de l'emploi laissent présager un ralentissement de la dynamique en termes de demande pour 2012. Les impulsions les plus fortes proviendront, à nouveau, de l'immigration qui devrait compter avec un solde migratoire d'environ 65'000 personnes. Bien que le nombre d'immigrants à des fins professionnelles devrait baisser face à la détérioration de la situation économique, le ralentissement devrait être limité. Car la Suisse manque, comme par le passé, de main d'œuvre qualifiée. Dans le dernier baromètre de l'emploi, les sociétés interrogées indiquaient que dans 21% des cas, elles ne trouvaient que difficilement, voire pas du tout, de personnel hautement qualifié. Il en va de même pour les diplômés universitaires (18%) et les titulaires d'un apprentissage (14%).



La croissance démographique dépassera à nouveau le seuil de 1% en 2012

Même durant la forte récession de 2009, la main d'œuvre hautement qualifiée a toujours été recherchée. En raison d'un manque de ressources à l'échelle nationale, les diplômés étrangers devraient continuer à faire également l'objet d'un vif intérêt en 2012. Par ailleurs, la détérioration des perspectives d'emploi, que le chiffre en baisse des places vacantes laisse présager, ne devrait avoir qu'un impact tardif sur l'immigration. L'élément décisif est que la majorité des personnes immigrées en Suisse ces dernières années ont peu de raisons de retourner dans leur patrie d'origine, les perspectives économiques y étant généralement encore plus mauvaises. Dans l'ensemble, bien que nous tablons sur un léger recul du solde migratoire positif, l'immigration demeure un pilier important du marché immobilier avec une croissance nette prévue de 65'000 personnes (changement de statut inclus). La croissance démographique en 2012 devrait donc dépasser à nouveau le seuil de 1%.

L'immigration continue à influencer sur le marché du logement locatif

Malgré des taux d'intérêt bas et le glissement du secteur de la location à celui de la propriété, la demande sur le marché du logement locatif demeure intacte. Car, bien que les tendances de changement déterminent l'image actuelle, la Suisse reste un pays de locataires, notamment en raison des prix élevés d'accès à la propriété. L'immigration continue est la première raison de la forte demande de logements en location; le choix des immigrants est motivé, en premier lieu, par la bonne accessibilité du lieu de travail et, deuxièmement, par la possibilité de tisser des liens sociaux, motifs pour lesquels les logements en location dans les centres-villes et dans les agglomérations limitrophes sont fortement recherchés. En outre, le nombre de locataires continuant à préférer le logement en location en raison de la pénurie d'offres d'appartements en propriété est important.

Offre

L'industrie du bâtiment aux limites de ses capacités

L'industrie du bâtiment est l'une des rares branches qui continue à produire à plein régime, sans être touchée par les crises et les incertitudes des marchés. Le nombre de projets de construction initiés mais non encore achevés a entre-temps atteint la barre des 70'000 logements, soit deux fois plus qu'à la fin des années nonante (figure 4). L'écart entre les logements en construction et l'augmentation nette du nombre de logements s'est encore creusé. C'est le signe que l'industrie du bâtiment, qui est aussi fortement sollicitée par les travaux de restructuration, ne peut pas produire plus de logements. La branche touche aux limites de ses capacités, comme en témoigne le taux d'occupation élevé des bâtiments. Depuis 2006, il oscille en permanence entre 77.5% et 80%, ce qui constitue des valeurs record pour le secteur. Les projets de construction de la plupart des entreprises étant traités en parallèle plutôt que l'un après l'autre, la durée des travaux a augmenté ces dernières années.

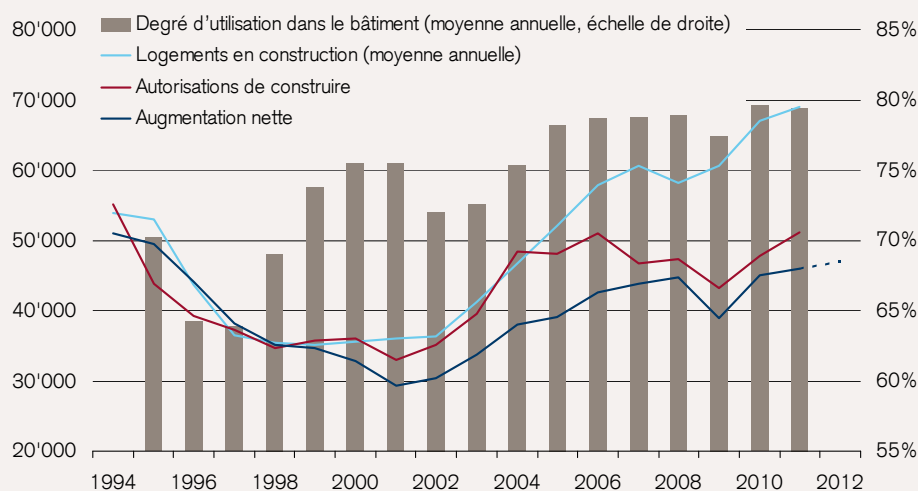
L'élargissement du parc de logements s'accroît quand même en 2012

La construction commerciale étant affaiblie depuis l'arrivée de la crise financière et ayant encore perdu en vigueur l'année dernière, l'industrie du bâtiment peut progressivement augmenter la production de logements au moyen d'un transfert de capacités dans la construction de logements. Selon nos estimations, leur nombre net a augmenté de 46'000 l'an passé. En 2012, un nombre très élevé de nouveaux logements sera mis sur le marché. Nous tablons sur une augmentation nette de quelque 47'000 logements. Ceci correspond au plus important élargissement du parc de logements depuis 1994/1995, lorsque l'augmentation nette s'élevait à quelque 50'000 unités en raison de mesures d'encouragement de la Confédération.

Figure 4

Indicateurs relatifs à l'élargissement prévu du parc de logements

Augmentation nette, logements en construction et autorisations de construire: nombre de logements; taux d'occupation dans le bâtiment: pourcentage



Source: Office fédéral de la statistique, Baublatt, Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, Credit Suisse Economic Research

Des autorisations de construire délivrées en masse

Le nombre actuel d'autorisations de construire suffit à démontrer que le moteur tourne à plein régime. En 2011, des autorisations ont été octroyées pour un total de 51'000 logements (figure 4). C'est à peu près le même chiffre qu'au pic présumé du cycle actuel en 2006. Outre l'immigration continue régissant la demande, les investisseurs institutionnels, qui en raison de rendements plus faibles sur les marchés financiers se tournent toujours plus vers le marché immobilier, jouent un rôle déterminant dans cette situation. L'augmentation des prix et la baisse des rendements initiaux, notamment dans le cas des immeubles d'habitation considérés comme des investissements stables, en sont les conséquences et incitent de plus en plus d'investisseurs institutionnels à se tourner vers le développement de projets.

Mutation de l'offre en faveur des logements en location

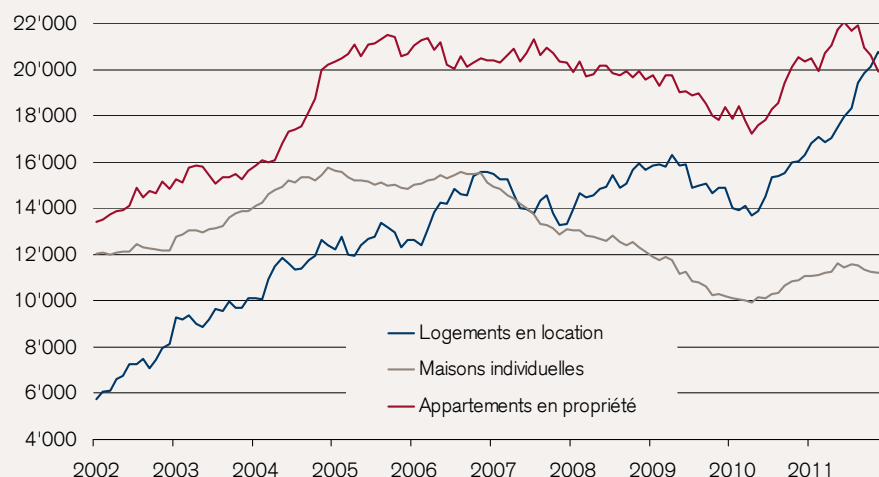
Le nombre croissant de projets de logements locatifs reflète l'activité accrue des investisseurs institutionnels dans ce domaine. Ces derniers visant avant tout à obtenir un cash-flow continu, les logements en location constituent une priorité. Ce qui explique la tendance renforcée en faveur des logements locatifs dans l'industrie du bâtiment. Depuis le début des estimations

en 2002, le nombre de logements en location autorisés a plus que triplé, en passant de 6'000 à plus de 20'000 par an (figure 5). L'intensification des planifications et des autorisations qui y sont liées met depuis peu un terme à la domination des appartements en propriété dans l'industrie du bâtiment. En 2012, le nombre de nouveaux logements en location devrait être similaire à celui des nouveaux appartements en propriété, même si le segment de la propriété demeure dominant. Si l'on englobe les maisons individuelles, les appartements en propriété constituent 60% de tous les logements ayant fait l'objet d'une autorisation en 2011.

Figure 5

Autorisations de construire par utilisation

Nombre de logements, somme mobile sur 12 mois



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

L'industrie du bâtiment mise sur les régions bien desservies en dehors des centres

Comme les années précédentes, l'industrie du bâtiment misera également en 2012 sur les régions métropolitaines de Genève/Lausanne et de Zurich (figure 6). Par comparaison toutefois, peu de nouveaux logements sont prévus dans les centres mêmes. L'industrie du bâtiment se concentrera essentiellement sur la ceinture extérieure de l'agglomération ou sur la périphérie bien desservie qui, dans le contexte régional, dispose encore de terrains à bâtir en quantité suffisante et à prix relativement abordable. Ainsi, dans l'agglomération de Zurich, les régions argoviennes de Brugg/Zurzach, Freiamt et Mutschellen connaîtront la plus forte activité de construction. A cela vient s'ajouter la région March/Höfe, située sur les bords du lac de Zurich et fiscalement avantageuse. En Suisse romande, l'industrie du bâtiment s'attachera en 2012 à la région de Nyon ainsi qu'à celle de La Broye située au nord de Lausanne. En revanche, les projets de construction dans le Bas-Valais seront moins nombreux que les années précédentes.

Le nombre de grands projets est un indicateur de la conjoncture de la construction...

Il est intéressant de noter que le nombre de grands projets s'est régulièrement accru ces dernières années. Bien que cela soit lié à l'augmentation de la construction de logements locatifs, c'est aussi un signe que la conjoncture du secteur du bâtiment se trouve dans une phase très mûre, voire tardive, du cycle de construction. Depuis début 2010, 14% de tous les logements dans des immeubles collectifs ont été construits dans le cadre de lotissements de plus de 100 unités. 18% supplémentaires des logements autorisés sont des constructions comptant de 50 à 100 unités. Les projets de plus de 50 unités constituent donc, à l'heure actuelle, à peine un tiers de tous les logements planifiés ou déjà en construction. Au début du cycle de construction actuel en 2003, ce pourcentage n'était encore que de 26%. Comme prévu, les grandes constructions dans les centres représentent une part considérable de la construction d'habitations. Ainsi, à titre d'exemple, 23% des logements autorisés dans la région de Lausanne depuis début 2010 consistent en des projets de plus de 100 logements et 25% en des projets de 50 à 100 logements (figure 6). Il en va de même, parfois de façon encore plus marquée, dans les autres grands centres, mais aussi dans les centres de moyenne importance tels que Winterthur, Zoug ou Lucerne. Toutefois, les grands projets sont également typiques des régions proches des villes, qui pour certaines reprennent déjà des fonctions de centre, comme dans le Glattal ou dans le Limmattal.

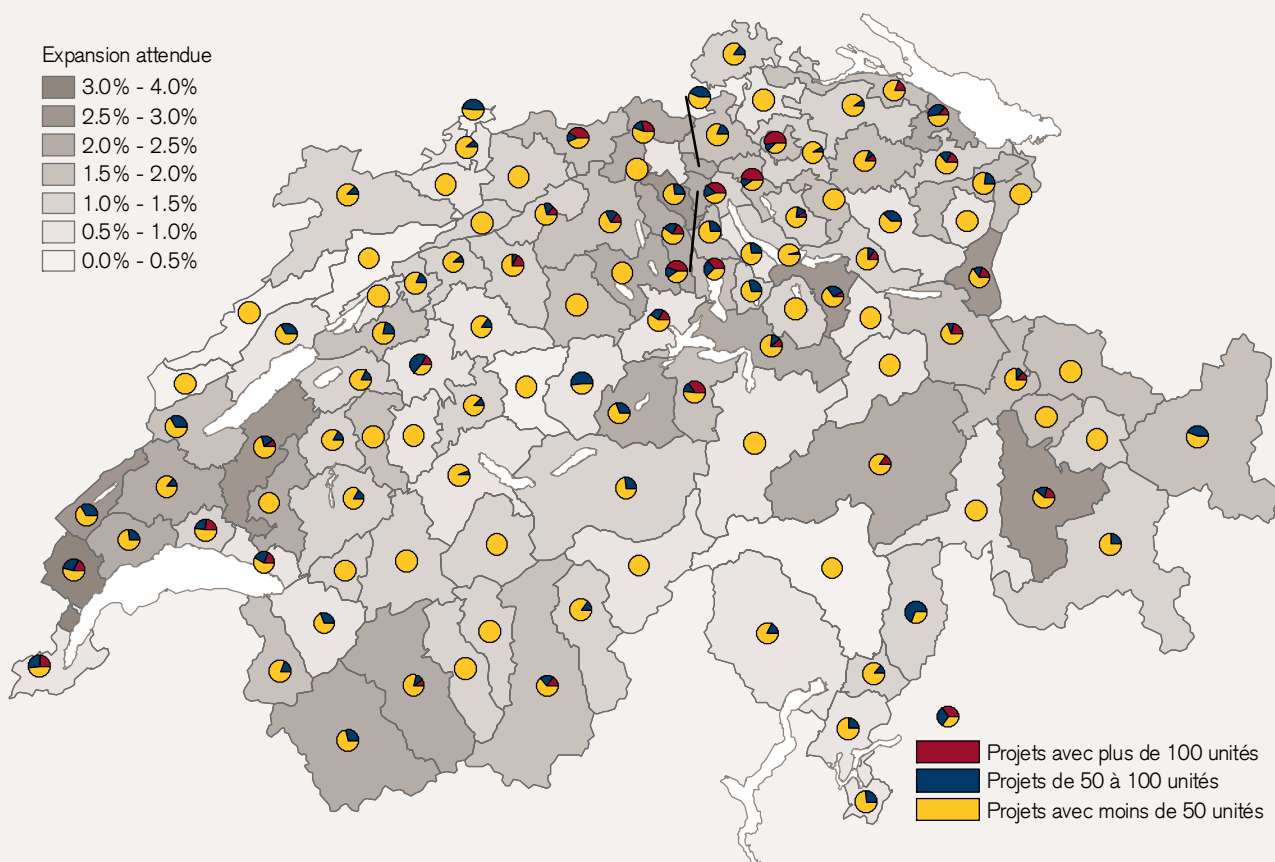
... mais aussi une mise en garde dans certaines régions

La proportion significative de grands projets dans certaines régions éloignées des centres est frappante. Ainsi, dans le Fricktal, 43% de tous les nouveaux logements ont été planifiés, ces deux dernières années, dans le cadre de projets de plus de 100 unités. La situation est semblable, bien que moins prononcée, dans les régions de Freiamt, Brugg/Zurzach, Werdenberg, Sarganserland et Nidwald/Engelberg. La demande excédentaire persistante dans les centres a facilité la commercialisation de grands projets même éloignés des agglomérations. Toutefois, cela ne perdurera pas. Si la situation du marché devait se retourner, la demande excédentaire cédant la place à une offre excessive, il devrait s'avérer difficile, au fur et à mesure qu'on s'éloigne des grands centres, de commercialiser de grands projets et de maintenir le nombre de vacances dans ces objets à un niveau bas.

Figure 6

Elargissement prévu du parc de logements en 2012 et proportion des grands projets par région

Elargissement prévu du parc de logements en pourcentage; proportion des grands projets par rapport au total des logements autorisés dans les immeubles collectifs



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research, Geostat

Phase de ralentissement de la production de logements toujours plus longue

Le nombre élevé de logements en construction, conjugué à un chiffre record d'autorisations de construire, ainsi que l'absence de signes d'atténuation de la demande de permis de construire ont accru le risque latent d'une surproduction, car avec la pression accrue dans la réserve de projets, la phase de ralentissement de la production de logements sera allongée. Il est encore prématuré de conclure à une offre excessive généralisée dans toute la Suisse à partir de situations de surproduction locales et régionales. La quête éperdue de rendements de la part de nombreux investisseurs laisse toutefois quelque peu douter qu'on puisse freiner suffisamment vite la production en cas de changement de la situation en termes de demande. Car ce serait le seul moyen pour l'industrie du bâtiment de réduire, dans un délai approprié, le nombre de logements nouvellement créés. Du point de vue du risque, la consolidation attendue durant cette année en matière de demandes de permis de construire serait donc souhaitable.

Le recensement des logements enregistrés révèle des logements jusqu'alors non comptabilisés

Le passage du recensement par dénombrement complet des logements à un recensement fondé sur les registres a mis à jour des logements jusqu'alors non comptabilisés. Leur nombre est édifiant. Ces deux dernières années, le parc de logements, qui s'élevait à 4'079'000 unités fin 2010, a été revu à la hausse de 115'000 logements au moyen de corrections. En d'autres termes, un parc de logements de la taille de la ville de Genève (104'000 logements) a été, par le passé, tout bonnement ignoré sur un plan statistique. Ce n'est qu'avec l'introduction du registre fédéral des bâtiments et des logements que chaque commune a été tenue de déclarer ses logements de façon détaillée. Il s'est avéré que dans nombreuses communes, les chiffres indiqués ne correspondaient pas à ceux relevés dans le cadre de l'ancien recensement de la population et des logements. Dans de nombreux cas, il s'agit de résidences secondaires et de logements de vacances, notamment dans l'arc alpin et dans les centres.

Résultat du marché

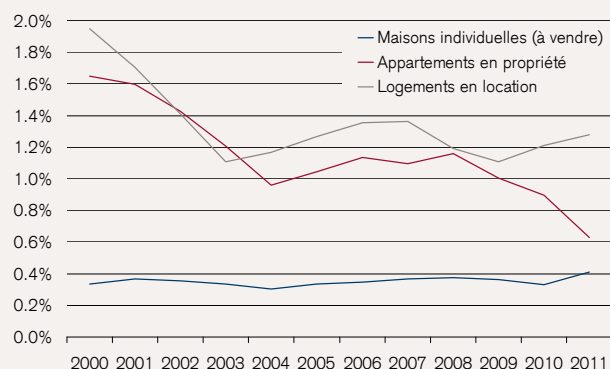
Divergences entre le marché des logements locatifs et celui des appartements en propriété

Grâce à la forte demande continue en 2011, l'offre importante de nouveaux logements a en grande partie pu être absorbée par le marché. Le nombre de logements vacants, qui s'est accru de 1'704 unités par rapport à l'année précédente, est à imputer aux offres excessives à l'échelle régionale et locale plutôt qu'à une surproduction générale, ce qui explique la légère progression du taux de vacance, qui est passé de 0.91% à 0.94%. L'augmentation des logements vacants est entièrement due à un nombre plus élevé de logements locatifs vides, le marché du logement locatif continuant à évoluer dans une autre direction que celui du logement en propriété, qui souffre d'une pénurie toujours plus marquée. En effet, la grande proportion de logements vacants dans la propriété par étage a encore baissé, atteignant un plancher absolu (figure 7).

Figure 7

Taux de logements vacants par segment de marché

Logements vacants en pourcentage du parc de logements

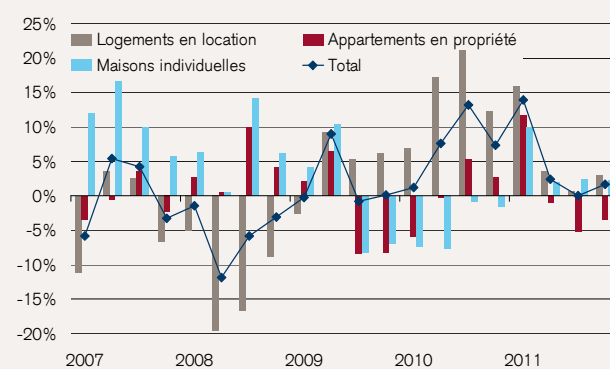


Source: Credit Suisse Economic Research, Office fédéral de la statistique

Figure 8

Variation des offres publiées par segment de marché

Variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente



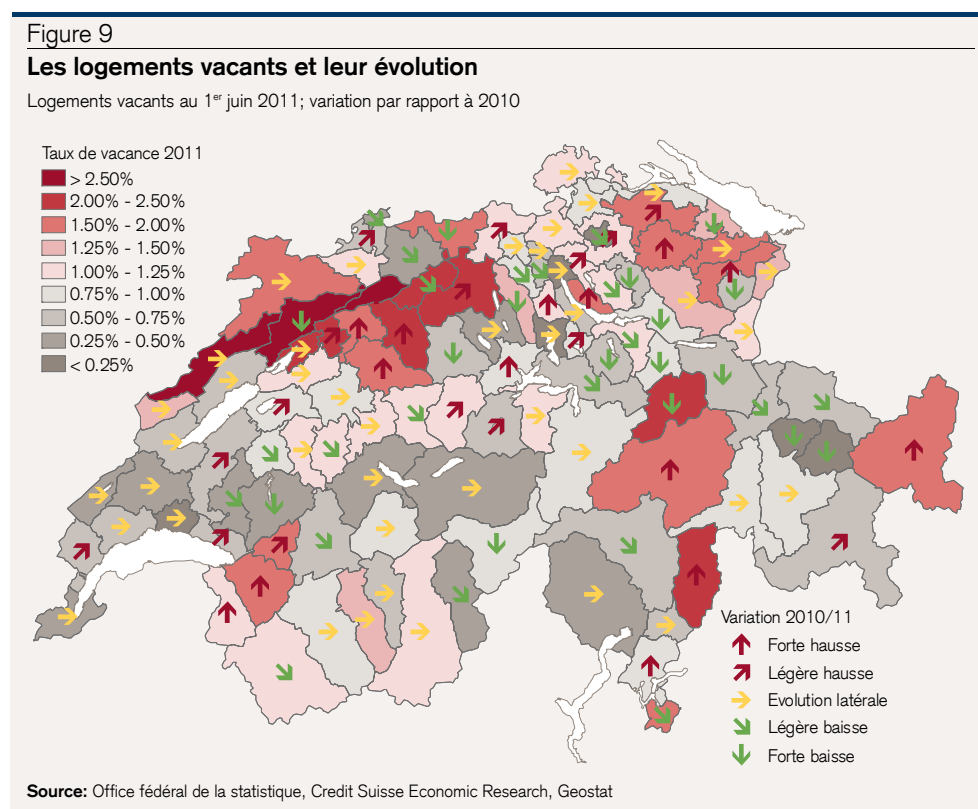
Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG

Les logements locatifs vacants seront encore plus nombreux en 2012

La situation évoluera peu en 2012. La construction dans le segment du logement en location continuera à accroître la liquidité sur le marché du logement locatif, l'offre n'ayant que légèrement augmenté l'année passée (figure 8). Selon nous, l'écart sur le marché du logement va donc encore se poursuivre: d'un côté, le nombre de logements locatifs vacants augmentera; de l'autre, la pénurie d'appartements en propriété se renforcera. Les appartements en propriété étant mis au concours au moment de l'autorisation de construire, contrairement aux logements en location, la production accrue, telle qu'indiquée sur la figure 5, a déjà été mise sur le marché dans les années 2010/11 et devrait être, en grande partie, écoulee. La nouvelle hausse attendue du taux de logements vacants au niveau du taux moyen à long terme d'environ 1% devrait donc, en 2012 aussi, être imputable aux logements en location.

De grandes différences régionales dans les logements vacants

On observe de grandes différences régionales dans la capacité d'absorption des différents marchés du logement. Dans la plupart des régions lémaniques, le nombre de logements vacants reste très bas et de manière générale, la situation tendue sur le marché n'a que quelque peu évolué dans les régions d'habitation les plus recherchées (figure 9). En revanche, dans les régions comptant déjà un nombre particulièrement élevé, on a relevé une nouvelle augmentation des logements vacants. Dans les régions jurassiennes ainsi que sur l'axe entre Bienne et Lenzburg, les logements vacants sont au-dessus de la moyenne suisse, voire parfois plus de deux fois plus élevés avec des valeurs supérieures à 2%. On observe une situation identique, bien que moins prononcée, dans certaines parties des cantons de Thurgovie et de St-Gall.



Aucune augmentation des loyers n'est prévue en 2012 pour les logements locatifs récents et haut de gamme

Le nombre plus élevé de logements vacants dans le segment du logement locatif ne s'est pas encore répercuté sur l'évolution du prix des loyers (figure 10). Après le ralentissement temporaire en 2010 de la croissance des loyers proposés, la dynamique des prix s'est de nouveau accélérée depuis fin 2010 en raison de la pression accrue de l'immigration. En l'espace d'un an, les loyers proposés ont progressé de 2.8%. L'augmentation des prix concerne les logements peu coûteux et/ou anciens. Les logements locatifs haut de gamme, en revanche, sont exposés à la concurrence des appartements en propriété actuellement très attrayants et leurs prix ont connu une baisse d'environ 1%. Pour 2012, nous prévoyons une dynamique baissière des prix des loyers, avec une marge toujours faible quant à l'augmentation des loyers des logements locatifs récents et haut de gamme.

Baisse des loyers des appartements existants

En ce qui concerne les contrats locatifs existants, l'évolution des prix dépend en première ligne de l'inflation et de l'évolution des intérêts hypothécaires. Le renchérissement ne se situera durant l'année que légèrement au-dessus de zéro et le niveau des intérêts hypothécaires restera bas. Selon nos modèles de calcul, le taux hypothécaire de référence diminuera, au premier semestre de 2012, à 2.25%, ce qui laisse présager de nouvelles baisses de loyers. En raison de l'inertie du taux hypothécaire de référence, qui reflète le taux moyen de toutes les hypothèques en cours à l'échelle nationale, les taux ne devraient pas remonter avant fin 2013, selon nos modèles de calcul. Malgré tout, l'indice des prix de loyer de l'OFS augmentera en 2012 d'environ 1%, dans la mesure où dans une partie du parc de logements, le changement de locataires pourrait servir, comme par le passé, à adapter les loyers.

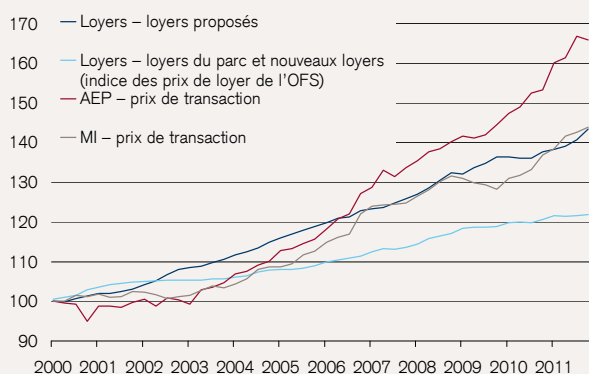
Une tendance des prix effrayante pour les appartements en propriété

Il en va tout autrement pour la propriété du logement, dont la hausse des prix s'est encore accélérée et se trouvait en comparaison annuelle, aussi bien pour les appartements en propriété (AEP: +8.6%) que pour les maisons individuelles (MI: +6.4%), considérablement au-dessus de la hausse moyenne des prix de 4.7% (pour les appartements en propriété) ou de 3.1% (pour les maisons individuelles) depuis l'an 2000. Les conditions fondamentalement modifiées, à savoir une plus grande pénurie sur le marché des appartements en propriété que sur celui des logements en location, sont également perceptibles dans l'évolution des prix. Un renversement de cette tendance des prix de plus en plus effrayante n'est pas à attendre pour 2012. La légère baisse de l'indice fin 2011 devrait se limiter à corriger le dépassement du trimestre précédent et ne signale aucune inflexion des prix. Nous prévoyons de nouvelles hausses des prix significatives aussi bien pour les appartements en propriété que pour les maisons individuelles.

Celles-ci ne devraient pas se révéler aussi élevées qu'en 2011, mais il est peu probable qu'elles passent en-dessous du sentier de la croissance depuis 2000 (4.7% ou 3.1%). A première vue, l'évolution en ciseaux entre les deux segments (AEP, MI) est surprenante. Elle est toutefois en grande partie imputable au fait que les appartements en propriété sont majoritairement construits dans les régions connaissant les augmentations de prix les plus fortes et que les maisons individuelles prédominent dans les régions meilleur marché. L'évolution quasi-parallèle des prix relatifs aux deux formes de propriété dans diverses régions rurales va dans ce sens.

Figure 10
Evolution des prix relatifs à la propriété du logement et à la location

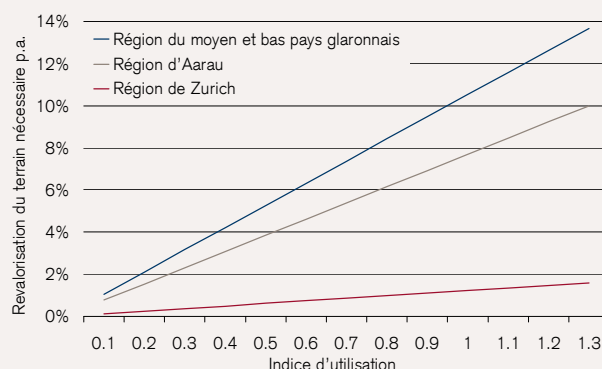
Indice: 1^{er} trimestre 2000 = 100; valeur nominale



Source: Wüest & Partner, Office fédéral de la statistique

Figure 11
Densité de construction et lieu comme facteurs influents

Revalorisation du terrain requise pour compenser les moins-values des objets



Source: Credit Suisse Economic Research

Résurrection du mythe de la valeur réelle?

L'évolution des prix de la propriété du logement porte, en règle générale, sur les nouvelles constructions. On en déduit souvent à tort que les immeubles existants font l'objet d'une revalorisation semblable. Cependant, chaque bien immobilier se dévalue au fur et à mesure qu'il vieillit. Sa valeur peut certes être accrue par des assainissements, mais uniquement au prix d'investissements supplémentaires. Le terrain à bâtir sur lequel il se trouve est, par contre, revalorisé. Plus il est demandé, plus sa valeur augmente fortement. L'augmentation de la valeur d'un bien immobilier dépend de la compensation de sa perte de valeur due à l'âge par la hausse de la valeur du terrain.

L'indice d'utilisation comme facteur d'influence décisif

On peut distinguer essentiellement trois facteurs déterminant la valeur. Premièrement, la hausse de la valeur du terrain à construire. Deuxièmement, son niveau de prix: plus il est élevé, moins la valeur immobilière et, par conséquent, sa dépréciation économique et celle relative à la construction pèsent dans la balance. Troisièmement, la proportion entre la taille des parcelles et la surface de plancher autorisée, définie par l'indice d'utilisation, joue un rôle décisif. Dans le cas d'un faible indice d'utilisation, comme pour les maisons individuelles, la part du terrain dans la valeur totale est plus élevée, ce qui rend la dépréciation du bien immobilier moins importante. C'est le contraire pour les appartements en propriété. En raison des indices d'utilisation en partie élevés, la part du terrain par logement est faible. En conséquence, les amortissements de la structure du bâtiment ont un effet plus fort sur la valeur immobilière.

De grandes différences selon la situation

Nous avons simulé, dans le cadre d'un modèle, l'effet de ces trois facteurs pour chaque région.¹ Le résultat montre l'importance de la réévaluation annuelle du terrain pour que le besoin d'amortissement puisse être compensé (figure 11). Nous distinguons plusieurs indices d'utilisation qui permettent de visualiser les différences entre maisons individuelles et appartements en propriété. A des fins de présentation, nous nous sommes limités à trois régions qui mettent clairement en évidence les différences à l'intérieur de la Suisse. Ainsi, dans la région d'Aarau, une réévaluation annuelle du terrain de 2.3% avec un indice d'utilisation de 0.3 suffit pour compenser la dépréciation d'un bien immobilier. Dans le cas d'un indice d'utilisation de 0.8, la hausse de la valeur du terrain nécessaire serait de 6.2%. Dans une région éloignée des centres telle que le moyen et bas pays glaronnais, où le terrain à bâtir est nettement moins coûteux, les prix des terrains doivent augmenter plus fortement pour pouvoir atténuer la dépréciation immobilière. Dans l'exemple ci-dessus, il s'agirait respectivement de 3.2% et de 8.4%. C'est le contraire dans des lieux prisés tels que la ville de Zurich. Dans ce cas, une hausse annuelle des prix du terrain de respectivement 0.4% et 1.0% suffit pour pouvoir compenser le besoin d'amortissement. Les hausses des prix du terrain nécessaires en partie dans les régions rurales sont souvent irréalistes, alors que les plus-values requises dans les villes sont, la plupart du temps, aisément atteintes.

Existe-t-il un mythe de la valeur réelle dans le segment des appartements en propriété?

Nos calculs montrent que l'acquisition d'un logement en propriété pour des raisons purement financières ne constitue pas partout un investissement rentable. C'est dans les régions à forte densité de population, où le terrain est recherché et cher, que l'accès à la propriété du logement s'avère le plus rentable. Plus la densité de construction ou l'indice d'utilisation est élevé, plus il est improbable que le logement en propriété soit aussi un objet de placement rentable. Si l'on ne veut pas s'illusionner sur la valeur réelle, la faible part de terrain des appartements en propriété ne devrait pas être sous-estimée dans ses attentes en termes d'appréciation. Les indices d'utilisation ne sont toutefois pas immuables et peuvent, avec une volonté politique suffisante, être augmentés dans certaines zones. Certains exemples d'appartements en propriété vendus récemment semblent déjà avoir intégré ces options dans le prix de vente; c'est la seule manière de justifier leur valeur élevée sur le long terme.

Surchauffe: oui ou non?

Décorrélation des prix immobiliers par rapport à l'évolution des revenus

Dans les années précédentes, nous avons démontré, au moyen de l'évolution des revenus, que l'évolution des prix n'est pas toujours durable dans le cas des appartements en propriété. Avec la nouvelle accélération de la hausse des prix, on ne peut plus parler actuellement d'une évolution saine, même dans la moyenne suisse. De manière générale, nous considérons la situation dans 38 régions sur 106 comme non durable. Ceci concerne tout le territoire de la région lémanique et du Bas-Valais. Peu à peu, le canton de Fribourg est également concerné par une hausse des prix excessive. A cela s'ajoutent de grandes parties du canton de Zurich ainsi que certaines régions touristiques. En revanche, dans de nombreuses zones du Mittelland, dans l'Arc jurassien ainsi que dans les Préalpes, les prix des appartements en propriété se maintiennent à un niveau durable. Pondérée selon le parc de logements en propriété, la proportion entre l'évolution des prix de l'immobilier et l'évolution des revenus durant les 15 dernières années dans 40% de toutes les régions est supérieure à 1.2, c'est-à-dire que la hausse des prix a été plus forte d'au moins 20% que la hausse des salaires, ce que nous considérons comme une surévaluation (figure 12). Toutefois, dans d'autres 45% des régions, les prix ont augmenté plus fortement que les salaires durant cette période (rapport évolution des prix/salaires > 1). Voilà un autre critère d'une surchauffe du marché, à savoir la décorrélation des prix immobiliers par rapport à l'évolution des salaires (figure 14).

Une surévaluation motivée par la demande plutôt qu'une bulle immobilière spéculative

Comme on ne peut toujours pas parler en Suisse d'une part importante de transactions immobilières spéculatives, il manque aujourd'hui, contrairement à la fin des années quatre-vingt, un ingrédient décisif pour la survenance d'un crash immobilier. Il est donc plus approprié de parler d'une surévaluation croissante au lieu d'une bulle immobilière spéculative. Cette surévaluation est due à la demande exceptionnellement élevée depuis quelques années en matière de propriété du logement. L'évolution des prix n'est rien d'autre que la conséquence conjoncturelle lo-

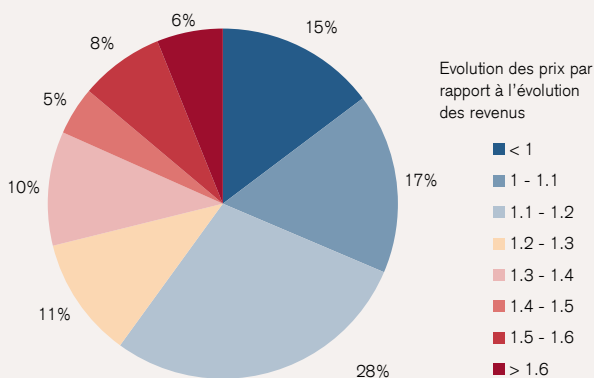
¹ Dans la présente simulation, nous nous basons sur des frais de construction de 4'000 CHF par mètre carré ainsi que sur un taux d'amortissement de 1% par an pour les objets existants.

gique de la pénurie. Seul un fort ralentissement de la demande pourrait laisser espérer un renversement de tendance au niveau des prix. Ce n'est toutefois pas encore le cas. Dans l'état actuel des choses, le scénario le plus probable semble être que la demande de propriété du logement ne baissera de façon perceptible qu'avec une forte hausse des intérêts hypothécaires.

Figure 12

Evaluation régionale des prix des appartements en propriété

Proportion de régions pondérée selon le parc de logements en propriété

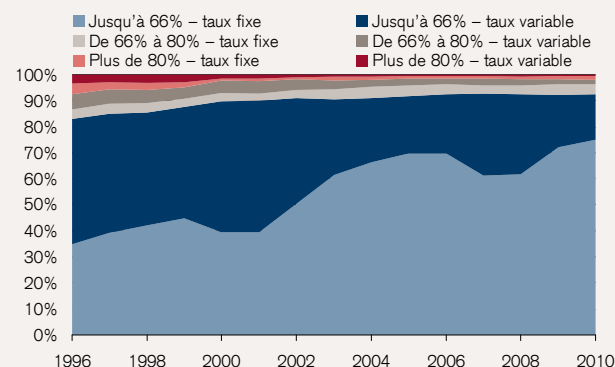


Source: Credit Suisse Economic Research

Figure 13

Hauteur et forme de l'endettement hypothécaire

Parts en pourcentage



Source: Banque nationale suisse

Celle-ci devrait avoir des conséquences moins flagrantes que dans les années nonante, car la part d'hypothèques à taux d'intérêt variables est actuellement de moins de 20% par rapport à 57% en 1996 (figure 13). La plupart des ménages sont désormais conscients du caractère assurantiel des hypothèques fixes qui n'ont été lancées que dans le courant des années quatre-vingt. Ainsi, un nombre nettement moins élevé de personnes en Suisse serait directement concerné par une forte augmentation des taux hypothécaires en cas d'une nouvelle hausse conséquente des taux. La structure actuelle des hypothèques ne devrait donc pas, contrairement aux années nonante, avoir un effet aggravant en cas de baisse des prix. En outre, les volumes de crédits hypothécaires bancaires avec des taux de nantissement très élevés se sont considérablement réduits. Aujourd'hui, pour encore 6% de tout le volume de crédits, le taux de nantissement est de 66% à 80%, alors que des taux de plus de 80% sont applicables à moins de 2% des créances. En 1996, cette proportion était encore respectivement de 9.5% et 7.5%. La raison de cette évolution réside avant tout dans une meilleure gestion des risques par les banques, mise en place suite à la dernière crise immobilière.

Figure 14

Critères d'une bulle immobilière

- | | | | |
|--------|-----------------------|--------|---------------------|
| ✓ Vrai | ~ Pas assez manifeste | ✗ Faux | - Impossible à dire |
|--------|-----------------------|--------|---------------------|
- Liquidité excessive
 - Appétit du risque supérieur à la moyenne
 - Longue phase de hausse des prix immobiliers
 - Décorrélation des prix immobiliers par rapport à l'évolution des revenus
 - Part élevée de transactions immobilières spéculatives
 - Croissance importante/démesurée des volumes de crédits hypothécaires en raison de la pression sur les marges auprès des institutions de crédit hypothécaire
 - Examen du crédit insuffisant lors de l'octroi de crédits hypothécaires (en raison de mauvaises incitations)
 - Activité de construction excédentaire et surenchère de l'offre

Source: Credit Suisse Economic Research

Perspectives 2012 pour le marché du logement: une pression constante de la demande

En 2012, la demande de logements en propriété reste exceptionnellement élevée grâce à une forte immigration et à des intérêts hypothécaires toujours bas. L'assombrissement conjoncturel n'y changera rien. Les appartements en propriété à proximité des centres sont toujours les plus demandés en raison de la poursuite des délocalisations depuis le segment des logements en location. Le marché du logement en location est quant à lui soutenu par l'immigration continue, qui entraîne des soldes migratoires similaires à l'année précédente, et une croissance démographique encore une fois supérieure à la moyenne, à hauteur d'environ 1%. Côté offre, les investisseurs sont de plus en plus inspirés par la demande toujours élevée de logements, qui se reflète dans le nombre record d'autorisations de construire. Pour 2012, nous tablons sur une augmentation nette de 47'000 logements. De tels chiffres n'avaient pas été atteints depuis le milieu des années 1990 et les mesures incitatives mises en place par la Confédération. Si la branche de la construction ne se heurtait pas aux limites de sa capacité, la production de logements serait bien plus élevée. Au vu de l'engorgement des projets, on peut s'attendre également à une forte extension en 2013. L'activité de construction se consacre principalement aux logements en propriété, mais les logements en location commencent à peser plus lourd dans la balance. Tandis que l'offre supplémentaire de logements en propriété sera absorbée sans problèmes par le marché, l'afflux de nouveaux logements en location devrait augmenter légèrement les taux de vacance, comme l'année précédente. C'est pourquoi nous tablons sur un déclin de la dynamique des prix dans le segment des logements en location. En revanche, les prix des logements en propriété augmenteront fortement en 2012. Nous pensons cependant que le niveau des prix n'est plus durable dans 38 des 106 régions. Cela dit, il s'agit moins d'une bulle (spéculative) que d'une surévaluation entraînée par la demande. Rien ne laisse présager que cette situation changera en 2012. Un revirement de tendance ne pourrait avoir lieu qu'en cas de fort recul de la demande ou d'une hausse considérable des intérêts.

Demande, offre et résultat du marché

Demande	Situation initiale	Perspectives
<i>Evolution démographique:</i> la croissance démographique s'est quelque peu accélérée l'année passée. Elle devrait cependant s'essouffler légèrement en 2012, tout en restant au-dessus de la barre des 1%. L'immigration reste le facteur dominant de la demande supplémentaire.	↗	↘
<i>Evolution des revenus:</i> des impulsions aussi importantes que l'année précédente ne sont pas en vue en 2012. En raison de la dégradation de la situation économique, qui s'accompagne d'une hausse du chômage et d'une baisse des activités rémunérées, les salaires réels des ménages ne devraient pas beaucoup augmenter, le chiffre positif étant dû uniquement à la faiblesse de l'inflation.	↗	↘
<i>Evolution des taux d'intérêt:</i> en raison de la crise persistante de l'euro, la Banque nationale suisse continuera à se concentrer sur l'évolution du taux de change dans les prochains mois et poursuivra sa politique de taux d'intérêt bas. C'est pourquoi les taux d'intérêt restent à un niveau exceptionnellement faible en 2012.	→	→
Offre		
<i>Evolution du parc de logements en 2012:</i> avec 47'000 logements supplémentaires, nous tablons sur une augmentation nette légèrement supérieure à celle de 2011. Bien que les logements en propriété constituent encore l'activité principale du secteur de la construction, le segment des logements en location gagne en importance.	↗	↗
<i>Evolution prévue à moyen terme:</i> le nombre de demandes de permis de construire déposées a atteint un niveau record fin 2011. Au vu du nombre élevé de logements non terminés, la construction se maintiendra également à un bon niveau en 2013 et permettra un agrandissement considérable du parc de logements.	↗	→
Résultat du marché		
<i>Taux de vacance:</i> les taux de vacance continueront à augmenter en 2012 pour s'approcher du seuil des 1%. Cette augmentation ne devrait concerner que les logements en location. La hausse du nombre de logements vacants n'indique pas de détente générale, mais reflète plutôt une suroffre dans certaines régions et une offre toujours trop faible dans d'autres.	↘ (propriété)	↘ (propriété)
	↗ (location)	↗ (location)
<i>Prix:</i> les prix des logements en propriété ne dévieront pas de leur tendance inquiétante en 2012. Nous considérons aujourd'hui que le niveau des prix n'est plus durable dans un tiers des régions. Dans le segment des logements en location, nous tablons en revanche sur un déclin de la dynamique des prix.	↗ (propriété)	↗ (propriété)
	↗ (location)	→ (location)
<i>Performance:</i> en raison de la pression persistante sur les placements, nous tablons encore sur une augmentation des prix des immeubles de rendement. Les rendements de cash-flow devraient rester stables ou être légèrement négatifs en raison du faible potentiel d'augmentation des loyers et de l'augmentation des surfaces vacantes. Les rendements globaux ne changeront donc pas drastiquement.	↗	→

Source: Credit Suisse Economic Research

Habitat avec services: innovant, mais économiquement ambitieux

Le cross selling, c.-à-d. la vente de produits complémentaires aux clients, est la clé d'une meilleure rentabilité des clients, quelle que soit la branche. Les logements avec services sont l'application de ce principe à la location de logements et constitue ainsi l'une des rares innovations d'un secteur qui, par le passé, s'est davantage distingué par ses réglementations que par ses idées novatrices. Ce principe ne peut toutefois fonctionner que s'il répond à des besoins réels des clients. Or, différentes évolutions semblent indiquer que ces besoins augmentent et que le moment est opportun pour de telles offres. La mise en œuvre spécifique de tels services et l'identification des prestations pouvant susciter la plus grande adhésion sur le marché attendent simplement des preuves concluantes.

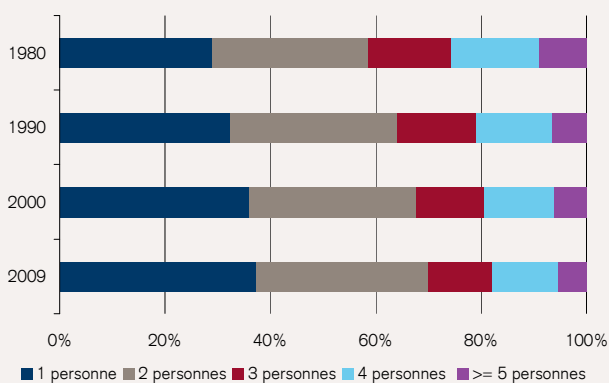
Moteurs de la demande: un monde du travail de plus en plus exigeant et une mutation sociale

L'un des moteurs favorables à une offre de services spécifique autour de la location de logements est le niveau d'exigence croissant du monde du travail: les travailleurs n'ont guère d'autre choix que de se concentrer sur leurs compétences clés et doivent par conséquent se décharger des autres tâches. L'habitat avec services ne se limite donc pas à la fourniture de services complémentaires tels que les travaux ménagers classiques, mais englobe une large gamme de prestations qui soulagent voire libèrent complètement le locataire de ses courses quotidiennes. La mutation sociale est un autre facteur essentiel. L'idéal familial de la petite famille bourgeoise reflète de moins en moins la réalité. Le changement des structures familiales s'illustre par une réduction de la taille des ménages et une augmentation de l'activité professionnelle des femmes. La figure 15 montre que la taille des ménages a baissé de manière continue entre 1980 et 2009.

Figure 15

Taille du ménage

Parts en pourcentage

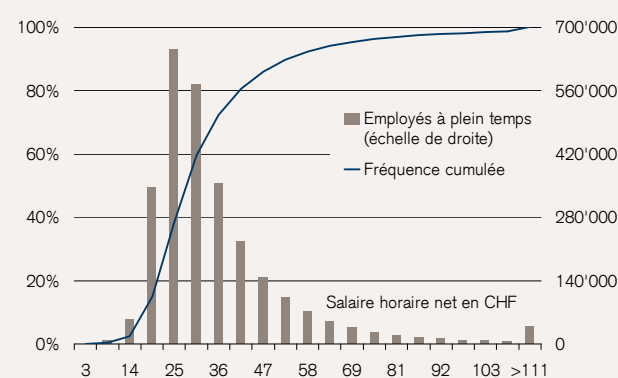


Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Figure 16

Actifs par salaire horaire

Sur la base des emplois à plein temps, 2010



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

Groupes cibles

Les groupes cibles envisagés pour l'habitat avec services sont en particulier les locataires dont les coûts d'opportunité dépassent les coûts d'exécution externe des prestations. Plus le revenu du locataire est élevé, plus il est avantageux pour lui d'acheter de tels services pour investir le temps économisé dans du travail supplémentaire. Le nombre de demandeurs potentiels correspond donc au nombre d'actifs dont le salaire horaire net dépasse les coûts auxquels seront proposés les services. La figure 16 montre la répartition des actifs à plein temps par salaire horaire net. Une fréquence cumulée de 40% et un salaire horaire net de 25 CHF signifient que 40% des actifs à plein temps gagnent moins de 25 CHF tandis que 60% gagnent plus. Nous tablons sur un coût moyen de 42 CHF pour les prestations exécutées de manière externe. Selon la prestation de service, les coûts peuvent être supérieurs ou inférieurs à cette moyenne. En 2010, env. 23% des travailleurs à plein temps avaient un salaire horaire net d'au moins 42 CHF. Ceux qu'on appelle les HIGIS (High income generating individuals) font ainsi figure de premier groupe cible pour l'habitat avec offre de services. Ils représentent une part grandissante

de la population du fait de l'académisation croissante. Les vieilles générations sont tendanciellement moins enclines à recourir à des prestations complémentaires ce qui s'explique à la fois par une affinité moindre pour l'externalisation de tâches domestiques et familiales classiques et par la faiblesse de leurs coûts d'opportunité qui sont naturellement moins élevés à la retraite. Ce n'est que lorsque les difficultés liées à l'âge compliquent ou empêchent la réalisation autonome de tels travaux que ce groupe cible est prêt à payer pour leur exécution.

Les coûts comme facteur-clé

Le confort de la délégation exige inévitablement un haut degré de flexibilité et de précision de la part des fournisseurs de prestations pour pouvoir satisfaire les usagers. La plupart du temps, les prestations sont exécutées par des prestataires spécialisés qui sont coordonnés, gérés et surveillés par le fournisseur du service. Cette activité d'intermédiaire et les prestations complémentaires nécessitent généralement beaucoup de main d'œuvre, si bien que dans un pays comme la Suisse où les salaires sont élevés, le coût total de la prestation dépasse très vite la disposition à payer des usagers. C'est pourquoi toutes les prestations complémentaires qui fonctionnent à l'étranger ne peuvent pas forcément être transposées dans le contexte suisse. L'exemple du service de conciergerie l'illustre bien.

Conciergerie: un exemple de calcul

Un concierge est une personne qui est entièrement au service des locataires d'un immeuble. Il veille à la sécurité et à la tranquillité et en plus de réaliser les tâches classiques d'un gardien d'immeuble, il se tient également à la disposition des locataires pendant son temps de présence pour leur commander différents services tels que des services de transport, la réalisation d'achats ou de courses, la réservation de restaurants, l'alimentation des animaux domestiques, des services de débarras etc. La figure 17 présente les coûts mensuels directs par locataire, à partir de trois variantes avec différents temps de présence du concierge et pour différentes tailles d'immeubles. Avec une présence à temps plein (24 h, 7 jours par semaine), la variante A s'avère trop onéreuse même dans de grands immeubles, le concierge coûtant 281 CHF par mois et par logement pour un immeuble de 100 logements. Même la variante C avec une présence réduite à six heures par jour coûte encore 66 CHF pour un immeuble de 100 logements. Les immeubles de plus de 100 logements font figure d'exceptions en Suisse. Exemples: la Hardturm en projet à Zurich avec ses 121 logements ou le Zoelly et ses 130 appartements. L'exemple montre que les services de conciergerie ne sont viables que pour des immeubles de luxe ou alors avec des temps de présence limités qui ne répondent pas vraiment à l'objectif visé. Cela ne signifie pas que d'autres services ne sont pas promis à un bel avenir. Il faudra néanmoins les standardiser et automatiser de manière à réduire le poids du facteur travail. Les nouvelles technologies de communication sont un bon moyen d'y parvenir.

Figure 17

Prix forfaitaires couvrant les coûts des services de conciergerie

Hypothèses: salaire brut/mois: 4'600 CHF, semaine de travail: 42 h, tous prélèvements sociaux inclus

	Variante A	Variante B	Variante C
Heures de présence du lundi au vendredi	24 h	7h00-19h00	6h00-9h00 17h00-20h00
Heures de présence le samedi et dimanche	24 h	7h00-19h00	fermé
Temps de présence/an (h)	8'760	4'380	1'560
Heures de travail par actif et par an (net)	1'792	1'792	1'792
Equivalents plein temps nécessaires	489%	244%	87%
Coûts salariaux/mois (CHF)	26'105	13'053	4'649
Charges matérielles et d'exploitation/mois (CHF)	2'000	2'000	2'000
Coût total/mois (CHF)	28'105	15'053	6'649
Prix forfaitaire en CHF/mois pour:			
50 appartements	562	301	133
100 appartements	281	151	66
150 appartements	187	100	44

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

L'immobilier à l'heure d'Internet et des médias sociaux

Les immeubles et le marché immobilier ont existé des milliers d'années sans avoir besoin d'Internet et des médias sociaux. Les acteurs du marché immobilier pourraient donc être tentés de sous-estimer l'impact des nouvelles technologies. Mais la "révolution virtuelle", comme on appellera un jour la période actuelle dans les livres d'histoire, nous facilite énormément la vie à la manière des e-mails et de l'e-banking qui ont déjà apporté des simplifications substantielles à notre quotidien. Dans le sillage de la tendance au tout confort, les nouvelles technologies trouvent un grand écho et se propagent rapidement. Acheteur ou vendeur, quiconque ne suit pas est très vite dépassé.

Les services en ligne ont profondément transformé le marché de l'immobilier

La révolution de l'Internet n'a pas épargné le marché de l'immobilier. Au départ, on a cru qu'Internet allait rendre inutile toute activité d'intermédiaire puisque dans le village global virtuel, tout le monde est en contact avec tout le monde. On a très vite constaté que d'autres acteurs avaient tout bonnement repris le rôle des intermédiaires. Google, Ebay et Amazon, tels sont les noms de ces nouveaux agents d'aujourd'hui; Homegate, Immoscout et ImmoClick sont leurs pendants sur le marché suisse de l'immobilier. Pour mesurer l'impact des nouvelles technologies sur le marché immobilier, il ne faut pas perdre de vue la manière dont les portails de recherche en ligne ont radicalement bouleversé la mise en relation des acheteurs et des vendeurs. La recherche en ligne illustre de toute évidence les avantages d'Internet. La plus grande transparence des prix ou la possibilité de filtrer les résultats sur pratiquement l'ensemble de l'offre immobilière sont deux acquis appréciables parmi de nombreux autres. Cela a accéléré le rythme des échanges. Quiconque repère un bien doit se dépêcher, car il n'est qu'un individu parmi des milliers qui disposent de la même information.

Quelle sera la prochaine étape?

A quoi le marché de l'immobilier doit-il s'attendre pour le futur? Aujourd'hui, une multitude d'informations est déjà disponible sur les objets potentiels. Les informations sur la qualité de la localisation d'un immeuble sont p. ex. présentées sous forme de cartes accessibles en ligne, et des données détaillées relatives au registre foncier devraient bientôt être consultables. Parmi les acteurs de l'immobilier, les agences ont été les premières à utiliser pour leurs affaires des médias sociaux comme Facebook, Twitter et YouTube ainsi que des forums et blogs généraux, car il leur fallait être présents avec leur offre là où leurs clients sont actifs.

Les médias sociaux prennent de plus en plus d'importance

Les médias sociaux s'appellent ainsi, car ils permettent l'échange réciproque d'informations et de recommandations. Ce n'est pas la part de nouveauté apportée par ces informations qui prime, mais leur expéditeur. Nous nous fions à l'avis d'autres personnes sur un réseau, et en particulier de nos amis, beaucoup plus qu'à la publicité. Les entreprises et les clients communiquent ainsi sur un pied d'égalité: non seulement le fabricant mais également les utilisateurs génèrent des contenus informatifs, si bien qu'on parle souvent d'une démocratisation d'Internet. Le gain pour l'entreprise est avant tout virtuel et prend p. ex. la forme de recommandations incitant à l'achat, mais il peut très vite se monétiser. C'est p. ex. le cas lorsque le fabricant parvient via ce canal à obtenir des informations sur les souhaits des clients ou lorsqu'il peut se délester d'une partie de son service clientèle grâce à des forums d'échange du type "les clients aident les clients". C'est pourquoi les entreprises veulent faire bonne figure sur les plates-formes de médias sociaux afin de fidéliser les clients. Ils proposent pour cela des offres exclusives, des réductions, des jeux-concours, des anecdotes et des informations de fond ainsi que des services comme le service à la clientèle.

Internet et les médias sociaux ne réduisent pas les risques

En utilisant ces médias, les entreprises perdent leur souveraineté en matière de communication. En cas d'incident notamment, la force de frappe des nouveaux médias peut se retourner contre elles. Siemens en a récemment fait l'amère expérience en Chine où une banale affaire de service clientèle défailant a pris une ampleur démesurée, aboutissant à l'incendie de réfrigérateurs Siemens en place publique. Les photos diffusées via les médias sociaux lui ont causé un important préjudice d'image. L'utilisation des médias sociaux et d'Internet ne doit donc pas être prise à la légère, car elle comporte certains risques de réputation. Les défauts y sont tout de suite pointés, les commentaires négatifs ne tardent pas et quiconque réagit avec susceptibilité en effaçant du blog de l'entreprise les messages déplaisants, au lieu de les contrer, déclenche souvent une vague négative. De plus, les canaux doivent en permanence être alimentés en conte-

nus, surveillés et suivis, ce qui occasionne des coûts. Il est impératif de disposer d'un site professionnel, car les films bancals, les plates-formes en panne et autres dysfonctionnements peuvent avoir un effet contraire et faire fuir les utilisateurs.

Faible menace des médias sociaux pour l'immobilier

Les acteurs de l'immobilier n'ont toutefois pas grand chose à craindre de la puissance nouvelle des consommateurs via les médias sociaux. Car les immeubles sont des biens particulièrement hétérogènes. D'une certaine manière, chaque immeuble est unique. Cette caractéristique fondamentale des immeubles empêche la constitution autour d'un produit d'une grande communauté web échangeant sur celui-ci via les réseaux sociaux. Cela limite certes les opportunités, mais également le potentiel de nuisance. L'hétérogénéité des immeubles et leur intensité de capital empêchent en outre l'émergence d'acteurs disposant d'une part de marché dominante parmi les planificateurs, investisseurs et maîtres d'ouvrage.

Les Etats-Unis une fois encore à la pointe

La pénétration sur le marché des services basés sur Internet et l'utilisation des médias sociaux en sont à un stade beaucoup plus avancé aux Etats-Unis que chez nous. D'après l'association nationale américaine des professionnels de l'immobilier, 33% des courtiers utilisaient les médias sociaux en 2009. Ils étaient déjà 84% un an plus tard. En particulier pour la vente de logements neufs, la présence sur Internet se professionnalise de plus en plus en Suisse également. Mais ce n'est que lorsqu'il deviendra plus difficile d'écouler les logements que l'on devrait passer en Suisse à l'étape suivante en matière d'utilisation des technologies numériques. L'idéal serait donc de s'y mettre dès maintenant pour pouvoir exister demain parmi la concurrence, même si l'utilisation de ces nouveautés technologiques reste incertaine. Il y a 15 ans, des entreprises ont cru qu'il suffirait tout au plus de disposer d'un site Internet avec un numéro de téléphone... avec les conséquences que l'on sait.

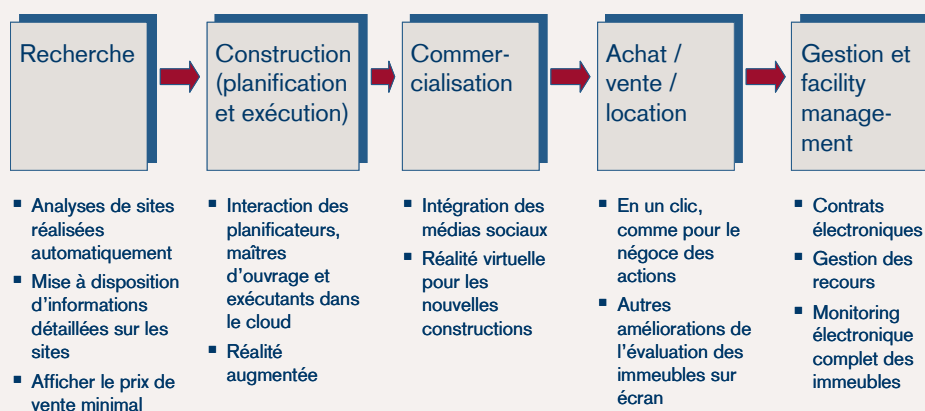
Des idées inépuisables

Les médias sociaux ne sont qu'une des tendances qui transformeront le monde de l'immobilier dans les années à venir. Des applications intelligentes devraient être davantage utilisées sur l'ensemble du cycle de vie des biens immobiliers, non seulement pour le contact avec l'utilisateur final, mais aussi entre les entreprises (figure 18). Grâce à Internet, le degré de technologisation devrait également croître de manière continue pour des applications courantes. La réservation et la gestion de maisons de vacances et autres hébergements temporaires devraient p. ex. avoir lieu encore plus souvent en ligne. L'ensemble des activités de support liées à l'immobilier (en particulier pour l'administration et le facility management) devraient recourir davantage à Internet et aux forums structurés en lieu et place du téléphone ou des documents écrits tels que le procès-verbal d'état des lieux. Les grandes plates-formes des opérateurs télécom nous en donnent déjà un avant-goût.

Figure 18

Chaîne de création de valeur dans l'immobilier

Points d'ancrage des nouveautés techniques basées sur le web



Source: Credit Suisse Economic Research

Réalité augmentée

En matière de nouveautés à venir, la réalité augmentée (Augmented Reality) nous offre des évolutions plus insolites. Cette forme d'interaction entre l'humain et la technique élargit la réalité en y intégrant des informations complémentaires. Ceci peut p. ex. se faire à travers l'utilisation de lunettes spéciales ou d'appareils mobiles comme les smartphones ou iPads. On pourrait ainsi visualiser dans un quartier donné quels sont les biens à louer ou à vendre, mais également des immeubles à venir ou détruits depuis longtemps. A cela s'ajouteraient des statistiques et informations diverses sur les nuisances sonores, les zones à bâtir, la taille des parcelles et les points d'intérêt à proximité. Ceci existe déjà sous une forme rudimentaire avec des applications pour smartphones qui affichent les offres de logements actuelles dans les environs en les combinant sur une carte avec des informations puisées sur Wikipédia. Les Etats-Unis en sont déjà à l'étape suivante puisque dans différentes villes, des prix sont fournis pour de très nombreuses maisons. Il s'agit généralement de prix "Make me move" à partir desquels les propriétaires n'ayant pas forcément l'intention de vendre seraient prêts à céder leur maison à un éventuel acheteur. La réalité augmentée pourrait également être utilisée dans le processus de construction. Il serait ainsi possible d'ajouter virtuellement des éléments n'apparaissant pas sur les plans de construction ainsi que des remarques ou des instructions.

Réalité virtuelle et travail dans le cloud

Contrairement à la réalité augmentée, la réalité virtuelle plonge l'utilisateur en totale immersion dans le monde virtuel. Des utilisateurs intéressés peuvent ainsi visiter virtuellement un projet immobilier ou encore agencer et peindre des pièces. Cette technologie est particulièrement adaptée aux projets de construction neuve ou de transformation, car elle permet de visualiser et de donner vie à des espaces qui n'existent même pas encore. D'autres évolutions technologiques sont envisageables en matière de planification de la construction. Pourquoi les maîtres d'ouvrage ne travailleraient-ils pas dans le cloud, c'est à dire directement sur des données disponibles sur Internet, avec les architectes pour leurs projets? La visualisation serait alors beaucoup plus aisée qu'avec de simples plans et pourrait se faire sur des téléviseurs 3D. Une modélisation en 3D du logement pourrait même être présentée au public sur les plates-formes de médias sociaux. Et puisque nous en sommes déjà à la 3D, une dernière idée pour les propriétaires immobiliers: pourquoi ne pas utiliser le toit des immeubles comme surface publicitaire? A l'heure de Google Earth, cette publicité gratuite serait visible par davantage de gens que les seuls conducteurs de ballons.

Surfaces de bureaux

Le marché suisse des surfaces de bureaux restera stable en 2012 avec une légère tendance à l'excédent d'offre. En 2011, la demande a cru modérément mais de manière constante. Soutenue par les bureaux d'architectes et d'ingénieurs, les entreprises informatiques et les sociétés de services aux entreprises, la demande devrait croître avec la même modération en 2012 malgré l'assombrissement de la conjoncture, d'autant plus que la période récente n'a vu se former aucun excédent d'activité qu'il faudrait à présent résorber. Le volume de nouveaux projets de construction autorisés a connu une hausse inquiétante en 2011. En y regardant plus en détail, on constate en effet que certains gros projets imminents dans les grands centres de Suisse alémanique et leurs agglomérations vont mettre à l'épreuve le marché local puisqu'ils sont destinés à accueillir de grandes entreprises qui libéreront autant de surfaces dans les centres-villes. Cela dit, le risque de vacance ne doit pas être surestimé, car beaucoup de petites entreprises des branches de croissance en 2012 devraient se réjouir de ces surfaces disponibles attractives dans les centres. Cet assainissement structurel ne se fera toutefois pas sans une certaine pression sur les prix dans les centres-villes concernés.

Demande

Croissance de la demande en 2011: modérée mais solide

Pour la demande de surfaces de bureaux, 2011 n'a pas été une année exceptionnelle quoique solide. Au 3^e trimestre 2011, le secteur des services, dont les collaborateurs sont essentiellement des employés de bureau, employait 10'540 personnes en équivalent plein temps de plus que l'année précédente à la même époque. En faisant l'hypothèse généreuse qu'un poste de travail nécessite une surface nette de plancher de 18 m², cela représente un besoin supplémentaire de près de 190'000 m² en surfaces de bureaux. Sur l'année 2011, l'emploi dans les branches de bureau devrait avoir augmenté de 1.6%, dont près de 60% sont à mettre au compte des entreprises informatiques, d'architectes et ingénieurs. Ceci a certes permis de dépasser la faible croissance de l'année 2010 (0.6% par rapport à 2009), mais jusqu'à aujourd'hui, la croissance de l'emploi et donc aussi la demande de surfaces de bureaux n'ont pas vraiment décollé malgré une reprise fondamentale de l'économie (figure 19).

2012: les incertitudes conjoncturelles pèsent sur la croissance

Si l'on explique le retard de réaction de la demande de surfaces de bureaux par la croissance économique passée, on pourrait désormais s'attendre à une forte création d'emplois compte tenu des évolutions économiques positives de ces deux dernières années. Malheureusement, ceci est compromis par le freinage conjoncturel et les incertitudes persistantes liées aux mauvaises nouvelles dans et en dehors de la zone euro ainsi que par la hausse des coûts – due au franc fort – qui touche les entreprises actives à l'international. Nous prévoyons donc une année 2012 en demi-teinte où la croissance de l'emploi dans les branches de bureau devrait s'établir à seulement 1%. Cela représenterait tout de même la création de près de 8'000 emplois en équivalent plein temps d'ici la fin de l'année malgré le ralentissement de la conjoncture.

Les architectes et ingénieurs comme moteurs de la demande

En lien avec ces prévisions conjoncturelles mitigées, c'est une perspective positive qui se profile avec les créations d'emplois attendues dans les branches proches de la construction que sont l'architecture et l'ingénierie, dans les sociétés anticycliques d'expertise juridique et de conseil aux entreprises ou encore dans le secteur informatique en plein essor. Les architectes profitent du volume important de constructions qui devrait selon nous se maintenir jusqu'à fin 2012 compte tenu de la forte immigration et de la faiblesse des taux d'intérêt. Symbole de la pénurie de main d'œuvre, les ingénieurs sont une ressource de plus en plus rare. Le département de génie civil de la ville de Zurich a même annoncé fin 2011 que cela menaçait de retarder plusieurs projets publics. Le potentiel de croissance des architectes et ingénieurs est certes limité par l'offre en 2012, mais il reste positif.

Prestataires de services aux entreprises: forte demande quelle que soit la conjoncture

Dans les bons comme dans les mauvais moments, le secteur des services aux entreprises reste demandeur de surfaces de bureaux. Ces dix dernières années, les trimestres où il a perdu des emplois peuvent presque se compter sur les doigts d'une main. Quand l'économie prospère, ce secteur profite d'externalisations sur lesquelles les entreprises ne reviennent que rarement en temps de ralentissement. La réglementation financière de plus en plus exigeante requiert en

outre davantage d'experts comptables et de conseillers juridiques. Compte tenu de la faible augmentation des créations de postes dans le domaine des services aux entreprises en 2010/11, on peut s'attendre cette année à un effet de rattrapage qui devrait entraîner une demande modérée de surfaces de bureaux. Il ne faut pas non plus négliger la tendance à la société de services qui concerne un nombre croissant d'activités de bureau dans d'autres secteurs économiques que les branches de bureaux classiques. Ceci garantit une demande de base de surfaces de bureaux qui a tendance à être plus importante que si l'on tenait simplement compte de l'évolution de l'emploi dans les branches de bureaux classiques.

L'automatisation et l'optimisation des processus favorisent la croissance de la branche informatique

Enfin, nous misons cette année sur la branche informatique. Avec la tertiarisation, celle-ci profite plus qu'aucune autre branche de l'intensification des flux d'informations et des efforts d'automatisation des entreprises de services et de l'administration publique. L'optimisation des processus et donc la rationalisation au sens classique du terme requièrent des solutions informatiques toujours plus complexes et efficaces. On peut ainsi s'attendre cette année à une hausse des investissements dans l'automatisation informatique, notamment dans le secteur des services financiers qui devrait afficher un bilan de l'emploi négatif cette année compte tenu de l'instabilité des marchés. Mais d'autres branches aussi sont de plus en plus tributaires de solutions informatiques lourdes sur mesure. C'est en général le cas du commerce et de l'industrie avec leurs systèmes de facturation et de logistique, mais également du secteur de la santé, contraint à toujours plus d'efficacité et qui s'en remet donc à l'informatique avec des évolutions telles que l'e-santé et la télémédecine.

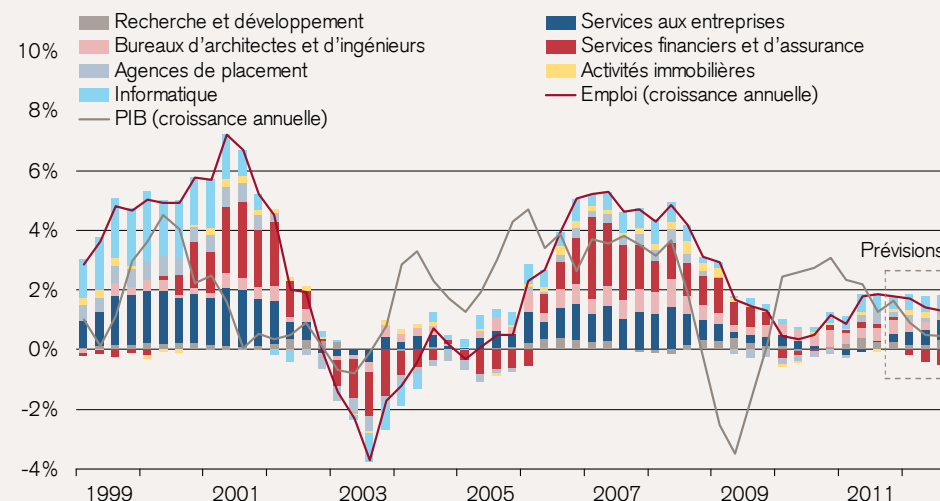
Structure de la demande en 2012: la consolidation des surfaces de grandes entreprises se poursuit

La structure de la demande, fortement marquée l'an passé par des regroupements de sites de grandes entreprises dans les quartiers d'affaires à l'extérieur des grands centres, devrait être identique cette année. C'est par exemple le cas des grandes banques à Zurich et Genève, des entreprises pharmaceutiques à Bâle et de l'administration publique à Berne. D'autres projets à venir concernent des compagnies d'assurance, des entreprises informatiques, la Poste et les CFF. Les risques de vacance des surfaces abandonnées dans les centres étaient sur toutes les lèvres en 2011. Selon nous, ces risques existent essentiellement à court terme et sont tolérables à moyen terme, et ce pour deux raisons. Tout d'abord, la structure des surfaces laissées libres correspond aux besoins de nombreuses entreprises plus petites mais en croissance. Les surfaces dans les centres sont généralement petites. En 2011, dans les quartiers d'affaires centraux (CBD) de Zurich, Berne et Genève, 50% des surfaces à louer étaient inférieures à 107 m² (Berne), 155 m² (Zurich) ou 167 m² (Genève). Dans chaque cas, la surface médiane dans les quartiers d'affaires extérieurs était supérieure. Dans le CBD de Genève p. ex., 30% des bureaux proposés avaient une surface dépassant 244 m², pour autant de bureaux dépassant 517 m² dans le quartier d'affaires extérieur (figure 20).

Figure 19

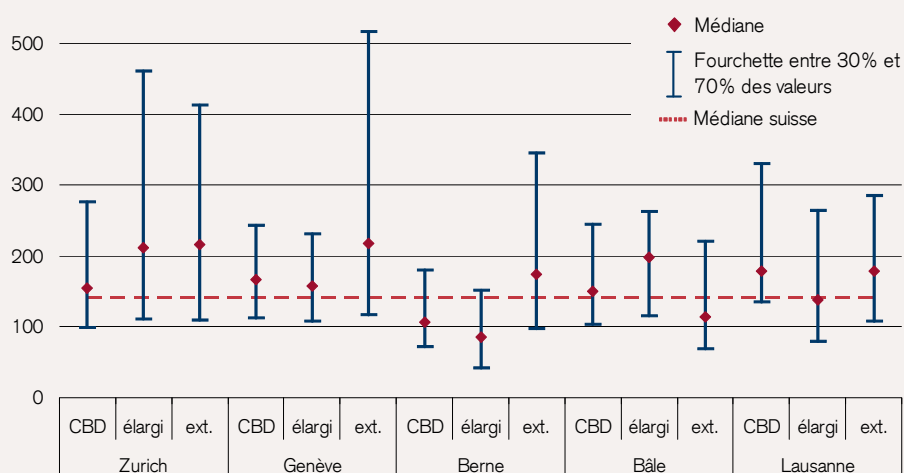
Evolution de l'emploi des branches de bureaux classiques et croissance du PIB

Taux de croissance avec contributions à la croissance et prévisions en comparaison avec l'année précédente



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

Figure 20

Répartition des tailles de surfaces proposéesPar quartier d'affaires (central (CBD), élargi et extérieur) des cinq grands centres en m², 2011

Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Les surfaces libérées offrent des opportunités aux PME dans les centres

En 2012, la croissance devrait se concentrer sur les petites entreprises, car elles sont souvent issues de secteurs pour lesquels nous voyons des opportunités de croissance cette année. En 2008, 90% des entreprises informatiques, 91% des bureaux d'architectes et d'ingénieurs, 94% des conseils juridiques et 95% des sociétés de conseil aux entreprises étaient des micro-entreprises employant moins de neuf personnes en équivalent plein temps. De plus, les conseillers d'entreprises et informaticiens travaillent souvent directement chez leur client ce qui réduit encore le besoin de place grâce aux concepts de desk sharing. Par contre, chez les banques et assurances, il n'y avait que 55% de micro-entreprises. En 2008, près de 80% des employés de ces branches travaillaient dans des grandes entreprises de plus de 250 collaborateurs. Le départ des grands employeurs des centres-villes offre ainsi aux branches de croissance et PME des surfaces de bureaux à des emplacements attractifs. La disposition à payer de ces dernières étant toutefois inférieure à celle des partants, pour la plupart créateurs d'une forte valeur ajoutée, il faut s'attendre à une pression sur les prix dans les quartiers d'affaires centraux. La location de grandes surfaces pourrait notamment s'avérer problématique, car il n'y a qu'environ un millier de moyennes entreprises employant entre 50 et 250 collaborateurs dans les branches de bureaux classiques. L'univers des entreprises susceptibles de louer de grandes surfaces à des emplacements centraux est donc beaucoup plus restreint que celui des micro-entreprises et petites entreprises, ou celui des grandes entreprises comptant de nombreux employés.

Solution de repli: la réaffectation

A moyen terme, le risque de vacance est limité par la rareté des terrains à bâtir qui sont très prisés dans les centres compte tenu de la tendance à la rurbanisation, de l'immigration continue et de la course aux appartements en propriété. Si un immeuble de bureaux ne trouve pas sa place sur le marché, il existe, en plus de la modernisation ou de la reconstruction, la possibilité de le réaffecter. Dans toute la Suisse, de nombreux exemples montrent que les immeubles commerciaux peuvent devenir des logements attractifs qui dynamisent leur quartier. La forte demande de logements et la tendance à la rurbanisation offrent ainsi des options acceptables dans le pire des cas.

Offre

Une forte expansion des surfaces ...

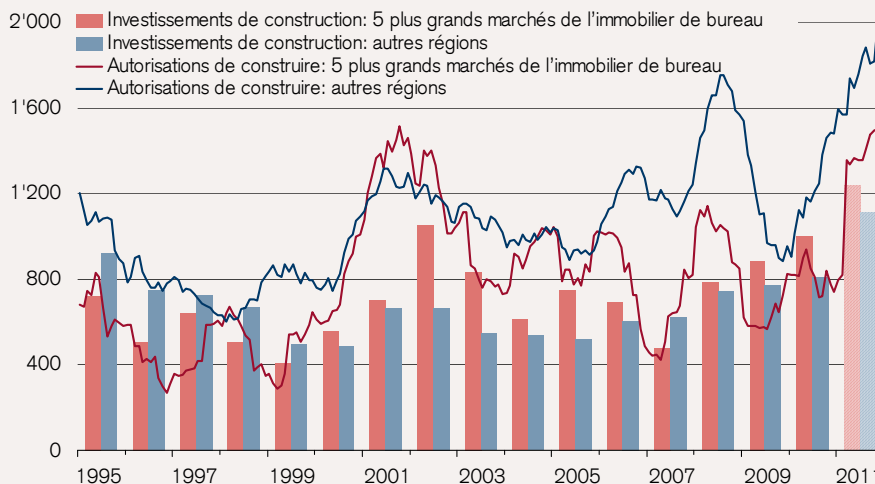
L'an passé, les autorisations de construction de surfaces de bureaux en Suisse se sont élevées à environ 3.4 mrd CHF. Cela représente une hausse de 53% par rapport à 2010. Même sans tenir compte de la Roche Tower à Bâle qui coûtera 550 mio. CHF, le volume de constructions prévues reste encore supérieur de 36% à celui de l'année précédente, soit bien plus que le pic de 2001. Dans le même temps, les projets de construction pour 2011 sondés lors de l'enquête sur les investissements en construction réalisés laissaient présager une augmentation significative des investissements dans des immeubles administratifs et de bureaux (figure 21). En d'autres termes: de nombreuses surfaces de bureaux étaient en construction l'an dernier déjà,

et davantage encore sont prévues avec une réalisation ces prochaines années. La liste des projets déjà réalisés, en cours de construction ou à venir est longue, et l'expansion des surfaces restera certainement forte dans les deux à quatre prochaines années.

Figure 21

Autorisations de construire, investissements de construction et projets de construction de surfaces de bureaux

En mio. CHF, sur une base annuelle; 2011 = projets de construction d'après sondage



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

... y compris en dehors des grands marchés

La focalisation sur les gros projets dans les grands centres brouille l'image de la répartition géographique de l'activité de planification et de construction. Certes, le nombre de projets est également en nette augmentation sur les cinq grands marchés suisses de surfaces de bureaux, en particulier à l'extérieur des CBD, mais c'est surtout la hausse continue du volume de construction en dehors des grands centres et de leurs agglomérations qui contribue depuis 2006 à la forte expansion. Cette hausse n'a été interrompue que de manière passagère, car les projets laissés dans les tiroirs suite à la faillite de Lehman ont été ressortis presque aussitôt dans le sillage de la reprise conjoncturelle. La figure 22 montre dans quelles régions la planification de surfaces de bureaux a décollé l'année dernière par rapport à la moyenne à long terme. La planification se fait principalement suivant deux grands axes géographiques: l'un traverse le Mittelland et va jusqu'au lac Léman, l'autre part d'Argovie en direction du sud et va jusqu'au Haut-Valais en traversant pour partie la Suisse centrale. Dans certaines régions de Suisse orientale, des immeubles de bureaux de taille supérieure à la moyenne ou en nombre important sont également prévus. Contrairement à la phase d'expansion de 2001-2003, les surfaces planifiées se concentrent moins dans l'agglomération de Zurich.

L'usage propre domine l'immobilier de bureau en dehors des centres

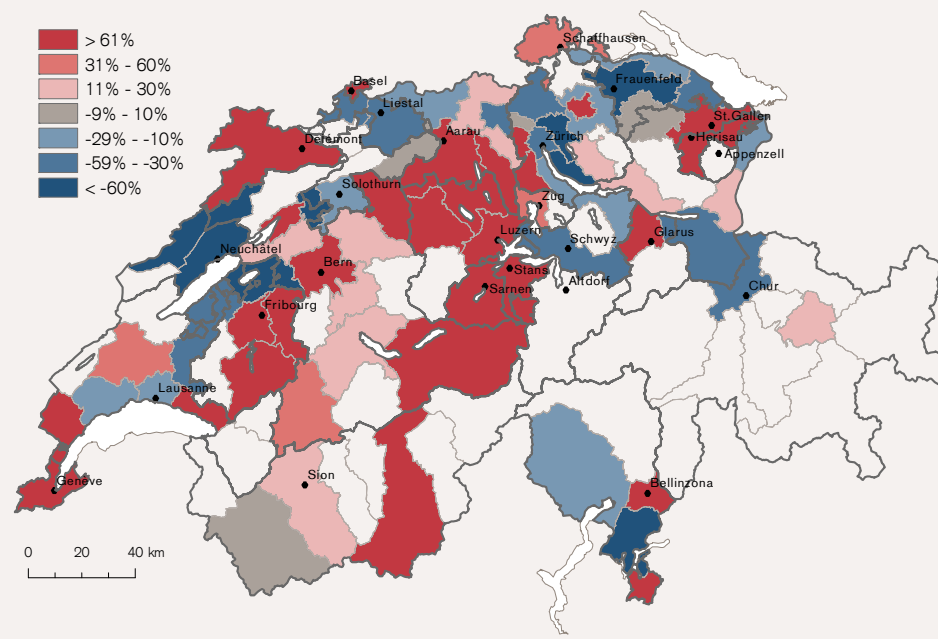
Malgré la planification dynamique en périphérie, le risque de suroffre y est plutôt faible. L'immobilier de bureau fonctionne différemment dans les régions périphériques et/ou industrielles que dans les grands centres où les surfaces sont souvent destinées à des immeubles de rendement mis en location. En dehors des grands marchés de l'immobilier de bureau, les projets répondent davantage aux besoins propres des entreprises. Ce sont soit les entreprises elles-mêmes, soit des entrepreneurs généraux/totaux en mandat direct qui construisent les immeubles répondant aux besoins individuels des entreprises donneuses d'ordre. Dans la région économique St-Gall/Rorschach, le fabricant de vis Würth construit p. ex. un centre administratif et de formation pour 96 mio. CHF. L'autorisation de construire a été délivrée en décembre 2010. Dans la région économique de Sursee/Seetal au nord de Lucerne, un grand bâtiment de 16'000 m² pour 54 mio. CHF accueillera d'ici fin 2012 le siège d'une entreprise informatique. Dans la commune de La Tour-de-Peilz, dans la région économique de Vevey/Lavaux sur la rive est du lac Léman, un nouveau complexe de bureaux de Nestlé a été autorisé en juin 2011 pour un montant de 71 mio. CHF. D'autres immeubles de bureaux voient le jour ailleurs en lien direct avec des sites de production. Dans de nombreuses régions, la construction de nouveaux immeubles administratifs reflète ainsi le dynamisme de l'industrie locale et s'inscrit dans la lignée

de la tendance à la société de services qui influe aussi sur la création de surfaces de bureaux en périphérie. Les risques de vacance ne sont certes pas inexistants, car les nouveaux immeubles pourraient libérer des surfaces ailleurs, mais cela ne devrait pas avoir un impact important.

Figure 22

Autorisations de construire pour surfaces de bureaux

Ecart en % entre le volume de constructions autorisées en 2011 et la moyenne sur 10 ans; régions avec volume de construction > 5 mio. CHF



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research, Geostat

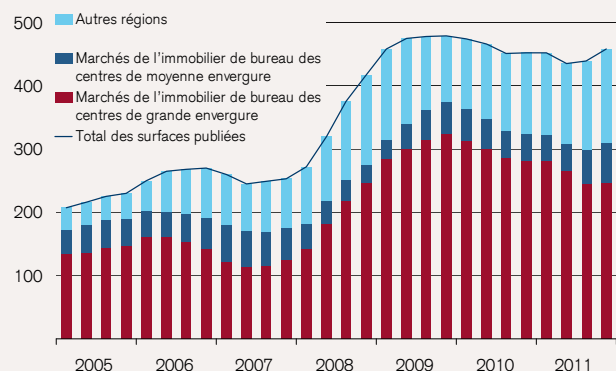
Une offre de surfaces en baisse peu avant un revirement de tendance

La part substantielle d'usage propre explique également pourquoi les surfaces proposées n'ont pas dépassé env. 100'000 m² depuis 2006 dans le contexte de la planification dynamique en dehors des grands centres (figure 23). Dans l'ensemble, l'offre en nouvelles surfaces de bureaux a continué de baisser durant la majeure partie de l'année dernière, mais son augmentation brusque amorcée en fin d'année annonce vraisemblablement une prochaine vague d'expansion. Le recul des surfaces proposées marque ainsi un coup d'arrêt dans les grands centres et connaît un revirement de tendance dans les moyens centres et les autres régions. Dès que les nouvelles surfaces auront trouvé locataire, l'offre de surfaces anciennes en baisse devrait très vite augmenter à nouveau (figure 24). Son recul l'an passé reflète pour l'heure une évolution positive de la demande.

Figure 23

Surfaces nouvelles publiées

Surfaces proposées de nouveaux projets en 1'000 m²

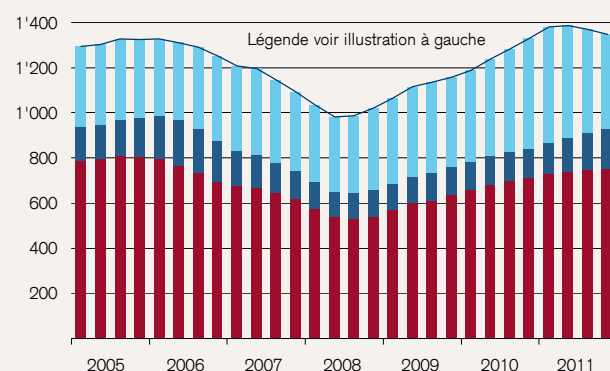


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 24

Offre de surfaces anciennes

Surfaces anciennes proposées en 1'000 m²



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Résultat du marché

La figure 25 résume les évolutions des 20 plus grands marchés suisses de l'immobilier de bureau. En 2011 en Suisse, les annonces proposaient des surfaces à 266 CHF/m² et par an en moyenne.² Cela représente une hausse de 2.6% par rapport à 2010 et un bond hors du couloir de prix compris entre 231 CHF et 254 CHF qui a perduré de nombreuses années. Cette augmentation des prix s'est longtemps fait attendre, et le niveau désormais atteint devrait se maintenir en 2012. En 2012, les défis pour l'immobilier de bureau en Suisse seront plus grands encore compte tenu de la création d'emplois certes positive, mais modérée prévue cette année et de la forte planification de surfaces décrite précédemment. Le risque de vacance est certes limité par le fait que beaucoup de surfaces en périphérie sont destinées à un usage propre. Mais la capacité d'absorption des marchés au nord de Zurich, à Berne et à Bâle devrait être mise à l'épreuve ces prochaines années en raison de gros projets et de stratégies persistantes de déplacement des grandes entreprises. L'effet positif est que davantage de place va se libérer dans les centres pour des structures plus petites de branches de croissance, mais cette évolution structurelle ne se fera pas sans concessions sur les prix.

Figure 25

Les 20 principaux marchés des surfaces de bureaux en un coup d'œil

Surfaces en m² au 4^e trimestre 2011; loyer moyen (brut) 2011 pondéré en fonction des surfaces en CHF/m² et par an; tendances pour 2012

Régions économiques	Parc de surfaces de bureaux	Surface proposée	Taux de l'offre	Tendance de l'offre	Loyer moyen	Tendance des prix
Zurich-Ville	6'177'000	165'000	2.7%	↗	304	→
Genève	3'902'000	179'000	4.6%	↘	393	↗
Berne	3'185'000	64'000	2.0%	↗	233	→
Bâle-Ville	2'140'000	46'000	2.2%	↗	285	→
Lausanne	2'091'000	75'000	3.6%	↗	331	↗
Glattal	1'638'000	98'000	6.0%	↗	262	↘
Lucerne	1'385'000	32'000	2.3%	→	217	→
Saint-Gall/Rorschach	1'344'000	36'000	2.6%	→	217	→
Aarau	1'277'000	17'000	1.3%	↗	203	↘
Lorzenebene/Ennetsee	1'172'000	63'000	5.4%	↘	214	→
Lugano	1'133'000	33'000	2.9%	→	338	→
Unteres Baselbiet	902'000	35'000	3.9%	→	192	→
Winterthur-Ville	699'000	12'000	1.7%	→	211	↗
Baden	666'000	17'000	2.6%	→	199	→
Neuchâtel	615'000	10'000	1.6%	↗	186	→
La Sarine	599'000	13'000	2.2%	→	243	→
Olten/Gösgen/Gau	556'000	14'000	2.5%	→	247	↗
Oberland-Ouest	555'000	8'000	1.4%	↗	194	↘
Vallée de la Limmat	553'000	21'000	3.8%	↗	198	↘
Oberes Baselbiet	541'000	17'000	3.1%	→	259	→
Suisse	49'076'000	1'333'000	2.7%	↗	262	→

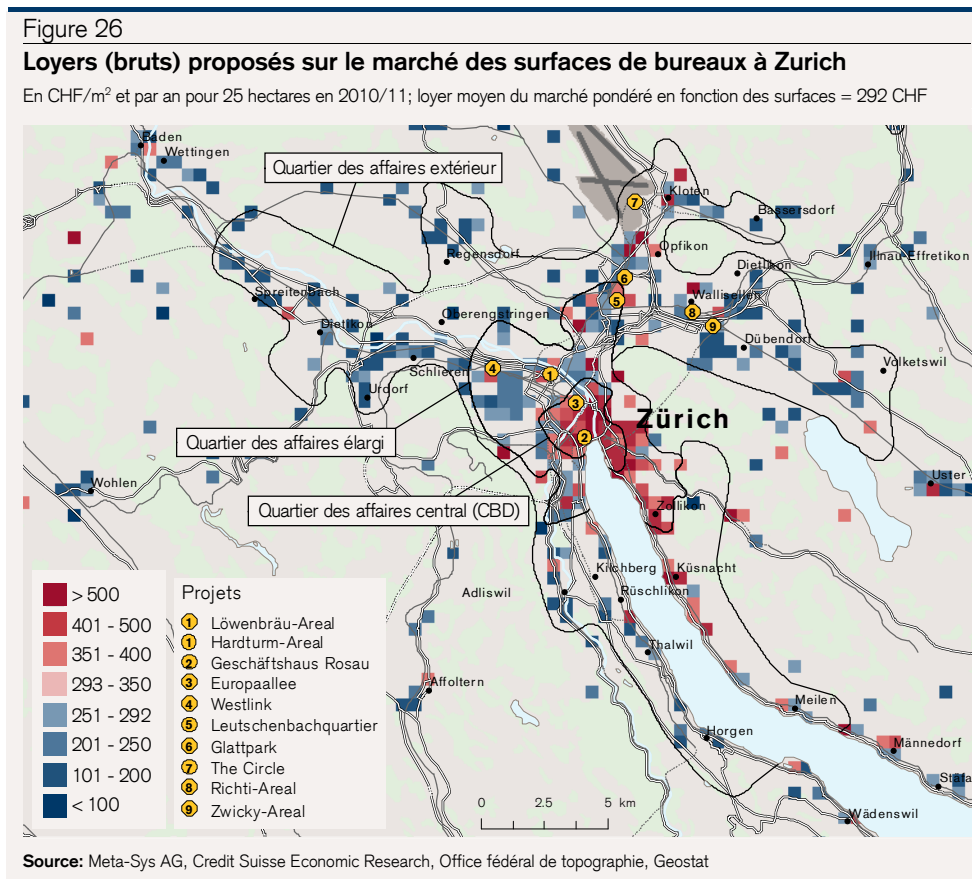
Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG

Les cinq principaux marchés des surfaces de bureaux en détail

En Suisse, les cinq plus gros marchés de surfaces de bureaux totalisent à eux seuls plus de 40% du parc de surfaces de bureaux. En plus de leur évolution globale, il est donc également intéressant d'observer en détail les changements au sein de ces différents marchés et de leurs quartiers d'affaires spécifiques. Ces évolutions permettent de tirer des enseignements sur des tendances et évolutions qui touchent la Suisse dans son ensemble.

² Contrairement au calcul de la médiane des années précédentes, le calcul des loyers proposés se fait désormais sous forme de moyenne pondérée en fonction des surfaces. Le poids des prix des grandes surfaces est ainsi répercuté et les chiffres obtenus sont représentatifs de l'offre globale.

Zurich



Développement polycentrique avec grande importance du micro-emplacement

Le développement de l'immobilier de bureau à Zurich est de plus en plus polycentrique. Les priorités d'emplacement évoluent ainsi de la centralité géographique vers l'accessibilité par les transports. Ainsi, pour bon nombre d'entreprises, un siège dans le CBD n'est plus le nec plus ultra. Cela étant, les loyers les plus élevés à Zurich restent ceux des endroits permettant de combiner centralité, accessibilité et/ou proximité du lac. Les surfaces de bureaux au sud de la gare centrale sont proposées en moyenne pour 525 CHF/m² et par an, de même que celles situées plus au sud-ouest dans certaines parties du quartier bien desservi d'Enge. Dans le quartier zurichois de Seefeld, le loyer des surfaces de bureau proposées se situe toujours à environ 450 CHF, tandis que les prix tendent vers 400 CHF à mesure que l'on s'éloigne du centre et de la gare de Stadelhofen. De plus en plus de surfaces accessibles et de qualité sont proposées le long des principaux axes de développement en direction du nord. Toutefois, des réalités très contrastées en termes d'équipement et de micro-emplacement s'y côtoient étroitement. Les entreprises qui optent pour des surfaces à l'extérieur du centre ont de hautes exigences concernant la taille et la fonctionnalité des immeubles, en plus de leur situation. Les offres pour de nouveaux projets dans le quartier de Leutschenbach varient ainsi entre 300 CHF/m² et 400 CHF/m². A peine quelques centaines de mètres à l'ouest, les prix tombent entre 200 CHF et 250 CHF le long de la Thurgauerstrasse.

Zurich-Ouest comme star montante: de bons emplacements et un prestige grandissant à des prix modérés

Sur les marchés satellites qui se développent au nord et à l'ouest de la ville, l'intérêt manifesté l'an passé était souvent lié à l'externalisation de fonctions de back office et à des concentrations de sites de grandes entreprises.³ Mais dans les années qui viennent, les nouveaux quartiers de services devront pouvoir fournir davantage que de simples grandes surfaces à un bon prix. Zurich-Ouest joue ici un rôle clé. Ce quartier bien desservi et en plein essor gagne en prestige. Zurich-Ouest offre des surfaces à la fois vastes, connexes, modernes et représentatives, et combine ainsi les avantages des emplacements périphériques et centraux à des prix relativement modérés. La dernière grande expansion de surface à Zurich-Ouest est passée. Les bailleurs ont pu mettre en location les nouvelles surfaces du Maag Areal et du Coop Areal à un moment conjoncturel propice en 2010/11. Compte tenu de la revalorisation de l'ancien quartier

3 Voir aussi Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, Faits et tendances, p. 34 s.

industriel, les quelque 20'000 m² de surface disponibles dès 2013 au Löwenbräu Areal et au Hard Turm Park ne devraient pas avoir de mal à se louer.

Une expansion raisonnable des surfaces en ville

Au regard des projets connus à ce jour, nous estimons que les surfaces de bureaux sur le territoire de Zurich allant de l'immeuble commercial Rosau (10'000 m² dès 2014) dans le quartier d'Enge au projet Westlink à Alstetten en passant par l'Europa-Allee près de la gare centrale devraient augmenter de quelque 200'000 m² d'ici 2017. Cela représente une extension de 3.2% des surfaces actuelles, soit moins que l'expansion estimée à 4% pour la période 2008-2011. A moyen terme, il n'y a donc pas de suroffre en vue pour la ville.

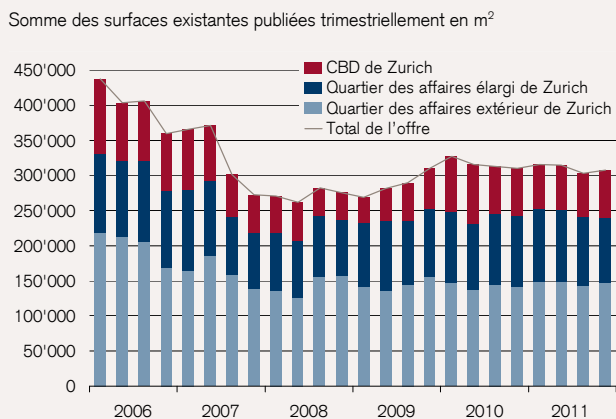
Marché de la location au nord: une forte expansion met sous pression les immeubles anciens

En revanche, la planification va bon train entre le quartier de Leutschenbach (env. 67'000 m² d'ici 2014) et la région de l'aéroport (85'000 m² dès 2017) en passant par le Glattpark (env. 54'000 m² d'ici 2013). A cela s'ajoutent des surfaces plus à l'est à Wallisellen (Richti Areal/Zwicky Areal). Ces zones de développement constituent les pôles d'une région de services dynamique qui ne cesse de s'agrandir. C'est entre le quartier de Leutschenbach et le Glattpark que cette évolution est la plus visible: d'ici 2013, des immeubles tels que l'Aquatikon (16'000 m²) et le Wright Place (12'000 m²) combleront très largement l'espace vacant entre la ville de Zurich et la commune d'Opfikon. A l'est, aux abords du Zwicky Areal à Wallisellen où sont notamment prévus des ensembles résidentiels, 4'500 m² de surfaces seront disponibles dès cette année dans l'immeuble commercial de la Seidenstrasse. Cet immeuble accueillera en outre dès l'été la Swiss International School qui regroupera plusieurs sites zurichoises et qui renforcera l'attractivité de la région aéroportuaire du Glattal pour les entreprises internationales. L'arrivée d'entreprises internationales dans le Glattal sera la clé de voûte du futur équilibre du marché, car on peut s'attendre au final à une forte expansion. D'après nos estimations, en prenant en compte le projet The Circle à l'aéroport, l'offre en surfaces de bureaux dans la région du Glattal devrait connaître la même augmentation sur les cinq prochaines années que la ville de Zurich, à savoir 200'000 m². Sauf qu'au Glattal, cela représente une croissance de près de 12% de la surface existante. La concurrence entre les projets de nouvelles constructions sera donc rude et le risque de vacance des immeubles anciens va augmenter.

Une suroffre prévisible

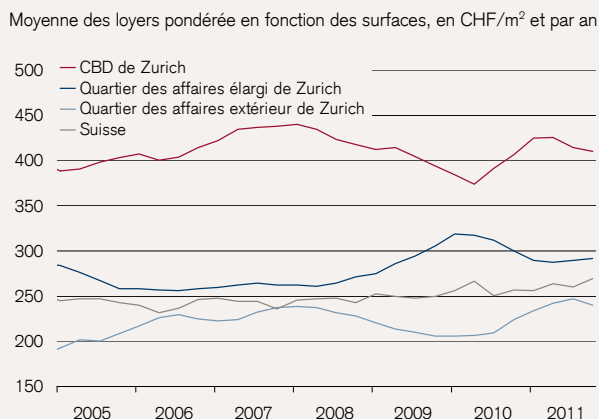
Au total, le marché zurichois devrait voir la création d'environ 430'000 m² de nouvelles surfaces de bureaux d'ici 2017 si tous les projets sont réalisés conformément au planning actuel. Ces surfaces viendront s'ajouter à une offre déjà importante actuellement (figure 27). En faisant l'hypothèse généreuse d'un besoin en surface moyen de 18 m² par employé, ces surfaces permettraient d'accueillir 23'900 emplois de bureau. Cela dépasse la croissance de l'emploi dans les branches de bureaux entre 2001 et 2008 pour la ville de Zurich et la région du Glattal. Compte tenu de la tertiarisation en cours et de la forte attractivité de la région, le remplissage de ces surfaces n'est pas impossible en soi. Pour cela, une forte croissance économique sera toutefois indispensable au cours des prochaines années, ce qui n'est pas actuellement prévisible.

Figure 27
Evolution de la surface administrative proposée



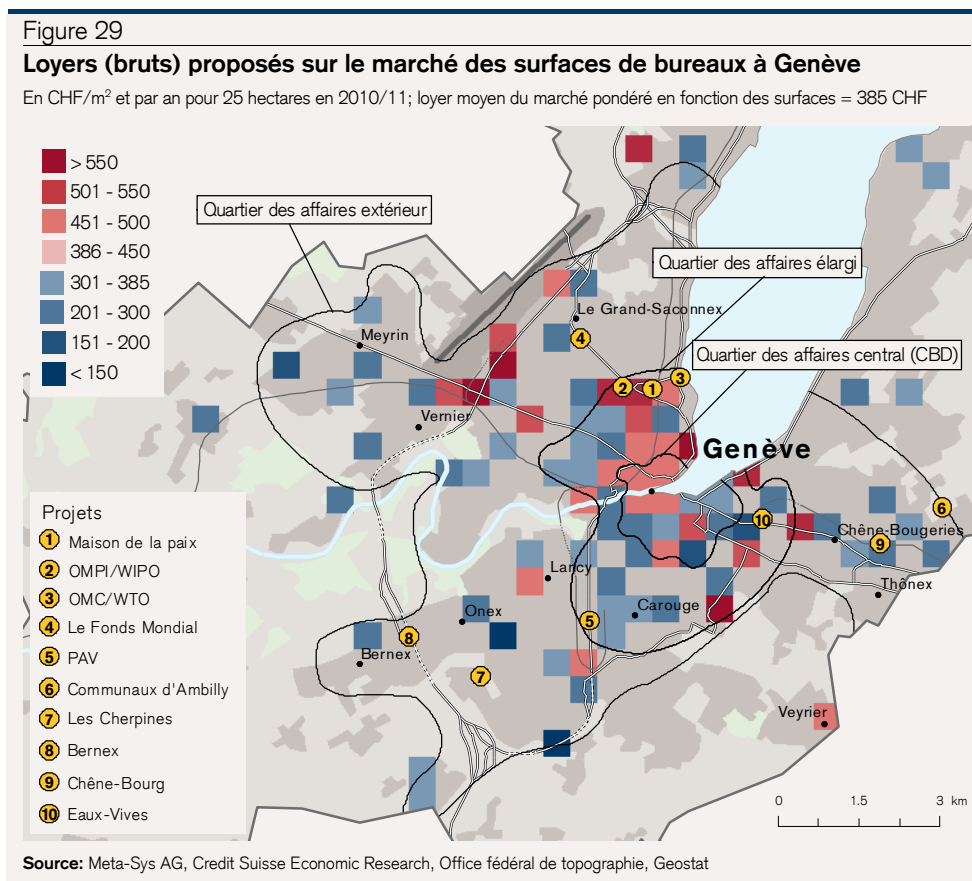
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 28
Evolution des loyers proposés



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Genève



Une offre insuffisante et des prix généralement élevés avec des distorsions dues aux invendables

D'une manière générale, les loyers sont élevés sur l'ensemble du marché genevois. Les différences sont parfois très marquées à petite échelle. Autour du bassin portuaire de Genève, on trouve d'une part des surfaces avec un loyer annuel brut compris entre 600 CHF/m² et 700 CHF/m², soit deux fois et demie le prix moyen suisse pondéré en fonction des surfaces. Mais on y trouve encore beaucoup de petites surfaces de moindre qualité dont les prix moins élevés tirent localement vers le bas le niveau des loyers. Les tensions sur le marché aboutissent à des problèmes d'interprétation, car les surfaces très demandées ne sont pas publiées, ou alors les bailleurs renoncent à indiquer un prix afin de pouvoir négocier individuellement les conditions. Les données ci-dessus ne sont donc pas représentatives des loyers effectivement payés, notamment dans le centre. Dans le quartier des affaires élargi également, les offres de grandes surfaces indiquant un prix ont été une denrée rare en 2010/11. Rien que dans le quartier international, les grandes surfaces proposées ces deux dernières années avaient des loyers variant entre 400 CHF/m² et 800 CHF/m². Dans le quartier des affaires extérieur, les offres de grandes surfaces affichant une fourchette de prix aussi large se limitent essentiellement à Vernier et à la zone de l'aéroport. Dans l'ensemble, nulle part ailleurs qu'à Genève le micro et le macro-emplacement des surfaces n'ont aussi peu d'impact sur le loyer. La structure, l'âge et la disponibilité des surfaces priment davantage.

Le quartier des organisations internationales au cœur du développement

A moins d'être très patient, la construction d'un immeuble à usage propre pour pallier la pénurie de surfaces disponibles à la location est une solution inenvisageable à Genève où le temps nécessaire entre la demande de permis de construire et l'autorisation est plus long que nulle part ailleurs. La Maison de la paix prévue à proximité immédiate de la gare de Genève-Sécheron fait figure d'exception. L'autorisation de construire est intervenue un mois après la demande de permis déposée en mars 2011. Ses 22'000 m² abriteront l'Institut de hautes études internationales et du développement (IHEID) ainsi que trois centres fédéraux genevois: le Centre de politique de sécurité, le Centre international de déminage humanitaire et le Centre pour le contrôle démocratique des forces armées. Ce projet d'environ 137 mio. CHF est subventionné à hauteur de 34.5 mio. CHF par la Confédération et de 43 mio. CHF par le canton de Genève. Le développement du quartier international ne s'arrête pas là. La construction du nouvel immeuble de l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle (OMPI) s'est achevée à l'automne 2011. La dernière phase du bâtiment de l'OMC est en cours grâce à un prêt sans intérêts de la Confédération de 40 mio. CHF. D'autres organisations internationales sont soutenues comme

l'illustre la construction du nouveau bâtiment du Fonds mondial de lutte contre le sida, la tuberculose et le paludisme, non loin de l'aéroport aux abords du quartier international. La fin de ce projet comprenant 25'000 m² de surfaces de bureaux est prévue pour 2015. Ces projets confortent Genève dans son rôle de siège d'organisations internationales importantes au plan macro-économique et contribuent à la renommée mondiale de la ville. Toutefois, si Genève veut maintenir parallèlement son rythme de croissance passé en termes d'implantation de banques, de sièges sociaux et d'entreprises de services, le développement du quartier international débouchera inévitablement sur un conflit d'objectifs. Les terrains à bâtir se font de plus en plus rares pour les investisseurs privés, les prix montent, les normes de construction sont strictes et le processus avant le premier coup de pioche est complexe. Compte tenu de la surchauffe du marché du logement, il est de plus en plus difficile pour les entreprises de trouver des logements abordables pour leur personnel. Il existe ainsi un risque que les entreprises à la recherche d'un siège se laissent décourager par ces facteurs et se tournent vers les régions avoisinantes du lac Léman.

Transformer plutôt que construire: l'urgence rend ingénieux

Au regard des demandes de permis et des autorisations de construire, très peu de gros projets portés par des investisseurs privés sont prévus. En incluant la Maison de la paix qui a obtenu une autorisation, le volume des constructions de surfaces de bureaux prévues dans le canton de Genève ne représente que 15% du volume total pour les cinq principaux marchés de l'immobilier de bureau. Compte tenu de la lenteur des constructions, certaines entreprises se résolvent à moderniser leurs immeubles. En moyenne ces dix dernières années, 43% des investissements en bureaux prévus dans le canton de Genève étaient destinés à des travaux de transformation, contre 22% seulement sur l'ensemble de la Suisse. Les plus gros projets de transformation concernent des immeubles des banques HSBC, UBS et Credit Suisse. La tension du marché se traduit par des taux de vacance d'autant plus bas. A Genève et Carouge, les surfaces vacantes ont baissé de 39'121 m² en 2009 à 8'581 m² en 2011. On estime que cela représente 0.3% des surfaces de bureaux à Genève et Carouge, ce qui constitue un record non seulement en Suisse mais également dans le monde. Une détente n'est envisageable qu'à long terme avec la progression de gros projets de développement tels que Praille-Acacias-Vernets (PAV) à Carouge, les Communaux d'Ambilly à Thônex, Les Cherpines à Plan-les-Ouates ou celui de Bernex. Les projets des gares de Chêne-Bourg et Eaux-Vives, qui devraient s'achever d'ici 2017 avec la nouvelle ligne de chemin de fer Cornavin-Eaux-Vives-Annemasse (CEVA) offriront également des surfaces de bureaux.

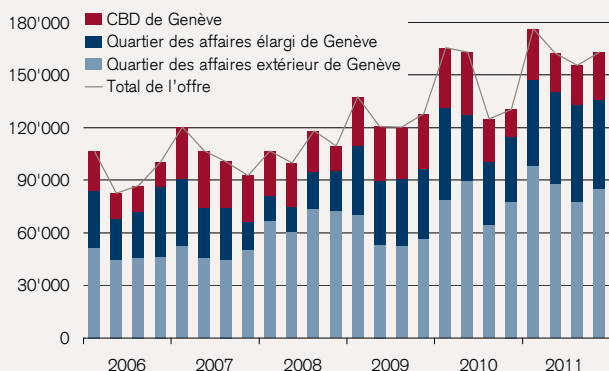
Des distorsions de prix dues à la forte tension du marché

Au 4^e trimestre 2011, la somme des surfaces publiées à Genève s'est élevée à 160'000 m² (figure 30). La forte volatilité de ces dernières témoigne de la rapidité avec laquelle les surfaces proposées sont louées. La tendance à la hausse des surfaces annoncées s'explique par le fait que les annonces sont publiées de plus en plus tôt avant l'achèvement des projets pour une mise sur le marché anticipée. Dans le quartier des affaires élargi, les prix des surfaces proposées sont stables à environ 450 CHF/m² et par an. Dans le CBD et aux confins du quartier d'affaires extérieur, les prix ont cependant baissé dernièrement (figure 31). Cette tendance s'explique en partie par le fait que sur un marché illiquide comme celui de Genève, les biens invendables tirent les prix vers le bas.

Figure 30

Evolution de la surface administrative proposée

Somme des surfaces existantes publiées trimestriellement en m²

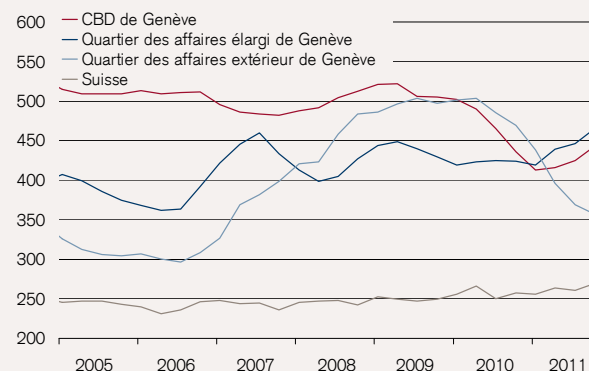


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 31

Evolution des loyers proposés

Moyenne des loyers pondérée en fonction des surfaces, en CHF/m² et par an



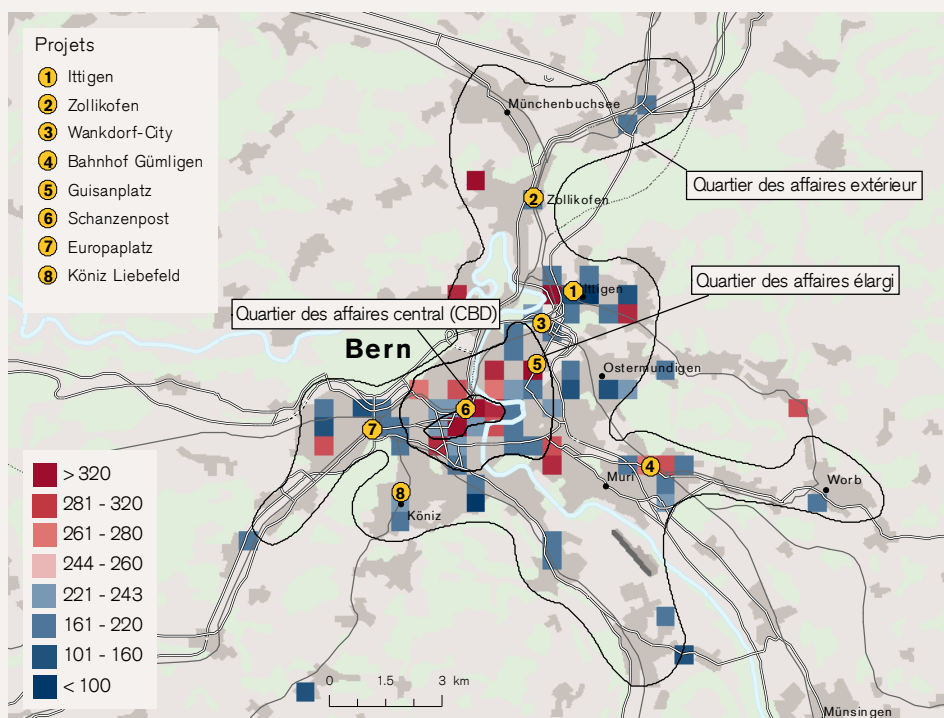
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Berne

Figure 32

Loyers (bruts) proposés sur le marché des surfaces de bureaux à Berne

En CHF/m² et par an pour 25 hectares en 2010/11; loyer moyen du marché pondéré en fonction des surfaces = 243 CHF



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research, Office fédéral de topographie, Geostat

Malgré un environnement de prix homogène et des loyers modérés...

Au regard des surfaces proposées en 2010/11, Berne est le moins cher des cinq grands marchés suisses de l'immobilier de bureau. Le loyer moyen de ces deux années pour les surfaces de bureaux publiées y était de 243 CHF/m² et par an. Des différences existent toutefois localement et sont surtout dues au micro-emplacement. Dans le Central Business District (CBD), des surfaces situées à proximité immédiate à l'est de la gare ont p. ex. été proposées au prix moyen d'environ 350 CHF/m² ces deux dernières années. En s'éloignant vers l'est et le sud-ouest du CBD, ce prix baisse entre 300 CHF et 320 CHF. Dans le quartier des affaires élargi, des surfaces étaient à louer pour beaucoup moins cher encore. Selon la taille des surfaces, leur situation et leur équipement, la plupart des bureaux proposés dans le quartier des affaires élargi affichaient à de rares exceptions près un loyer compris entre 180 CHF/m² et 250 CHF/m². Plus à l'est et au nord-est en direction d'Ostermundigen et d'Ittigen, la moyenne des loyers proposés pondérée en fonction des surfaces était nettement inférieure à 200 CHF.

... un potentiel d'économies reste inexploité dans le quartier des affaires extérieur

Les loyers sont donc extrêmement attractifs, notamment dans le quartier des affaires extérieur, que ce soit en comparaison locale ou à l'échelle de la Suisse. Il n'est donc pas étonnant de voir progresser dans le quartier des affaires extérieur de Berne le regroupement de sites administratifs et de sièges d'entreprises. Le potentiel d'économies est important. L'administration fédérale se montre particulièrement active dans ce domaine. A Ittigen, le processus de regroupement de sites (DETEC) est bien avancé; à Zollikofen (Office fédéral de l'informatique) et Köniz (Office fédéral de la santé publique), les premiers coups de pioche pour la construction des nouveaux centres administratifs ont été donnés en novembre 2011. Les gestionnaires immobiliers de l'Office fédéral des constructions et de la logistique peaufinent toujours la stratégie immobilière des bâtiments civils de la Confédération. Le document stratégique "Instructions 2024 concernant l'utilisation économique des bâtiments civils de la Confédération" montre à quel point cet objectif est pris au sérieux sur le long terme: le principal objectif est d'obtenir une meilleure rentabilité, c'est à dire de réduire les frais de location alors que les besoins en surfaces devraient augmenter. L'Office fédéral des constructions et de la logistique a donné l'exemple dès 2010 en déménageant à Bümpliz. Les locaux ainsi libérés dans le quartier Monbijou à Berne seront progressivement occupés par le Secrétariat d'Etat à l'économie (Seco) dans le cadre du regroupement de ses sites. D'ici 2024, ce sont en tout 14'000 postes de travail de l'administration fédérale qui doivent être répartis sur huit sites, dont six en dehors du CBD. Toutefois, comme les nouveaux sites ne sont pas conçus uniquement à des fins de délocalisation mais

également pour anticiper la croissance de l'emploi dans l'administration fédérale, l'impact sur le marché de l'immobilier de bureau devrait rester limité. Conformément aux Instructions, la proportion d'employés fédéraux dans le CBD devrait se maintenir jusqu'à 2024 à son niveau actuel, à savoir 10%. L'administration fédérale souhaiterait par contre réduire de 49% à 44% la part d'emplois situés dans les quartiers périphériques de la ville, et augmenter d'autant ceux dans l'agglomération bernoise pour atteindre 23%. Ainsi ce sera surtout le quartier des affaires élargi qui subira les délocalisations. La situation des surfaces de bureaux dans le quartier des affaires élargi de Berne s'avère problématique: pris en sandwich entre un centre attractif et une périphérie facilement accessible, ils contraignent les locataires à faire des compromis sur ces deux points.

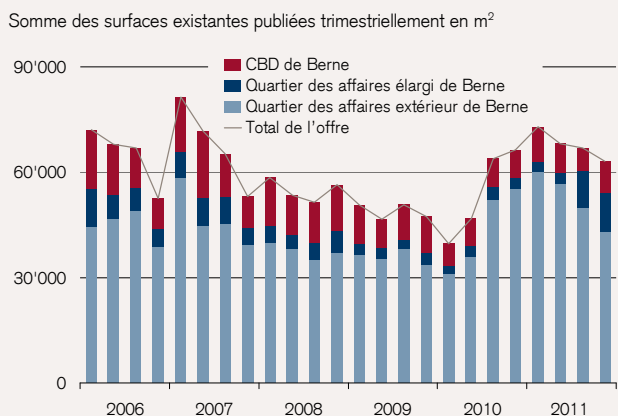
Wankdorf City avance et Swisscom vient tenir compagnie à l'administration fédérale à Ittigen

Des entreprises proches de l'Etat et privées sont également attirées à la périphérie du quartier des affaires élargi et même au-delà. La planification de Wankdorf City avance. En février 2011, les CFF ont déposé une demande de permis de construire pour leur nouvel immeuble au nord de Berne. Ses 35'000 m² devraient accueillir sous un même toit dès 2014 les services centraux du groupe ainsi que les divisions Infrastructure et Immobilier. Au même endroit et au même moment, 34'000 m² de surface devraient sortir de terre pour la Poste. Un peu plus loin au nord du nouveau quartier de Wankdorf City, à Ittigen, Swisscom a annoncé le début de la construction d'un nouveau parc de bureaux en mars 2012. Comme pour la Poste et les CFF, la construction doit s'achever en 2014. Ses 22'000 m² abriteront alors 1'700 postes de travail qui pourront être utilisés par 2'000 collaborateurs de Swisscom grâce à un concept d'utilisation flexible (desk sharing).

Le marché bernois de l'immobilier de bureau évolue

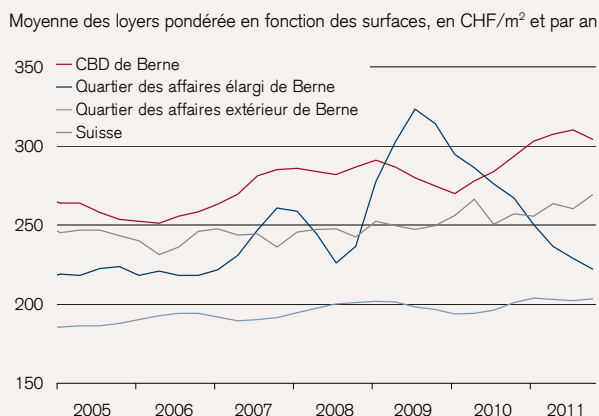
Même si le CBD de Berne est tenu fermement par les pouvoirs publics et devrait rester stable en termes de surfaces de bureaux ces prochaines années, les défis auxquels devra faire face sa périphérie éloignée iront crescendo. Dit positivement: Berne sort de son long sommeil en matière d'immobilier de bureau. En plus des projets évoqués, d'autres surfaces devraient être disponibles dès 2013 à Wankdorf City. En outre, le Credit Suisse s'est installé dans son nouveau bâtiment de Gümligen et PostFinance va se transférer près de la place Guisan. Ces extensions de surfaces devraient faire évoluer le marché bernois de l'immobilier de bureau au cours des prochaines années. L'augmentation des surfaces vacantes l'an passé après trois ans de forte baisse et l'accroissement brutal de l'offre (figure 33) montrent que des bouleversements sont déjà en marche. La récente expansion de l'offre au 3^e trimestre 2011 et l'évolution volatile des loyers proposés témoignent d'une certaine agitation dans le quartier des affaires élargi comparé à la situation stable dans le CBD et le quartier des affaires extérieur (figure 34). Les immeubles existants les plus anciens et les moins accessibles du quartier des affaires élargi et extérieur devraient être les premiers touchés par ces bouleversements. L'expansion en cours ne devrait cependant pas avoir de conséquences négatives lourdes sous forme de surcapacités. D'une part, les entreprises renforcent le site de Berne avec leurs nouveaux immeubles. D'autre part, les fluctuations donnent à des entreprises plus petites l'opportunité d'accéder à des surfaces de bureaux offrant des situations attractives à des prix modérés. Enfin, toutes les entreprises ne sont pas prêtes à payer le supplément de prix nécessaire pour bénéficier de surfaces neuves, modernes et faciles d'accès par les transports.

Figure 33
Evolution de la surface administrative proposée



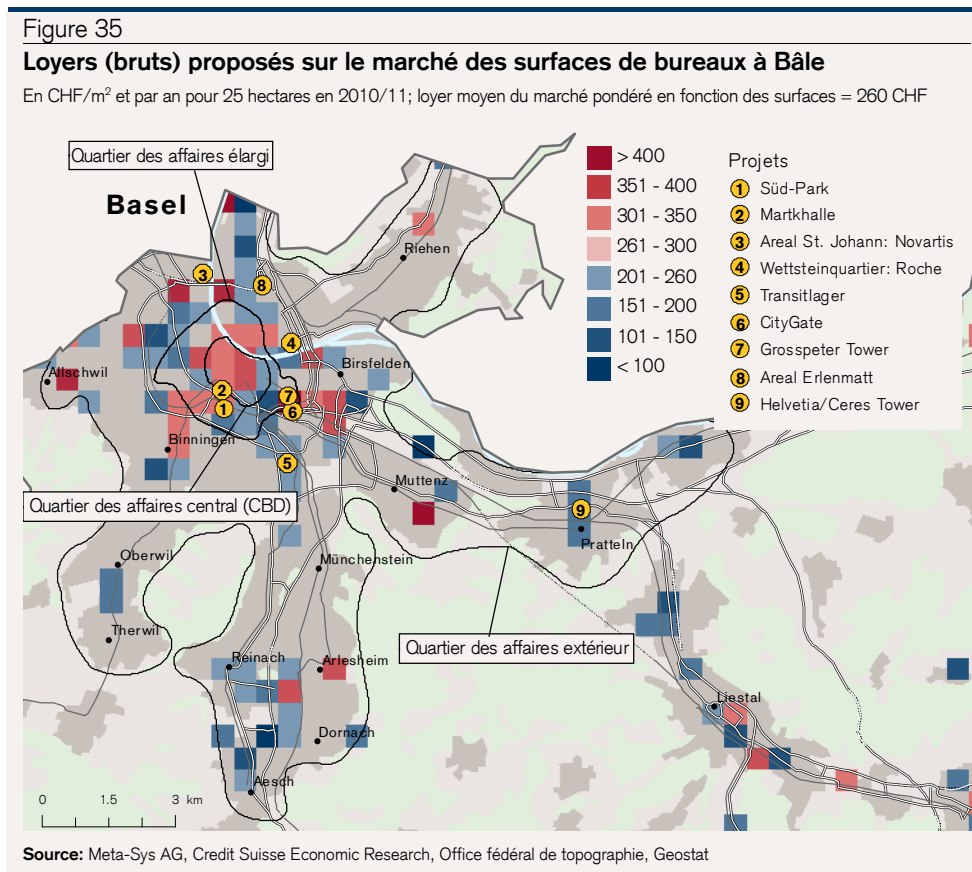
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 34
Evolution des loyers proposés



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Bâle



Des disparités de prix est-ouest dans le CBD de Bâle

Sur le marché bâlois des surfaces de bureaux, le loyer moyen pour 2010 et 2011 pondéré en fonction des surfaces s'élevait à 260 CHF/m² et par an. Un couloir caractérisé par des loyers plus chers que la moyenne s'étend de la place Wettstein au nord-est du CBD jusqu'à la gare CFF en passant par le centre, puis se prolonge le long des lignes de tram en direction de Binningen au sud-ouest du quartier des affaires élargi. Les surfaces de bureaux de la partie est du CBD sur l'axe Wettsteinbrücke – Aeschentplatz – gare CFF étaient publiées entre 310 CHF et 340 CHF, soit plus cher que celles de la vieille ville à l'ouest où le loyer moyen des surfaces de bureaux pondéré en fonction des surfaces était de 280 CHF/m² et par an. La vieille ville de Bâle offre certes des emplacements centraux dans un environnement urbain attractif, mais elle reste relativement difficile d'accès compte tenu de la grande distance qui la sépare de la gare CFF et de l'autoroute. De plus, l'Aeschenvorstadt à l'est du CBD offre de grandes surfaces modernes face auxquelles les espaces de bureaux généralement plus petits de la vieille ville font difficilement le poids.

Le déménagement de la BKB dans le Südpark permet la concentration des sites de l'administration

A l'extérieur du CBD, des surfaces issues de projets fraîchement terminés sont proposées actuellement.⁴ Citons l'exemple du Stücki Business Park qui a été terminé avant fin 2011 et qui offre au total jusqu'à 30'000 m² de surface. La première partie du Südpark de Bâle (parcelle D) est également finie. Les nouvelles surfaces de bureaux de ce projet accueillent la Banque cantonale de Bâle sur plus de 5'500 m². Le départ de la BKB de la Spiegelgasse permettra à l'administration cantonale de poursuivre le regroupement de ses sites. Le canton avait acheté l'immeuble dès 2008 avec l'ancien immeuble de la compagnie d'assurance Sympany, qui a déménagé à la Jacob Burckhardt Haus en 2009. Prochainement, ces locaux de la BKB seront occupés par les collaborateurs du département finance. D'autres bâtiments de la Spiegelgasse devraient être remplacés par de nouveaux immeubles destinés à accueillir des postes de travail supplémentaires d'autres administrations. L'administration cantonale renforce ainsi la Spiegelgasse comme lieu d'implantation. Au printemps, la Markthalle transformée offrira 4'000 m² de surfaces de bureaux supplémentaires. L'expansion actuelle des surfaces ne présente cependant aucun risque, car aucun autre projet de grande ampleur n'est prévu pour les un à deux ans à venir.

4 Voir aussi Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, Faits et tendances, p. 40 s.

La faible expansion à court terme laissera place à de gros projets à moyen et long terme

A moyen et long terme par contre, la ville sur le coude du Rhin nourrit de grands projets. D'une part, les plans de construction de la branche pharmaceutique planent comme une épée de Damoclès au-dessus du marché de l'immobilier de bureau. Le Campus Novartis s'agrandit continuellement avec un horizon de planification allant jusqu'à 2030, et la Roche Tower devrait accueillir 2'000 collaborateurs du groupe dès fin 2015. D'autre part, l'expansion de projets de développement connus se profile. Dans le nouveau quartier de la zone industrielle du Dreispitz, la transformation du Transiltlager offrira par exemple d'ici 2015 de nouvelles surfaces de bureaux en plus des logements, qui sont la forme d'usage principale. Une modification des plans de zones du projet City Gate a posé les bases juridiques de développements à venir. Deux nouveaux bâtiments accueilleront à moyen terme 18'000 m² de surfaces supplémentaires. Le Basler Südpark, qui abrite désormais la BKB, doit accueillir un nouvel immeuble d'une hauteur de 81 mètres d'ici 2017. D'après les CFF, près d'un tiers des 28'500 m² de surface utile prévus est destiné à des bureaux. 11'000 m² de surfaces supplémentaires devraient voir le jour dans un immeuble du Grosspeter Areal, et le projet d'urbanisation Erlenmatt prévoit 64'000 m² de surfaces industrielles et de bureaux d'ici 2020. Bâle affiche par ailleurs une forte volonté de croissance et de transformation comme en témoigne la récente publication du plan d'orientation visionnaire "3Land". Pour le développement à long terme de la zone portuaire de Bâle, les villes de Bâle, Weil-am-Rhein et Huningue se sont lancées dans une coopération prévoyant le développement de nouveaux quartiers d'habitation et de travail sur 175 hectares des deux côtés du Rhin au cours des décennies à venir.

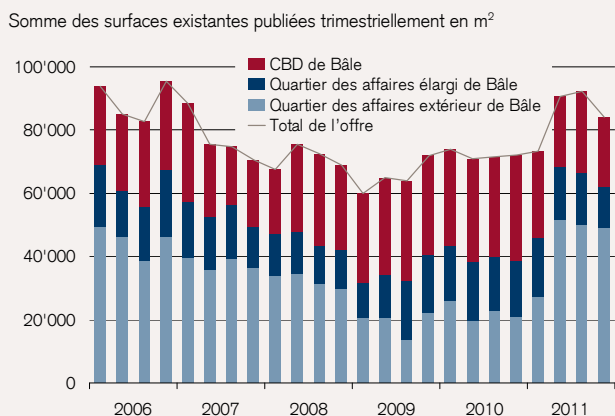
L'expansion moyenne des surfaces observée ces trois dernières années devrait se poursuivre

Bâle devrait être en mesure de gérer aussi bien l'expansion actuelle ainsi qu'à moyen terme des surfaces de bureaux. Car la somme des surfaces actuellement planifiées plus ou moins concrètement est comprise entre 50'000 et 60'000 m² sur les cinq prochaines années sans la Roche Tower. Si l'on suppose par ailleurs que 30'000 m² de surfaces seront libérés dans le même temps du fait de la concentration des sites d'entreprises pharmaceutiques, ce sont au total près de 90'000 m² qui devraient être mis sur le marché d'ici 2017. Cela représente 4.2% des surfaces de bureaux estimées dans la région économique Bâle-Ville et correspond exactement au taux de croissance annuel des surfaces observé ces trois dernières années. Il n'y a donc pas de raison de s'inquiéter concernant l'offre, pour autant que la planification de nouveaux projets reste raisonnable et que les entreprises pharmaceutiques confirment leur ancrage à Bâle. Le problème étant plutôt la demande paralysée et non pas l'expansion de surfaces.

La légère correction des prix des loyers devrait se stabiliser en 2012

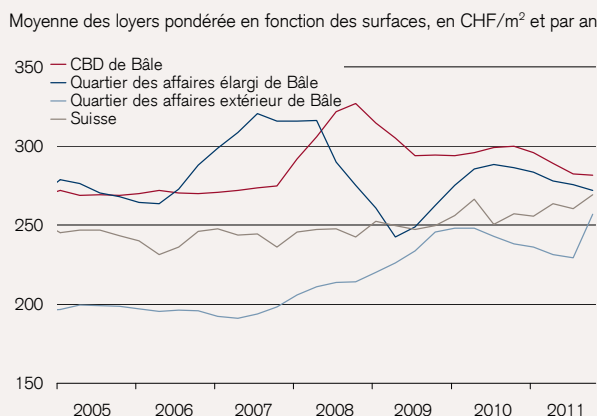
L'augmentation de l'offre de surfaces depuis le 2^e trimestre 2011 résulte en grande partie de la mise sur le marché des surfaces encore disponibles au Stücki Business Park. Dans le CBD par contre, l'offre est en recul (figure 36). Le gain relatif d'attractivité des grandes surfaces et des surfaces récentes dans le quartier des affaires élargi et extérieur maintient un faible écart de prix entre les trois zones (figure 37). Depuis la mi-2010, les loyers proposés ont néanmoins tendance à baisser dans le quartier des affaires central et élargi. Il ne s'agit vraisemblablement que d'une légère correction des loyers proposés qui avaient connu auparavant une forte hausse. En 2012, les loyers dans le CBD et dans le quartier des affaires élargi devraient se stabiliser légèrement en-dessous de 300 CHF et ceux du quartier des affaires extérieur entre 200 CHF/m² et 250 CHF/m² et par an.

Figure 36
Evolution de la surface administrative proposée



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 37
Evolution des loyers proposés



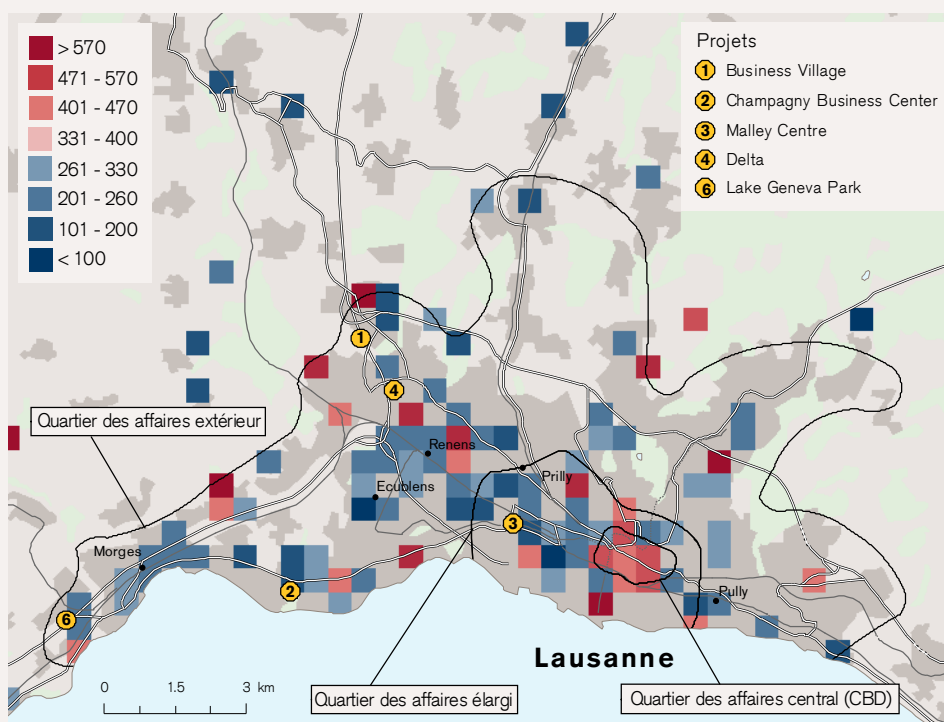
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Lausanne

Figure 38

Loyers (bruts) proposés sur le marché des surfaces de bureaux à Lausanne

En CHF/m² et par an pour 25 hectares en 2010/11; loyer moyen du marché pondéré en fonction des surfaces = 330 CHF



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research, Office fédéral de topographie, Geostat

Les loyers relativement bas attirent vers l'ouest les postes de travail du CBD

Le marché de l'immobilier de bureau de Lausanne est actuellement le deuxième plus cher après Genève. Au regard des offres, le loyer moyen des surfaces de bureaux pour les années 2010 et 2011 sur l'ensemble des quartiers d'affaires était de 330 CHF/m² et par an. Le CBD est cependant bien loin de cette moyenne avec des loyers de bureaux proposés entre un peu moins de 400 CHF et 460 CHF. Comme à Genève, la proximité de la gare n'a aucun impact identifiable sur les loyers dont la dispersion est par ailleurs importante. Une partie des loyers publiés pour des surfaces situées parfois au sein d'un même immeuble variaient entre 350 CHF et 700 CHF ces deux dernières années. Dans le quartier dynamique de Flon situé à l'ouest ainsi qu'au nord de celui-ci, les loyers descendaient en moyenne à 320 CHF/m² et diminuaient encore en allant vers l'ouest et le quartier Sébeillon/Malley où ils étaient compris entre 200 CHF et 250 CHF. Compte tenu de ces grandes différences de prix sur un espace aussi réduit, il est peu étonnant de constater que le dynamisme de l'emploi à l'ouest du quartier des affaires élargi fait de l'ombre au CBD. Les prix ponctuellement élevés, par exemple à Crissier, Bussigny-près-Lausanne ou tout au nord à Villars-Ste-Croix s'expliquent par la cherté de certaines surfaces individuelles qui ne sont pas représentatives de la structure des prix locale.

Dans le district de l'Ouest lausannois uniquement, l'augmentation des surfaces vacantes indique des problèmes de mévente temporaires et ponctuels

Les communes de banlieue dans le quartier des affaires extérieur font figure d'exception sur un marché de l'immobilier de bureau qui sinon est plutôt tendu, comme en atteste la baisse de près de moitié des surfaces vacantes. Après être passées de 12'000 m² à près de 50'000 m² en 2010, les surfaces vacantes dans le district de l'Ouest lausannois sont redescendues à 21'000 m² en 2011, ce qui montre qu'il s'agissait d'un problème temporaire auquel les investisseurs ont réagi en retardant leurs projets. Sur les 30'000 m² de surfaces de bureaux prévues au Business Village de Bussigny-près-Lausanne, 9'600 m² ont été réalisés à ce jour. Le lancement de deux autres tranches de construction est suspendu à une augmentation du taux de prélocation. A court terme, les expansions des surfaces devraient être limitées compte tenu du flou entourant les nouveaux projets dans ces communes. Il n'existe que quelques nouveaux projets concrets, parmi lesquels le Champagny Business Center dans la commune de St-Sulpice entre Lausanne et Morges. Le chantier a été inauguré en décembre 2011. La construction des quelque 5'000 m² de surface devrait s'achever en 2013.

Le développement à long terme des quartiers peut décongestionner le CBD

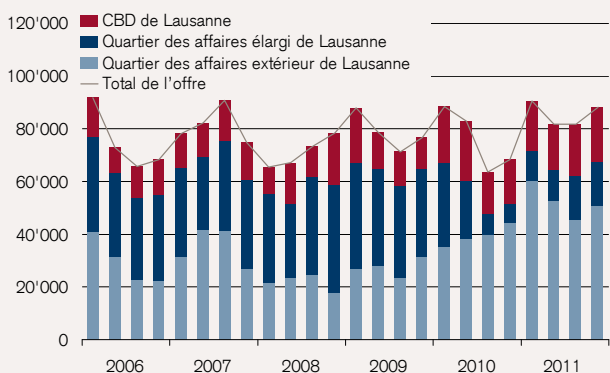
La zone de développement de Malley Centre, à la croisée des communes de Lausanne, Renens et Prilly, connaît en revanche une planification de grande ampleur sur le long terme. Afin que la croissance vers l'ouest n'aboutisse pas au mitage sans but du reste de l'agglomération, un concours d'urbanisme international a été lancé dans le cadre du plan de développement Lausanne-Ouest. Malley Centre doit devenir le cœur d'une nouvelle partie de la ville et ses cinq quartiers devront accueillir 10'000 postes de travail sur 83 hectares d'ici 2030. En faisant l'hypothèse qu'un poste de travail de bureau nécessite en moyenne 18 m², les besoins correspondants en surfaces de bureaux s'élèveraient à 180'000 m². Cette augmentation des surfaces pourrait permettre à Lausanne et aux communes limitrophes de tenir tête aux pôles concurrents dynamiques situés au bord du lac en direction de Genève. Car entre les deux marchés de l'immobilier de bureau de Lausanne et Genève, d'autres zones de services se développent le long du lac Léman et sont d'ores et déjà intéressantes sous de nombreux aspects pour les grandes entreprises. Parfois situées à proximité du lac, elles offrent beaucoup d'espace et sont bien desservies par les transports. Leur positionnement entre Genève et Lausanne permet aux collaborateurs d'effectuer une migration pendulaire anticyclique depuis les deux grands centres. Ces emplacements sont en outre beaucoup plus faciles d'accès que les surfaces centrales de Genève ou Lausanne depuis bon nombre de communes éloignées du lac et proposant des logements moins onéreux. Dans la commune d'Eysins près de Nyon, le parc d'affaires Terre-Bonne accueillera 43'000 m² de surface d'ici 2013. La commercialisation de ces surfaces s'adresse explicitement aux multinationales à la recherche d'un site au bord du lac Léman.

Loyers dans les CBD: la hausse à Lausanne contribue à la convergence des prix autour du lac

A Lausanne, la hausse des loyers se poursuit. Principalement dans le CBD, les loyers pondérés en fonction des surfaces ont considérablement augmenté depuis 2008 (figure 40). Cela montre que les grandes surfaces sont demandées dans le CBD et qu'elles ont un certain coût. D'une manière générale, ce sont les prix des grandes surfaces qui continuent d'augmenter sur l'ensemble du marché de l'immobilier de bureau à Lausanne, car sans pondération en fonction des surfaces, la tendance des prix est moins marquée. Ce mouvement contribue à l'alignement des loyers proposés au bord du lac Léman: dans le CBD de Genève, on observe l'évolution inverse en termes de prix depuis 2009. Compte tenu du ralentissement de l'économie, une hausse importante et durable au-delà de 450 CHF/m² et par an des loyers proposés dans le CBD de Lausanne semble tout aussi invraisemblable en 2012 que le maintien durable d'un niveau de prix inférieur à 450 CHF à Genève. Dans cette mesure, les prix pondérés en fonction des surfaces devraient se stabiliser à env. 450 CHF dans les deux CBD. Les surfaces publiées oscillent depuis 2006 entre 60'000 m² et 90'000 m² et suivent dans l'ensemble une tendance latérale (figure 39). Le déplacement de l'offre entre les quartiers des affaires reflète la situation du marché à Lausanne: suivant la même évolution que celle des surfaces vacantes dans le district de l'Ouest lausannois, l'offre de surfaces dans le quartier des affaires extérieur a presque doublé entre 2009 et 2010. Par contre, les surfaces dans le quartier des affaires élargi sont demandées. Depuis le second semestre 2010, l'offre y est moins abondante que dans le CBD, où la stabilité de l'offre de surfaces à un niveau peu élevé ainsi que la hausse des prix reflètent la demande intacte dans un contexte de faible activité de construction.

Figure 39
Evolution de la surface administrative proposée

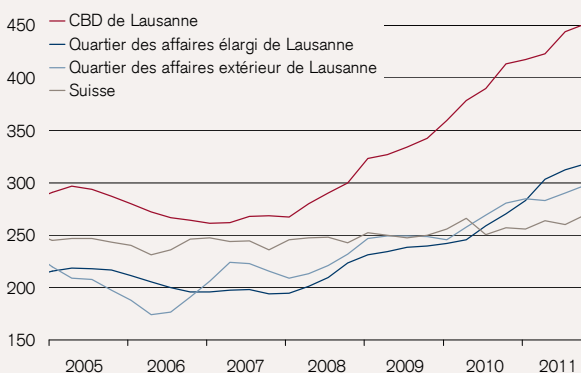
Somme des surfaces existantes publiées trimestriellement en m²



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 40
Evolution des loyers proposés

Moyenne des loyers pondérée en fonction des surfaces, en CHF/m² et par an



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Perspectives 2012 pour les surfaces de bureaux: le calme avant la tempête?

Le marché suisse de l'immobilier de bureau a su traverser sans encombre les turbulences conjoncturelles des trois dernières années. Compte tenu de la faible croissance de l'emploi dans les branches de bureau classiques au cours de l'exercice 2010/11, aucune suroffre sérieuse ne s'est constituée. Le fait que la planification se maintient dans des limites raisonnables en est une preuve. D'autre part, ce phénomène est dû au fait que la tertiarisation progresse au sein de l'industrie et que la demande de surfaces de bureaux augmente chez les entreprises industrielles. En 2012, le marché de l'immobilier de bureau ne connaîtra pas d'évolution majeure. La croissance de l'emploi dans les branches de bureau classiques restera modeste. Les piliers de la croissance sont les prestataires de services en lien avec la construction, les entreprises informatiques et les prestataires de services aux entreprises ayant besoin de progresser. Les délocalisations par les grandes entreprises vont provoquer de plus en plus de bouleversements intra-urbains. Ces stratégies devraient laisser moins de traces néfastes que ce que l'on craignait: l'emplacement et la taille des surfaces libérées coïncident en effet dans de nombreux endroits avec la structure et les besoins des petites entreprises des branches de croissance. L'augmentation des surfaces vacantes intra-urbaines ne saurait donc être évitée sans concessions sur les prix. Les projets d'envergure dans le pipeline couvrent une grande partie de l'année 2012, mais devraient se faire remarquer à partir de 2013, notamment en plaçant les grands centres de Suisse alémanique devant des défis plus ambitieux. Des projets comme le Wankdorf City (Berne), la tour Roche (Bâle) ou encore le Glattpark (Zurich) avancent et permettront d'augmenter considérablement la surface de bureaux à partir de 2013. Cette vague d'extensions devrait freiner la hausse des loyers, qui a dépassé en 2011 pour la première fois depuis sept ans son étroite fourchette habituelle.

Demande, offre et résultat du marché

Demande	Situation initiale	Perspectives
<p><i>Evolution de l'emploi de bureau:</i> la réaction tardive de l'emploi de bureau au cours du cycle économique et la croissance structurelle des postes de bureau dans les branches de l'industrie entraînent, dans cette conjoncture troublée, une augmentation modérée de l'emploi, à hauteur de 8'000 postes supplémentaires.</p> <p><i>Situation dans les différentes branches:</i> la conjoncture favorable dans le bâtiment permet aux bureaux d'architectes et d'ingénieurs de remplir leur carnet de commandes. Les entreprises informatiques profitent généralement des optimisations des processus et d'avancées dans le domaine de l'automatisation. Dans le secteur des services aux entreprises, une progression est nécessaire en raison de leur modération passée. De plus, les experts de la crise dans les sous-branches des conseillers d'entreprise et juridiques stabilisent l'évolution de l'emploi de manière anticyclique. En revanche, le nombre de salariés du secteur des services financiers devrait baisser, mais ce recul devrait s'avérer moins important que le chiffre qui a pu être annoncé.</p>	↗	→
<p>Offre</p> <p><i>Activité d'étude de projets:</i> la forte extension du parc attendue maintient la tendance à la suroffre à son niveau actuel, notamment en Suisse alémanique. C'est tout particulièrement à partir de 2013, avec l'arrivée de surfaces importantes sur le marché, que l'on devrait voir un accroissement du risque de suroffre.</p> <p><i>Structure de l'offre:</i> en raison de gros projets actuellement en phase d'étude ou de construction ainsi que des stratégies de délocalisation des grandes entreprises, des défis plus importants se posent à moyen terme au nord de Zurich et sur les marchés de Berne et Bâle. Dans l'arc lémanique en revanche, l'offre est toujours aussi faible.</p>	↗	↗
<p>Résultat du marché</p> <p><i>Taux de vacance:</i> en raison des stratégies de délocalisation, les surfaces vacantes intra-urbaines dans les grands centres de Suisse alémanique augmentent en 2012. Ces surfaces ne devraient pas pouvoir être occupées rapidement par de petites entreprises des branches de croissance sans concessions sur les prix des loyers. Globalement, le risque à moyen terme représenté par les surfaces vacantes augmente en Suisse alémanique en raison des grands projets.</p> <p><i>Loyers:</i> la moyenne des loyers proposés pondérée selon la surface pour les surfaces de bureaux en Suisse oscille depuis sept ans autour de 250 CHF/m² et par an (brut). Au 4^e trimestre 2011, le loyer moyen s'est détaché pour la première fois de cette limite en atteignant 269 CHF. Ce chiffre devrait rester stable en 2012.</p> <p><i>Performance:</i> l'évolution à l'horizontale des loyers et l'augmentation du risque représenté par les surfaces vacantes, notamment pour les surfaces anciennes, devraient mettre les rendements directs légèrement sous pression. En revanche, en raison d'un manque d'alternatives, les surfaces de bureaux concentrent toujours l'attention des investisseurs étrangers et institutionnels suisses qui sont prêts à payer des prix élevés, provoquant une évolution latérale des rendements globaux grâce à une augmentation des rendements indirects.</p>	→	↗ (CH além.) → (CH romande)
	↗	→
	↗	→

Source: Credit Suisse Economic Research

Surfaces de vente

Le commerce de détail pâtit d'un environnement adverse qui pèse sur les chiffres d'affaires nominaux en raison d'une dégradation du climat de consommation et de la poursuite du franc fort. Pour autant, la situation des consommateurs semble meilleure que le climat de consommation, si bien que ce sont essentiellement les achats transfrontaliers qui mettent le commerce de détail à rude épreuve et tout particulièrement près de la frontière. Bien que les détaillants soient comme d'habitude confiants dans l'avenir et qu'ils cherchent en majorité à étendre leurs surfaces, les données apportent un éclairage différent. L'expansion excessive des surfaces peut être considérée comme terminée, comme en atteste également le nombre réduit d'autorisations pour les projets de grande ampleur. Cette consolidation a contribué à la stabilité sur le marché des surfaces de vente, comme en témoignent le niveau constant des surfaces vacantes et la baisse des taux d'offre. La tendance à la baisse des prix des loyers ne s'explique à elle seule que par le fait que cette tendance concerne avant tout les petites surfaces, qui font office de perdants du changement structurel.

Demande

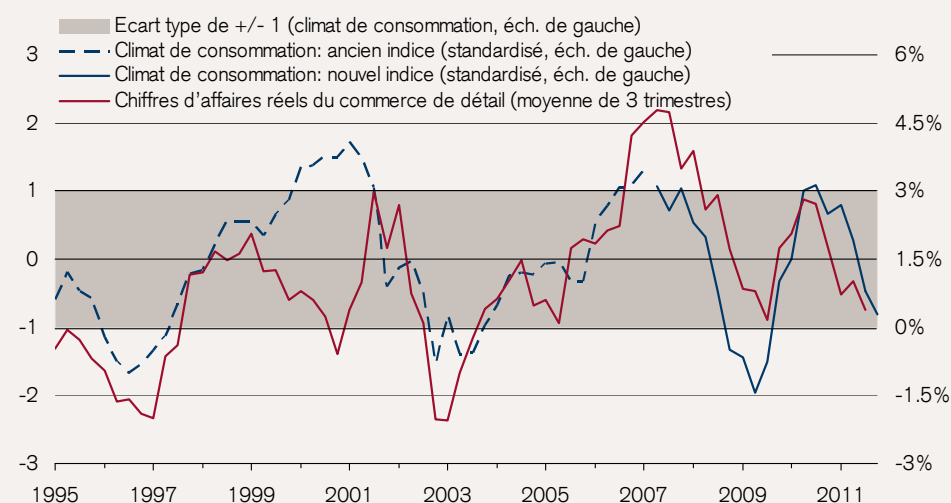
L'incertitude, un frein au climat de consommation

Au début de l'année 2011, la conjoncture en Suisse a continué à montrer son meilleur visage. Malgré le franc fort, l'économie est en progression et la crise semble avoir été surmontée. Seuls les faibles chiffres d'affaires du commerce de détail assombrissent le tableau. Pendant longtemps, il n'était à cet effet pas clair si les achats transfrontaliers avaient déjà exercé un impact, ou si cela était imputable à la situation différente des jours fériés. Les mauvaises nouvelles se sont succédées au cours de l'année et la situation du taux de change s'est aggravée. Dans le même temps, le climat de consommation s'est assombri. L'actualité pléthorique sur la crise et les prévisions conjoncturelles défavorables ont suscité l'incertitude chez les consommateurs suisses, bien que le climat sur le marché du travail soit resté robuste jusqu'à la fin 2011 grâce à la solidité de la conjoncture du marché (figure 41).

Figure 41

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

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



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

Les consommateurs font-ils preuve d'un pessimisme excessif?

La question se pose de savoir si la situation est à ce point mauvaise ou si les consommateurs sont devenus pessimistes à force de mauvaises nouvelles provenant de l'étranger. En effet, en dépit d'un climat de consommation en territoire négatif, les consommateurs interrogés n'ont

jamais estimé la période aussi favorable pour les grands achats depuis les 20 dernières années. Autre signe que la situation n'est pas si morose: les statistiques relatives aux nouvelles mises en circulation de voitures de tourisme. D'août à décembre 2011, les immatriculations de voitures de tourisme ont été en moyenne de 12.2% supérieures à celles sur la même période de l'année précédente. En moyenne annuelle, la progression s'établit à 10.6% par rapport à l'année précédente. La consolidation des nouvelles mises en circulation de voitures de tourisme, que l'on peut également observer au niveau des véhicules de transport, ne doit pas être surestimée, car les baisses de prix résultant de la vigueur du franc pourraient avoir eu pour effet d'avancer certains achats. On peut toutefois en conclure que la situation économique de la population s'avère beaucoup moins sombre que le climat de consommation.

Le franc suisse pèse sur les chiffres d'affaires du commerce de détail

La moyenne mobile des chiffres d'affaires réels du commerce de détail s'est élevée à 0.4% au 3^e trimestre. Malgré une activité mitigée de Noël, les chiffres d'affaires réels ont terminé l'année 2011 avec une croissance annuelle de 0.9%. Toutefois, les chiffres d'affaires nominaux ont évolué en territoire négatif (-1.7%). Les chiffres d'affaires du commerce de détail ont subi les assauts du franc suisse de deux côtés. D'une part, les détaillants ont dû réduire leurs prix, ce qui s'est traduit par une baisse de 2.6%, chiffre inédit dans le commerce de détail.⁵ Les chiffres d'affaires nominaux et les bénéfices d'exploitation étaient par conséquent sous pression. D'autre part, le franc fort a stimulé les achats transfrontaliers, ce qui s'est traduit par une fuite d'une partie du chiffre d'affaires à l'étranger.

Les achats transfrontaliers mettent le commerce de détail national à rude épreuve

Les taux de change ont pris l'année dernière des proportions pour ainsi dire dramatiques. L'incertitude sur les marchés était telle que les investisseurs se sont littéralement précipités sur le franc suisse. Les interventions de la BNS en septembre ont permis de stabiliser la monnaie suisse par rapport à l'euro. Sur le long terme, le franc suisse reste toutefois surévalué, ce qui renchérit encore plus les achats dans l'îlot de cherté qu'est la Suisse. Les achats transfrontaliers ont par conséquent bondi au cours de l'année écoulée, après déjà une hausse en 2010. Même s'il est difficile de les quantifier, l'exemple suivant apporte un éclairage éloquent: à Constance, la part rapportée des clients suisses est passée de 25% à 33% environ, les magasins proches de la frontière du côté suisse ont déploré un recul massif de leur clientèle et Migros a supprimé 45 postes dans le Tessin et 125 dans la région de Genève en réaction à l'écroulement du chiffre d'affaires. Selon plusieurs estimations, les achats transfrontaliers devraient avoir augmenté de 20% à 30% par rapport à 2010. Le nombre des formulaires TVA visés à la frontière avec l'Allemagne, qui affichait une croissance de 36% durant les trois premiers trimestres de 2011, ne laisse aucun doute à ce sujet. Depuis 2006, le nombre d'attestations d'exportations visées a bondi de 77%. Si les mesures de la BNS devraient avoir quelque peu freiné la croissance des achats transfrontaliers, elles ne l'ont pas endiguée. Selon diverses études et sur la base des observations précédentes, nous estimons la fuite de pouvoir d'achat à l'étranger suite aux achats transfrontaliers à au moins 4 à 5 mrd CHF. Les baisses de prix des commerçants ne suffisent pas à influencer sur les achats à l'étranger. Ce sont surtout les magasins de vente nationaux dans les régions frontalières qui ont senti les effets des achats transfrontaliers. Selon le produit et la branche, cela devrait se traduire par un recul des chiffres d'affaires jusque dans le Mittelland.

Temps de trajet au moins deux fois plus élevé pour les achats à l'étranger

Il ressort de l'édition 2005 du microrecensement sur le comportement de la population en matière de transports de l'Office fédéral de la statistique⁶ que la population suisse passe en valeur médiane dix minutes pour ses achats alimentaires en transport individuel motorisé. S'agissant des achats non alimentaires, le chiffre passe à 15 minutes (temps de trajet médian). Si la destination des achats se trouve à l'étranger, ce temps est doublé. En valeur médiane, le temps de trajet motorisé pour les achats alimentaires à l'étranger s'élève à 20 minutes, contre 30 minutes pour les autres achats. Cela veut dire que les consommateurs sont prêts à passer bien plus de temps en transport motorisé pour des achats à l'étranger, et que les achats à l'étranger sont très probablement supérieurs en volume à ceux en Suisse. Il est à noter que les données de l'enquête remontent à 2005, année pendant laquelle le taux de change EUR/CHF se situait en moyenne à 1.55, soit quelque 20% de plus qu'en 2011. On peut donc supposer que, au vu de

5 Voir Swiss Issues Branches – Retail Outlook 2012, Faits et tendances, p. 6.

6 Le microrecensement sur le comportement en matière de transport de 2005 est une enquête de l'Office fédéral de la statistique et contient des informations sur les comportements d'achat de la population suisse. N'ont été pris en compte dans le calcul de la durée médiane que les itinéraires d'achats (hors temps d'attente) en trafic individuel motorisé (voitures, motos, motocycles légers et mobylettes).

la situation de change actuelle, les consommateurs sont encore plus disposés à allonger leur temps de trajet motorisé pour les achats à l'étranger, le potentiel d'économies s'étant considérablement accru.

Accessibilité des zones frontalières en trafic individuel motorisé

Afin d'illustrer la menace des achats frontaliers pour les zones de vente à l'échelle régionale, l'espace frontalier a été divisé en fonction du temps d'accessibilité des zones frontalières en trafic individuel motorisé (hors durées d'embouteillages et d'attente). L'absence de données relatives aux magasins de vente dans les zones frontalières à l'étranger limite l'analyse de leur accessibilité. En outre, n'ont été pris en compte que les principaux accès frontaliers⁷. Sur ces routes, il existe une forte probabilité de faire en peu de temps des achats de l'autre côté de la frontière. Les résultats de ce calcul sont illustrés à la figure 42.

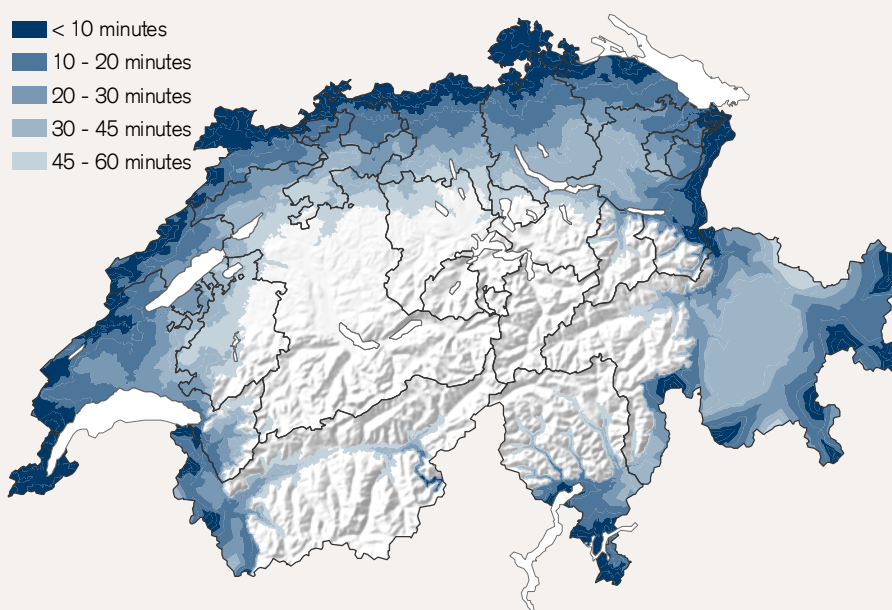
Les achats frontaliers sont avant tout une menace pour le Mittelland septentrional, à forte densité démographique, ainsi que Genève et le Sottoceneri

La bordure bleu foncé désigne toutes les zones situées à moins de dix minutes de la frontière la plus proche. La disponibilité d'un magasin de vente à moins de dix minutes de la frontière favorise les trajets à l'étranger pour les besoins quotidiens tels que les achats alimentaires. Près de 15% des détaillants alimentaires suisses sont situés dans cette bande fortement menacée par les achats frontaliers. Pour des raisons topographiques, ce phénomène n'est pas aussi marqué dans toutes les régions. Seules quelques communes sont concernées dans les cantons des Grisons et du Valais. A l'inverse, se trouvent entièrement exposés au phénomène frontalier l'ensemble du canton de Genève ainsi que, en grande partie, la frontière septentrionale, de l'Ajoie à Schaffhouse en passant par Bâle-Ville, qui se trouvent entièrement dans cette zone. Plus à l'est, il faut également compter la région de Kreuzlingen ainsi que tout le Rheintal. La zone entre dix et vingt minutes s'étend davantage à l'intérieur de cantons comme ceux du Jura, de Bâle-Campagne ainsi que de Thurgovie. Il serait difficile de couvrir les achats quotidiens depuis ces emplacements, mais au cas par cas ceux hebdomadaires sur le marché des grandes surfaces et notamment le besoin d'articles non alimentaires à l'étranger, puisqu'il existe un tourisme d'achat à l'étranger dans le domaine non alimentaire à une distance moyenne de 30 minutes environ. La part concernée des grands détaillants et du commerce spécialisé non alimentaire s'élève à près de 11%. En tout et pour tout, ces calculs permettent d'établir que 17%, soit près d'un sixième, de l'ensemble du commerce de détail suisse subit principalement l'accroissement de la fuite du pouvoir d'achat.

Figure 42

Régions menacées par les achats transfrontaliers

Accessibilité des principales zones frontalières en trafic individuel motorisé par temps de trajet



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

⁷ Selon la classification des routes de NAVTEO: les accès frontaliers via les routes de catégorie 1 et 2 (niveau le plus élevé et deuxième niveau le plus élevé).

La consommation ajournée menace également les magasins loin des frontières

Les régions éloignées de plus de 20 minutes du principal passage de frontière le plus proche sont largement préservées en ce qui concerne l'achat de biens de consommation quotidiens. Le fort écart de prix attire plutôt les consommateurs pour de gros achats occasionnels le samedi ou pour des excursions de shopping à l'étranger pour la journée non loin de la frontière. Ces achats sont certes moins fréquents, mais ils n'en demeurent pas moins douloureux pour le commerce de détail, un grand nombre de courses étant reporté sur les gros achats ou le shopping. Pour les cantons du Valais et des Grisons, les résultats doivent être examinés avec prudence. Du fait de la topographie, le temps de trajet vers le commerce le plus proche de l'autre côté de la frontière est nettement plus long que dans le reste de la Suisse et l'impact est généralement surestimé.

Le commerce électronique, autre menace pour les surfaces de vente

Outre les achats physiques à l'étranger, le canal du commerce en ligne en Suisse ou à l'étranger met aussi les surfaces de vente sous pression, quelle que soit la distance jusqu'à la frontière. Si la menace des achats frontaliers ne devrait pas enfler du fait de l'intervention de la BNS, le commerce en ligne gagne constamment du terrain et profite du taux de change attractif. Le commerce électronique n'est pas encore très répandu en Suisse. L'évolution à l'étranger montre toutefois où se situe la tendance. Cette tendance devrait progressivement exercer un impact au fil des années sur le marché des surfaces de vente.

L'immigration allège quelque peu la situation

Malgré la stabilisation de la situation du cours de change, nous tablons cette année sur une poursuite de la baisse des prix dans le commerce de détail, toutefois moins forte qu'en 2011. Le bond en avant du tourisme d'achat devrait également nuire au commerce de détail suisse en 2012, mais sans augmenter davantage après la hausse massive en 2010 et 2011. L'immigration continuellement élevée et à fort impact sur la consommation apporte une légère compensation. Sans l'immigration nette de quelque 75'000 personnes l'année dernière, la croissance dans le commerce de détail des denrées alimentaires aurait selon les estimations été inférieure de 0.3 point de pourcentage environ.⁸ Elle fait ainsi figure de soutien lucratif au commerce de détail. Toutefois, elle ne parvient guère à contrer les effets du franc fort. Nous anticipons une croissance modérée des chiffres d'affaires réels du commerce de détail en 2012. En effet, tant que l'incertitude persistera sur l'évolution de la crise de l'euro et que le chômage augmentera, le moral en berne des consommateurs continuera de peser sur le développement du chiffre d'affaires du commerce de détail. Comme en 2011, le recul prévu du chiffre d'affaires nominal sera principalement dû à la baisse des prix comme en 2011. En toute logique, il faut donc compter sur un recul de la demande en surfaces de vente. Toutefois, il devrait avant tout toucher les zones proches de la frontière qui pâtissent des conséquences des achats frontaliers. Le reste des emplacements subit principalement l'influence de l'assainissement structurel ou du transfert de la demande de surfaces vers les grands formats ainsi que les sites présentant des avantages de groupement et/ou bien desservis.

Offre

Les deux dernières années ont vu un retour à la normale en ce qui concerne l'expansion attendue des surfaces de vente. Après une évolution opposée dans le sillage de la crise financière en 2009, le nombre de demandes reçues étant bien plus élevé que celui des permis octroyés en raison de changements de projet, les demandes de permis et les autorisations de construire ont retrouvé un développement quelque peu synchrone à des niveaux en deçà des valeurs moyennes à long terme (figure 43). Par conséquent, on peut considérer pour le moment la phase d'expansion des surfaces comme terminée. La baisse des chiffres d'affaires au mètre carré, à l'instar de celle des grands distributeurs Coop et Migros pour l'année écoulée, a dû également contribuer à cette situation.

Le temps des grands projets semble révolu

Un autre indice est la diminution du nombre de permis pour les projets de grande taille d'un volume de construction supérieur à 50 mio. CHF (figure 44). L'évolution depuis 1995 montre que l'activité de permis est cyclique: en période d'incertitude conjoncturelle (comme durant la récente crise en 2009 ou lors de l'éclatement de la bulle informatique en 2000), aucun grand projet n'a reçu d'autorisation, ce que l'on peut expliquer par les retraits, les changements de planification ou autres retards des investisseurs ou maîtres d'ouvrage. A l'heure actuelle, on

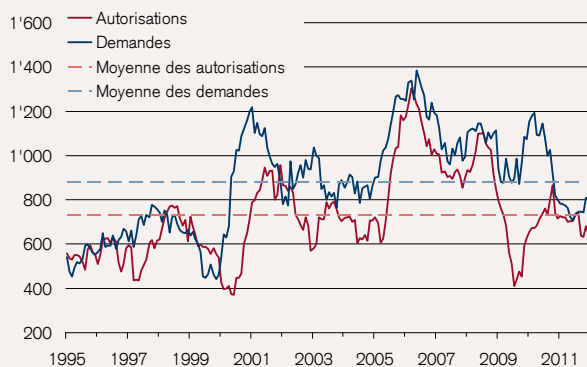
8 Voir Swiss Issues Branches – Retail Outlook 2012, Faits et tendances, p. 7.

constate une attitude relativement hésitante s'agissant des projets. Alors que les permis de construire des petites à moyennes surfaces de vente de moins de 20 mio. CHF ont affiché dernièrement une évolution très stable, les permis des projets de grande ampleur ont pratiquement subi un coup d'arrêt. Depuis la fin 2009, plus aucun grand projet n'a été autorisé. Dans la tranche des 20 à 50 mio. CHF, les projets recevant un permis de construire se comptent sur les doigts d'une main et se situent tous dans le bas de la fourchette des investissements.

Figure 43

Demandes de permis et autorisations de construire pour les surfaces de vente

Somme mobile sur 12 mois en mio. CHF

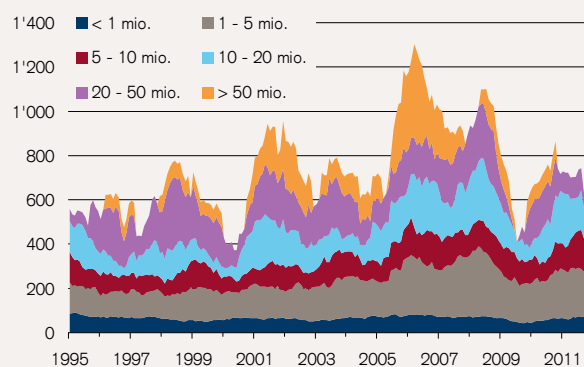


Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Figure 44

Autorisations de construire par taille de projet

Nouvelles constructions par taille de projet, en mio. CHF, somme mobile sur 12 mois



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Et pourtant, la taille est payante

La situation conjoncturelle incertaine ainsi qu'une certaine saturation au niveau des centres commerciaux suisses expliqueraient l'absence de grands projets. Il est toutefois trop tôt pour annoncer la fin des nouvelles surfaces, car le transfert progressif vers les grands formats est toujours en cours. Ainsi, les grands centres commerciaux en 2009/10 de plus de 10'000 m² ont enregistré une progression du chiffre d'affaires de 4% à 5%, soit beaucoup plus que les 1.2% des petits formats et des 1% du commerce de détail dans son ensemble. En outre, la liste des centres commerciaux prévus est longue, même si la probabilité de leur réalisation n'est pas la même partout. A l'occasion d'une enquête à l'automne 2011, les principaux représentants du commerce de détail se montrent comme d'habitude optimistes. Plus de la moitié des agents commerciaux ont l'intention d'étendre leurs surfaces de vente dans un délai d'un an par le biais de nouvelles constructions, d'extensions ou de transformations, et ce en moyenne de 5.4%. On peut ainsi s'attendre à une nouvelle expansion qui devrait toutefois s'illustrer davantage chez les nouveaux discounters et magasins spécialisés, en forte hausse, que les centres commerciaux.

Offre de surfaces en baisse

Après que la crise financière s'est manifestée par une hausse marquée des annonces de surfaces de vente, 2010 s'est caractérisé par une détente, à partir d'un niveau d'à peine 280'000 m² de surfaces existantes et nouvellement construites proposées, qui ne s'est pas démentie jusqu'à aujourd'hui. Le hiatus des autorisations de nouvelles constructions ainsi que la rapidité avec laquelle la crise a été surmontée ont atténué de nouveau l'offre de surfaces commerciales. L'offre de surfaces de vente, avec environ 127'000 m², a récemment chuté à un niveau inférieur à celui d'avant la crise. La demande de surfaces commerciales est donc restée intacte jusqu'à la fin 2011.

Avantages des agglomérations dans le commerce de détail

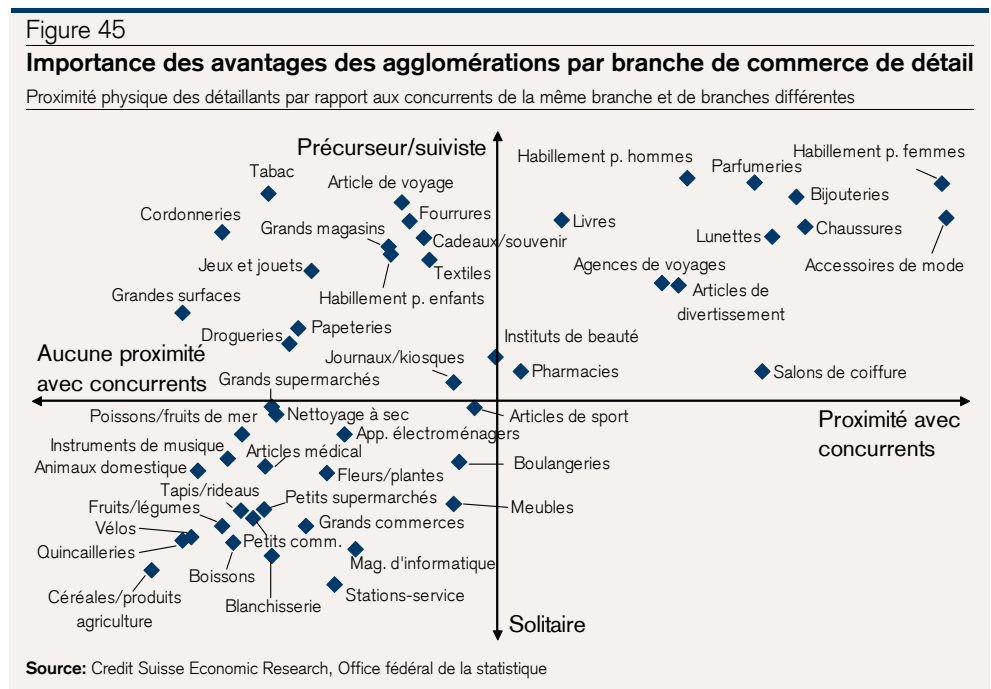
Quels commerces s'attirent dans la vente et les arts et métiers?

Dans les périodes difficiles, la gestion des surfaces de vente existantes ainsi que la recherche de nouveaux emplacements sont et restent des facteurs décisifs. Le commerce de détail connaît ainsi en permanence des bouleversements. Les sites non rentables sont rapidement abandonnés. Seules les grandes unités telles que les centres commerciaux ou spécialisés tirent plus longtemps leur épingle du jeu, car leur format leur permet d'attirer des flux de clients au fil du temps. La raison d'être de ces centres repose sur les avantages dont jouissent tous leurs

participants en termes de regroupement et de densité. En dehors de ces centres, non seulement l'emplacement influe sur la qualité du site, mais c'est aussi l'existence d'autres aimants pour la clientèle qui procure des avantages d'agglomération. Pour illustrer cette situation, nous nous sommes penchés sur le cas de 32'000 entreprises de commerce de détail⁹ à la lumière de leur proximité immédiate dans un périmètre de 150 mètres à vol d'oiseau. Il est en premier lieu intéressant d'identifier quelles branches de commerce de détail ou branches d'activités disposant d'une location dans les espaces de vente¹⁰ recherchent la proximité avec leurs homologues.

La proximité avec la concurrence peut stimuler le chiffre d'affaires

Les commerces qui recherchent une proximité avec la concurrence sont avant tout issus des secteurs de l'habillement, des accessoires de mode, des chaussures, des accessoires optiques, des articles de divertissement ainsi que les parfumeries et les bijouteries. Il s'agit pour tous de commerçants spécialisés et non alimentaires pour lesquels l'aspect fonctionnel des marchandises, mais aussi et surtout le design et/ou le prix jouent un rôle central. La comparaison des prix prime notamment pour les magasins vendant des articles de divertissement ou pour les parfumeries, tandis que le design importe davantage dans les magasins d'optique, d'habillement et de chaussures. Les domaines d'activité qui évitent la concurrence sont typiquement les magasins spécialisés dans une gamme de produits très précise, à l'exemple des fruits/légumes, poissons/fruits de mer, articles de quincaillerie, vélos, instruments de musique ou articles de cordonnerie. Dans ces domaines d'activité, l'achat répond à un besoin précis, reléguant le design ou le prix au second plan. Dans le cas d'une réparation de vélo, les clients recherchent le magasin de vélos le plus proche plutôt que de rechercher d'emblée le prix le plus bas entre plusieurs commerces. Dans le sillage de cette mutation structurelle, ces commerces disparaissent de plus en plus, car leur offre est de plus en plus reprise par les grands formats et à des prix plus bas. Rien que pour cette raison, la tendance à la concentration géographique se renforce dans le commerce de détail (figure 45).



La mixité des locataires dans les centres commerciaux s'oriente aux structures de marché

Une grande surface cherche à éviter le plus possible la concurrence, car, étant donné le large éventail de produits qu'elle propose, il serait peu avisé pour elle de se trouver à proximité d'une autre. Dans ce cas, cela se traduit par une réduction du chiffre d'affaires pour ces surfaces malgré une fréquentation supérieure. La situation est différente pour les commerces spécialisés non alimentaires. Les magasins spécialisés qui concurrencent les grandes surfaces pour une partie de leurs produits (p. ex. les articles de divertissement, les chaussures ou l'habillement),

9 N'ont été pris en compte que les entreprises situées dans les agglomérations suisses et les commerces dont le taux d'emploi est d'au moins 1.6 poste à plein temps.

10 Il s'agit ici d'agences de voyages, d'enseignes de réparation de chaussures et d'articles de maroquinerie, de blanchisseries, de magasins de nettoyage à sec, de salons de coiffure et de beauté.

ou qui complètent la gamme de produits (agence de voyages, salon de coiffure ou pharmacie) se trouvent souvent dans les alentours. Notre analyse montre ainsi que la mixité des locataires, qui s'est formée de manière spontanée et progressive sur le marché des surfaces de vente à de nombreux emplacements autour du concept de grande surface en qualité de locataire-clé, suit le modèle déjà créé délibérément dans la plupart des centres commerciaux. Alors que les gestionnaires de centres se voient de temps à autre reprocher d'obéir à un modèle stéréotypé de mixité des locataires, il convient de garder à l'esprit qu'ils ne font que suivre le marché.

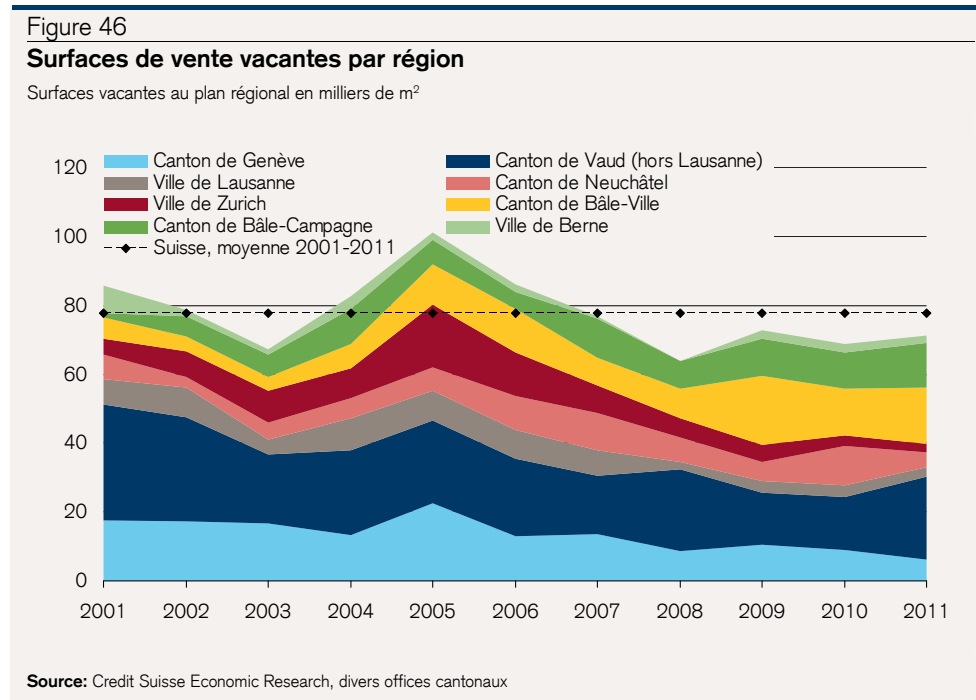
Solitaires ou suiveurs

L'analyse a permis d'identifier également des commerces à proximité desquels de nombreux autres détaillants ou prestataires de services sont regroupés. De prime abord, il n'apparaît pas clairement qui remplit la fonction d'aimant et qui joue le rôle de suiveur. Font figure d'"aimants" les grandes surfaces, grands magasins, librairies, magasins de chaussure et d'habillement et enseignes d'électronique. Parmi les suiveurs figurent avant tout les marchands de journaux/kiosques, les bureaux de tabac, les bijouteries, les parfumeries, les magasins d'articles cadeaux et les agences de voyages. Alors que de nombreuses enseignes recherchent la proximité avec des concurrents ou la complémentarité par le regroupement avec d'autres commerces, certains magasins de vente se trouvent très rarement près d'autres commerces. Les boutiques de stations-services en constituent un exemple. Du fait de leur but principal, les boutiques de stations-services sont situées sur les axes bien desservis et se trouvent par conséquent la plupart du temps à l'écart des autres domaines d'activité. Parmi les autres solitaires figurent les débitants de boissons, magasins de vélos, quincailleries et magasins d'informatique.

Résultat du marché

Evolution stable des logements vacants

Alors que les logements vacants sont recensés dans toute la Suisse, les surfaces de vente vacantes ne sont connues que pour quelques villes et cantons (figure 46). Dans les cinq cantons et trois villes recensés, on dénombrait au 1^{er} juin 2011 quelque 71'000 m² de surfaces vacantes, ce qui équivaut à une légère augmentation annuelle de 2'500 m² ou 3.7%. Le volume des surfaces de vente vacantes a peu varié au cours des trois dernières années et s'est stabilisé à long terme à un niveau bas (moyenne sur 2001-2011 = 77'000 m²).



Bâle-Ville se distingue par un accroissement des surfaces vacantes

Alors que les surfaces vacantes ont en majorité reculé dans les villes, à l'instar de Genève, Lausanne ainsi que Zurich, Bâle-Ville constitue une exception. Les surfaces inoccupées ont progressé de près de 20% sur le Rheinknie. La proximité avec les pays moins chers et l'existence de surfaces construites par le passé autour de Bâle expliqueraient l'augmentation des surfaces

vacantes. La hausse des surfaces vacantes de 7'600 m² soit près de 40% dans le canton de Vaud est imputable en grande partie aux communes de Villeneuve (+10'000 m² par rapport à l'année précédente) ainsi que de Bussigny-près-Lausanne (+4'800 m² par rapport à l'année précédente). Aussi ne peut-on pas parler dans le canton de Vaud d'une augmentation généralisée des surfaces vacantes.

Evolution en baisse des prix des loyers depuis plus d'un an

La crise financière s'est manifestée par une baisse des loyers pour les annonces de surfaces de vente. En phase avec l'essor rapide de l'économie suisse, les prix des loyers se sont redressés (figure 47). Comme le montre la récente évolution des prix, la reprise en 2010 n'était que provisoire. Au cours de l'année écoulée, les loyers proposés se sont de nouveau affaiblis et sont passés au milieu de l'année sous la barre des 240 CHF/m², qui correspondait à la valeur plancher durant 2009. Au quatrième trimestre 2011, le loyer médian des surfaces de vente s'est situé précisément à 240 CHF/m², soit un recul de 5% en l'espace d'un an. La croissance négative des prix au cours des trimestres passés n'est pour ainsi dire pas imputable aux emplacements privilégiés au centre-ville. Ces surfaces de vente font rarement l'objet d'annonces publiques et ne sont par conséquent pas incluses dans les loyers proposés. Les surfaces publiées ont quant à elles suivi une progression fulgurante jusqu'à la crise financière, puis une évolution latérale dans une situation de forte volatilité. La demande d'emplacements centraux, qui, malgré un climat de consommation morose et de maigres chiffres d'affaires du commerce de détail, ne montre pas de signes d'essoufflement, a pour effet de maintenir l'évolution soutenue des prix de loyer aux meilleurs emplacements.

Recul des prix des loyers notamment pour les petites surfaces

Il convient de distinguer deux courbes de prix résultant de la division de l'offre de surfaces de vente publiées en deux catégories (figure 48). La valeur-seuil utilisée est la surface médiane proposée depuis 2004, à savoir 90 m². Le niveau relativement bas de cette valeur reflète le fait que l'offre se compose principalement de petites surfaces. En règle générale, les loyers proposés pour les petites surfaces de vente se situent au-dessus de ceux des autres surfaces (supérieures à 90 m²). Cette différence de prix s'est toutefois réduite au cours des dernières années, du fait de la grande stabilité des loyers proposés pour les grandes surfaces. Cet écart a pour ainsi dire disparu dans l'actualité. La tendance à la baisse des loyers proposés est par conséquent imputable aux petites surfaces de vente.

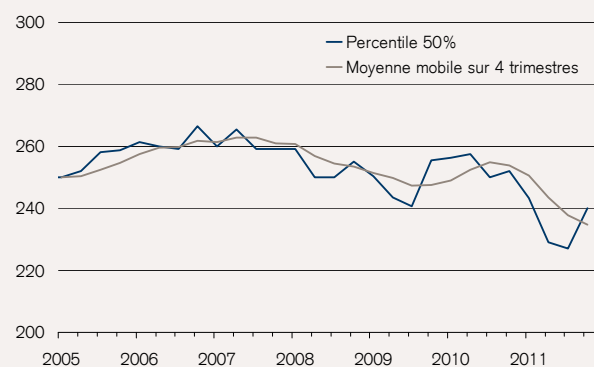
Les petites surfaces à la remorque de la mutation structurelle

Cette tendance de loyer négative met en évidence la course éliminatoire que connaît le marché des surfaces de vente depuis des années en raison de l'expansion des surfaces depuis le nouveau millénaire, qui a atteint un nouveau palier en 2005. Du côté des perdants, on trouve et on trouve toujours sans équivoque les petites surfaces qui ont constamment perdu du terrain et qui n'ont dû leur survie la plupart du temps qu'à un nouveau positionnement en tant qu'offre de proximité avec des horaires étendus ou en lien avec d'autres commerces à des emplacements bien situés. Cette mise à l'écart imperceptible de ces petites surfaces dans le sillage du déplacement de la demande vers les grands formats apporte un autre éclairage sur l'expansion des surfaces, alors que cette dernière résulte d'un assainissement structurel marqué au détriment des petits formats.

Figure 47

Evolution des loyers sur le segment de prix moyen

Prix d'offre moyens en CHF/m² (médiane)

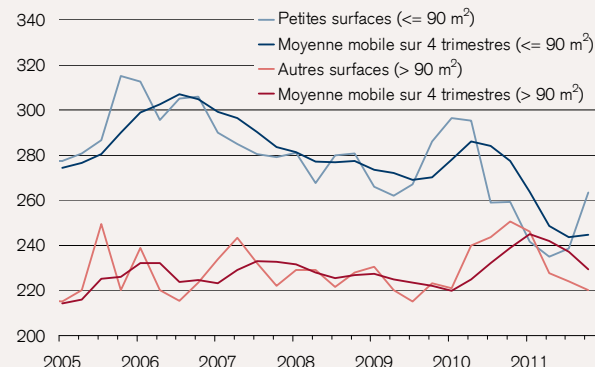


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 48

Evolution des prix des loyers par taille de surface

Prix d'offre moyens en CHF/m² (médiane) pour les petites surfaces et le reste des surfaces



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Perspectives 2012 pour les surfaces de vente: un marché marqué par la retenue

Malgré une consommation quelque peu morose et la fermeté du franc, la demande de surfaces de vente s'est révélée solide l'année passée. La situation des consommateurs semble être meilleure que leur humeur, ce qui n'est pas passé inaperçu auprès des détaillants. Cependant, on observe de grosses incertitudes quant à l'évolution de la conjoncture. Pour l'année en cours, nous tablons sur une croissance réelle du chiffre d'affaires du commerce de détail à peine positive. D'autres baisses de prix et l'influence des achats frontaliers devraient entraîner à nouveau un recul du chiffre d'affaires nominal. Tant que les conditions-cadres ne s'éclaircissent pas, on peut s'attendre à un essoufflement de la demande de surfaces de vente, et ce, notamment dans les régions frontalières où les achats frontaliers se font le plus fortement ressentir. Côté offre, l'activité d'étude de projets s'est normalisée l'année passée à un niveau inférieur à la moyenne. Le faible nombre de grands projets validés indique notamment que les investisseurs font actuellement preuve d'une certaine retenue. On peut donc considérer que la phase de l'expansion excessive de surface est révolue. Il existe encore de nombreux projets de construction de centres commerciaux, mais pour la plupart, la date d'ouverture ne cesse d'être repoussée. Une demande modérée étant attendue, aucune baisse supplémentaire ne devrait être observée dans l'offre de surfaces de vente publiée. Les prix des loyers restent également soumis à une certaine pression. Notamment pour les petites surfaces de vente, aucun revirement de l'évolution négative des prix n'est en vue. La mutation structurelle touche en effet principalement les petits magasins de vente.

Demande, offre et résultat du marché

Demande	Situation initiale	Perspectives
Le flot de mauvaises nouvelles et la situation sur le front du taux de change ont assombri le climat de consommation et fait chuter le chiffre d'affaires du commerce de détail au cours de 2011. Le franc fort a détérioré les chiffres d'affaires à tel point que la forte immigration n'a pas suffi à empêcher un recul des chiffres d'affaires nominaux. La demande de surfaces de vente s'est tout de même révélée solide en 2011. Pour cette année, nous tablons sur une plus grande prudence. L'incertitude constante quant à la conjoncture et l'influence négative des achats frontaliers ont tempéré les perspectives d'expansion, notamment dans les régions frontalières. Le franc fort et le pouvoir d'achat élevé incitent uniquement les chaînes étrangères à développer leur présence dans cette région. La demande va s'orienter vers des grands formats et vers des sites présentant des économies d'envergure et/ou une bonne qualité de service. Le nombre croissant de centres commerciaux spécialisés en est une preuve suffisante.	➔	➡
Offre On peut désormais considérer que la période d'expansion excessive des surfaces est révolue. En effet, on observe un retour à la normale des demandes de permis de construire et des autorisations de construire. D'autre part, ces deux aspects se situent aujourd'hui sous la moyenne annuelle. L'offre de surfaces de vente publiée, qui avait considérablement augmenté à cause de la crise financière, a de nouveau reculé en raison du changement observé du côté des autorisations de nouvelles constructions ainsi que de la gestion rapide de la crise. Aujourd'hui, l'offre se trouve même en dessous du niveau d'avant-crise. Tant que des incertitudes subsistent quant à la conjoncture, on ne peut pas tabler sur un retour du dynamisme pour l'activité d'études de projet. Il existe encore de nombreux projets de construction de surfaces de vente, mais pour beaucoup, la date d'ouverture ne cesse d'être repoussée. Le faible nombre de grands projets validés laisse supposer que les investisseurs font actuellement preuve d'une certaine prudence. Globalement, nous tablons sur une évolution latérale de l'offre de surfaces.	➡	➔
Résultat du marché (prix des loyers) Après une courte reprise en 2010, les loyers proposés ont connu une nouvelle baisse l'an passé, pour passer sous la barre des 240 CHF/m ² au milieu de l'année. Cette valeur correspond au seuil inférieur observé en 2009. La tendance au recul des loyers proposés est notamment due aux petites surfaces (moins de 90 m ²), tandis que les prix des autres surfaces restent stables. On peut ainsi en déduire que les petites surfaces figurent parmi les perdants de la mutation structurelle qui touche le marché des surfaces de vente depuis des années.	➔ (sites de premier ordre) ➡ (autres)	➔ (sites de premier ordre) ➔ (autres)

Source: Credit Suisse Economic Research

Croissance ininterrompue des magasins spécialisés

Suite à une période d'ouvertures continues de centres commerciaux sur plus de dix ans, le calme revient cette année. Pas un seul nouveau temple de la consommation n'ouvrira ses portes en 2012. Pour 2013, un développement d'environ 3% se dessine, un chiffre inférieur à la moyenne de la dernière décennie. L'année 2012 constitue-t-elle une simple parenthèse ou un tournant? Les prochaines années nous le diront. En revanche, les magasins spécialisés qui, à la différence des centres commerciaux, sont moins bien répertoriés, connaissent une croissance ininterrompue.

Définition des magasins spécialisés et de leur zone d'attraction

Selon une définition largement répandue, un magasin spécialisé est une grande surface de commerce de détail du secteur non-alimentaire qui s'est spécialisée dans la vente de marchandises d'un secteur donné. Les magasins spécialisés se distinguent par une grande profondeur de gamme. La plupart du temps, il n'y a que peu ou pas de conseil et le client est largement livré à lui-même. Typiquement, les magasins spécialisés voient le jour en-dehors des centres-villes, dans des zones artisanales et industrielles où le terrain à bâtir et les prix au mètre carré sont relativement abordables. Les sites sont très faciles d'accès, notamment pour le trafic individuel motorisé. Ils se situent donc de préférence à proximité des sorties d'autoroutes et disposent d'un grand nombre de places de stationnement. Les magasins spécialisés ont une zone d'attraction relativement grande. En effet, alors que le consommateur suisse n'a besoin en moyenne que de dix minutes par trajet en voiture pour faire ses achats alimentaires usuels, cinq minutes de trajet en plus lui sont nécessaires pour ses achats typiques en magasin spécialisé. 50% des consommateurs ont donc un trajet supérieur à 15 minutes pour rejoindre le magasin spécialisé le plus proche. 18% d'entre eux ont même un trajet supérieur à 30 minutes.

Des effets d'agglomération entraînent la formation de centres de magasins spécialisés

Sur les sites de prédilection, les magasins spécialisés sont rarement seuls. On y trouve la plupart du temps une concentration de magasins spécialisés ou boutiques assimilables à des magasins spécialisés de moyenne à grande surface. Ils couvrent plusieurs secteurs du commerce de détail et attirent d'autres détaillants. Cette concentration de magasins spécialisés crée un marché commun qui gagne ainsi en attractivité et en transparence pour les consommateurs. Les différentes enseignes en profitent et voient leur fréquentation augmenter. Contrairement aux centres commerciaux classiques, ces centres de magasins spécialisés s'étendent généralement sur plusieurs bâtiments. Dans la majorité des cas, un seul commerce de détail dispose d'un bail à louer dans les immeubles d'un ou de deux étages. Il n'y a donc pas d'enseigne de centre qui fasse le lien entre les commerces (*mall* en anglais), symbole traditionnel. L'organisation, l'administration et l'exploitation ne sont pas centralisées, mais autonomes; en effet, la plupart des centres de magasins spécialisés ont vu le jour spontanément ou par évolution, à la différence de l'agencement bien planifié des magasins au sein d'un centre commercial.

Locataires-clés des centres de magasins spécialisés

Afin d'identifier les centres de magasins spécialisés, nous avons identifié leurs locataires-clés typiques. Il s'agit de magasins pour lesquels le consommateur choisit de se rendre dans un centre de magasins spécialisés, essentiellement des magasins dont les articles sont, de préférence, transportés en voiture. Il peut toutefois également s'agir de regroupements de magasins de secteurs que l'on retrouve également dans les centres-villes, mais pour lesquels le consommateur a intérêt à se déplacer vu la grande profondeur de l'assortiment. En premier lieu des magasins des secteurs de l'ameublement, des biens d'équipement, des magasins de matériaux de construction et d'articles de bricolage, d'électronique grand public, d'électroménager, d'ordinateurs, d'articles de bureau, d'articles de sport, de produits pour bébés ainsi que d'articles pour animaux domestiques. Bien que les commerces de détail alimentaires cherchent volontiers la proximité des centres de magasins spécialisés, les offres alimentaires sont plutôt axées sur les centres commerciaux et ne jouent pas un rôle de locataire-clé dans les centres de magasins spécialisés.

Mixité des locataires

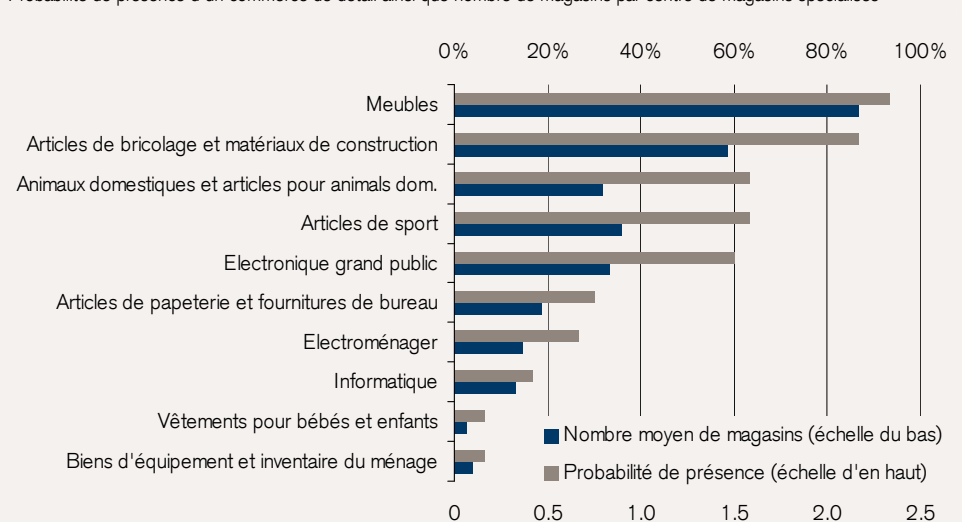
Tout comme dans les centres commerciaux, la mixité des locataires dans les centres de magasins spécialisés est la plupart du temps dominée par des commerces de détail ou chaînes de commerce de détail identiques. Le plus souvent, dans un centre de magasins spécialisés, on trouve un magasin de meubles (Ikea, Möbel Pfister, Conforama, Interio, Micasa) ou un commerce de détail en matériaux de construction et articles de bricolage (Coop brico + loisirs, Jum-

bo, Migros Do It + Garden, Obi). Dans 93% des cas, les centres de magasins spécialisés sont venus s'implanter autour de ces magasins de meubles ou, dans 87% des cas, de commerces de matériaux de construction et d'articles de bricolage (figure 49). A la différence des produits de grande consommation, les meubles sont des produits pour lesquels le consommateur veut avoir du choix. C'est pourquoi on trouve en moyenne plus de deux magasins de meubles dans un centre de magasins spécialisés. Le statut de locataire-clé peut également être revendiqué par les vendeurs d'articles pour animaux domestiques (Qualipet, Fressnapf), d'articles de sport (Ochsner Sport, SportXX, Athleticum) et d'électronique grand public (Media Markt, Interdiscount, melectronics), car on trouve au moins un vendeur de ce pan du commerce de détail dans près des deux tiers de tous les centres de magasins spécialisés de Suisse. Les magasins spécialisés dans les articles de bureau (Office World, McPaper Land), dans l'électroménager (Dipl. Ing. Fust) et ordinateurs (Steg) sont d'autres vecteurs qui augmentent la fréquentation. Ces pôles du commerce de détail attirent des magasins d'autres secteurs. Il s'agit là avant tout de magasins pour bébés et de biens d'équipement. Bien souvent, l'une des deux nouvelles enseignes de hard-discount alimentaire Aldi ou Lidl vient également s'y implanter. Cela étant, il est difficile de déterminer précisément si ces magasins recherchent la proximité des magasins spécialisés ou optent tout simplement pour des sites bien desservis. Et parce que faire des emplettes ouvre l'appétit et que le trajet se fait presque exclusivement en voiture, les fast-foods et les stations-services constituent deux autres fidèles acolytes des centres de magasins spécialisés.

Figure 49

Locataires-clés des centres de magasins spécialisés

Probabilité de présence d'un commerce de détail ainsi que nombre de magasins par centre de magasins spécialisés



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

Paysage des magasins spécialisés en Suisse

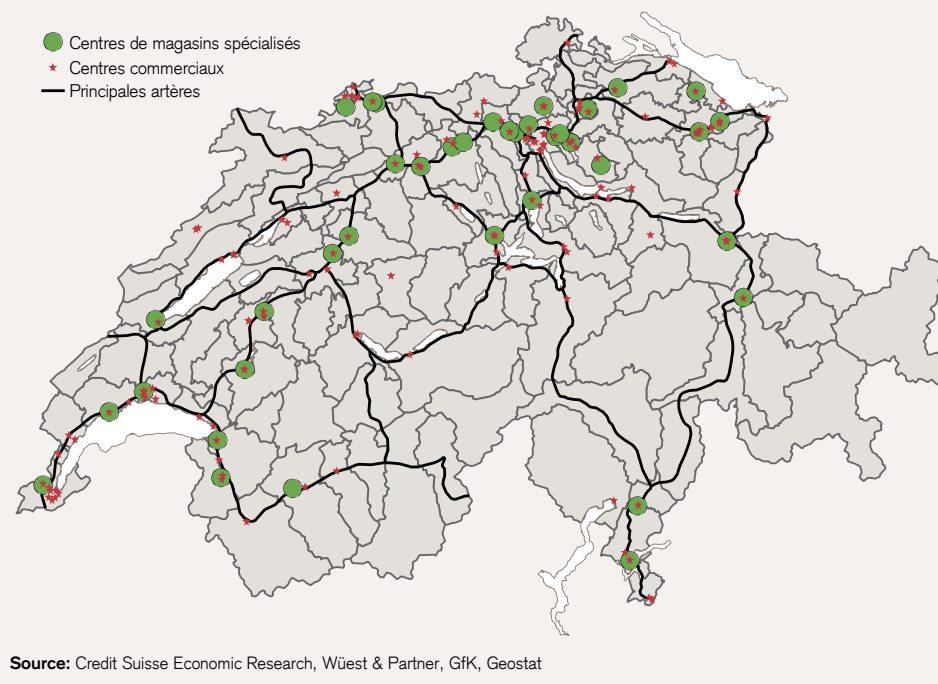
Sur la base de cette sélection de locataires-clés, on peut identifier 38 centres de magasins spécialisés en Suisse. La densité la plus élevée se retrouve autour de l'agglomération de Zurich, puis aux abords de l'échangeur autoroutier A1/A2 à Oftringen ainsi qu'entre Genève et Lausanne (figure 50). Mais les autres grandes agglomérations suisses de Berne et Bâle ainsi que la plupart des centres moyens tels que Winterthour, St-Gall, Lucerne ou par exemple Sion disposent d'un centre de magasins spécialisés dans leur zone d'attraction directe. La plupart du temps, ces centres ne sont pas sur le territoire communal, mais dans des zones artisanales et industrielles de communes avoisinantes. Pour la moitié des centres de magasins spécialisés, la sortie d'autoroute la plus proche se situe à moins de 600 mètres, ce qui fait ressortir l'importance d'un excellent raccordement au réseau des routes nationales. Actuellement, seul un centre de magasins spécialisés se trouve à plus de 4 km d'une sortie d'autoroute. La recherche de nouveaux sites se limite donc à une bande étroite située le long du réseau des routes nationales. Comme le montre la figure 50, la Suisse est déjà bien dotée en centres de magasins spécialisés. Il n'est guère de nœud autoroutier qui n'ait pas déjà un centre de magasins spécialisés à proximité. Dans la plupart des cas, la bonne desserte par les transports doit se partager avec des centres commerciaux classiques qui, bien souvent, se trouvent à proximité di-

recte. Cela étant, notre définition des centres de magasins spécialisés ne tient pas compte des détaillants de branches du commerce spécialisé qui se trouvent dans les centres commerciaux. On peut identifier des centres de magasins spécialisés en devenir à d'autres endroits. A Affoltern am Albis, des magasins spécialisés dans les matériaux de construction sont dans les starting-blocks et les magasins spécialisés de Freienbach resp. d'Amriswil pourraient avoir de nouveaux voisins et finir par former un centre de magasins spécialisés.

Figure 50

Centres de magasins spécialisés en Suisse

Agglomérations de magasins spécialisés comptant au moins trois magasins spécialisés des secteurs typiques du commerce spécialisé



Convergence croissante entre les centres de magasins spécialisés et les centres commerciaux

Ces dernières années, les différences entre centres de magasins spécialisés et centres commerciaux se sont estompées. D'une part, on observe de premières tentatives de centres de magasins spécialisés visant à se regrouper sous un même toit et à se présenter sous une enseigne de centre commune. La présence sous une même enseigne, qui permet de s'affirmer plus facilement face à une concurrence de plus en plus âpre entre les magasins spécialisés, devrait tout particulièrement gagner en importance à l'avenir. Autre aspect intéressant: la symbiose entre centres commerciaux et magasins spécialisés ou centres de magasins spécialisés, que l'on retrouve en bon nombre d'endroits. Elle s'explique clairement par des avantages de l'agglomération, et pas seulement par le partage d'un site bien desservi. De cette manière, on observe également une convergence croissante des centres de magasins spécialisés et des centres commerciaux. Dans les centres commerciaux, on retrouve de plus en plus de magasins spécialisés classiques. Ainsi, de grands noms de l'électronique grand public profitent de la faveur du moment et emménagent dans de grandes surfaces de centres commerciaux récemment ouverts. Autre exemple: les nouvelles enseignes de hard-discount Aldi et Lidl s'installent à proximité de centres de magasins spécialisés, si bien que la mixité des locataires se déplace vers le centre commercial, indépendamment du fait que Coop et Migros construisent intentionnellement des centres de magasins spécialisés avec leurs marques propres. La convergence observée va se maintenir au cours des prochaines années. Par conséquent, les deux formes de regroupement de surfaces de vente devraient présenter de plus en plus de similitudes.

L'immobilier comme placement

Ces dernières années, les placements immobiliers suisses se sont révélés être des aubaines pour les investisseurs, ce qu'on aurait appelé un "bon filon" à l'époque de la ruée vers l'or. Les marchés immobiliers ont été dopés par des taux d'intérêt historiquement bas, une croissance économique forte par rapport au reste de l'Europe et une immigration exceptionnellement élevée. Conséquence: les prix de la propriété du logement, mais aussi des placements immobiliers directs et indirects, ont grimpé, même si cette progression n'a pas été linéaire. Les sommets qui ont été atteints en termes de placements immobiliers sont-ils excessifs? D'une manière générale non, cette hausse étant fortement imputable à la faiblesse des taux d'intérêt. En outre, les placements immobiliers suisses sont associés à des distributions à la fois stables et élevées, qui compensent en partie le risque de perte potentiel au niveau du capital mobilisé. Néanmoins, les risques ont encore légèrement augmenté en un an, notamment du côté des placements directs.

Placements immobiliers indirects

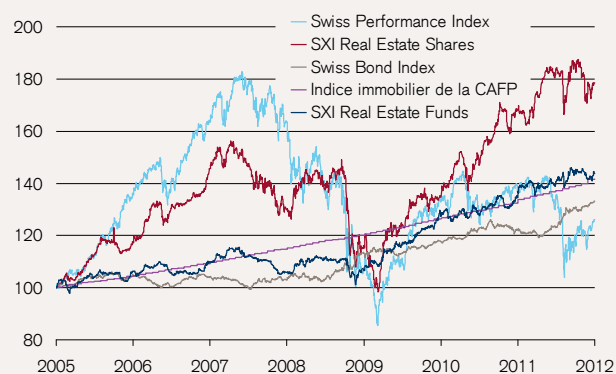
Les placements immobiliers indirects se distancent de l'indice des actions suisse

L'évolution du rendement global des placements immobiliers indirects suisses est une véritable success story (figure 51). Les sociétés de fonds et les sociétés par actions séduisent depuis des années les investisseurs avec des dividendes stables, des fluctuations de cours relativement réduites et des fondamentaux intacts. Les sociétés immobilières par actions et les fonds immobiliers ont déjà derrière eux, respectivement, trois et quatre années de rendements globaux positifs. Un investisseur ayant investi début 2008 dans des fonds immobiliers a été récompensé par un rendement annuel moyen de 7.9% fin 2011, soit un rendement supérieur de 5,9 points de pourcentage à celui d'un placement sans risque tel qu'un emprunt de la Confédération sur dix ans. Sur la même période, le rendement du marché des actions suisse a été dépassé de 11.2 points de pourcentage. Un tel différentiel de rentabilité positif n'a été, en raison de la faible volatilité des fonds immobiliers, observé que rarement depuis 1960 (figure 52). Particulièrement lorsque l'économie nationale suisse progresse mieux que l'économie mondiale, les fonds immobiliers sont capables de surpasser les placements en actions, fortement dépendants de l'évolution internationale. Et sauf cas rares, les fonds immobiliers sont toujours parvenus à dépasser les placements sans risque. Sur quatre ans, les sociétés immobilières par actions ont elles aussi affiché une évolution supérieure à celle de l'indice des actions. L'an dernier, les rendements globaux des fonds immobiliers se sont élevés à 6.8% et 6.1% pour les sociétés immobilières par actions, tandis que le Swiss Bond Index progressait de 8.9% du fait de la forte attractivité des emprunts de la Confédération.

Figure 51

Indice de performance

Rendements globaux, indice: 1.1.2005 = 100

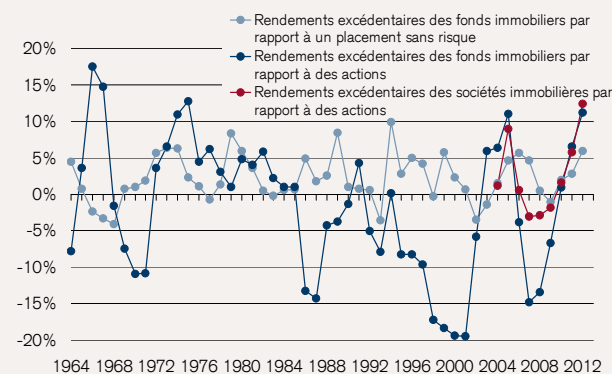


Source: SIX Swiss Exchange, Wüest & Partner

Figure 52

Rendements excédentaires des placements immobiliers

Rendements excédentaires sur 4 ans, annualisés et roulants



Source: SIX Swiss Exchange, BNS, Credit Suisse Economic Research

Fonds immobiliers

Les agios devraient avoir atteint un plafond

Fin 2011, l'agio des fonds immobiliers cotés à la SIX Swiss Exchange avait encore légèrement augmenté par rapport à l'année précédente (24.3% contre 22.3%). L'agio correspond au montant par lequel le cours de bourse excède la valeur nette d'inventaire par part de fonds de placement (Net Asset Value ou NAV). Si l'agio moyen reste élevé dans la comparaison sur le long terme, il peut être justifié par la faiblesse actuelle du niveau des taux d'intérêt. Ce dernier pouvant difficilement continuer de baisser, les agios devraient avoir atteint un plafond. Dès que les taux d'intérêt augmenteront, accroissant ainsi l'attractivité relative des obligations, ou que le goût du risque sera revenu sur les marchés, la pression devrait s'accroître sur les agios. Toutefois, il ne faut s'attendre à aucune sortie de capitaux significative, mais plutôt à une baisse des nouveaux afflux. Dans le cadre de notre scénario économique de base, nous tablons sur un rendement global des fonds immobiliers de 4.5 à 5% en moyenne sur les cinq prochaines années, soit une performance légèrement inférieure aux incroyables 7.9% des quatre dernières années.

Les augmentations de capital et les nouvelles cotations absorbent les capitaux nouveaux

L'an dernier, l'activité des fonds immobiliers suisses a été marquée par de nombreuses augmentations de capital et de nouvelles cotations. Ces levées de fonds ont entraîné l'immobilisation d'une grande quantité de capitaux et bridé la performance des fonds immobiliers ce qui, compte tenu du niveau élevé des agios, n'était pas malvenu. L'an dernier, la SIX Swiss Exchange a enregistré trois nouvelles cotations de fonds immobiliers (CS REF Global, Rothschild SICAV et Residentia) et plusieurs augmentations de capital (Immo Helvetic, Swissinvest, Procimmo, Realstone, UBS Swissreal et UBS Anfos). A l'extérieur de la salle des marchés de la SIX Swiss Exchange aussi, il y a eu du mouvement – et pas uniquement du côté des fonds immobiliers. Des émetteurs notables mais aussi des sociétés plus petites ont tiré parti de l'enthousiasme des investisseurs pour augmenter leur capital. Ce fut ainsi le cas de CS REF Green Property, CS REF International, Swisscanto Swiss Commercial, Good Buildings, Espace Real Estate, Fundamenta Real Estate ou le Sustainable Property Fund. Pour les investisseurs, il reste un bémol: les véhicules doivent désormais acheter des immeubles à des prix élevés, ce qui diminue le rendement net moyen, affaiblissant la capacité bénéficiaire du capital mobilisé.

La créativité en réponse à la pression sur les placements

L'argent est bon marché, mais à l'instar des investisseurs institutionnels et privés, les directions des fonds sont confrontées à un marché des immeubles de rendement saturé. En Suisse, les prix dans le segment "core" ont augmenté à tel point qu'il n'est plus guère possible d'atteindre les rendements habituels en tenant compte de l'ajustement en fonction des risques. L'attention se concentre donc de plus en plus sur les immeubles qui ne font plus partie du segment "core". Les investissements dans des immeubles allant au-delà du segment résidentiel ou situés à l'extérieur de grands centres ou d'emplacements privilégiés prennent de plus en plus d'ampleur. Les immeubles anciens ou disposant de surfaces vacantes peuvent également bénéficier d'une attention accrue. C'est sur ce segment, où la concurrence autour des immeubles est moindre, que le savoir-faire requis et les risques en matière de décisions de placement sont les plus importants. La gestion professionnelle des fonds immobiliers est alors primordiale et recherchée par les investisseurs privés. Ainsi, au cours des années passées, divers fonds thématiques ont été lancés avec succès par des sociétés de fonds, notamment dans les secteurs de la durabilité, des résidences avec services, de l'hébergement ou de l'immobilier étranger.

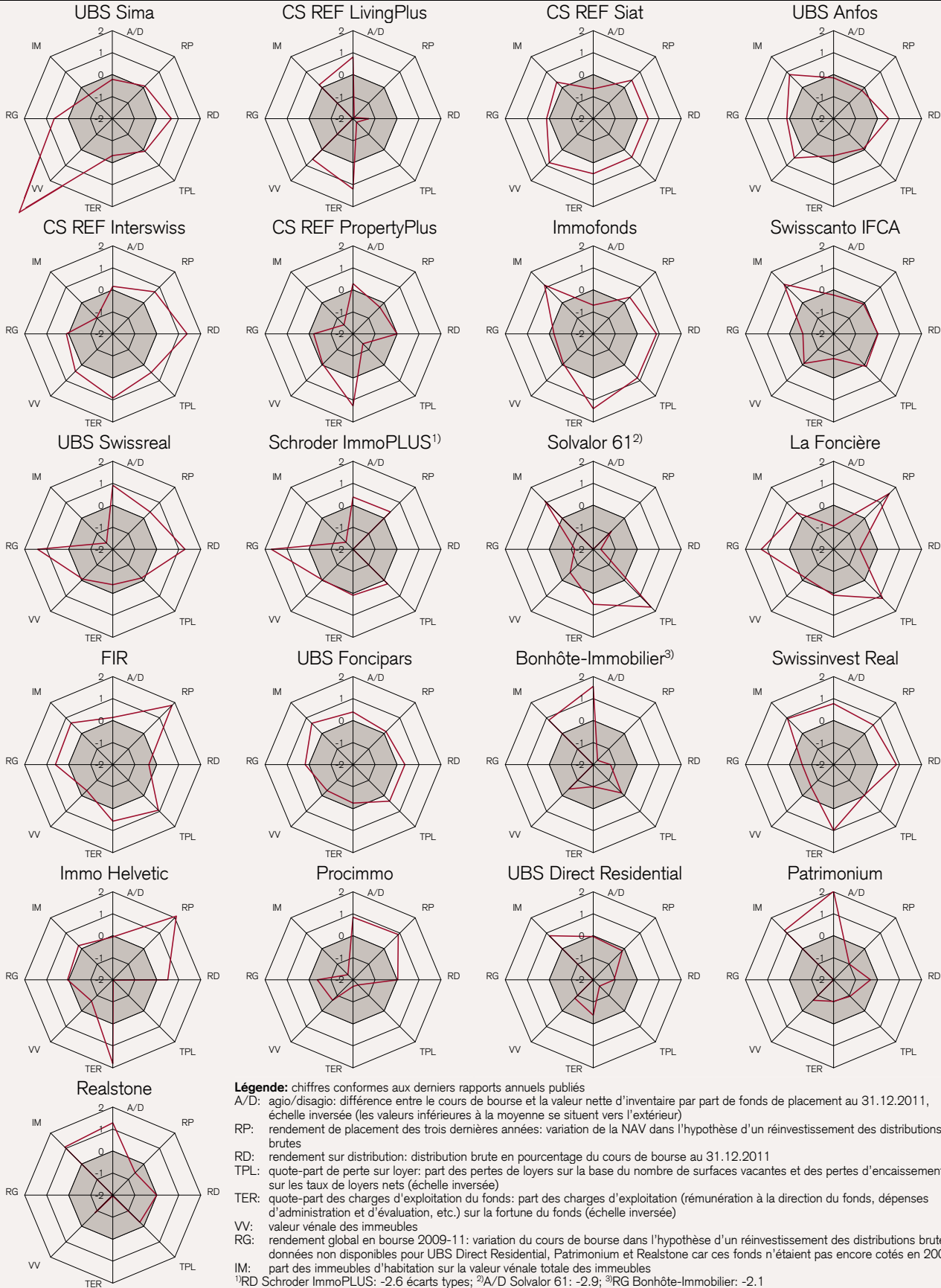
Comparaison entre les fonds immobiliers

La comparaison entre les fonds immobiliers est une tâche complexe pour les investisseurs. Comme dans le cas de la sélection d'actions, il n'existe pour les fonds immobiliers aucun chiffre-clé auquel l'investisseur pourrait exclusivement se référer. La [figure 53](#) montre donc une sélection des principaux chiffres-clés des fonds immobiliers négociés à la SIX Swiss Exchange. Cette liste ne saurait se substituer à une analyse minutieuse d'un fonds avant la décision d'achat, mais livre un premier aperçu des caractéristiques des fonds cotés énumérés, pour lesquels au moins un rapport annuel doit exister. Aux fins de comparabilité, l'écart d'un fonds par rapport à la moyenne (en gris foncé) est représenté suivant le nombre d'écarts types. Une valeur supérieure à la moyenne de l'ensemble des fonds ne doit être interprétée ni comme positive, ni comme négative. Pour pouvoir évaluer la valeur absolue du chiffre-clé d'un fonds, les données statistiques du paysage des fonds sont indiquées dans la [figure 54](#).

Figure 53

Comparaison des chiffres-clés des fonds immobiliers suisses cotés

Différence par rapport à la moyenne pondérée des fonds immobiliers, exprimée en nombre d'écarts types; ordre suivant capitalisation boursière



Source: rapports annuels des fonds immobiliers, Datastream, Credit Suisse

Tous les fonds immobiliers ne se valent pas

Les données statistiques dans la [figure 54](#) montrent une très forte dispersion entre les fonds pour la plupart des caractéristiques. D'après la valeur vénale des immeubles, le plus grand fonds (UBS Sima) est presque 23 fois plus grand que le plus petit (Realstone). L'agio moyen des fonds immobiliers varie lui aussi sensiblement d'un fonds à l'autre avec un écart type de 8.8%. On constate également que le rendement de placement moyen se situe à 5.2%, ce qui révèle à quel point les fonds immobiliers sont actuellement performants et bien positionnés.

Figure 54

Données statistiques de tous les fonds immobiliers suisses cotés

Moyenne: pondérée suivant la capitalisation boursière

	Moyenne	Ecart type	Maximum	Minimum
Agio/disagio	24.3%	8.8%	49.7%	6.6%
Rendement de placement (trois derniers exercices)	5.2%	1.3%	7.8%	2.7%
Rendement sur distribution	3.0%	0.6%	3.8%	1.4%
Quote-part de perte sur loyer	3.4%	1.5%	6.4%	0.7%
Charges d'exploitation du fonds (TER)	0.8%	0.1%	1.1%	0.6%
Valeur vénale des immeubles (en mio. CHF)	1'231	1'135	5'743	252
Rendement global en bourse 2009-2011	10.5%	2.4%	14.6%	5.6%
Part d'immeubles d'habitation	52.0%	30.3%	87.9%	0.9%

Source: rapports annuels des fonds immobiliers, Datastream, Credit Suisse Economic Research

Le taux d'endettement n'est pas une priorité

La part du financement de tiers des fonds immobiliers, traditionnellement faible, n'est pas représentée dans la [figure 54](#). En dépit de conditions de financement extrêmement favorables, la part du financement de tiers, autrement dit le taux d'endettement des fonds immobiliers, n'a pas augmenté l'an dernier. Chose surprenante, il a même légèrement baissé en comparaison annuelle, passant de 19.6% à 18.3%. Cela ne s'explique pas nécessairement par une baisse des positions de fonds de tiers, mais par une augmentation des valeurs d'immeubles, qui a automatiquement réduit la part de fonds de tiers. Compte tenu de la faiblesse des coûts d'emprunts, il doit toutefois y avoir des raisons au fait que la part du financement de tiers des fonds immobiliers n'augmente pas. D'une part, le taux d'endettement n'est pas une caractéristique qui contribue à ce que les fonds immobiliers soient considérés comme des placements sûrs, en conséquence de quoi les fonds veillent à maintenir une part de financement de tiers modérée. D'autre part, les fonds se comportent de manière plutôt anticyclique et recourent aux fonds de tiers dans les périodes de moindre afflux de fonds, pour l'achat d'immeubles, ce qui contribue à expliquer les bénéfices stables des sociétés de fonds.

Un atout: les dividendes, de surcroît même pas encore soumis à l'impôt

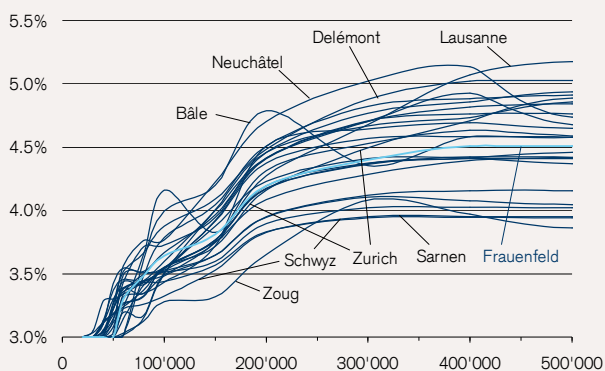
Le rendement sur distribution est l'atout majeur des fonds immobiliers. L'an dernier, il se situait à 3.0% en moyenne de tous les fonds. Si l'on intègre les impôts dans le calcul, cet atout peut même devenir décisif. Pour le détenteur de parts, le fait que le fonds immobilier détienne les immeubles de manière directe ou indirecte au moyen de sociétés affiliées fait une différence de poids sur le plan fiscal. La loi sur les placements collectifs autorise le fonds à détenir les immeubles directement, ce qui en fait le sujet fiscal. Le détenteur des parts n'est donc plus tenu de payer des impôts sur les produits qui découlent de la possession d'immeubles et lui sont distribués. Actuellement, neuf fonds immobiliers détiennent leurs immeubles directement. A titre d'exemple, prenons un couple d'investisseurs mariés avec deux enfants, installés à Frauenfeld. Avec des revenus conjoints de 200'000 CHF, ils sont soumis à un taux d'imposition marginal de 28.5%. Dans ce cas, le rendement direct d'un fonds immobilier avec propriété foncière directe représente environ 3% avant et après impôts. Cela correspond au rendement avant impôts de 4.2% d'un placement alternatif sur lequel des impôts seront encore prélevés ([figure 55](#)). Dans la lignée de ces réflexions, l'achat d'un fonds avec propriété foncière directe est d'autant plus intéressant dans les communes à charge fiscale élevée et pour les personnes à revenus élevés. La [figure 56](#) montre, pour l'exemple de Frauenfeld, l'équivalence entre les rendements avant impôts des placements alternatifs et les fonds immobiliers avec propriété fon-

cière directe. En outre, il ne faut pas négliger le fait que les investisseurs de fonds immobiliers avec propriété foncière directe sont également exonérés d'impôt sur la fortune, du moins en ce qui concerne la part de capital lié dans les immeubles.

Figure 55

Rendement avant impôts requis d'un placement alternatif*

Suivant le montant des revenus bruts en CHF dans les chefs-lieux de cantons



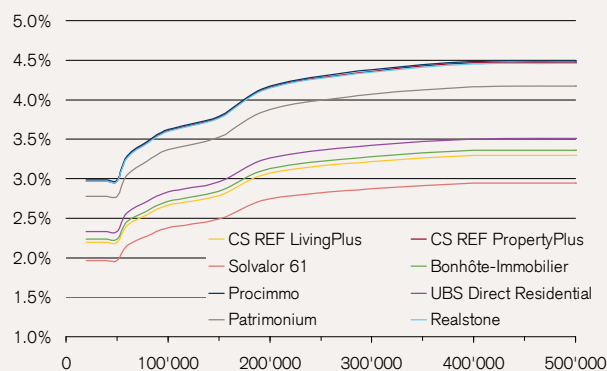
* à comparer au rendement de 3% d'un fonds immobilier avec propriété foncière directe (les rendements avant et après impôts sont identiques)

Source: Administration fédérale des contributions, Credit Suisse Economic Research

Figure 56

Rendement avant impôts requis d'un placement alternatif*

Suivant le montant des revenus bruts en CHF à Frauenfeld



* à comparer au rendement du fonds immobilier mentionné avec propriété foncière directe (les rendements avant et après impôts sont identiques)

Source: Administration fédérale des contributions, Credit Suisse Economic Research

Sociétés immobilières par actions

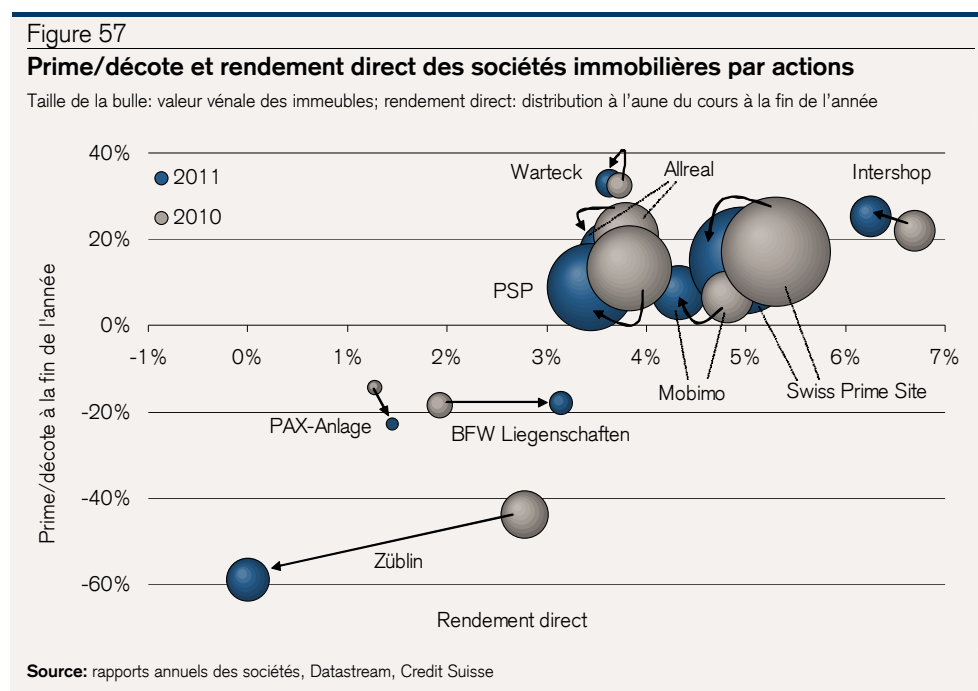
Les sociétés immobilières par actions, des structures hybrides entre actions et immobilier

Le cours des actions des sociétés immobilières par actions, qui investissent essentiellement dans l'immobilier de bureau et commercial, est influencé d'une part, par les fondamentaux des sociétés et des marchés immobiliers et d'autre part, par les mouvements sur le marché des actions. Les investisseurs en ont à nouveau eu la preuve formelle l'an dernier. La plongée début août 2011 et la phase de faiblesse de l'indice des actions suisse en novembre de l'an dernier se sont répercutées sur l'indice des sociétés immobilières par actions, le SXI Real Estate Shares (figure 51). Cette évolution synchrone a pendant un temps fait augmenter le poulx des investisseurs, mais l'indice n'a pas tardé à remonter du fait des fondamentaux positifs. L'année dernière, riche en événements, a également été marquée par les volatilités annualisées des rendements globaux hebdomadaires. Avec un écart type de 14%, la marge de fluctuation en 2011 a été supérieure à la moyenne enregistrée depuis 2003 (12%). Comparé aux autres classes d'actifs, le classement des actions immobilières était toutefois correct l'an dernier. Les écarts types annualisés des rendements hebdomadaires de l'indice obligataire (4%) et de l'indice des fonds immobiliers (6%) étaient comme d'habitude inférieurs, celui de l'indice des actions SPI à nouveau supérieur (23%). La volatilité des actions immobilières doit être considérée comme élevée en comparaison avec les distributions stables et les marchés immobiliers, qui n'évoluent que lentement. Ce n'est donc pas un mal. Il en découle des opportunités d'achat qui restent intéressantes, dont les investisseurs peuvent tirer parti.

Les primes plus basses annoncent un futur légèrement obscurci

Les fondamentaux des sociétés immobilières par actions, qui investissent essentiellement dans le secteur commercial, n'ont pas beaucoup varié en un an. Dans l'immobilier de bureau, les taux de vacance n'ont par exemple diminué qu'accessoirement à l'échelle de la Suisse, et pour les surfaces de vente, ils n'ont que légèrement augmenté. Les perspectives pour l'année actuelle apparaissent toutefois plus moroses. Le ralentissement conjoncturel ne manquera pas d'avoir des conséquences sur l'immobilier de bureau et le marché des surfaces de vente, et les taux de vacance devraient croître à moyen terme. Les sociétés cotées ayant essentiellement investi dans des emplacements centraux, les conséquences devraient être limitées. Dans ce contexte, la légère réduction de la moyenne de prime pondérée en fonction de la capitalisation boursière à 12.0% fin 2011 est cohérente (fin 2010: 14.3%). Au niveau des sociétés, à l'exception de Mobimo et d'Intershop, la prime a légèrement diminué ou la décote s'est accentuée en l'espace

d'un an (figure 57). Pour les grosses sociétés, les dividendes, bien que légèrement inférieurs en comparaison annuelle, restent attrayants et demeurent un argument d'achat. Seul Züblin n'a procédé à aucune distribution l'an dernier.



Placements immobiliers directs

Nouveaux bonds des prix des immeubles de rendement

Ces dernières années, les investisseurs institutionnels et privés se sont rués sur les immeubles de rendement, ceux-ci offrant, dans un contexte de volatilité des marchés financiers, la stabilité recherchée en termes de dividendes et de garanties. En Suisse, les prix des objets de rapport selon le CIFI ont augmenté de 3.8% par an depuis 2004 (figure 58). Dans l'arc lémanique, les immeubles de rendement ont été fortement touchés par la hausse des prix. Nous estimons que les prix des immeubles résidentiels dans le canton de Genève ont grimpé de 7 à 8% par an ces sept dernières années, une évolution proche de la dynamique des maisons individuelles (+8.6% p.a.). La pression sur les placements et le recul des attentes en termes de rendement ont conduit à une décorrélacion entre les prix des immeubles de rendement et les nouveaux loyers, qui ont augmenté dans la région lémanique d'un bon 3% depuis 2004. Les augmentations de prix ont accru la pression sur les rendements initiaux. Selon l'agence de conseil en immobilier Acanthe à Genève, les rendements initiaux bruts (mesurés comme le quotient issu des revenus locatifs bruts et des prix de transaction) pour les immeubles mixtes et d'habitation dans le canton de Genève ont reculé de 6.3% à 5.9% entre 2009 et 2011. Selon cette agence, les rendements initiaux nets courants sur le marché (mesurés comme le quotient issu des revenus locatifs nets et des prix de transaction) ont ainsi diminué de quelque 0.4% en seulement deux ans.

L'immobilier, une solution de dernier recours au problème de placement des caisses de pension?

Par qui ou par quoi les prix des investissements directs sont-ils finalement "tirés" vers le haut? Les principaux suspects sont, pour les petits volumes, les investisseurs privés à la recherche de rendements stables, en nombre croissant depuis la crise, et, à partir de 10 mio. CHF, les investisseurs institutionnels ou, plus précisément, les caisses de pension. Ces dernières sont en effet confrontées à une pression considérable sur les placements. Elles encaissent actuellement beaucoup plus d'argent que ce qu'elles redistribuent au titre du service de la rente. Dans les cinq derniers comptes annuels présentés, le résultat des comptes, soit la somme des recettes moins les dépenses, s'est élevé en moyenne à +19.1 mrd CHF, des fonds qu'il s'agit de placer de manière profitable et à moindre risque. Une tâche pour laquelle les caisses ne sont actuellement pas à envier sachant que le marché des capitaux – le troisième cotisant – est en panne. Les marchés des actions ne sont guère prospères et les produits des obligations plus sûres

son, inflation déduite, quasi nuls. Plus la phase de faiblesse des taux se prolonge, plus les produits des placements bas vont puiser dans les portefeuilles des institutions de prévoyance, rendant de plus en plus difficile la satisfaction des engagements en matière de prestations. Dans cette situation, les placements immobiliers ne peuvent qu'apparaître aux institutions de prévoyance comme la solution à tous les problèmes avec leurs dividendes élevés, leur effet de diversification, leur lointain horizon et leurs rendements globaux de 4-5%. Nombre d'entre elles ont donc aussi réalloué leurs fonds vers des placements directs ou indirects dans l'immobilier et continueront à le faire. L'allocation en immobilier des institutions de prévoyance comprises dans l'indice des caisses de pension du CS est passée, entre le 4^e trimestre 2002 et le 4^e trimestre 2011, de 7.9% à 21.1%. Rien d'étonnant donc à ce que le marché des investissements directs soit saturé et que la concurrence autour de chaque objet de placement direct soit rude, d'où la cherté actuelle des investissements dans l'immobilier.

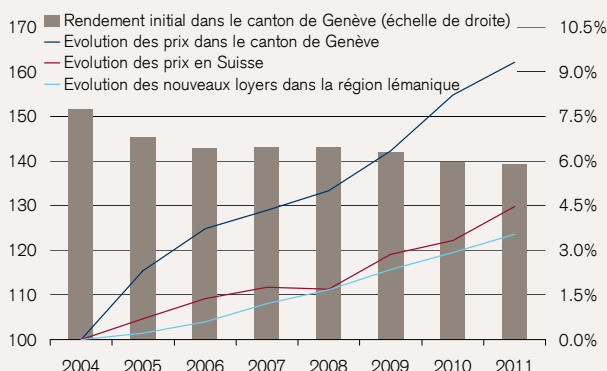
Les caisses de pension devraient-elles davantage miser sur le développement de projets?

On aurait pu s'attendre à ce que les caisses de pension jouent davantage la carte du développement de projets. Ces dernières années, ce secteur s'est révélé très profitable, également du fait de la hausse continue des prix des appartements en propriété par étage et des immeubles de rendement. S'ils dissimulent certains risques, les développements de projets sont toutefois supportables par des caisses de pension suffisamment importantes. Sur le plan légal, les institutions de prévoyance ont toute latitude dans ce domaine, à condition que les risques pris ne soient pas démesurés ou qu'une trop grande quantité de capital ne soit pas liée. Or, un constat tout autre ressort des statistiques (figure 59). Depuis 1994, les caisses de pension ont investi en moyenne 313 mio. CHF par an dans la construction au profit d'immeubles locatifs et de bâtiments mixtes. Selon les derniers chiffres (2010), ce montant est tombé à 268 mio. CHF, soit 1.9% du total des investissements dans la construction dans le domaine habitation. Une piètre performance lorsqu'on pense que le volume immobilier estimé des caisses de pension en Suisse a augmenté, en 2010, de presque 5 mrd CHF (plus-values comprises). Depuis 2003, les caisses de pension n'ont pas contribué à la hausse des investissements nominaux dans le logement, de sorte qu'aujourd'hui, leur part est nettement inférieure à la moyenne à long terme de 3.4%. Mais en fin de compte, une grande partie des immeubles locatifs réalisés ont à nouveau atterri, de l'achat à l'achèvement, dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels. La question consistant à savoir pourquoi les caisses de pension ne s'insèrent pas plus tôt dans la chaîne de création de valeur reste donc sans réponse.

Figure 58

Immeubles de rendement

Rendement initial = revenus locatifs bruts/prix; immeubles d'habitation et mixtes

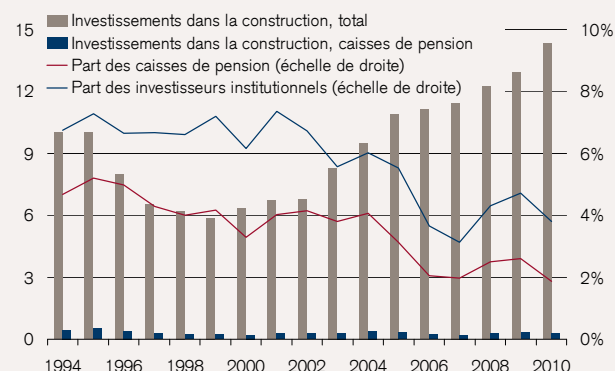


Source: Acanthe, Naef & Cie., Wüest & Partner, CIFI, Credit Suisse Economic Research

Figure 59

Investissements dans la construction

En mrd CHF; nouveaux immeubles d'habitation et mixtes



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

Du fait du caractère excessif des prix du marché, les estimateurs sont confrontés à un dilemme

La hausse des prix des placements immobiliers n'est pas imputable uniquement à la pression sur les placements, mais aussi à l'augmentation des valeurs des immeubles du fait de la faiblesse des taux d'intérêt. Suivant les directives de la Swiss Funds Association (SFA), les estimateurs sont tenus de fixer un prix "qui pourrait vraisemblablement être réalisé lors d'une vente effectuée avec soin au moment de l'estimation". L'estimation est de plus en plus souvent réalisée au moyen de la méthode du cash-flow actualisé. Les prix du marché étant élevés, les estimateurs se trouvent face à un dilemme au moment du choix du taux d'actualisation adéquat. Pour la détermination de la valeur estimée, ce dernier est calculé selon une approche ascen-

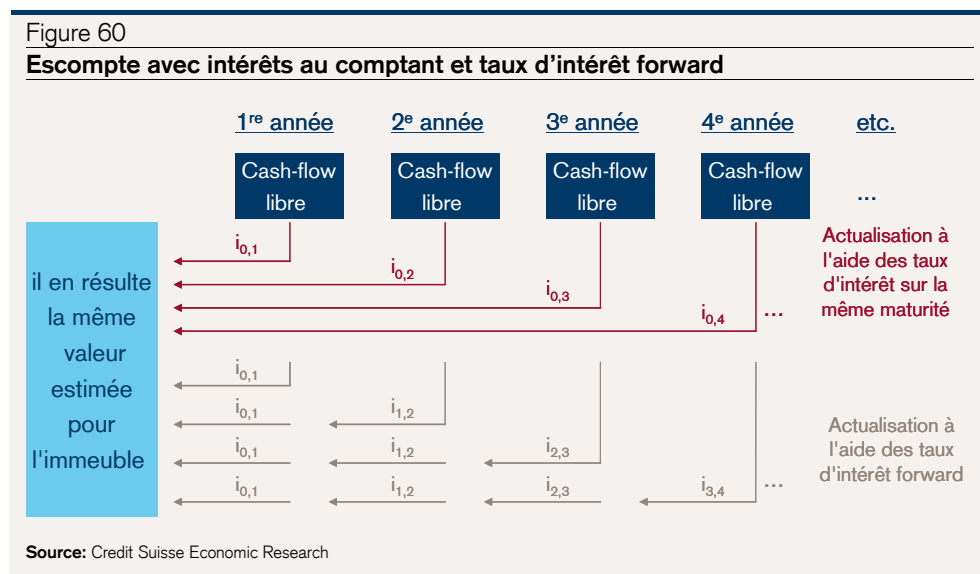
dante conformément à la théorie économique: il correspond à la somme du rendement d'un placement alternatif sans risque et des surprime pour risque aggravé spécifiques à l'objet. En Suisse, le choix du taux d'intérêt de base d'un placement sans risque se fonde généralement sur une obligation de la Confédération sur dix ans et sur un taux d'intérêt fixe. La simple utilisation du taux d'intérêt actuel est toutefois insuffisante. En effet, les cash-flows libres estimés de la méthode du cash-flow actualisé reposent sur une prévision concernant le futur. De même, pour des raisons de cohérence, il est nécessaire d'établir une prévision des conditions futures du marché des capitaux afin de déduire le taux d'actualisation. Autrement dit, le taux d'intérêt de base du placement à long terme sans risque ne peut pas être choisi simplement sur la base de la date de clôture, mais doit correspondre à un rendement moyen des obligations de la Confédération le plus en phase possible avec les prévisions pour le futur.

A-t-on une vision adéquate du futur des taux?

Le montant auquel ce taux d'actualisation lissé doit être fixé est un sujet brûlant. En effet, le montant du taux d'actualisation a une forte influence sur la valeur estimée, comme nous l'avons montré dans notre étude immobilière de l'an dernier. Selon certaines suppositions, les augmentations des prix des immeubles de rendement ne sont pas fondamentalement justifiées et les estimateurs fixent des valeurs trop basses pour les taux d'actualisation afin de refléter les prix du marché, qui peuvent ne pas être durables. Pour mieux comprendre, revenons à notre exemple d'immeuble plurifamilial de l'an dernier. En 2007, il a été estimé à 5.3 mio. CHF.¹¹ A l'époque, l'estimateur s'est fondé, comme base du placement sans risque, sur le rendement des obligations de la Confédération sur environ 15 ans depuis 2000. Associé à une surprime pour risque aggravé spécifique à l'objet de 2%, il en est résulté un taux d'actualisation de 5.2%. Nous supposons en outre que cette estimation correspondait au prix du marché en 2007. Depuis, le prix du marché de cet immeuble d'habitation a toutefois augmenté de 19%, à 6.3 mio. CHF¹², et les cash-flows libres ont, conformément à nos prévisions, crû de 1% par an. Le prix actuel de l'immeuble correspond à un taux d'actualisation implicite de 4.6%. La question clé est de savoir si un tel montant est approprié pour ce taux d'actualisation implicitement déduit. Pour y répondre, nous pouvons identifier le scénario de taux d'intérêt futur correspondant exactement à ce taux d'actualisation de 4.6% et donc évaluer le réalisme d'un tel scénario.

Traduction des prix actuels dans les anticipations de taux implicites

Nous ne faisons rien d'autre qu'actualiser les cash-flows libres futurs de notre immeuble plurifamilial non à l'aide des taux d'intérêt sur la même période, mais des taux à terme sur un an, de sorte qu'il en résulte la même estimation de l'immeuble (figure 60). En d'autres termes, nous mettons en évidence l'évolution des taux d'intérêt qui est implicitement attendue sur le marché compte tenu du prix actuel de l'immeuble. A cet égard, nous partons du principe que les taux d'intérêt reviendront tôt ou tard au niveau de la moyenne historique. Toute la question est de savoir quand ce sera le cas et comment le processus d'adaptation se déroulera d'ici là.



11 Voir Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2011, Faits et tendances, p. 63 ss. Le premier cash-flow libre de la fin 2007 s'élève à 225'000 CHF et croît chaque année de 1%. L'horizon est de 100 ans.

12 La hausse de 19% correspond à l'augmentation des prix des immeubles de rendement suivant le CIFI entre le 3^e trimestre 2007 et le 3^e trimestre 2011.

Les prix des immeubles de rendement semblent légèrement excessifs

Le scénario de taux conduisant à un taux d'actualisation de 4.6% part implicitement du principe que les taux à terme sur un an resteront à leur niveau plancher au cours des huit prochaines années et se rapprocheront des moyennes historiques des taux à terme sur un an pendant une nouvelle période de six ans. Ceci permettrait de rejoindre les taux d'intérêt moyens à long terme en seulement 15 ans. Ce scénario montre que les prix de l'immobilier actuels sont basés sur des scénarios de taux très bas, trop bas. Si l'on suppose, de manière plus réaliste, que les taux à terme sur un an resteront bas au cours des 24 prochains mois et reviendront ensuite progressivement, sur cinq ans, au niveau de la moyenne à long terme depuis 2000, on obtient un taux d'actualisation moyen de 4.9%. La baisse du taux d'actualisation de 5.2% à 4.9%, soit une estimation de 5.85 mio. CHF pour notre immeuble plurifamilial, semble justifiée puisque des taux faibles tels que ceux attendus dans un futur proche ont un impact significatif sur le taux d'actualisation moyen. Ceci signifie également que le prix soumis à un taux d'actualisation de 4.6% dans notre exemple a été surévalué de 5 à 10%.

Prix ou valeur?

La discussion à propos du choix du taux d'actualisation adéquat peut également être considérée comme une confrontation entre le prix du marché actuel d'un immeuble et sa valeur durable. Dans les phases d'expansion notamment, le décalage entre ces deux grandeurs se creuse. Pour renforcer la transparence des estimations immobilières, les estimateurs devraient en principe spécifier deux chiffres: d'une part, la valeur vénale, autrement dit le prix du marché tel que défini par les directives de la SFA, et d'autre part, la valeur intrinsèque durable de l'immeuble. La seule différence de calcul réside dans le taux d'actualisation. Pour la détermination de la valeur, ce dernier doit être calculé selon une approche ascendante conformément à la théorie économique: il correspond à la somme du rendement lissé d'un placement alternatif sans risque et de la surprime pour risque aggravé spécifique à l'objet. Le calcul de la valeur vénale doit en revanche être effectué de manière descendante suivant les transactions observées sur le marché ou les taux d'actualisation implicites qui en découlent dans le sens d'une évaluation "mark-to-market". Ceci aurait l'avantage de ne pas contraindre systématiquement les estimateurs à réussir le grand écart entre les prix payés, donc les valeurs vénales, et les valeurs durables d'un immeuble.

Le groupe de risque des investisseurs privés

Notre exemple ne peut pas s'appliquer de manière générale à tous les immeubles de rendement. On peut toutefois en conclure que les immeubles de rendement sont actuellement légèrement surévalués ou, en d'autres termes, qu'ils reposent sur des anticipations de taux très bas. Sur le marché des placements directs, on doit toutefois moins s'inquiéter pour les investisseurs institutionnels que pour les investisseurs privés. Les premiers sont parfaitement conscients qu'ils achètent cher, ce qui n'est pas forcément le cas des seconds. De nombreux investisseurs privés flairent actuellement une bonne opportunité en investissant dans les immeubles de rendement et sont prêts, par rapport aux revenus locatifs, à payer des prix très élevés. Ils ne connaissent toutefois pas aussi bien les cycles de vie de l'immobilier et les coûts de remise en état nécessaires que les investisseurs institutionnels. Ainsi, ils courent le risque de payer les biens immobiliers trop cher.

Perspectives 2012 pour les placements immobiliers suisses

Les marchés immobiliers intacts offrent un terrain favorable aux placements immobiliers

Les perspectives concernant les placements immobiliers suisses n'ont que légèrement changé en un an. Aucun obstacle majeur ne devrait s'opposer aux placements dans le courant de l'année, notamment parce que les marchés immobiliers suisses continuent de bénéficier de conditions stables, autrement dit de revenus locatifs constants. Néanmoins, les risques ont augmenté en comparaison annuelle. Dopés par des taux historiquement bas et les prévisions qui anticipent toujours une hausse continue des prix immobiliers, les prix des placements immobiliers directs et indirects ont atteint des niveaux importants. Par conséquent, la plus grande prudence s'impose notamment pour les nouveaux investissements. Des solutions créatives telles que les fonds thématiques, les placements immobiliers internationaux ou les placements en dehors du segment "core" continuent toutefois de fournir des opportunités d'achat attrayantes et resteront prisées cette année.

Encore aucun facteur d'amorce de baisse à l'horizon

Les évaluations des placements immobiliers suisses sont généralement élevées, sans être exagérées. Les investisseurs doivent avoir conscience qu'un risque de baisse est présent et qu'ils ne doivent pas se laisser aveugler par des rendements directs importants. Toutefois, nous n'identifions pas encore de facteur d'amorce d'une baisse pour l'instant. Les taux devraient revenir à un niveau inférieur à la moyenne dans un proche avenir. En outre, les incertitudes dans la zone euro jouent encore en faveur des placements immobiliers suisses, notamment parce que la Suisse est d'autant plus attrayante comme pays d'immigration et que l'appréciation du franc suisse devrait être freinée.

Le moment idéal pour des ajustements de portefeuilles

L'immobilier "core" apparaissant comme un marché vendeur, les investisseurs ont tout intérêt à raisonner cette année en considérant les différentiels de rentabilité, mais aussi les pires scénarios. Ainsi, l'emplacement et la substance de l'immeuble sont-ils favorables? Des assainissements structurels commencent du côté des immeubles commerciaux et d'habitation. C'est donc le moment idéal pour préparer et ajuster le portefeuille en prévision de temps potentiellement plus durs.

Le potentiel ensommeillé de l'immobilier de santé

Le désintérêt des investisseurs

L'offre immobilière suisse est largement insuffisante. Face au manque d'alternatives, les investisseurs institutionnels et privés se ruent sur les immeubles de rendement classiques, essentiellement l'habitat et les bureaux. Il s'agit là d'un secteur immobilier prisé et bien connu. L'offre et la demande y sont quantifiables et les risques d'investissement prévisibles. Ce n'est pas le cas de nombreux autres secteurs immobiliers spécialisés, soit en raison des perspectives peu réjouissantes du marché, notamment dans l'hôtellerie, soit en raison de réglementations et de lois complexes, dans le domaine de l'éducation ou de la santé par exemple. Toutefois, si les conditions changeaient, les biens immobiliers concernés pourraient susciter un regain d'intérêt.

Nouveau financement hospitalier: le marché s'ouvre

Dans le domaine de la santé, le paysage hospitalier est en pleine mutation. Les hôpitaux s'adaptent au nouveau projet de financement entré en vigueur en janvier, qui vise essentiellement à passer du financement de l'objet à celui des prestations à l'aide des forfaits par cas (DRG). Les détails sont complexes, d'autant qu'en raison de l'importance des soins médicaux sur un plan social, tout changement fait des vagues. Outre les avantages et limites de l'approche systémique et les buts du nouveau projet de financement en matière de politique sanitaire, il convient de faire preuve d'un plus grand esprit d'entreprise, notamment dans les hôpitaux généraux publics. La gestion immobilière est aussi concernée. Dans le cas des hôpitaux cantonaux, la plupart des biens immobiliers étaient ou sont la propriété du canton, qui a autorisé et financé, selon les besoins, les investissements relatifs aux nouvelles constructions et à la maintenance. Avec le nouveau projet de financement, les travaux de construction doivent désormais mobiliser des fonds propres et être financés au moyen de forfaits d'investissement dans le système DRG. Par conséquent, le canton ne veillera bientôt plus à l'entretien, à la réparation, à l'agrandissement ou à la construction de bâtiments, mais les hôpitaux obtiendront des subventions au prorata via les forfaits par cas, avec lesquels ils devront eux-mêmes veiller aux investissements. Vu que ces derniers sont concentrés dans le temps et que les subventions restent tributaires du nombre de patients, des besoins de financement voient le jour pour des investissements immobiliers ou des biens d'équipement tels que des appareils médicaux. Or, des sociétés privées peuvent y répondre. Pour que les établissements hospitaliers cantonaux puissent utiliser efficacement et sans hésitation la quotité d'investissement des forfaits par cas, la plupart des cantons souhaitent une plus grande liberté entrepreneuriale de leurs organismes hospitaliers et leur octroient toujours plus, bien qu'à diverses échelles, de droits de disposition de leurs biens.

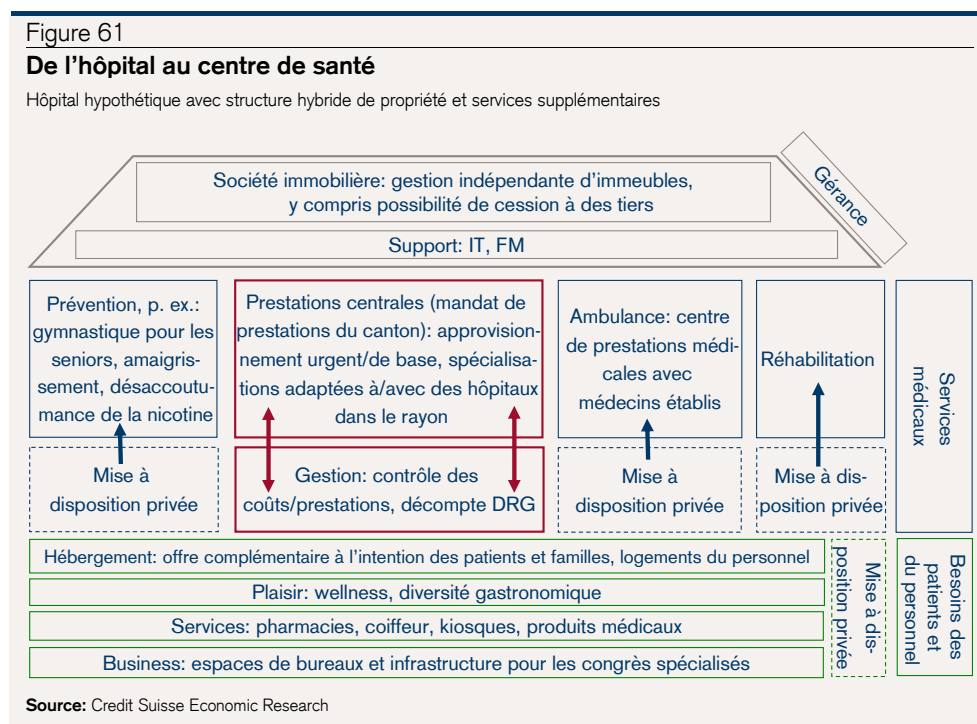
Le double défi des hôpitaux: concurrence accrue et incertitude côté financement

Les hôpitaux sont confrontés à des difficultés croissantes s'agissant de la gestion immobilière au moyen du nouveau projet de financement – pour deux raisons: en premier lieu, la demande de biens immobiliers continue de croître. Dans la course effrénée aux patients, le processus de concentration et la spécialisation ne cessent de progresser. Fusions, spécialisations et optimisation logistique requièrent d'effectuer des travaux de transformation et d'agrandissement en harmonisant les exigences d'exploitation avec celles des prestations immobilières en place. En second lieu, des incertitudes persistent sur la capacité à financer les mesures nécessaires. A ce stade, c'est le serpent qui se mord la queue: pour pouvoir couvrir leurs frais, les hôpitaux doivent désormais maximiser le nombre de sorties au moyen d'un nombre élevé de patients. Avec le nombre de sorties, les recettes en vue d'investissements immobiliers – qu'ils devraient réaliser toutefois dès aujourd'hui pour atteindre cet objectif – augmentent parallèlement via la quotité d'investissement des forfaits par cas.

Des structures patrimoniales hybrides plutôt qu'une privatisation

Les sociétés hospitalières n'ont guère d'autre choix que de rechercher des investisseurs pour résoudre ce dilemme. Selon la liberté entrepreneuriale qu'octroient les cantons à leurs hôpitaux, c'est donc une porte qui s'entrouvre – même si modestement – sur un segment du marché immobilier jusqu'à lors inexploré. Les cantons demeurent, en règle générale, les seuls propriétaires des infrastructures hospitalières et les biens immobiliers changent souvent de propriétaire en droit de superficie. A titre d'exemple, à Lucerne, la plupart des bâtiments ont été transférés le 1^{er} janvier 2011 à l'hôpital cantonal. Ainsi, tant comme propriétaires uniques de la SA que comme propriétaires du sol, la plupart des cantons gardent à deux titres une main mise sur la gestion immobilière des hôpitaux. Le canton d'Argovie va encore plus loin en termes de liberté

entrepreneuriale puisqu'il a transféré aux hôpitaux cantonaux les biens nécessaires à l'exploitation, dont les terrains, sous forme d'un apport en nature pour une augmentation de capital. Le canton d'Argovie garantit toutefois l'avenir financier des hôpitaux, en se réservant le droit d'aider financièrement les investissements immobiliers sur une période de 12 ans. Les cantons étant tenus de remplir un mandat public de prestations pour les soins de santé primaires, il est improbable qu'ils passent complètement la main pour les bâtiments nécessaires à l'exploitation hospitalière. Un développement croissant des formes hybrides de propriété au sein des hôpitaux publics est en revanche probable. La figure 61 illustre la structure possible d'un centre de santé – à savoir essentiellement un hôpital figurant sur la liste cantonale et proposant des soins de santé primaires et aigus – à l'avenir.



La cession des biens immobiliers non nécessaires à l'exploitation – une opportunité

Si l'on considère, à juste titre, que la marge de manœuvre entrepreneuriale est limitée pour les services de base du fait du mandat de prestations du canton, elle reste importante pour les services supplémentaires qui pourraient être proposés à titre privé. Suivant la structure immobilière, les biens immobiliers pourraient être répartis en deux catégories: ceux nécessaires à l'exploitation, qui appartiennent à la société hospitalière et proposent des soins de santé primaires et aigus, et ceux non nécessaires à l'exploitation, dans lesquels des services supplémentaires seraient proposés. Si les conditions sont réunies, leur cession à des investisseurs pourrait receler de grandes opportunités pour les deux parties.

Exemple de privatisation: un hôtel destiné aux patients

La cession des biens immobiliers non nécessaires à l'exploitation aide l'hôpital à effectuer à court terme des investissements en vue d'accroître sa compétitivité. Dans le meilleur des cas, ces derniers pourraient autrement être couverts ultérieurement via la quotité d'investissement des forfaits par cas. Les hôtels destinés aux patients sont un exemple de service proposé à part. Ils peuvent héberger des patients qui ne sont plus tenus de séjourner dans un service hospitalier mais qui doivent toutefois être suivis médicalement, ainsi que leurs parents. Les répercussions d'un hôtel privé de ce type sur l'hôpital peuvent être extrêmement positives lorsqu'aucun bien n'est susceptible d'être réaffecté à cette fonction et qu'un nouveau doit être construit. Premièrement, les coûts d'entretien baissent: les frais d'hébergement sont moins élevés dans une telle structure vu que le besoin de soins et d'infrastructure médicale est moins important. Deuxièmement, si certains patients acceptent, en outre, d'y être transférés à leurs frais pour des raisons de confort, la durée moyenne de séjour en hôpital diminuera et la rentabilité augmentera, sans que ces derniers soient livrés prématurément à leur sort. Troisièmement, l'hôpital devient plus compétitif car les besoins du patient sont au premier plan et les nombres de cas augmentent grâce à une capacité de prise en charge indirectement accrue.

Des opportunités sur un terrain encore inconnu grâce à un revirement démographique

Les investissements privés dans l'immobilier de santé sont court-circuités par les changements réglementaires, les incertitudes sur la façon dont les hôpitaux pourront à l'avenir couvrir leurs coûts à l'aide des recettes générées à partir des forfaits par cas et la concurrence croissante qui, à moyen terme, engendrera des gagnants et des perdants parmi les hôpitaux publics comme privés. Toutefois, tenir compte de ce nouveau domaine d'activité suffisamment tôt garantit des avantages compétitifs et recèle aussi des opportunités, à condition de bien évaluer le potentiel et les risques d'un bien immobilier du domaine de la santé. A l'instar des examens effectués en amont des investissements immobiliers habituels, les conditions du marché, la situation des emplacements ainsi que la substance de la construction doivent être évaluées. A cela s'ajoute un aspect politique étroitement lié à la situation macroéconomique et aux conditions du marché, d'une importance majeure pour les hôpitaux généraux dispensant des soins de santé primaire. Dès lors que, vu leur situation géographique, ces derniers sont faciles d'accès pour une grande circonscription et peu concurrencés, qu'ils sont rentables et qu'ils offrent une large gamme de soins de santé de grande qualité, le canton les considérera comme une composante fondamentale dans le cadre du mandat de prestations à remplir et, ce faisant, les intégrera sur sa liste cantonale des hôpitaux.

De plus, en raison du vieillissement démographique, quasiment aucun autre marché ne permet de prévoir, avec une probabilité aussi certaine, une telle croissance continue de la demande que celui du système de santé. En d'autres termes, un hôpital que l'on peut identifier aujourd'hui comme ayant pleinement tiré parti d'un assainissement structurel durable ne demeurera pas vide demain. Cette perspective de croissance permet à la faible fongibilité de l'immobilier de santé, due à la structure spécifique des bâtiments hospitaliers, d'être entièrement compensée selon les cas. D'autant que, de toute évidence, les coûts de santé augmenteront avec le vieillissement démographique. Conséquence: tous les échelons non médicaux – parmi lesquels compte également la mise à disposition des biens immobiliers – devront obligatoirement être rationalisés afin de pouvoir éviter des restrictions dans le domaine des services médicaux.

PPP: tirer les leçons de ses erreurs

L'accès au marché est semé d'embûches. Outre l'identification d'hôpitaux prometteurs, il faut rechercher le dialogue avec le canton – le propriétaire – et l'administration de l'hôpital – l'entité exploitante. Le thème étant sensible sur le plan social, des conflits d'intérêts, des réserves et des craintes sont à attendre; la communication est donc décisive. De nombreux projets de partenariat public-privé (PPP) ont échoué dans d'autres secteurs publics en raison d'une mauvaise répartition des tâches, de conflits d'objectifs et d'un effort trop grand en termes de coordination. Sur ce nouveau marché, les investisseurs devront faire preuve de créativité et d'esprit d'initiative. De leur côté, les cantons doivent définir clairement et considérer sérieusement les libertés entrepreneuriales des organismes hospitaliers par rapport à la gestion de leurs biens immobiliers et aux offres supplémentaires à caractère privé.

Les marchés immobiliers cantonaux en bref

Sommaire	Facteurs de localisation et faits immobiliers	68
	Appenzell Rhodes-Extérieures	68
	Appenzell Rhodes-Intérieures	70
	Argovie	72
	Bâle-Campagne	74
	Bâle-Ville	76
	Berne	78
	Fribourg	80
	Genève	82
	Glaris	84
	Grisons	86
	Jura	88
	Lucerne	90
	Neuchâtel	92
	Nidwald	94
	Obwald	96
	Saint-Gall	98
	Schaffhouse	100
	Schwyz	102
	Soleure	104
	Tessin	106
	Thurgovie	108
	Uri	110
	Valais	112
	Vaud	114
	Zoug	116
	Zurich	118
	Explications	121

Canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures: facteurs de localisation

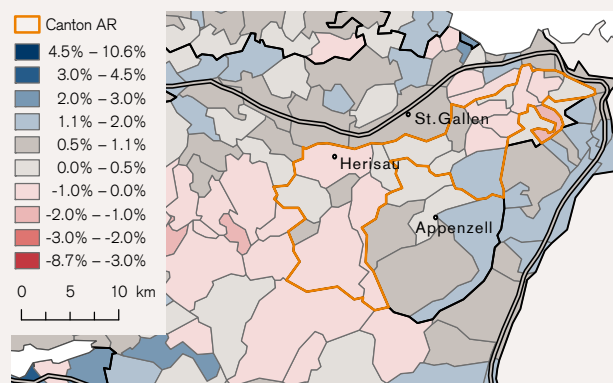
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	AR	AI	SG	TG
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	=	--	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	-	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	-	=	+
Qualité de la localisation 2011	+	=	=	+

Dynamique démographique 2005-2010

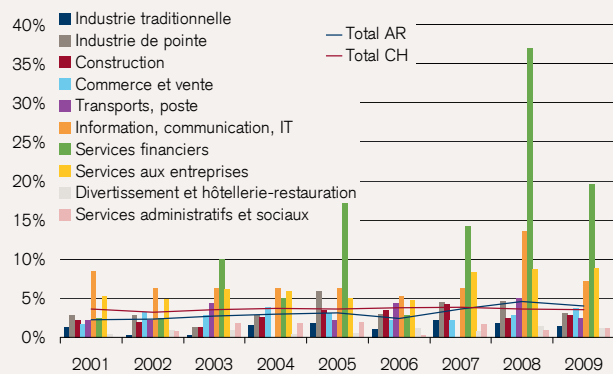
Croissance annuelle moyenne de la population en %



Source: Office fédéral de la statistique

Taux de créations d'entreprises

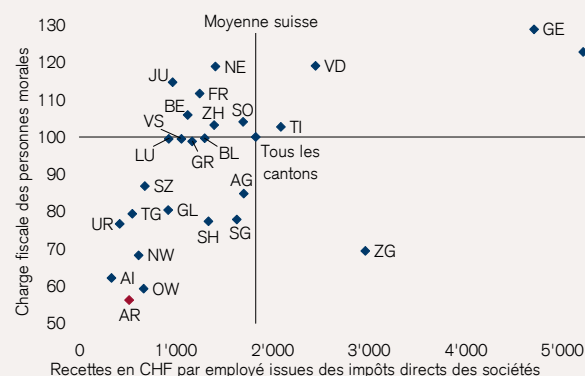
Taux de créations d'entreprises par rapport au parc existant



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

Charges fiscales et rendements, 2009

Impôt sur les entreprises, CH = 100, impôt sur le bénéfice net et sur le capital



Source: Braingroup, AFC, Credit Suisse Economic Research

La plus basse imposition des sociétés

En termes de qualité de la localisation, le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures figure en milieu de peloton, à la 12^e place. La charge fiscale attrayante contraste avec l'accessibilité par les réseaux de transport et le niveau de formation, qui s'inscrivent dans la moyenne suisse. Le taux d'imposition des entreprises dans le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures est le plus bas de tout le territoire helvétique.

Exode des jeunes

A l'exception de Gais, toutes les communes des Rhodes-Extérieures ont connu une croissance démographique inférieure à la moyenne suisse au cours de la période 2005-2010. Certaines ont même subi un recul démographique, à l'instar du chef-lieu Herisau, en raison de l'exode intercantonal observé depuis 1994. Ce phénomène s'est temporairement suspendu en 2007 et 2008, deux années d'embellie conjoncturelle suite à l'introduction de la libre circulation des personnes. Cette tendance à l'émigration touche presque exclusivement la frange de la population âgée de 15 à 24 ans. En revanche, la migration internationale entre 2005 et 2010 a contribué positivement à la croissance.

La réduction des impôts stimule la création d'entreprises

La santé et les services sociaux prédominent la structure sectorielle du canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures. La présence de l'agriculture dépasse également la moyenne helvétique. Depuis 2008, les entreprises du canton peuvent profiter de la charge fiscale la plus basse de toute la Suisse. Dès l'année suivante, les créations d'entreprises ont considérablement augmenté, pour dépasser largement la dynamique du reste du pays. La croissance concerne principalement les services financiers, les services aux entreprises ainsi que les secteurs de l'information, de la communication et de l'informatique. Les entreprises de ces branches tertiaires font preuve d'une plus grande mobilité et peuvent donc optimiser leur charge fiscale dans le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures.

Une situation financière saine malgré une faible imposition des sociétés

La faible charge fiscale pour les personnes morales dans le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures entraîne un faible niveau de recettes par personne active. Ce chiffre est cependant égal, voire supérieur, à celui des cantons de Thurgovie, d'Uri et d'Appenzell Rhodes-Intérieures. On peut donc en déduire que les entreprises des Rhodes-Extérieures disposent en moyenne d'un capital et/ou de revenus plus importants que celles implantées dans les trois autres cantons. Malgré des recettes fiscales comparativement basses issues de l'imposition des sociétés, voire inférieures à la moyenne pour les personnes physiques, la situation financière du canton reste saine. Si l'on tient compte du patrimoine financier disponible à court terme, le canton dispose même d'une fortune nette et n'a pas de dettes d'un point de vue économique.

Canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures: faits immobiliers

Demande:	Canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	52.7	53.1	53.0	52.9	52.9*	52.9*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.3%	0.8%	0.0%	-0.2%	0.0%*	0.0%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.1%	0.8%	0.2%	-0.4%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	26.5	26.6	26.7	26.8	27.1*	27.5*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%	1.3%*	1.4%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.82%	1.56%	1.11%	1.22%	1.99%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	7.8%	4.9%	-4.1%	1.1%	7.8%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	6.3%	2.1%	-1.1%	1.0%	7.6%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.92	0.94	0.90	0.88	0.92	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Un équilibre fragile

Le marché immobilier du canton se caractérise par un équilibre précaire. Par le passé, les taux de vacance comme l'évolution des prix ont réagi de manière sensible aux grandes vagues d'expansion. Or, une nouvelle vague de ce type déferle à nouveau sur le canton. Eu égard à la planification dynamique des appartements en location et en propriété, les prévisions d'expansion pour 2012 et 2013 ont été considérablement revues à la hausse. Plus de la moitié de cette hausse est imputable à de grands projets à Herisau, tels que la transformation d'une ancienne zone industrielle. L'expansion pourrait ralentir la montée des prix, observée depuis peu, des appartements en propriété. Le risque que les logements soient vacants restera limité tant que le canton parviendra à attirer de nouvelles entreprises et leurs collaborateurs en proposant des conditions avantageuses.

Socle de logements vacants en hausse

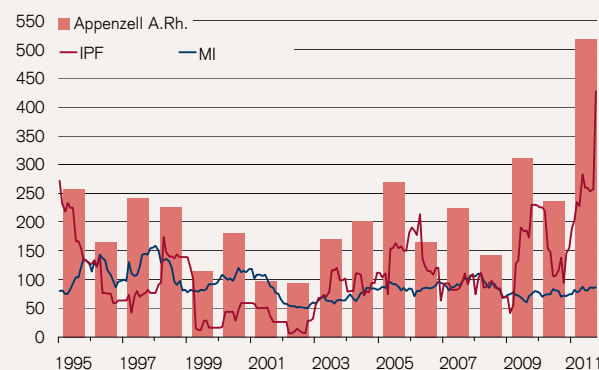
L'importante planification en matière de logements intervient dans des conditions qui ne sont pas encore optimales. Le taux de logements en propriété vides est deux fois plus élevé que la moyenne suisse aussi bien en 2011 qu'en moyenne à long terme. En 2011, le taux de logements locatifs vides était supérieur à la moyenne sur dix ans et dépassait même celui du Toggenbourg, bassin économique structurellement en crise et situé en périphérie. Le problème est dû au stock car en 2011, quasiment aucun logement neuf n'était inoccupé. Les maisons individuelles anciennes et plus au goût du jour devraient rencontrer des difficultés dans ce canton rural. Ainsi, la mutation structurelle devrait aussi remodeler progressivement le paysage immobilier.

La maison individuelle reste un bien prisé

Dans la planification territoriale du canton, les appartements en propriété conservent une importance secondaire. Selon nos estimations, ces dernières années, leur part du parc de logements n'a connu qu'une hausse modeste et s'établit aujourd'hui autour des 7%. Suite à l'évolution très tumultueuse des prix depuis 2002, le marché a subi une forte correction en 2009. La maison individuelle reste la forme de logement la plus appréciée dans le segment de la propriété et l'écart de prix avec la propriété par étage est donc plus important qu'en moyenne suisse. C'est pourquoi les appartements en propriété sont plus intéressants, en dépit des hausses de prix.

Autorisations de construire par région et segment

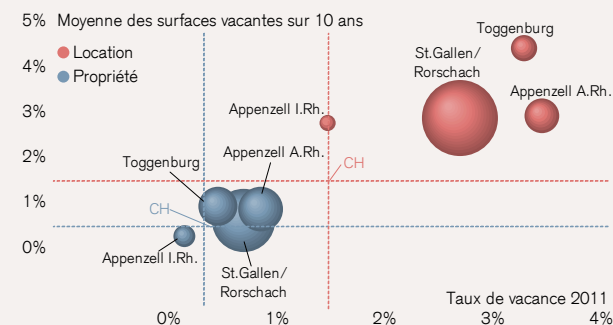
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Herisau	5'960	8'065	4'673	6'807	185	189
Teufen	8'669	11'729	6'664	9'696	218	220
Heiden	6'234	8'432	4'691	6'822	189	190
Speicher	6'210	8'406	5'018	7'311	183	184
Gais	5'661	7'658	5'291	7'704	180	181
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures: facteurs de localisation

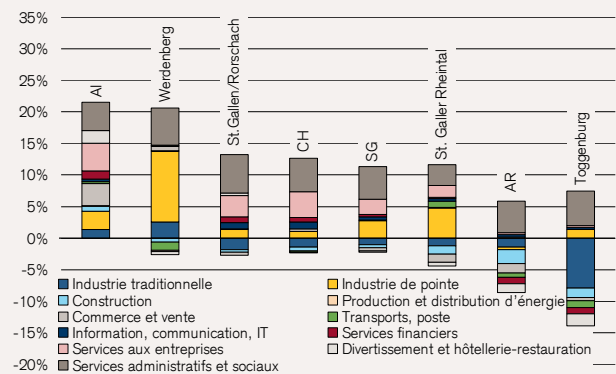
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	AI	AR	SG	TG
Charge fiscale des personnes physiques	++	+	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	--	=	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	-	=	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	=	=	+
Qualité de la localisation 2011	=	+	=	+

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

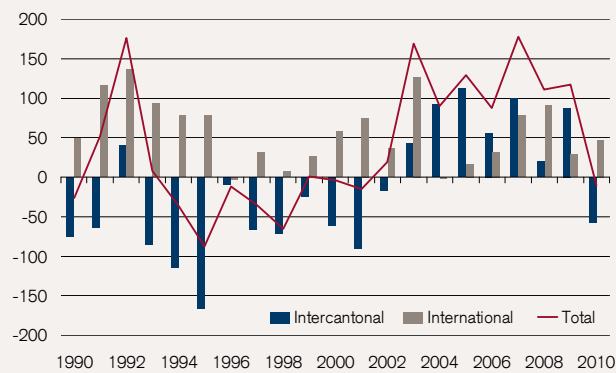
En %, par groupes de branches



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

Bilan migratoire 1990-2010

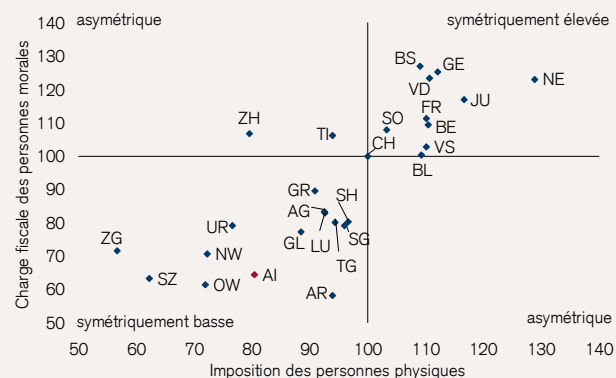
Solde en personnes



Source: Office fédéral de la statistique

Charge fiscale

Indicateurs synthétiques 2010, CH = 100



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Placé derrière les Rhodes-Extérieures

En termes d'attractivité, le canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures se situe dans la moyenne suisse. La charge fiscale y est aussi avantageuse que dans le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures. Contrairement au canton voisin, le niveau de formation et l'accessibilité par les réseaux de transport sont inférieurs à la moyenne nationale. L'attractivité du site est légèrement inférieure à celle des Rhodes-Extérieures, mais comparable à celle du canton de Saint-Gall.

Troisième place pour la croissance de l'emploi

Le canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures a connu entre 1995 et 2008 une croissance de l'emploi deux fois plus importante que le reste du pays. La hausse de 21.5% sur la période observée n'a été dépassée que par les cantons de Zoug et de Genève. Une faible charge fiscale pour les entreprises a été favorable à cette dynamique. Aucun des onze secteurs du demi-canton n'a enregistré de recul de l'emploi. Les branches ayant le plus fortement participé à la croissance sont les services administratifs et sociaux, les services aux entreprises, le commerce et la vente, ainsi que l'industrie de pointe. Contrairement à la situation du reste de la Suisse, l'industrie traditionnelle a également pu apporter une contribution positive à la croissance.

Effondrement de l'immigration

La croissance démographique du canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures entre 2005 et 2010 s'est élevée à 0.6% par an, soit 0.5 point en-dessous de la moyenne suisse. Après plusieurs années d'immigration importante, le solde migratoire s'est effondré en 2010, en raison de la migration intercantonale. Bien que le canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures enregistrait depuis 2003 une immigration nette en provenance d'autres cantons, il a connu une phase d'émigration en 2010. Tout comme lors des précédentes vagues d'émigration des années 1990 et du début des années 2000, les classes d'âge les plus touchées sont les 0-39 ans. Quant à la migration internationale, elle concerne essentiellement les 25-39 ans.

Une stratégie fiscale qui paye

La charge fiscale constitue d'une part un facteur d'implantation et, d'autre part, une source de revenus pour l'Etat. La stratégie fiscale du canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures prévoit une imposition inférieure à la moyenne pour les entreprises comme pour les personnes physiques. En conséquence, les revenus par personne (ou par employé pour les entreprises) provenant des impôts directs se situent à un niveau relativement bas, mais sans provoquer un taux d'endettement élevé. Quant au patrimoine financier disponible à court terme, les Rhodes-Intérieures, au même titre que huit autres cantons, disposent d'un solde positif sans dettes. Les personnes physiques paient certes moins d'impôts que dans le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures, mais depuis 2008, la charge fiscale des entreprises a augmenté.

Canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures: faits immobiliers

Demande:	Canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	15.5	15.5	15.7	15.7	15.8*	16.0*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.1%	0.5%	0.8%	-0.2%	1.0%*	1.0%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.5%	0.6%	0.2%	0.3%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.8%	0.6%	2.1%	1.0%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	6.7	6.8	6.9	6.9	7.0*	7.1*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.2%	0.9%	1.9%	0.6%	0.9%*	0.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.62%	0.98%	1.27%	1.06%	0.72%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	9.0%	4.7%	-1.8%	7.4%	9.3%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	9.6%	6.0%	3.0%	-0.7%	7.4%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.03	1.05	1.05	1.09	1.18	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

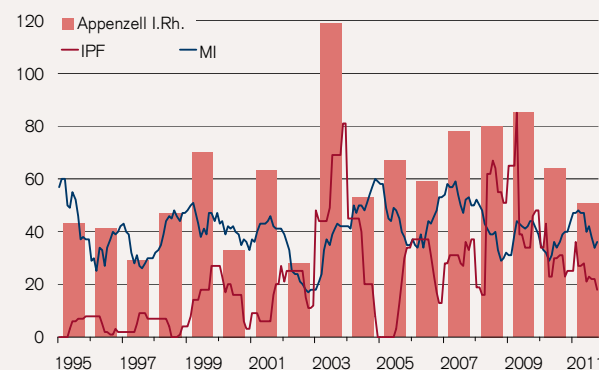
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Plus de stabilité qu'à Appenzell Rhodes-Extérieures

Le marché immobilier d'Appenzell Rhodes-Intérieures affiche une grande stabilité, surtout comparé au canton voisin. Mesuré à l'aune du parc de logements, l'activité de construction est beaucoup moins importante et axée sur les maisons individuelles. Sur fond de croissance de l'emploi et de la population, tendance qui devrait se poursuivre en 2012, les logements neufs continuent à trouver facilement preneur sans pour autant faire grimper le taux de vacance dans le parc. Conséquence: les prix des rares appartements en propriété et des maisons individuelles devraient continuer de grimper car la demande est élevée en Rhodes-Intérieures alors que les appartements en propriété et les maisons disponibles sont très peu nombreux. Le marché du logement locatif joue un rôle de second plan vu les faibles volumes.

Autorisations de construire par région et segment

En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



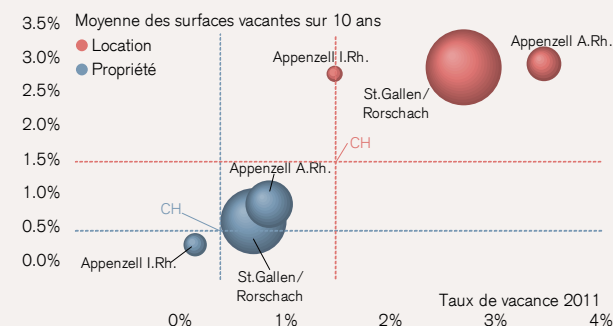
Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Planification adéquate facilitée par la taille restreinte du marché

Ainsi, les deux Appenzell affichent des évolutions dictées par des motifs différents. En effet, contrairement aux Rhodes-Extérieures, les Rhodes-Intérieures n'ont pas vu leur taux de logements locatifs vacants progresser, à l'instar de la moyenne suisse, et présentaient en 2011 un niveau largement inférieur à celui de la moyenne à long terme et des régions voisines. Avec ses quelque 7'000 logements, ce petit canton démographiquement parlant offre un marché transparent, ce qui simplifie la planification en matière de logement. D'autant que les personnes à la recherche d'un logement peuvent facilement étendre leurs recherches aux régions voisines, même si cela n'est pas aussi intéressant sur le plan fiscal.

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Faibles niveaux malgré la vigueur de la croissance

Revers de la médaille, l'évolution supérieure à la moyenne des prix de la propriété n'est plus en phase avec celle des revenus. Pourtant, elle est moins préoccupante que dans d'autres endroits étant donné qu'elle est partie d'un niveau très bas et que, malgré les hausses, les prix restent inférieurs à la moyenne et modérés. Résultat: l'attrait augmente encore et il y a peu de chances que les prix cessent de grimper cette année.

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Appenzell	8'089	10'948	6'400	9'319	217	219
Rüte	6'355	8'594	5'691	8'289	209	211
Schwende	6'306	8'535	5'455	7'941	206	207
Oberegg	4'895	6'619	4'291	6'244	173	174
Gonten	5'718	7'729	5'464	7'956	183	184
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton d'Argovie: facteurs de localisation

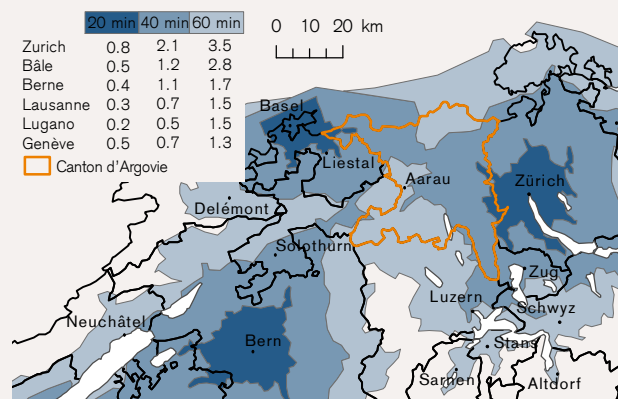
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	AG	ZH	LU	BL
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	-
Charge fiscale des personnes morales	++	=	++	=
Niveau de formation de la population	=	+	=	+
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	+
Accessibilité (réseau de transport)	++	++	=	+
Qualité de la localisation 2011	+	++	=	+

Zones d'activité des grands centres suisses

Population en millions, temps de trajet: transport individuel motorisé



Source: Credit Suisse Economic Research

Le troisième canton le plus attrayant

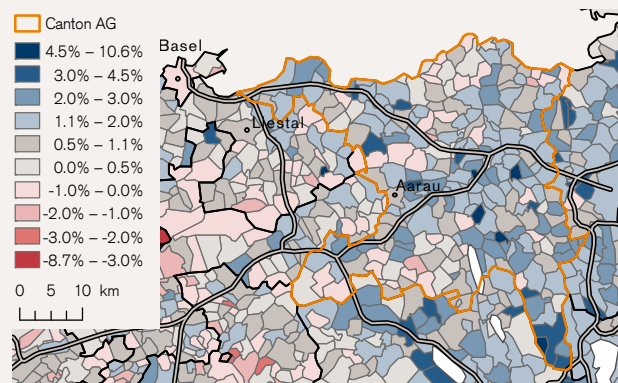
L'Argovie occupe la 3^e position du classement cantonal en termes de qualité de la localisation. Son principal avantage réside dans l'accessibilité par les réseaux de transport. Elle se situe au-dessus de la moyenne suisse en ce qui concerne la charge fiscale, notamment des personnes morales. L'Argovie se classe derrière le canton de Zurich pour le niveau de formation et l'imposition des personnes physiques.

Position centrale entre les grandes agglomérations

Le canton d'Argovie ne dispose pas de grand centre, mais il se situe en plein milieu des zones d'activité de Bâle, Berne et Zurich. Bâle et Zurich sont accessibles en 40 minutes depuis une grande partie du canton, une distance acceptable pour les pendulaires. Les régions à l'extrême sud-ouest et au nord sont à une heure de route de l'agglomération la plus proche et donc moins attrayantes pour les pendulaires. Tandis qu'une grande partie du Fricktal se situe dans la zone d'activité de Bâle, les régions de Brugg/Zurzach, Baden, Mutschellen, Freiamt et certaines parties de la région d'Aarau se trouvent surtout sous l'influence de Zurich. La région de Zofingen est, quant à elle, plutôt tournée vers Berne. Outre ces trois grands centres, Lucerne et Zoug sont également à proche distance.

Dynamique démographique 2005-2010

Croissance annuelle moyenne de la population en %



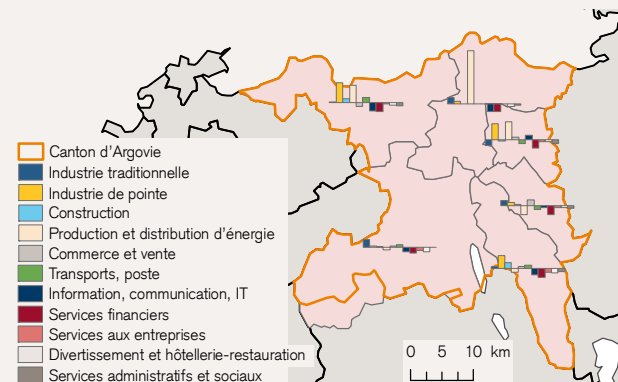
Source: Office fédéral de la statistique

Canton de domicile attrayant

Entre 2005 et 2010, l'Argovie a connu la quatrième dynamique démographique la plus élevée du pays. La position centrale du canton entre Bâle, Berne et Zurich ainsi que son attrait financier comme lieu de domicile sont à l'origine de cette forte croissance. La croissance démographique la plus importante a été observée le long des axes de transport, notamment dans le Fricktal et dans la région de Mutschellen. Au sud, le Freiamt tire parti de l'autoroute A4 flambant neuve qui traverse le Kno-naueramt et du tunnel d'Uetliberg, mais également de la pénurie de logements dans le canton de Zoug. Cette pénurie incite nombre de ménages à s'installer dans les communes voisines d'Argovie. Dans la région de Zurzach, ainsi que dans celles de Suhrental et Wynental, l'évolution démographique est inférieure à la moyenne, voire négative dans certaines communes.

Spécialisation sectorielle des régions économiques

Indicateur synthétique 2008, axe horizontal = moyenne suisse



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

Un canton industriel

Entre 1995 et 2008, le secteur industriel du canton d'Argovie a connu un important changement structurel. L'industrie de pointe, à forte création de valeur, s'est développée aux dépens de l'industrie traditionnelle. Dans l'ensemble, le secteur secondaire est très important dans le paysage économique du canton. L'industrie de pointe est notamment très fortement représentée dans le Fricktal (industrie pharmaceutique), dans la région de Baden (électronique et électrotechnique) et dans le Freiamt (matières plastiques). En revanche, l'emploi dans les branches tertiaires à forte création de valeur est dans l'ensemble inférieur à la moyenne nationale. Dans la région de Brugg/Zurzach, la branche de l'approvisionnement en énergie présente une part d'emplois largement supérieure à la moyenne du fait de la présence de centrales nucléaires.

Canton d'Argovie: faits immobiliers

	Canton d'Argovie						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande:												
Population (en milliers)	582	592	600	608	616*	623*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.2%	1.7%	1.4%	1.4%	1.3%*	1.2%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.6%	1.1%	0.8%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.4%	1.9%	1.2%	1.4%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	269	274	278	282	286*	291*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.5%	1.8%	1.4%	1.5%	1.6%*	1.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.48%	1.47%	1.33%	1.51%	1.54%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	2.8%	4.6%	0.3%	6.5%	8.8%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	4.4%	2.4%	-0.8%	2.8%	6.0%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.82	0.83	0.85	0.87	0.92	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

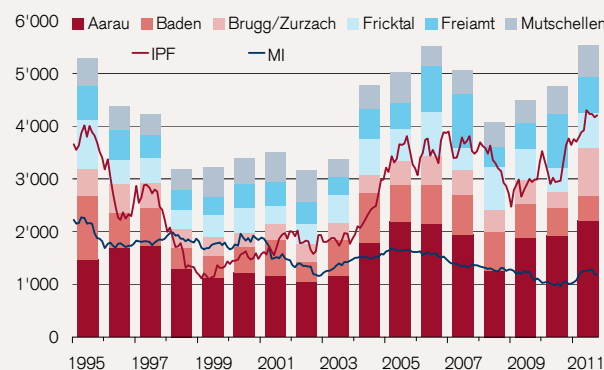
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Danger de suroffre ponctuelle

Le canton d'Argovie étant autant pris d'assaut par les pendulaires que par les employés des sociétés industrielles de pointe qui y sont implantées, la demande de logements y est importante. Les régions tournées vers Zurich ressentent la pression démographique et les mouvements d'afflux en provenance du canton voisin. Dans le Fricktal, c'est avant tout la ville de Rheinfelden et ses proches environs qui attirent les pendulaires vers Bâle vu leur situation attrayante et la fiscalité relativement avantageuse. Par conséquent, dans l'ensemble du canton, autant de logements ont été planifiés en 2011 qu'en 2006. Dans quatre des six régions économiques du canton, des autorisations de construire ont été accordées pour un volume représentant plus de 2% du parc de logements en 2011. Les suroffres ne sont pas exclues.

Autorisations de construire par région et segment

En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



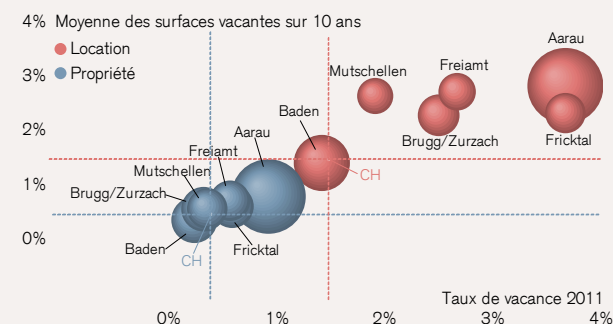
Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Risque d'un cycle endogène marqué

Ces suroffres menacent avant tout le segment locatif, qui doit faire face à une hausse structurelle des logements vacants, aussi bien par rapport à la moyenne suisse que – dans le Fricktal et dans la région d'Aarau – par rapport à la moyenne à long terme. Si le ralentissement conjoncturel s'amplifie, le canton risque, en termes absolus, de rencontrer des problèmes immobiliers sous la forme d'un cycle endogène en raison du volume du parc de logements, en particulier dans la région d'Aarau, dans la mesure où tôt ou tard, l'offre sera excédentaire en raison du long délai de réaction lié à la production. Autre constat préoccupant: les logements vacants sont relativement nombreux, même dans le segment de la propriété.

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Effet positif: pas de surchauffe

Le beau côté de la médaille, c'est que les prix immobiliers n'ont pas subi de surchauffe jusqu'ici. La forte expansion tempère l'ascension des prix. Seules les maisons individuelles sont plus chères qu'en moyenne suisse dans les trois plus grandes communes. A Wettingen, la proximité de Zurich se traduit en outre par des prix légèrement plus élevés pour les appartements en propriété. A Rheinfelden, un phénomène comparable peut être observé avec l'afflux en provenance de Bâle. Au demeurant, les prix se maintiennent compte tenu de l'offre importante de nouveaux logements.

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Wettingen	10'258	13'884	7'173	10'444	219	210
Baden	8'847	11'974	6'055	8'815	229	236
Aarau	8'669	11'729	5'745	8'363	208	202
Wohlen	7'556	10'226	5'764	8'393	200	201
Oftringen	6'806	9'213	4'700	6'837	185	187
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Bâle-Campagne: facteurs de localisation

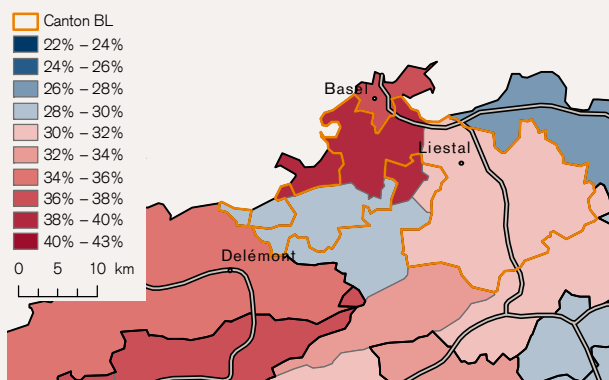
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	BL	BS	AG	SO
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	+	=
Charge fiscale des personnes morales	=	--	++	-
Niveau de formation de la population	+	=	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	+	++	++	+
Qualité de la localisation 2011	+	+	+	=

Quotient de la charge vieillesse en 2010

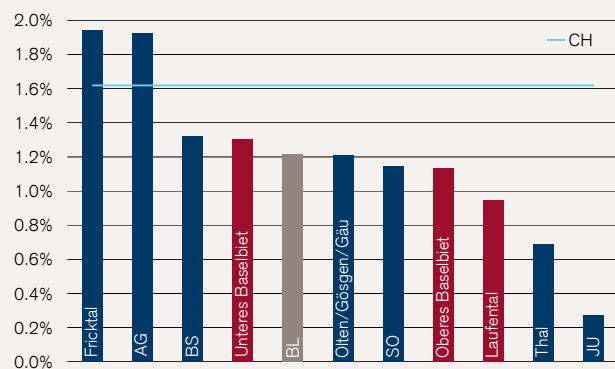
Population à l'âge de la retraite par rapport à la population active, en %



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

Prévisions des revenus des ménages jusqu'en 2013

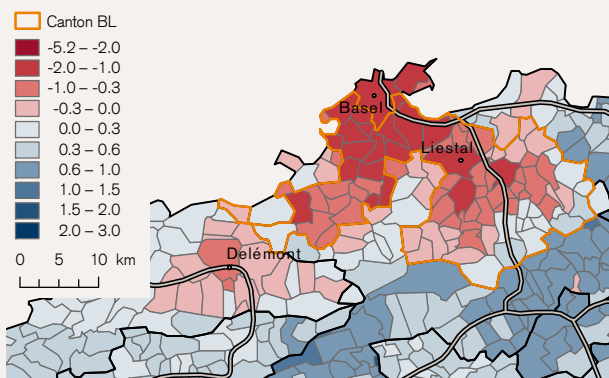
Croissance annuelle moyenne en %, valeurs réelles



Source: Credit Suisse Economic Research

Revenu disponible dans les communes

Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Proximité de Bâle

En termes de qualité de la localisation, le canton de Bâle-Campagne se situe dans la moyenne, à la 11^e place. Dans les domaines de la formation et de l'accessibilité par les réseaux de transport, il bénéficie de la proximité de l'agglomération de Bâle. En termes de charge fiscale, il obtient des résultats relativement mauvais. Comparé aux autres cantons de la Suisse du Nord-Ouest, Bâle-Campagne n'a qu'un attrait limité.

Une population plus âgée que la moyenne

Avec un quotient de la charge vieillesse de 35%, soit de 5 points supérieur à la moyenne nationale, la population de Bâle-Campagne est plus âgée que celle du reste de la Suisse. D'une part, le nombre de personnes à l'âge de la retraite résidant dans le canton est nettement au-dessus de la moyenne helvétique. D'autre part, les tranches d'âge entre 20 et 35 ans y sont sous-représentées. Il manque donc dans ce canton des personnes en âge de travailler. Dans l'Unteres Baselbiet, le quotient de la charge vieillesse atteint même 39%. L'Oberes Baselbiet compte aussi une population légèrement plus âgée que la moyenne suisse. Le Laufental, la région de Bâle la moins peuplée, fait exception: ici, la population est plus jeune que la moyenne suisse.

Des revenus élevés dans l'Unteres Baselbiet

En 2008, le revenu moyen des ménages par habitant dans le canton de Bâle-Campagne se situait bien au-dessus de la moyenne suisse. A cet égard, l'Unteres Baselbiet occupait la 12^e place des 110 régions économiques suisses, alors que l'Oberes Baselbiet et le Laufental se rangeaient en milieu de peloton. Mais depuis plusieurs années déjà, la croissance des revenus des ménages dans le canton de Bâle-Campagne reste inférieure à la moyenne suisse, et les prévisions n'annoncent pas de revirement de tendance avant 2013. En raison de la dynamique démographique nettement plus retenue, les chiffres par habitant donnent cependant des taux de croissance légèrement supérieurs à la moyenne helvétique.

Un canton d'agglomération cher

Le canton de Bâle-Campagne présente un attrait financier en-dessous de la moyenne et ce, en premier lieu, en raison de sa charge fiscale relativement élevée. Par ailleurs, les coûts fixes y sont légèrement supérieurs à la moyenne. Du fait de leurs coûts de logement plus élevés, les communes plus proches de la ville de Bâle ont des valeurs plus basses que celles de l'agglomération périphérique. Les valeurs du sud-est de l'Oberes Baselbiet sont même quelque peu supérieures à la moyenne. Les cantons voisins d'Argovie et de Soleure présentent un attrait financier bien plus prononcé et sont donc intéressants pour les personnes actives qui travaillent à Bâle-Ville. Ceci est surtout valable pour le Fricktal, bien raccordé à Bâle par les réseaux routier et ferroviaire.

Canton de Bâle-Campagne: faits immobiliers

Demande:	Canton de Bâle-Campagne						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	269	271	273	274	276*	277*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.7%	0.8%	0.6%	0.4%	0.7%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.5%	0.7%	0.6%	0.4%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.9%	1.0%	0.8%	0.9%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	128	129	130	131	132*	133*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.7%	1.1%	0.7%	0.9%	0.7%*	0.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.71%	0.49%	0.53%	0.46%	0.44%	↘	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	8.2%	2.7%	2.5%	5.0%	5.4%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	8.6%	1.3%	-3.2%	3.4%	5.0%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.99	1.01	1.03	1.05	1.10	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

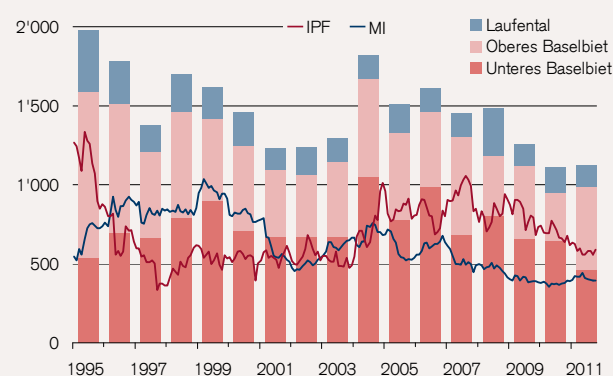
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Régions d'habitation attractives avec faible expansion

Comme dans le canton voisin de Bâle-Ville, l'activité de construction est limitée et tend à se contracter depuis 2004. Le phénomène est étonnant car les communes de Bâle-Campagne en particulier font figure de région d'habitation attractive pour les salariés travaillant en ville. Comme on construit également peu en ville de Bâle, la pression démographique des grandes agglomérations est d'autant plus élevée et n'est atténuée que par le fait que certains pendulaires s'installent dans le Fricktal, dans la région d'Argovie voisine, en raison du niveau fiscal moins élevé. L'activité de construction est intense dans cette région et, par rapport au parc de logements, il est prévu de construire deux fois plus d'unités que dans l'Oberes Baselbiet et quatre fois plus que dans l'Unteres Baselbiet. Ce qui montre que l'Argovie s'attend à de nouveaux afflux de population en provenance de l'ouest.

Autorisations de construire par région et segment

En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



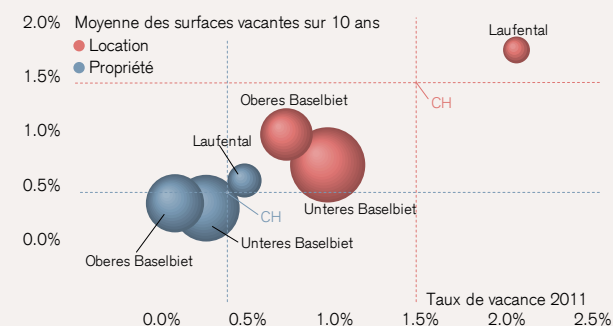
Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Pas d'augmentation des demandes de permis

La pénurie croissante s'exprime dans le faible niveau des logements vacants. Comme pour l'évolution dans le canton de Bâle-Ville, le taux de logements vacants a eu tendance à reculer depuis 2007 et a évolué autour du faible niveau de 0.4% en 2011. Les demandes de permis de construire d'immeubles plurifamiliaux signalent une stabilisation de l'activité de construction à un niveau inférieur à la moyenne en comparaison à long terme. Avec environ 200 autorisations pour des maisons individuelles accordées dans l'Oberes Baselbiet et autant dans l'Unteres Baselbiet, cette forme d'habitation traditionnellement prisée s'affaiblit elle aussi dans le canton de Bâle-Campagne. Malgré un parc de logements vacants peu important, le marché du locatif est intact car environ 3% du stock est en permanence mis en location.

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Nouvelle hausse des prix prévisible

Les écarts de prix sont fortement marqués par la proximité de la ville de Bâle. Allschwil offre par exemple des zones de résidence fiscalement attractives, à un jet de pierre seulement du centre-ville. Le prix d'un appartement moyen en propriété a grimpé de 35% en cinq ans et est aujourd'hui identique à celui de la ville de Bâle. Vu la modération que connaît la construction, le prix des logements en propriété devrait grimper encore avec un taux de logements vacants en même temps faible. L'incitation à acquérir un logement à un prix inférieur de l'autre côté de la frontière cantonale dans un environnement comparativement plus intéressant sur le plan fiscal devrait donc s'intensifier.

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Allschwil	10'637	14'387	7'700	11'215	250	259
Reinach	10'984	14'858	7'300	10'622	247	253
MuttENZ	10'435	14'123	7'718	11'230	235	244
Pratteln	8'839	11'955	6'018	8'756	224	227
Binningen	12'839	17'374	8'491	12'363	267	287
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Bâle-Ville: facteurs de localisation

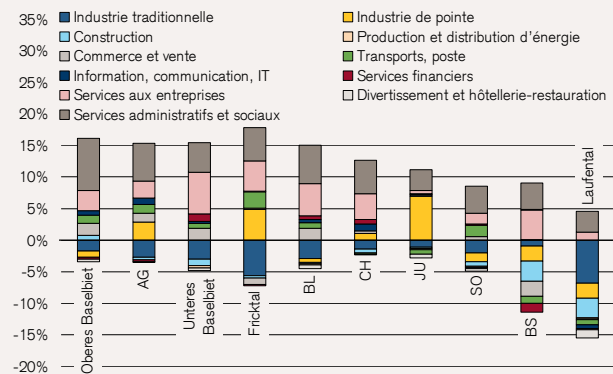
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	BS	BL	AG	SO
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	+	=
Charge fiscale des personnes morales	--	=	++	-
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	++	+	++	+
Qualité de la localisation 2011	+	+	+	=

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

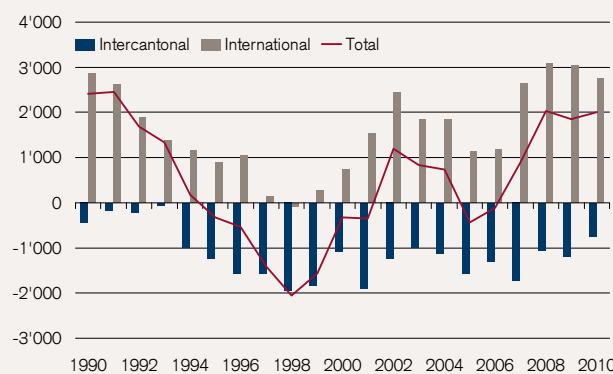
En %, par groupes de branches



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

Bilan migratoire 1990-2010

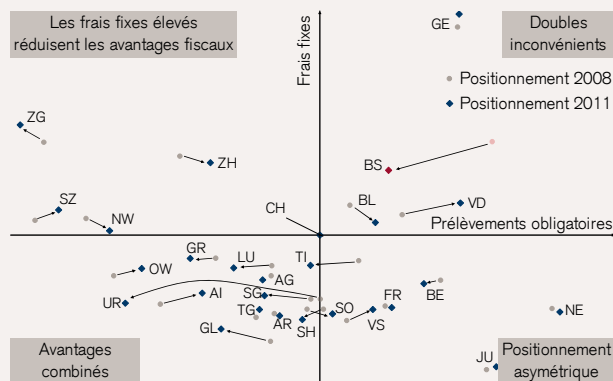
Solde en personnes



Source: Office fédéral de la statistique

Attrait financier par composante

Composantes de dépense des budgets des ménages



Source: Credit Suisse Economic Research

Une position centrale assurant une bonne accessibilité

Bâle-Ville occupe la 5^e place du classement en termes de qualité de la localisation. Les deux principaux atouts de ce canton-ville sont sa bonne accessibilité par les réseaux de transport et la disponibilité d'une main-d'œuvre hautement qualifiée. La charge fiscale y est relativement élevée, notamment pour les entreprises. Ainsi, en raison de ses taux d'imposition plus favorables, l'Argovie est financièrement plus attrayante que Bâle-Ville.

Faible croissance de l'emploi

Bâle-Ville a accusé un recul de l'emploi entre 1995 et 2008. Les secteurs des services administratifs et sociaux et des services aux entreprises ont affiché une croissance positive, à l'instar de toute la Suisse, mais la plupart des autres branches ont affiché une baisse de l'emploi. Bâle-Ville a souffert des deux grandes fusions qui ont mené à la création d'UBS et de Novartis et qui ont entraîné une diminution du nombre d'emplois dans ce canton. Après une période de fort recul entre 1995 et 1998, Bâle-Ville a renoué avec la croissance entre 1998 et 2008, mais à une vitesse inférieure à la moyenne suisse. En revanche, le nombre d'emplois a énormément augmenté durant ces treize années dans les deux autres cantons de la Suisse du Nord-Ouest.

Exode intercantonal

Le canton de Bâle-Ville a été le seul à subir un recul démographique entre 1990 et 2010. La migration a certes globalement contribué à la croissance pendant cette période mais, sur les 20 années écoulées depuis 1990, la migration intercantonale a toujours affiché un résultat négatif. L'exode se traduit toujours de la même manière: des jeunes de 15 à 24 ans ont migré de leurs cantons vers Bâle-Ville, tandis que les autres tranches d'âge ont fait l'opération inverse. La migration internationale se présente principalement sous forme d'immigration de personnes en âge d'exercer une activité lucrative, âgées notamment de 25 à 39 ans.

Avant-dernier pour le coût de la vie

En matière d'attrait financier, Bâle-Ville se situe à l'avant-dernière place, devant Genève. Des prélèvements obligatoires relativement élevés conjugués à des coûts fixes élevés réduisent nettement le revenu disponible dans le canton. Bâle-Ville a toutefois pris des mesures de réduction des impôts qui lui ont permis de s'améliorer considérablement par rapport à 2008. Alors que Bâle-Campagne et Soleure présentent surtout des coûts fixes plus avantageux, le canton d'Argovie se distingue par des prélèvements obligatoires plus modérés. En dépit de son avant-dernière place au classement, Bâle-Ville est, grâce à des prix des logements bien plus bas, nettement mieux positionné que le canton de Genève.

Canton de Bâle-Ville: faits immobiliers

	Canton de Bâle-Ville						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande:												
Population (en milliers)	185.2	186.7	187.9	189.4	190.6*	191.6*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.2%	0.8%	0.7%	0.8%	0.6%*	0.5%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	108.1	108.2	108.5	108.8	109.0*	109.2*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%*	0.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.36%	1.20%	0.90%	0.72%	0.48%	→	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	8.1%	1.5%	1.7%	5.8%	9.2%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	8.1%	4.1%	-0.1%	0.4%	4.6%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.03	1.02	1.03	1.06	1.14	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Faible dynamique sur le marché bâlois de l'immobilier

Bien que la population ait de nouveau fortement progressé depuis longtemps, seul un volume de logements de l'ordre d'à peine 0.2% du parc cantonal a été autorisé. L'atonie de la construction a permis de réduire nettement le volume de logements vacants ces dernières années. Toutefois, on n'assistera pas à une pénurie car de nombreux habitants s'installent dans les régions voisines, au plus tard lorsqu'il s'agit d'acquérir son propre logement. En outre, de nouveaux logements sont prévus de moyen à long terme. Par exemple, dans le secteur de Dreispitz, 70 logements locatifs vont sortir de terre d'ici à 2014 dans l'ancien entrepôt douanier. D'ici à 2017, de nouveaux logements vont venir étendre encore le Südpark proche de la gare CFF et d'ici à 2020, le plan d'aménagement du terrain Erlenmatt prévoit d'affecter plus de 100'000 m² à la construction de logements.

Liquidité élevée malgré un faible niveau de logements vacants

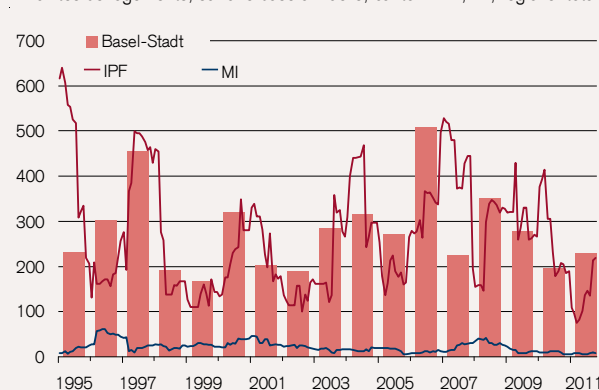
Le marché immobilier du canton de Bâle-Ville se caractérise par une forte proportion de logements locatifs, comme tout marché de centre-ville. Le nombre de logements vacants est faible. Vu l'atonie de la construction, le taux de logements vacants dans le segment du locatif (0.6% en 2011) a été nettement inférieur à la moyenne sur dix ans. La demande semble surtout porter sur les grandes surfaces, puisque les appartements de une à trois pièces ont représenté trois quarts du stock de logements inoccupés en 2011. Le marché est cependant liquide. La part des logements proposés à la location oscille autour de 3% depuis six ans. Le marché du logement n'est donc pas aussi tendu que par exemple à Zurich, Genève ou Lausanne.

Loyers bientôt au niveau de ceux de Zurich

Toutefois, les loyers de la ville de Bâle ont grimpé à un niveau qui n'est plus guère inférieur par exemple à celui de la ville de Zurich. En ville de Bâle, le loyer mensuel net pour un nouvel appartement moyen de quatre pièces d'une surface nette habitable de 110 m² est évalué à 2'347 CHF, soit à peine 5% en dessous du loyer pour un logement comparable à Zurich. Le prix élevé des maisons individuelles neuves, qui contredisent l'exigence de densification de l'habitat urbain, s'explique par la pénurie de terrains à bâtir pour cette forme de logement.

Autorisations de construire par région et segment

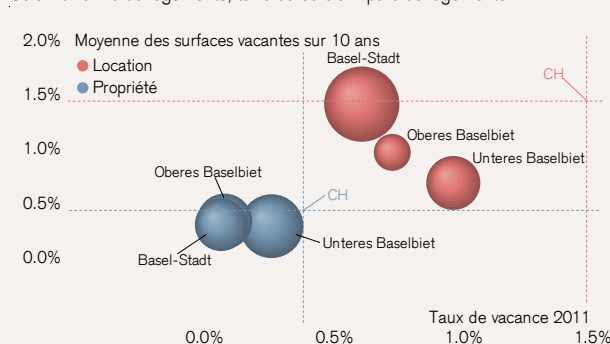
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Basel	11'323	15'316	7'764	11'304	256	270
Riehen	11'331	15'329	7'582	11'037	230	232
Bettingen	8'694	11'768	6'318	9'193	221	222
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Berne: facteurs de localisation

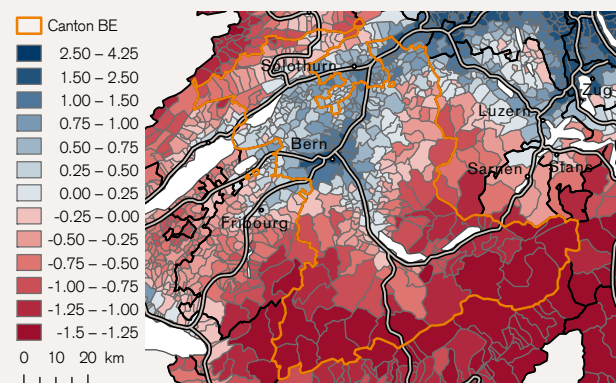
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	BE	LU	AG	JU
Charge fiscale des personnes physiques	-	+	+	--
Charge fiscale des personnes morales	-	++	++	-
Niveau de formation de la population	=	=	=	-
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	=	-
Accessibilité (réseau de transport)	=	=	++	-
Qualité de la localisation 2011	=	=	+	--

Accessibilité (réseau de transport)

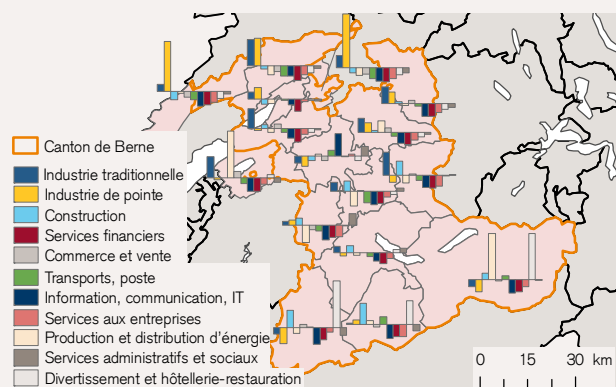
Indice du transport individuel motorisé et du transport en commun, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Spécialisation sectorielle des régions économiques

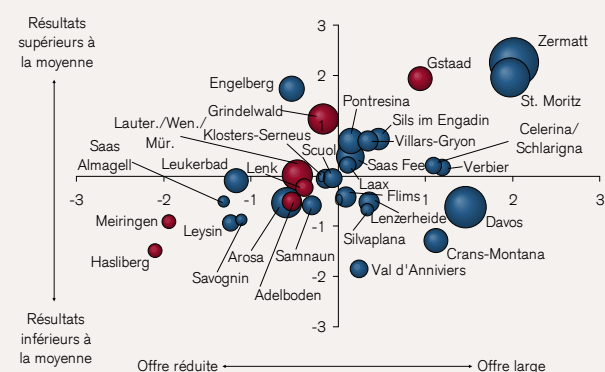
Indicateur synthétique 2008, axe horizontal = moyenne suisse



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

Indicateur de l'offre et de la demande dans le tourisme

Axe X = indicateur de l'offre; axe Y = indicateur de la demande; diamètre du cercle = moyenne des nuitées 2003-2010



Source: Credit Suisse Economic Research

L'hétérogénéité, signe distinctif du canton de Berne

Berne occupe la 18^e place dans le classement cantonal en termes d'attrait de la localisation. Par rapport aux cantons voisins de Lucerne et d'Argovie, le manque d'attrait de Berne est patent, surtout en matière de charges fiscales. Mais Berne l'emporte sur le Jura pour ce qui est des cinq facteurs. Dans les domaines de la formation et de l'accessibilité, le canton affiche des valeurs moyennes; chaque région se positionne cependant de manière très différente.

Des différences géographiques

Le graphique ci-contre montre l'accessibilité par les réseaux de transport à l'échelle des communes. Il tient compte des transports individuels motorisés ainsi que des transports publics. Le canton de Berne affiche une grande disparité en termes d'accessibilité. Le Mittelland bernois est bien desservi, alors que l'accessibilité de certaines régions du Jura et des Alpes est insuffisamment développée et donc en dessous de la moyenne. Dans le sud du canton, jusqu'à la commune de Spiez, la qualité des dessertes est supérieure à la moyenne suisse, tandis que le nord-est tire parti de sa situation centrale entre les agglomérations de Berne, Bâle et Zurich. La ville de Berne présente la meilleure accessibilité, alors que dans les vallées alpines de l'Oberland bernois, l'accessibilité est la moins bonne.

Des disparités économiques

Le canton de Berne présente également des différences locales importantes au niveau de la structure économique. La carte ci-contre révèle la représentation relative, en termes d'emploi, d'une branche par rapport à la moyenne nationale. L'industrie revêt une importance cruciale pour le nord du canton et le Mittelland. La forte présence de l'industrie horlogère assure une concentration de l'industrie de pointe dans les régions du massif jurassien. L'Oberland bernois, en revanche, est fortement marqué par le tourisme. Le secteur de la construction affiche également des chiffres très supérieurs à la moyenne dans la moitié sud du canton. La région environnant la capitale est la seule où les branches axées sur les services, à forte création de valeur, atteignent une part moyenne à supérieure de l'emploi.

Gstaad et Grindelwald, des destinations phares

Le graphique ci-contre illustre le positionnement concurrentiel des grandes stations de ski suisses en fonction de l'offre, de la demande et de la taille. Les destinations du canton de Berne se distinguent fortement au niveau de leur taille, de l'éventail de l'offre et de leur succès. Sur ce dernier point, Gstaad et Grindelwald se placent au-dessus de la moyenne comparés aux 29 autres régions. Principale destination de l'Oberland bernois en termes de nuitées, Grindelwald affiche une belle réussite en dépit d'une offre légèrement inférieure à la moyenne, tandis que Gstaad, fortement axée sur la villégiature de luxe, fait partie du top 3. Pour Lauterbrunnen/Wengen/Mürren, l'indicateur de la demande dans la moyenne. Pour toutes les autres destinations, en revanche, les deux facteurs s'avèrent nettement inférieurs. Meiringen et Hasliberg arrivent en queue du peloton.

Canton de Berne: faits immobiliers

Demande:	Canton de Berne						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	963	969	974	978	984*	990*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.4%	0.7%	0.5%	0.4%	0.6%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.6%	0.8%	0.6%	0.5%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	511	515	519	523	527*	530*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%*	0.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.12%	1.10%	1.06%	1.18%	1.26%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	5.6%	1.9%	2.4%	4.6%	7.8%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	6.2%	1.9%	-1.2%	1.5%	5.0%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.79	0.79	0.82	0.83	0.87	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Evolution tranquille du marché du logement bernois

Comparativement, le marché du logement évolue tranquillement dans le canton de Berne. Près de 13% du parc de logements en Suisse sont attribuables au canton, ce qui en fait le numéro deux derrière Zurich. Mesuré à l'aune de cet indicateur du marché, l'élargissement des stocks est limité depuis des années. Outre dans les régions plus importantes et urbaines que sont Berne et Bienne, d'importants projets sont en cours dans les régions de Thoun et de l'est de l'Oberland bernois, zones plus touristiques. L'élargissement cantonal ne s'inscrit pas dans la lignée de la hausse sensible des autorisations de construction de logements constatée à l'échelle suisse depuis 2010. Du côté de la demande, les incitations sont moins importantes. Si la dynamique des prix a quelque peu progressé, elle ne s'est pas découplée des revenus.

Vacance structurelle pour les surfaces locatives dans la périphérie

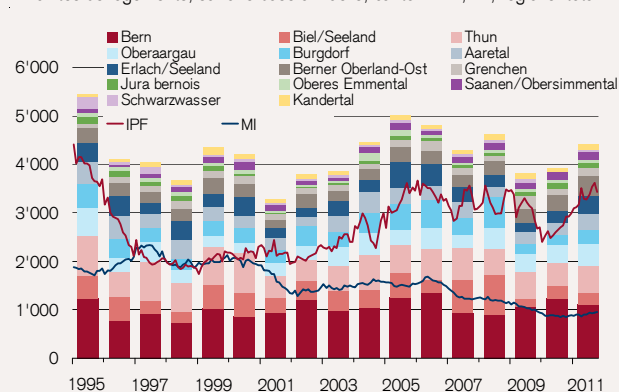
La région de Berne est fortement marquée par le logement en location. Au demeurant, la propriété et la location s'équilibrent. Certaines régions du nord du canton font face à des taux de vacance plus élevés. D'une part, le taux de vacance pour 2011 a dépassé la moyenne à long terme, ce qui montre que la période de taux bas exacerbe encore le problème structurel. Vu que les terrains à bâtir sont moins chers dans les régions périphériques, il n'est pas très intéressant de louer. A Bienne également, le segment des logements locatifs pose problème avec ses surfaces vacantes stables mais importantes. Cette région présente une part encore plus élevée de logements anciens, ce qui vient s'ajouter aux distorsions du marché liées aux taux.

Un îlot de tranquillité entre des cantons en surchauffe

En termes de niveaux de prix, le canton de Berne représente un îlot de tranquillité face aux surchauffes d'autres cantons. Le niveau de prix pour les appartements en propriété est conforme à la moyenne suisse en ville de Berne. Même si les maisons individuelles sont un peu plus chères, leurs prix sont encore modérés pour un environnement urbain. A l'inverse, les prix des destinations touristiques bernoises sont très élevés. Dans la commune de Saanen (Gstaad), le prix d'un logement en propriété moyen est au moins deux fois plus élevé que son équivalent en ville de Berne par exemple.

Autorisations de construire par région et segment

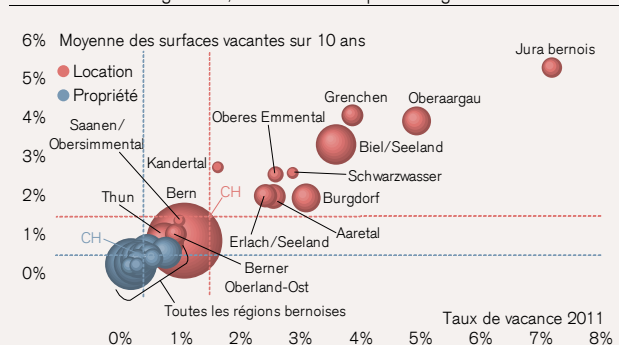
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Bern	9'605	12'994	7'291	10'607	244	249
Biel	6'339	8'581	5'191	7'548	204	211
Thun	7'871	10'645	6'209	9'037	200	196
Köniz	7'355	9'948	6'082	8'844	209	203
Steffisburg	7'048	9'535	6'155	8'956	205	207
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Fribourg: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

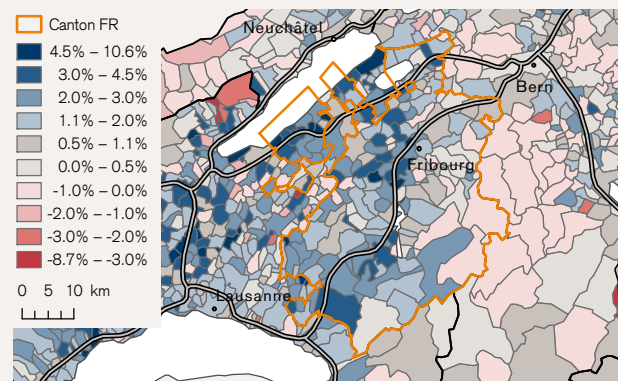
	FR	BE	VD	NE
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	-	--
Charge fiscale des personnes morales	-	-	--	--
Niveau de formation de la population	-	=	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	+	+
Accessibilité (réseau de transport)	=	=	=	-
Qualité de la localisation 2011	-	=	=	-

La charge fiscale élevée diminue l'attrait financier

Le canton de Fribourg occupe la cinquième place avant la fin en matière de qualité de la localisation. La charge fiscale élevée notamment entrave l'attrait financier de ce canton et les facteurs de formation et l'accessibilité n'arrivent pas à compenser ce désavantage. Les deux cantons voisins de Berne et de Vaud se situent dans la moyenne; Neuchâtel détient l'avant-dernière place.

Dynamique démographique 2005-2010

Croissance annuelle moyenne de la population en %



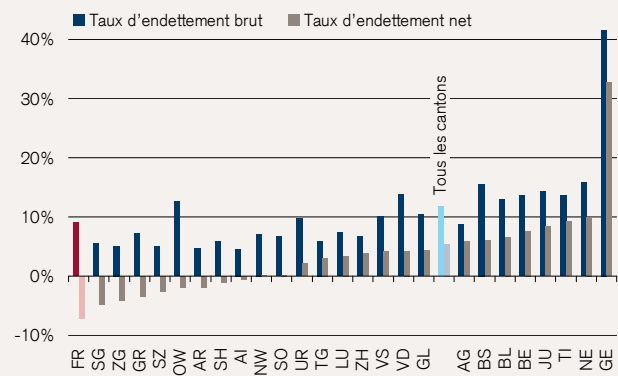
Source: Office fédéral de la statistique

Dynamique démographique la plus élevée de Suisse

Durant la période comprise entre 2005 et 2010, la croissance démographique dans le canton de Fribourg a atteint un taux annuel moyen de 1.9% et est donc nettement plus élevée que la moyenne suisse, qui se situe à 1.1%. Aucun autre canton n'enregistre de résultat supérieur dans ce domaine. Le canton de Fribourg tire profit de la forte dynamique démographique dans le Bassin lémanique et, du fait des coûts de logement relativement bas, est un lieu de domicile financièrement attractif pour les personnes provenant de l'Arc lémanique très peuplé. La croissance démographique est particulièrement élevée le long des axes routiers et à proximité de la frontière avec le canton de Vaud. Elle est moins marquée dans les régions périphériques à l'est de Fribourg où certaines communes sont même confrontées à un recul de la population.

Taux d'endettement des cantons

En % du revenu cantonal, 2010



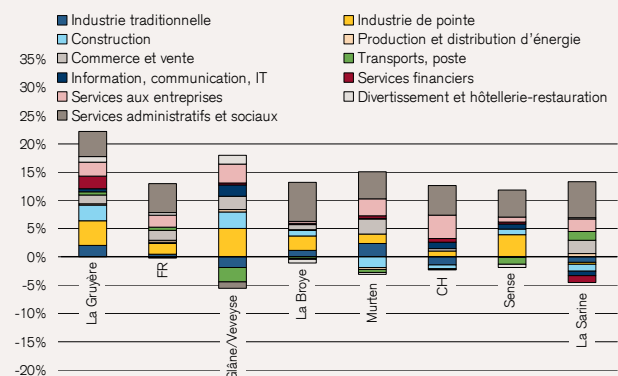
Source: Administration fédérale des finances, Credit Suisse Economic Research

Grande marge de manœuvre financière

La dette brute correspond au total des dettes en souffrance. Si on en soustrait le patrimoine financier disponible à court terme, on obtient la dette nette. Grâce à la vente des réserves d'or excédentaires de la Banque nationale suisse et à la conjoncture favorable, neuf cantons ont pu bâtir une fortune nette. D'un point de vue économique, ils ne sont ainsi pas endettés. Avec 7.1%, la fortune nette du canton de Fribourg est la plus élevée, par rapport au revenu cantonal, des cantons mentionnés. Ce patrimoine financier sert de réserve pour les périodes difficiles ou pour des investissements extraordinaires, mais peut aussi être utilisé pour la réduction de la dette si la situation des taux d'intérêt l'autorise. Le canton de Fribourg continue par conséquent de disposer d'une marge de manœuvre considérable en matière de politique fiscale.

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

En %, par groupes de branches



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

La Gruyère, un vrai moteur de croissance

Entre 1995 et 2008, la croissance de l'emploi dans le canton de Fribourg a été principalement fondée sur les branches des services administratifs et sociaux et des services aux entreprises, comme d'ailleurs dans le reste de la Suisse. Cette croissance est aussi influencée par l'industrie de pointe et les secteurs du commerce et de la vente. Globalement, la croissance de l'emploi est supérieure à celle enregistrée à l'échelle nationale. Au niveau des régions, la Gruyère enregistre le taux de croissance le plus élevé, avec 22.2%. Alors que la Suisse a connu un changement structurel, de l'industrie traditionnelle vers l'industrie de pointe à plus forte création de valeur, l'industrie fribourgeoise ne subit quasiment pas de recul de l'emploi.

Canton de Fribourg: faits immobiliers

	Canton de Fribourg						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande:												
Population (en milliers)	263	269	273	278	283*	287*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.9%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%*	1.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.1%	1.0%	0.8%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.9%	2.3%	1.7%	2.0%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	122	125	127	129	131*	133*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.9%	2.1%	1.8%	1.9%	1.5%*	1.5%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.09%	1.04%	0.83%	0.90%	0.77%	↘	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	5.3%	1.1%	1.7%	6.4%	11.7%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	6.2%	1.7%	-0.5%	3.4%	8.0%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.98	0.98	1.02	1.06	1.15	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

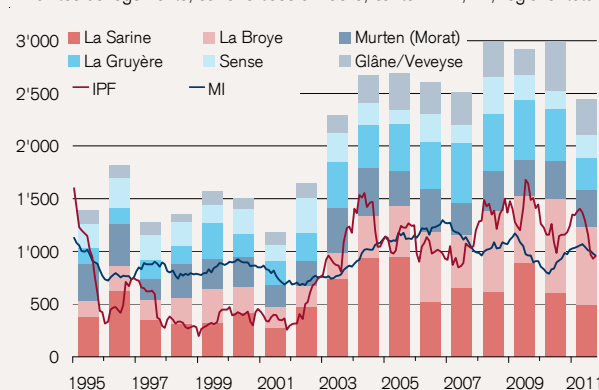
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Léger fléchissement de l'intense activité de construction

Situées entre les pôles dynamiques de la zone lémanique et la grande agglomération de Berne, les régions fribourgeoises présentent un potentiel intéressant en raison du nombre de logements disponibles et abordables. Grâce à la bonne accessibilité qui a été complétée à la fin des travaux de l'A1 en 2001, non seulement les communes suburbaines de l'agglomération le long de la vallée de la Sarine, mais également les communes périurbaines à proximité des petites et moyennes villes affichent une forte croissance. Par conséquent, une extension importante du parc de logements est attendue dans toutes les régions. Toutefois, comme l'an dernier déjà, la légère baisse des permis de construire accordés devrait aboutir à un léger fléchissement de l'activité de construction.

Autorisations de construire par région et segment

En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



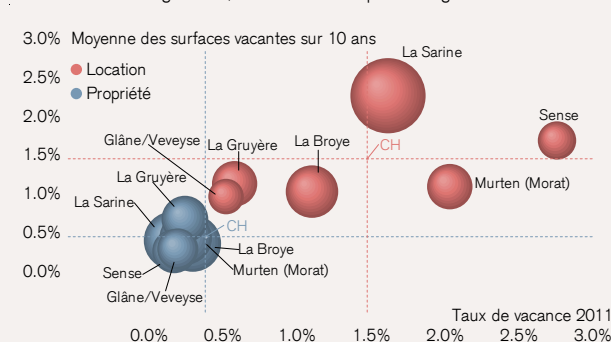
Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

La forte croissance démographique réduit le stock de logements vacants

Au regard de la pénurie sur le marché immobilier, les personnes recherchant un logement dans la région lémanique se sont vues obligées de se rabattre sur les régions et les cantons limitrophes. L'immigration en provenance d'autres cantons a suscité la plus forte croissance démographique de tous les cantons helvétiques. Cette dynamique est particulièrement marquée dans le sud, porte d'entrée de la région lémanique. Les deux régions de la Glâne/Veveyse et de la Gruyère affichent une croissance démographique deux fois supérieure à la moyenne suisse. Dans ces régions notamment, le nombre de logements locatifs vacants a diminué. Dans la mesure où la pression démographique devrait persister et où l'extension devrait ralentir, le nombre de logements vacants devrait reculer dans le canton en 2012.

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Les réserves de terrains importantes freinent la hausse des prix

Malgré une demande considérable, les prix dans le canton de Fribourg se sont maintenus à un niveau modéré jusqu'à présent, largement en dessous de l'évolution des prix dans la région lémanique ainsi que de la moyenne suisse. Outre le fait que l'offre fribourgeoise a réagi plus rapidement et plus fortement au choc de la demande, le niveau des prix des terrains peut expliquer les hausses comparativement faibles de prix. Le canton, à l'habitat plutôt peu concentré, dispose de réserves de terrains importantes.

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Fribourg	6'718	9'084	5'418	7'881	196	196
Bulle	5'952	8'052	5'164	7'519	195	198
Villars-sur-Glâne	6'040	8'168	5'955	8'667	214	215
Marly	6'871	9'297	4'745	6'904	195	196
Düdingen	6'161	8'335	5'309	7'726	206	208
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Genève: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

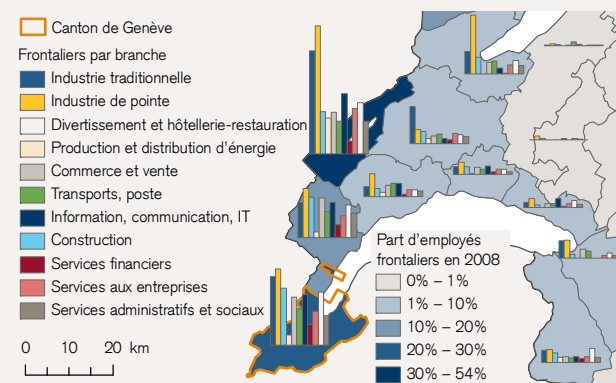
	GE	VD	ZG	ZH
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	++	++
Charge fiscale des personnes morales	--	--	++	=
Niveau de formation de la population	=	=	+	+
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	++	+	++	+
Accessibilité (réseau de transport)	+	=	++	++
Qualité de la localisation 2011	+	=	++	++

Le plus attractif des cantons romands

Grâce à des réductions d'impôts, le canton de Genève s'est hissé à la quatrième place du classement depuis l'évaluation précédente (plus cinq places), s'élevant ainsi au rang de canton romand le mieux placé. Sa carte maîtresse est la disponibilité de main-d'œuvre hautement qualifiée, et son accessibilité est également supérieure à la moyenne suisse.

Taux des travailleurs frontaliers dans l'emploi total

En %, 2008



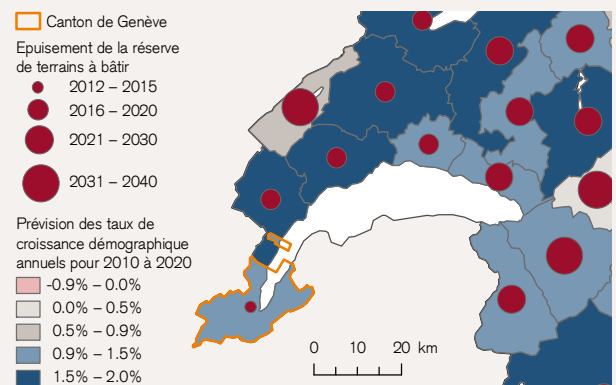
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Un marché du travail attractif pour les frontaliers

La proximité de la frontière et la structure de ses branches à forte création de valeur font de Genève un véritable aimant pour les frontaliers. En 2008, la proportion de frontaliers sur l'ensemble des personnes en activité s'élevait à environ 25%. Par rapport au reste du pays, Genève est également le canton le plus attractif pour les frontaliers. Environ deux tiers des frontaliers genevois travaillent dans le secteur tertiaire, où les services financiers et les services administratifs et sociaux représentent les proportions les plus faibles. On trouve en revanche les proportions de frontaliers les plus élevées dans le secteur secondaire, notamment dans l'industrie et dans la construction.

Raréfaction du terrain à bâtir

Épuisement des réserves de terrain à bâtir et prévisions démographiques



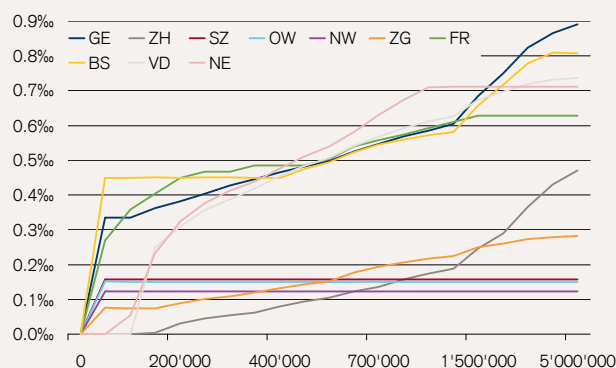
Source: ARE, Credit Suisse Economic Research

Une forte demande de logements autour du lac Léman

La demande de logements dépend de l'évolution démographique. D'ici 2020, la population en Suisse devrait s'accroître de 730'000 personnes, ce qui correspond à une croissance démographique annuelle de 0.9%. Toutefois, cette progression se répartira inégalement sur le territoire helvétique. La dynamique la plus forte se recensera dans la région lémanique et dans certaines parties des cantons du Valais et de Fribourg, tout comme dans les agglomérations de Zurich et de Zoug. En se basant sur des conditions-cadres constantes (aucune création de zone, densité de construction et croissance démographique constantes), le terrain à bâtir disponible dans le canton de Genève devrait déjà être épuisé dans les années à venir. Dans les régions voisines de Nyon et Morges/Rolle, les réserves de terrain à bâtir commencent aussi à toucher à leur fin.

Impôt sur la fortune 2010

En % de la fortune imposable, sujet fiscal: couple marié sans enfants



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Une imposition globalement élevée

La charge fiscale du canton de Genève est l'une des plus élevées du pays, aussi bien pour les entreprises que pour les personnes physiques. Il n'est pas étonnant que la fortune y soit aussi soumise à une imposition comparativement forte. Pour les petites fortunes, il s'agit de l'un des cantons les plus chers. Pour les fortunes comprises entre 2 et 5 millions de CHF, Genève présente même la charge fiscale la plus élevée, avec des prélèvements pouvant égaler jusqu'à sept fois ceux du Nidwald, canton le moins onéreux. L'autre canton urbain de Bâle-Ville présente une courbe d'imposition similaire à Genève. Une analyse des recettes fiscales des personnes physiques montre que le canton de Genève (à la différence des autres cantons avec une charge fiscale comparativement élevée) atteint des recettes par personne supérieures à la moyenne.

Canton de Genève: faits immobiliers

Demande:	Canton de Genève						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	438	446	453	459	465*	471*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.1%	1.8%	1.6%	1.2%	1.4%*	1.3%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.9%	1.6%	1.4%	1.2%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.1%	0.5%	0.6%	0.7%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	215	216	217	219	220*	221*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.1%	0.5%	0.6%	0.8%	0.6%*	0.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.19%	0.20%	0.22%	0.23%	0.25%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	22.6%	9.8%	6.6%	12.4%	13.0%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	12.6%	10.4%	3.6%	5.3%	8.2%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.36	1.50	1.63	1.77	1.95	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Pénurie de logements dans le canton de Genève

Genève est une ville mondiale, un site économique prospère et un pôle de la politique internationale. En outre, Genève est également un canton de domicile, avec une offre de logements tant pour les cadres dirigeants que pour le citoyen moins fortuné. Toutefois, la diversité des objectifs bloque la planification et notamment la réalisation de nouveaux logements dans le canton, dont la pénurie n'est nulle part aussi importante en Suisse qu'à Genève. Et pourtant, on y construit très peu. Fin 2011, la part des permis de construire accordés par rapport au parc existant était à peine de 0.7%. La demande est si élevée que les régions voisines du canton de Vaud servent de soupape: en 2011, dans la région économique de Nyon, des permis de construire pour des appartements et des maisons à hauteur de 3.8% du parc de logements ont été accordés pour pouvoir absorber l'excédent de demande de Genève.

Légère détente sur le marché du logement locatif

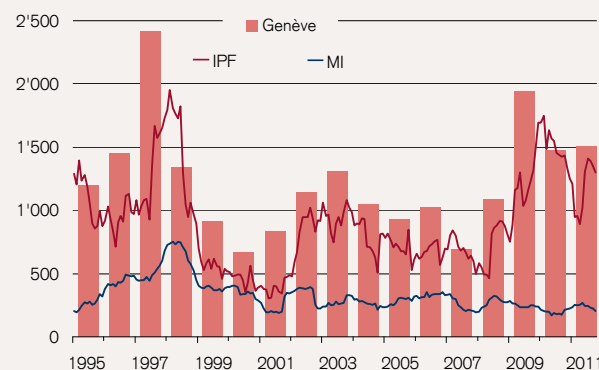
La pénurie s'exprime par un niveau historiquement bas de logements vacants, nettement inférieur à la moyenne suisse tant pour le locatif que pour les appartements en propriété. Globalement, 556 logements, soit 0.25% du stock, étaient inoccupés dans tout le canton au 1^{er} juin 2011. Mais la part des logements proposés à la location n'a cessé d'augmenter de 2009 à 2011, pour atteindre 1.5%. Ce qui signale toutefois que malgré le nombre peu élevé de logements inoccupés, la fluctuation des logements s'accroît légèrement et introduit un certain mouvement sur le marché genevois du locatif. Dans les régions proches de Nyon et Morges/Rolle, la proportion des logements vacants est un peu supérieure en raison du dynamisme de la construction mais reste très inférieure à la moyenne.

Intensification de la surchauffe

Le niveau des prix est très élevé. Certains ménages ne peuvent plus payer les loyers du marché et l'acquisition de la propriété est impossible compte tenu du besoin élevé en capital. Et contrairement à la moyenne suisse, de larges pans de la population ne peuvent plus supporter les dépenses courantes liées à la propriété du logement. Nulle part ailleurs que dans le canton de Genève, l'écart entre l'évolution des prix et des revenus ne s'est autant creusé. Il étaye notre conclusion selon laquelle les prix sont fortement surévalués dans le segment de la propriété du logement, en raison de l'excédent de l'offre.

Autorisations de construire par région et segment

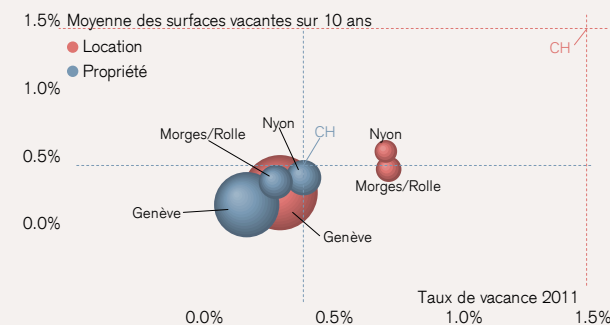
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Genève	20'468	27'690	14'000	20'378	325	325
Vernier	15'984	21'626	8'427	12'267	268	270
Lancy	17'032	23'045	10'745	15'644	285	287
Meyrin	16'435	22'232	8'982	13'074	272	273
Carouge	18'065	24'439	12'636	18'385	316	319
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Glaris: facteurs de localisation

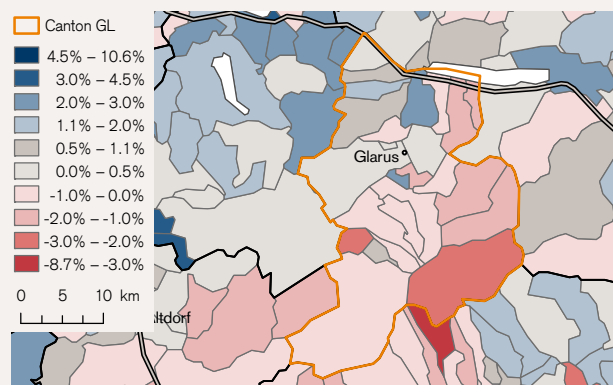
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	GL	SG	SZ	GR
Charge fiscale des personnes physiques	+	+	++	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	+
Niveau de formation de la population	-	=	-	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	-	=	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	=	=	--
Qualité de la localisation 2011	-	=	+	-

Dynamique démographique 2005-2010

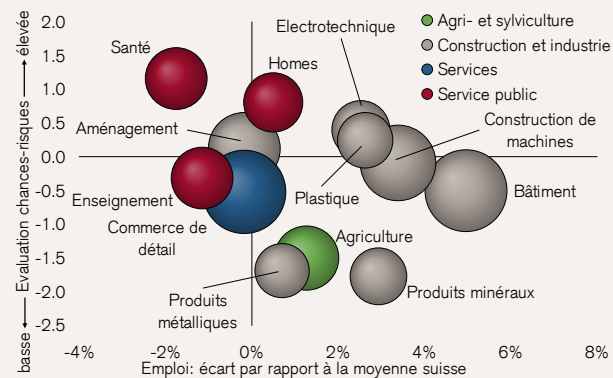
Croissance annuelle moyenne de la population en %



Source: Office fédéral de la statistique

Profil chances-risques de la structure sectorielle

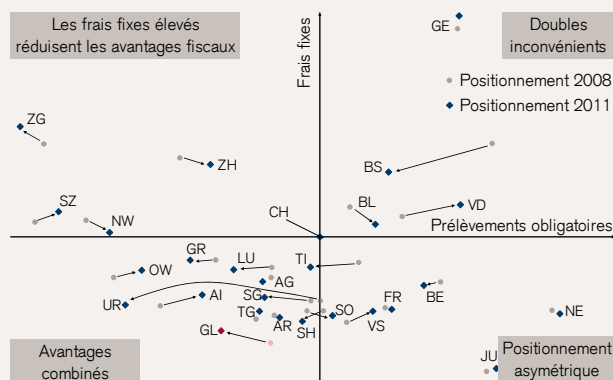
Douze plus grands secteurs, 2012



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

Attrait financier par composante

Composantes de dépense des budgets des ménages



Source: Credit Suisse Economic Research

Le fardeau d'une situation périphérique

La canton de Glaris n'arrive qu'en 19^e place du classement de l'indicateur de qualité de la localisation. Il se démarque certes par une charge fiscale plus avantageuse que la moyenne, mais est en retrait pour la formation ou l'accessibilité par les réseaux de transport. Ex-æquo avec les Grisons, il est clairement dépassé par les cantons voisins de Saint-Gall et de Schwyz.

Fuite des cerveaux

Afin de donner une vue claire de son évolution démographique, la carte ci-contre inclut l'état des communes avant la fusion. Entre 2005 et 2010, le canton de Glaris a enregistré une hausse démographique annuelle de 0.2%, inférieure à la moyenne du pays. En 2010, la migration intercantonale a, pour la première fois depuis 1990, permis de retrouver une croissance positive. Mais Glaris doit encore lutter contre l'exode des 15-24 ans. Alors que les communes du nord du canton peuvent, pour la majorité, se targuer de taux positifs, le sud est confronté à l'émigration, à l'exception de Rüti. Seules les communes de Mollis, Oberurnen et Schwändi parviennent à afficher des taux de croissance supérieurs à la moyenne suisse.

Potentiel de croissance inférieur à la moyenne

Le graphique ci-contre permet d'évaluer la structure économique du canton de Glaris. Le diamètre des cercles reflète le pourcentage de la branche mentionnée dans le taux d'emploi total du canton. L'écart de ce pourcentage par rapport à la moyenne nationale est indiqué sur l'axe horizontal, tandis que l'axe vertical comporte les opportunités et les risques à moyen terme. La structure économique du canton de Glaris est marquée par le secteur secondaire, les branches prometteuses et les branches plus risquées arrivant presque à égalité. Par ailleurs, les valeurs de l'agriculture, du commerce de détail et de l'enseignement sont relativement faibles. Dans l'ensemble, l'évaluation sectorielle s'avère inférieure à la moyenne pour le canton, ce qui laisse présager un potentiel de croissance limité de la création de valeur.

Deuxième du classement de l'attrait comme lieu de résidence

La figure ci-contre montre la composition de l'attrait financier du canton comme lieu de résidence pour les deux critères que sont les coûts fixes (frais de logement, frais annexes et taxes) et les prélèvements obligatoires (impôts sur le revenu et sur la fortune, cotisations sociales et assurance-maladie obligatoire). La combinaison de coûts fixes faibles et de prélèvements obligatoires réduits confère au canton de Glaris la deuxième place du classement de la qualité de la localisation. Il peut donc confirmer sa position parmi les cantons les plus intéressants sur le plan financier qu'il a acquise lors de la dernière estimation de 2008 et même monter d'un cran par rapport à cette année-là grâce à une série de réductions d'impôts.

Canton de Glaris: faits immobiliers

Demande:	Canton de Glaris						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	38.2	38.4	38.5	38.6	38.6*	38.7*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%*	0.2%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.5%	0.8%	0.8%	0.7%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.6%	1.0%	1.0%	1.4%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	20.7	20.8	21.0	21.2	21.3*	21.5*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.6%	0.7%	1.0%	0.9%	0.6%*	0.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	2.05%	2.07%	1.81%	1.82%	1.27%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	4.7%	3.4%	-7.4%	7.2%	5.0%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	1.0%	4.1%	-1.2%	5.1%	3.3%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.87	0.85	0.82	0.82	0.85	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Effet stabilisateur du recul de la construction

La croissance démographique positive, bien que très inférieure à la moyenne, a permis de bien absorber la vague d'expansion glaronnaise des années 2006 à 2010. Toutefois, la croissance démographique devrait rester négative dans l'arrière-pays glaronnais et ne devrait guère s'accroître dans l'ensemble du canton. Du point de vue du marché immobilier, l'attrait du canton reste limité. Certes, la charge fiscale est inférieure à la moyenne suisse, mais l'écart régional, notamment par rapport aux cantons de Suisse centrale, est élevé. De plus, son accessibilité est plutôt inférieure à la moyenne en raison de sa situation géographique et topographique. Le fléchissement de l'activité de construction devrait donc avoir des effets positifs sur la stabilité du marché immobilier et éviter l'apparition d'une nouvelle offre excédentaire. La baisse du nombre de logements vacants confirme cette évolution.

Nettes disparités nord-sud

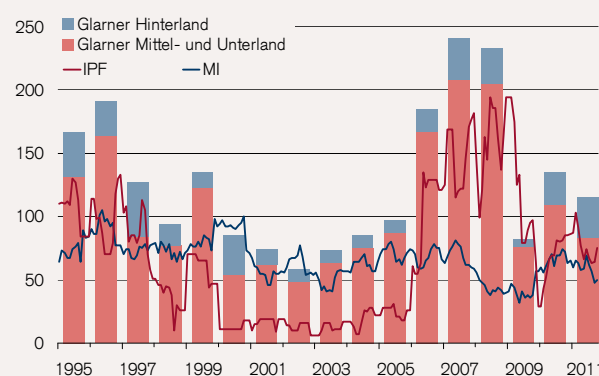
Les disparités à l'intérieur du canton sont importantes. Grâce à l'accessibilité encore meilleure en comparaison intercantonale, les problèmes structurels sont moins marqués dans le Moyen-Pays et le Bas-Pays glaronnais que dans l'arrière-pays. Dans cette région, les maisons individuelles représentent une grande partie des nouvelles constructions. Toutefois, le nombre de logements locatifs vacants est structurellement élevé. Sa diminution et son niveau nettement inférieur à la moyenne à long terme en 2011 sont dus au fait que de nombreux travailleurs du projet de centrale d'accumulation par pompage "Linthal 2015" résident dans l'arrière-pays glaronnais. A partir de 2016, le stock de logements vacants devrait donc de nouveau augmenter. Cependant, en termes absolus, le problème est limité compte tenu du faible volume du parc de logements dans l'arrière-pays.

Effet positif: prix modérés

Les problèmes structurels et l'accessibilité comparativement difficile des grandes agglomérations ont aussi un effet positif pour le canton de Glaris: les prix de la propriété du logement sont restés abordables. Et ils baissent du nord au sud, à mesure que l'accessibilité diminue. On devrait encore constater de fortes disparités à l'intérieur même des trois communes glaronnaises: les prix devraient baisser à mesure que l'on s'éloigne de la plaine de la Linth. L'évolution des prix s'est avérée inférieure à la moyenne et très volatile dans le passé et les choses ne devraient guère changer pour l'instant.

Autorisations de construire par région et segment

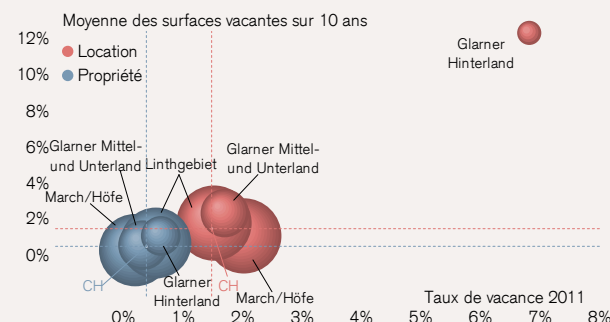
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Glarus Nord	5'944	8'045	4'600	6'696	178	180
Glarus	5'274	7'135	4'400	6'407	178	180
Glarus Süd	4'645	6'277	4'009	5'844	165	167
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton des Grisons: facteurs de localisation

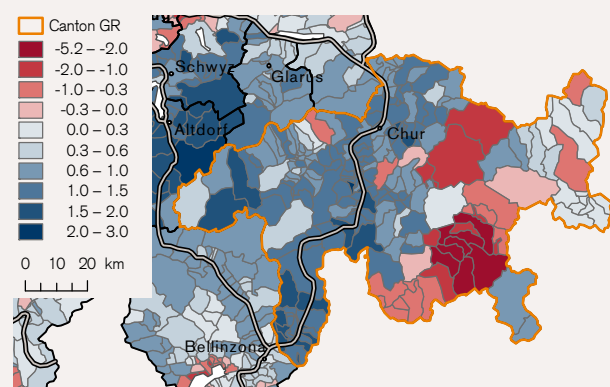
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	GR	TI	SG	GL
Charge fiscale des personnes physiques	+	+	+	+
Charge fiscale des personnes morales	+	=	++	++
Niveau de formation de la population	=	-	=	-
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	=	-
Accessibilité (réseau de transport)	--	-	=	-
Qualité de la localisation 2011	-	-	=	-

Revenu disponible dans les communes

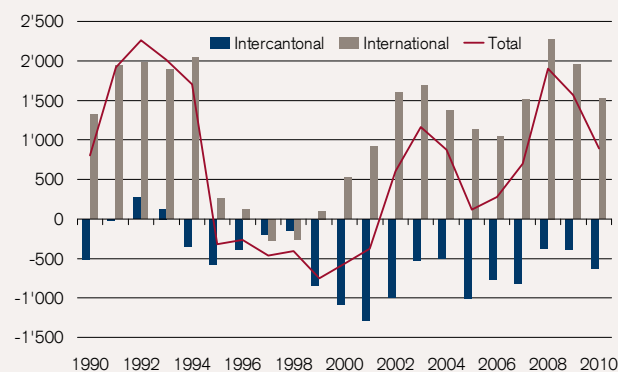
Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Bilan migratoire 1990-2010

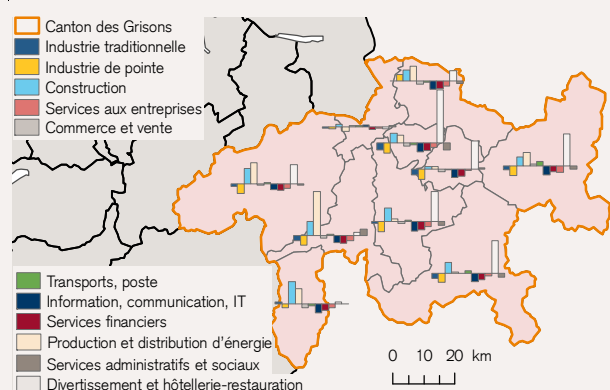
Solde en personnes



Source: Office fédéral de la statistique

Spécialisation sectorielle des régions économiques

Indicateur synthétique 2008, axe horizontal = moyenne suisse



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

La topographie pénalise la qualité de la localisation

Les Grisons occupent la 20^e place du classement cantonal en termes de qualité de la localisation. L'accessibilité par les réseaux de transport constitue son principal point faible. La charge fiscale est comparativement intéressante, tandis que le niveau de formation se situe autour de la moyenne suisse. Dans l'évaluation globale, les Grisons précèdent ainsi de peu le Tessin.

Des coûts de logement élevés dans les destinations touristiques

Le graphique ci-contre illustre l'attrait financier des communes grisonnes. Les nombreuses communes financièrement attractives contrastent avec les régions touristiques, plus chères. Notamment dans les destinations renommées de la Haute-Engadine et Davos/Klosters, le revenu disponible des ménages est moins élevé. La forte demande en résidences secondaires fait grimper les prix de l'immobilier dans ces communes, ce qui a un impact négatif sur leur attractivité financière. Le coût de la vie est le plus bas le long de l'autoroute A13 et dans quelques communes de la Surselva. Dans l'ensemble, le canton des Grisons arrive loin derrière les deux meneurs, Uri et Glaris, mais s'avère plus avantageux que le Tessin.

Exode intercantonal pour toutes les classes d'âge

Entre 2005 et 2010, le canton des Grisons a connu une croissance démographique de 0.5% par an, soit moitié moins que le niveau national. Depuis le début des années 2000, l'immigration internationale contribue considérablement à la croissance, mais l'émigration intercantonale s'est également renforcée. Ce phénomène ne concerne plus uniquement les 15-39 ans, mais également les autres franges de la population. La structure d'âge de l'immigration internationale a fluctué au cours des années. Depuis 2005, la part des 40-64 ans a légèrement augmenté. La croissance démographique se concentre principalement dans le Rheintal grison et dans l'Engadine.

Le tourisme domine la structure sectorielle

Toutes les régions du canton des Grisons possèdent une structure sectorielle similaire. Seul le Rheintal dévie légèrement de la moyenne cantonale. Les branches prédominantes, notamment dans les régions touristiques, sont les secteurs du divertissement et de l'hôtellerie. En revanche, le secteur tertiaire est majoritairement sous-représenté par rapport à la moyenne nationale. Dans le secteur secondaire, la construction est fortement présente dans toutes les régions, tout comme l'approvisionnement en énergie dans la plupart d'entre elles. Globalement, l'industrie est sous-représentée. Seul le Prättigau voit les industries de pointe employer un nombre de personnes supérieur à la moyenne nationale. Dans le Mesolcina, l'industrie traditionnelle atteint un taux d'emploi légèrement supérieur au reste de la Confédération.

Canton des Grisons: faits immobiliers

Demande:	Canton des Grisons						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	189	190	192	193	194*	195*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.4%	0.9%	0.7%	0.4%	0.7%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.8%	1.2%	1.0%	0.8%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.7%	1.3%	1.0%	0.9%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	151	153	155	156	158*	160*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.6%	1.4%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.1%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.85%	0.77%	0.79%	0.77%	0.91%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	7.0%	4.8%	3.1%	8.7%	7.0%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	5.6%	3.1%	-0.5%	0.9%	12.4%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.08	1.10	1.14	1.19	1.25	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Accent mis sur la construction de résidences secondaires

En tant que plus grand canton de Suisse, le canton des Grisons se caractérise par des marchés immobiliers très régionaux et fortement hétérogènes. Outre le Rheintal grison, les régions montagneuses orientées sur le tourisme sont notamment prises en compte dans l'analyse du marché immobilier. Par rapport au parc de logements, le nombre de permis accordés est élevé, en particulier dans les régions de Mittelbünden, de la Basse-Engadine, de Schanfigg, de la Surselva et du Rheintal grison du Rhin. Le Rheintal grison autour de Coire est donc la seule région où la construction de logements locatifs joue un rôle notable. Dans les autres régions, le marché est dominé par la construction de résidences secondaires qui, comme le montrent les autorisations de construire, continue à progresser dans de nombreux endroits et atteint plus de 50% dans la majorité des communes touristiques du canton.

Logements locatifs prisés en milieu urbain

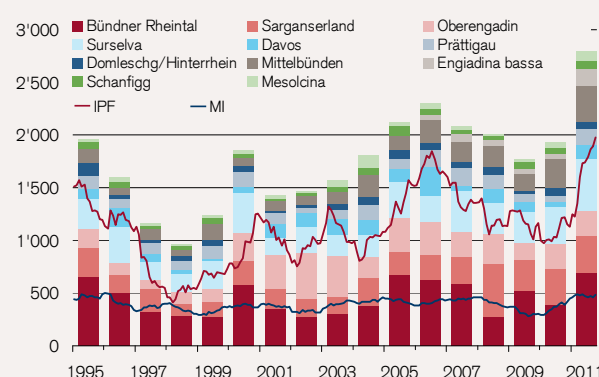
Dans les régions touristiques, l'accent est mis sur la construction de résidences secondaires. Avec la révision de l'aménagement du territoire et les quotas de résidences secondaires instaurés en de nombreux endroits, il sera encore plus difficile de répondre à la forte demande. Par contre, dans certaines régions, le marché du locatif se caractérise par la faible demande de résidences principales et par un taux de vacance élevé. Le niveau inférieur des logements locatifs vacants dans le Rheintal grison révèle que la partie plus urbanisée du canton autour de la ville de Coire se caractérise par une demande accrue de logements locatifs. Un grand projet de construction, qui prévoit environ 80 nouveaux logements locatifs, devrait détendre un peu la situation à partir de 2013.

Prix maximums dans les destinations touristiques

C'est sur les prix de l'immobilier que l'influence du tourisme est la plus nette. L'évolution des prix est fortement marquée par l'attrait touristique régional et la demande de résidences secondaires qui en découle. Avec des prix au mètre carré évalués à plus de 15'000 CHF pour des maisons individuelles et des appartements en propriété de taille moyenne, dans la mesure où ils sont disponibles, la destination touristique de St-Moritz arrive en tête en termes de prix. En revanche, dans les communes moins axées sur le tourisme, les prix de l'immobilier sont inférieurs à la moyenne suisse.

Autorisations de construire par région et segment

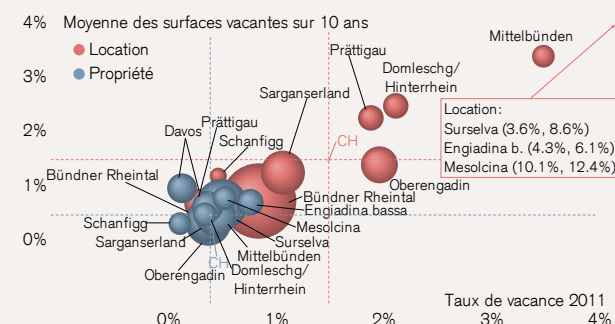
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Chur	10'137	13'716	6'900	10'037	203	193
Davos	13'113	17'735	9'818	14'296	248	250
Igis	6'903	9'335	5'927	8'637	199	201
Domat/Ems	7'161	9'690	5'891	8'578	190	192
St. Moritz	15'298	20'703	15'818	23'022	322	324
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton du Jura: facteurs de localisation

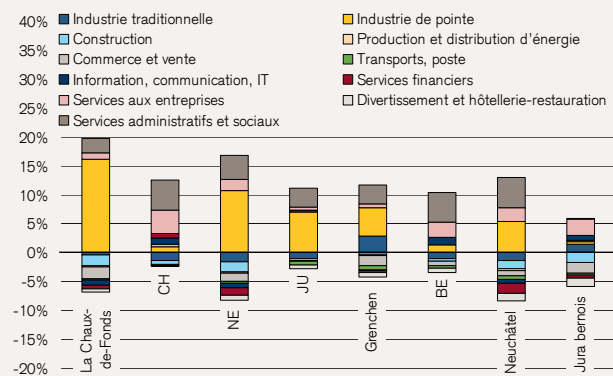
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	JU	NE	BE	SO
Charge fiscale des personnes physiques	--	--	-	=
Charge fiscale des personnes morales	-	--	-	-
Niveau de formation de la population	-	=	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	-	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	-	=	+
Qualité de la localisation 2011	--	-	=	=

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

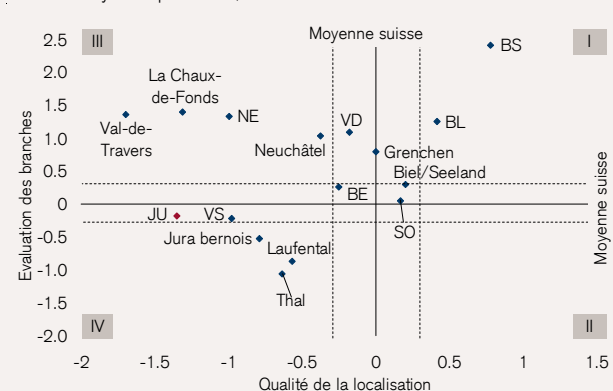
En %, par groupes de branches



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

Potentiel de croissance de la création de valeur

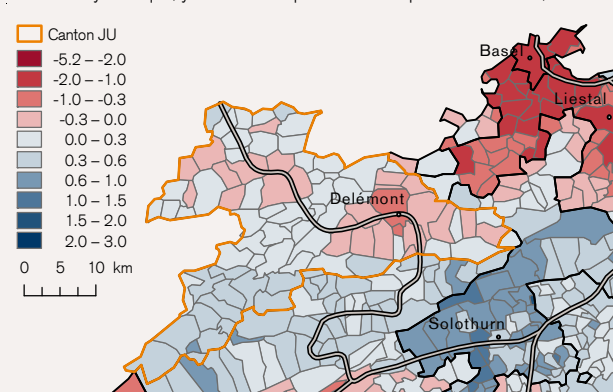
Indicateurs synthétiques 2012, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Revenu disponible dans les communes

Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Le canton le moins bien classé en raison de sa charge fiscale et de sa situation périphérique

Le canton du Jura est la lanterne rouge depuis 2004, l'année de création du calcul de l'indicateur de qualité de la localisation. Par rapport aux cantons voisins de Berne, Soleure et Bâle-Campagne, le Jura se situe bien en retrait. L'imposition des personnes physiques y est la deuxième plus élevée du pays. Seul Neuchâtel est moins attractif que le Jura à cet égard.

Des créations d'emploi grâce au boom de l'industrie horlogère

Dans le canton du Jura, l'emploi a progressé de 8.3% entre 1995 et 2008, un chiffre légèrement inférieur à la moyenne suisse de 10.3%. La principale contribution vient du boom de l'industrie horlogère ces dernières années. Sur la période observée, l'emploi dans l'industrie horlogère jurassienne a augmenté de 32%. Cette forte croissance de l'industrie de pointe contraste avec le recul de l'emploi dans l'industrie traditionnelle. Tout comme sur l'ensemble du territoire, on observe dans le Jura un transfert des industries structurellement menacées vers des branches à plus forte création de valeur et plus compétitives au plan international. Les services administratifs et sociaux ont également fortement augmenté, conformément à la tendance nationale.

Un positionnement riche en opportunités grâce à l'industrie horlogère

Selon nos estimations, et malgré la forte présence et le dynamisme de l'industrie horlogère, le Jura ne devrait pas connaître à moyen terme une croissance supérieure à la moyenne suisse. La forte concentration du portefeuille industriel sur quelques branches recèle un risque important pris en compte dans l'évaluation. Selon la marche des affaires des horlogers et des sous-traitants notamment, le Jura disposera dans les prochaines années d'opportunités de croissance de la création de valeur intactes et dans la moyenne nationale. En raison de la faible qualité de la localisation, nous tablons toutefois à longue échéance sur une augmentation de la création de valeur inférieure à la moyenne.

Des impôts élevés diminuent l'attrait financier

Dans le classement des revenus disponibles, le Jura arrive en milieu de tableau, à la 15^e place. Les coûts du logement font de ce canton périphérique l'un des moins chers du territoire. Son attrait financier est cependant obscurci par une charge fiscale des personnes physiques comparativement élevée. Dans les régions de Delémont et de Porrentruy, les indicateurs se situent même en dessous de la moyenne nationale. Comparé aux autres régions, le Jura fait preuve d'un meilleur attrait financier comme lieu de résidence que les cantons voisins de Bâle-Campagne, Berne et Neuchâtel. Les revenus disponibles sont en revanche légèrement plus élevés dans le canton de Soleure.

Canton du Jura: faits immobiliers

	Canton du Jura						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande:												
Population (en milliers)	69.6	69.8	70.1	70.2	70.4*	70.6*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.4%	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%*	0.3%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.4%	0.6%	0.3%	0.4%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.7%	1.1%	0.3%	0.6%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	34.9	35.2	35.4	35.6	36.0*	36.3*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.7%	0.9%	0.5%	0.5%	1.0%*	0.9%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	2.00%	2.00%	1.77%	1.96%	1.88%	→	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	7.8%	3.5%	0.0%	4.0%	8.7%	→	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	4.0%	0.9%	0.0%	-1.9%	7.9%	→	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.87	0.87	0.90	0.91	0.98	→	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Nouvelles constructions en plein campagne grâce aux prix bas des terrains

Les prix bas du terrain dans le Jura permettent aux autochtones et aux nouveaux arrivants de concrétiser leur rêve de propriété sous la forme d'une maison – et ce, essentiellement en dehors des centres de village. La tendance à la réurbanisation constatée au plan national dans les grands et moyens centres, avec un logement en propriété à un emplacement central, ne touche donc pas le Jura. C'est même souvent le contraire. Les prix bas des terrains distordent le système d'incitation dans la mesure où l'assainissement de la structure ancienne présente avant tout dans les centres ne peut s'imposer face à la construction bon marché en pleine campagne. Conséquence: les surfaces vacantes en unités d'habitation locative ancienne restent nombreuses et le segment du logement connaît un déséquilibre important qui sera difficile à stabiliser.

Socle de logements vacants pour les immeubles plus anciens

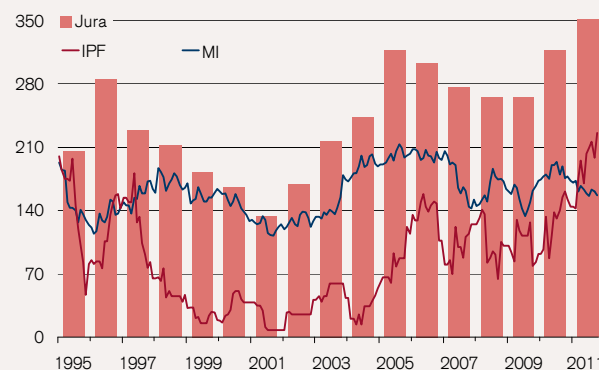
De nombreux logements en location des centres du Jura bernois et des districts de Porrentruy et Delémont sont vacants. Cette évolution se reflète également dans la faible dynamique démographique des centres jurassiens de Delémont, Porrentruy et Moutier. Dans le canton du Jura, le taux de logements vacants de 0.9% pour la propriété est quasiment le double de la moyenne suisse et a également dépassé la moyenne sur dix ans. Cela indique également un socle de logements vacants dans les maisons individuelles anciennes et éloignées ainsi que dans les vieux logements du centre, qui ne trouvent plus guère d'acheteurs prêts à faire des assainissements en raison des possibilités avantageuses de construction nouvelle.

Attrait des maisons individuelles pour les pendulaires

Non seulement les prix décrochent totalement de la moyenne suisse, mais ils sont également à la traîne des régions voisines, plus chères. La disparité des prix avec les régions limitrophes des cantons voisins reflète une chance pour ces communes jurassiennes bien desservies d'attirer de nouveaux ménages qui y concrétisent leur rêve de maison individuelle au prix d'un trajet pendulaire vers Bâle ou les centres du marché du travail du Mittelland. L'achèvement de la Transjurane d'ici à 2017 renforcera cette opportunité.

Autorisations de construire par région et segment

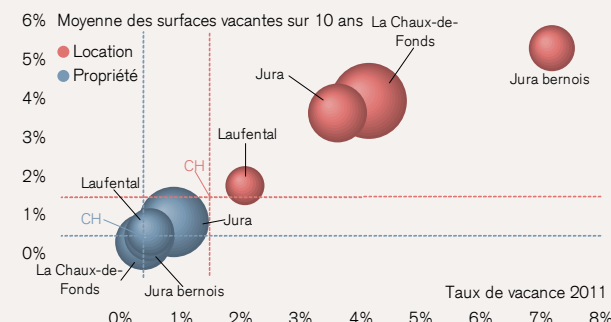
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Delémont	5'008	6'774	4'527	6'585	171	172
Porrentruy	3'887	5'252	4'764	6'926	161	161
Bassecourt	4'508	6'103	4'209	6'133	161	161
Courroux	4'218	5'710	4'109	5'985	174	175
Saignelégier	4'306	5'826	4'064	5'911	148	149
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Lucerne: facteurs de localisation

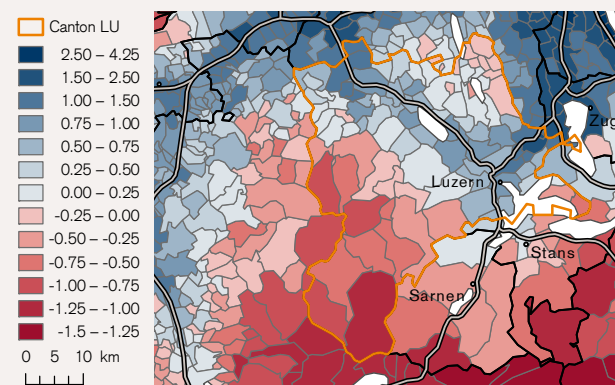
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	LU	OW	NW	AG
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	++	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	=	-	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	-	=	++
Qualité de la localisation 2011	=	+	+	+

Accessibilité (réseau de transport)

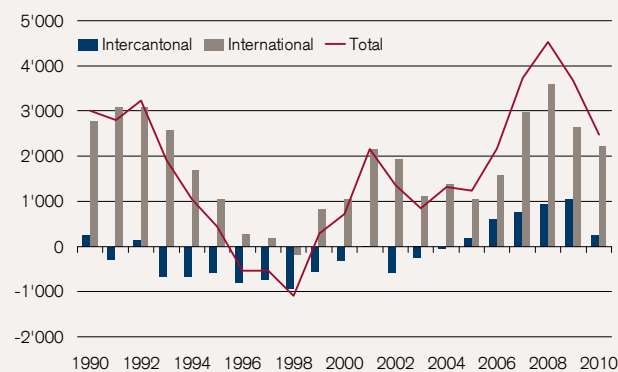
Indice du transport individuel motorisé et du transport en commun, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Bilan migratoire 1990-2010

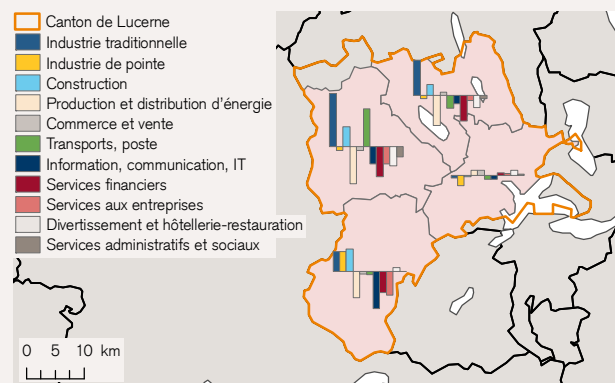
Solde en personnes



Source: Office fédéral de la statistique

Spécialisation sectorielle des régions économiques

Indicateur synthétique 2008, axe horizontal = moyenne suisse



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

Positionnement fort des cantons voisins

Le canton de Lucerne se situe dans la moyenne en ce qui concerne la qualité de la localisation, mais ne parvient pas à rivaliser à armes égales avec les cantons limitrophes d'Obwald, de Nidwald, de Schwyz, de Zoug et d'Argovie. Le canton dispose d'un pouvoir d'attraction élevé dans le domaine des charges fiscales, mais affiche des valeurs moyennes au niveau de la formation et de l'accessibilité.

Accessibilité: écart entre le nord et le sud

Le canton de Lucerne alterne des zones dotées d'infrastructures de transport sous-développées et d'autres d'un niveau remarquable, supérieur à la moyenne. Les communes proches de Lucerne et de Zoug ou des principaux axes de transit en direction de Zurich, Olten, Bâle et Berne jouissent d'une position très centrale. L'accessibilité diminue proportionnellement à la distance des agglomérations. L'Entlebuch et les communes méridionales de la région de Willisau sont, par conséquent, nettement moins bien desservis. Des investissements d'infrastructure coûteux peuvent améliorer le réseau de transport. La région située autour de Lucerne a largement bénéficié de l'achèvement des travaux de l'autoroute A4 qui traverse le Knonauseramt et du tunnel d'Uetliberg.

Revirement de tendance au niveau de la migration inter-cantonale

Après plusieurs années de soldes négatifs, l'immigration a, dans le canton de Lucerne, repris de plus belle au tournant du millénaire. La migration internationale qui, à l'exception de l'année 1998, a toujours totalisé des excédents pendant la période considérée, prédomine. Il s'agit ici principalement d'actifs appartenant aux classes d'âge relativement jeunes. Depuis 2005, la migration intercantonale apporte de nouveau des contributions positives à la croissance. Elle concerne en grande partie des familles et des personnes en âge d'exercer une activité lucrative. Lucerne a donc augmenté son attractivité par rapport aux autres cantons.

Différences notoires entre la ville et la campagne

La structure économique du canton de Lucerne affiche des différences sensibles entre les zones urbaines et les zones rurales. Dans les régions de Sursee/Seetal, de Willisau et de l'Entlebuch, le secteur secondaire est fortement représenté alors que le secteur tertiaire est sous-représenté. En revanche, la répartition sectorielle dans la région autour de Lucerne est, à quelques écarts près, dans la moyenne suisse. La construction et l'industrie sont quelque peu sous-développées dans la région, tandis que le taux d'emploi dans le secteur des services est supérieur à la moyenne nationale. Enfin, dans la région de Willisau, outre l'industrie traditionnelle (notamment agro-alimentaire) et la construction, le secteur des transports est relativement bien présent.

Canton de Lucerne: faits immobiliers

	Canton de Lucerne						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande:												
Population (en milliers)	363	369	373	376	381*	385*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.2%	1.4%	1.1%	0.9%	1.2%*	1.1%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.8%	1.0%	0.7%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.6%	1.4%	1.2%	1.3%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	169	171	173	176	178*	180*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.2%*	1.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.00%	0.79%	0.62%	0.69%	0.80%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	1.0%	3.1%	-0.6%	8.2%	6.6%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	4.2%	4.8%	-2.0%	4.3%	5.3%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.82	0.83	0.82	0.86	0.91	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Planification de logements mesurée

A l'instar de l'activité de construction à l'échelle suisse, de nombreux projets d'immeubles plurifamiliaux ont été conçus dans les régions de Lucerne lors d'une première vague intervenue entre 2004 et 2007. Cela dit, contrairement à la tendance globale en Suisse, les maîtres d'ouvrage lucernois ont redoublé de prudence depuis l'éclatement de la crise des subprimes en 2008. Par conséquent, les logements vacants – qui avaient dépassé en 2006 la barre des 1% pour la première fois depuis 2000 – ont reculé jusqu'en 2009 pour atteindre un faible niveau de 0.6%. Dopée par le faible nombre de logements vacants, la baisse des taux d'intérêt entraînée par la récession et l'immigration étonnamment soutenue, la planification a regagné en dynamisme, surtout autour de la ville de Lucerne, contrairement à la tendance suisse en 2009. En adoptant une planification modérée et adaptée à l'économie réelle, les maîtres d'ouvrage lucernois montrent qu'ils ont le sens de la mesure.

Equilibre de la demande et de l'offre

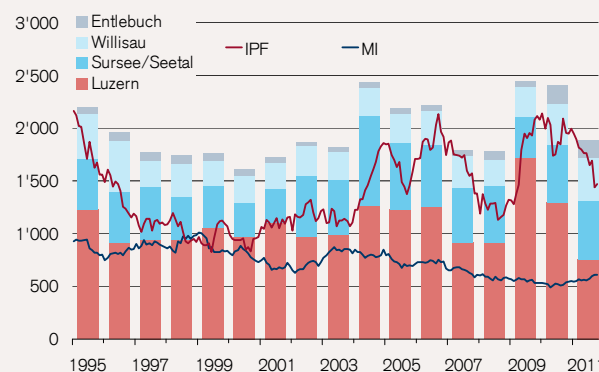
La planification modérée devrait également empêcher une progression des surfaces vacantes cette année. Dans les communes périurbaines proches de Lucerne comme Horw, Kriens ou Adligenswil, les logements vacants s'inscrivent à un niveau très faible, voire sont en recul. Cette rareté de l'offre, les personnes qui souhaitent acheter la ressentent par le biais de hausses de prix sensibles. Pourtant, la planification de nouveaux logements reste limitée. Dans ces communes, nous tablons par exemple sur un élargissement du parc de logements de moins de 1% pour 2012. A quelques exceptions près, le canton affiche un équilibre de l'offre et de la demande à nul autre pareil en Suisse.

Des prix tributaires de la proximité de la ville et du lac

En ville de Lucerne, les prix ont grimpé à des niveaux supérieurs à la moyenne, qui ne sont toutefois pas exagérés. Dans les autres communes, les prix baissent à mesure que l'on s'éloigne de la ville et du lac. Horw illustre parfaitement ce phénomène avec ses nombreux emplacements proches du lac et sa proximité immédiate du centre-ville. La commune la plus chère du canton est Meggen, ville également à proximité immédiate du centre de Lucerne dotée d'une longue rive au nord du lac des Quatre-Cantons. Le prix d'un appartement en propriété de moyen standing y est facilement estimé à 10'500 CHF/m².

Autorisations de construire par région et segment

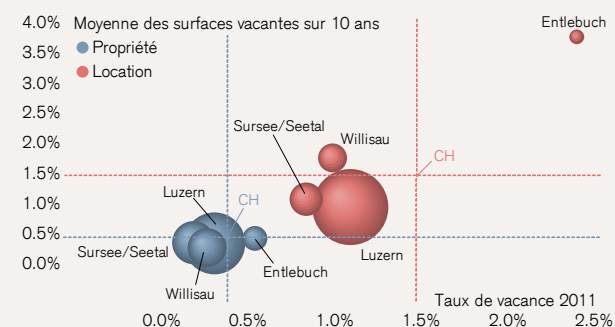
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Luzern	9'468	12'806	7'945	11'563	235	242
Emmen	7'242	9'794	6'145	8'941	198	196
Kriens	7'968	10'774	7'209	10'504	210	213
Horw	9'105	12'316	7'927	11'533	215	212
Ebikon	7'250	9'813	6'736	9'800	208	210
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Neuchâtel: facteurs de localisation

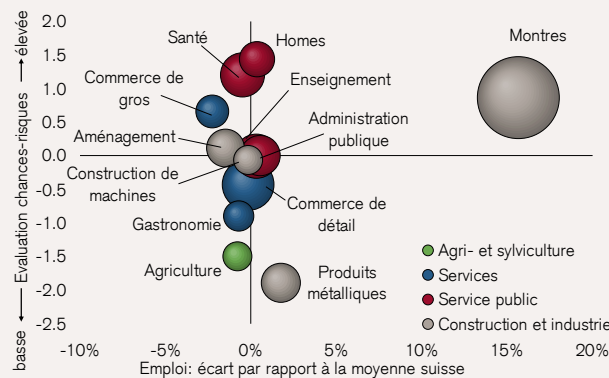
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	NE	VD	BE	FR
Charge fiscale des personnes physiques	--	-	-	-
Charge fiscale des personnes morales	--	--	-	-
Niveau de formation de la population	=	=	=	-
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	=	=	=
Qualité de la localisation 2011	-	=	=	-

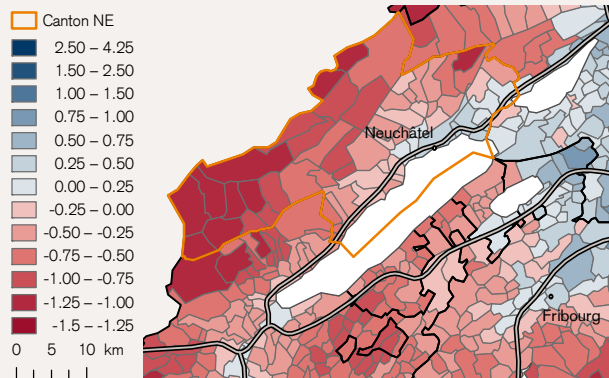
Profil chances-risques de la structure sectorielle

Douze plus grandes branches, 2012



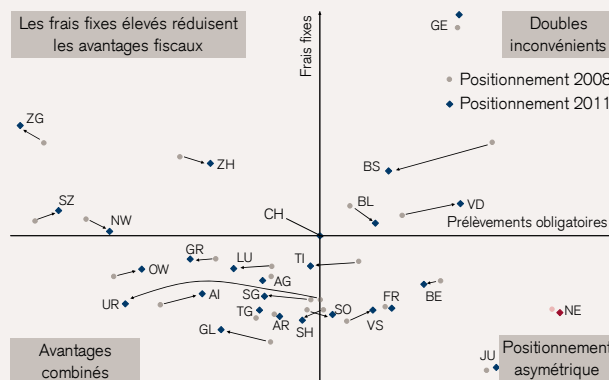
Accessibilité (réseau de transport)

Indice du transport individuel motorisé et du transport public, CH = 0



Attrait financier par composante

Composantes de dépense des budgets des ménages



Avant-dernier en termes d'attractivité

Dans le classement de la qualité de la localisation par canton, Neuchâtel arrive avant-dernier, juste devant le Jura. L'imposition comparativement élevée constitue son principal travers. Son accessibilité par les réseaux de transport est également inférieure à la moyenne. Les cantons voisins se révèlent légèrement plus avantageux pour ces deux facteurs. Seule la disponibilité de main-d'œuvre hautement qualifiée s'inscrit au-dessus de la moyenne suisse.

Opportunités et risques de concentration dans l'industrie horlogère

Le profil des branches du canton de Neuchâtel présente de nombreuses opportunités. Cette bonne évaluation est soumise à un risque considérable, car elle est principalement due à l'industrie horlogère. Ce secteur à forte création de valeur représente en effet près de 19% de l'emploi du canton. Si l'on analyse la structure des branches de Neuchâtel sans l'industrie horlogère, l'évaluation retombe alors en dessous de la moyenne. Les branches des produits métalliques, de l'hôtellerie et de l'agriculture font face à un avenir à risque. Le système de santé, les homes et l'industrie horlogère entretiennent quant à eux de bonnes perspectives. Le commerce de gros obtient également une bonne note.

Accessibilité: de grandes disparités au sein du canton

Concernant l'accessibilité par les réseaux de transport, le canton de Neuchâtel est divisé en deux. Tandis que la desserte de la région de Neuchâtel est supérieure ou légèrement inférieure à la moyenne suisse, celle du Val-de-Travers et de la région de La Chaux-de-Fonds s'avère très inférieure. Les abords du lac de Neuchâtel bénéficient de la liaison avec l'autoroute A5 et se trouvent de plus dans la zone d'activité de Berne. Les régions situées au fond des vallées du Jura sont en revanche difficilement accessibles. Par conséquent, la dynamique démographique se concentre sur les communes situées le long des rives du lac et dans le Val-de-Ruz. Dans la région de La Chaux-de-Fonds et dans le Val-de-Travers, la population a respectivement stagné et baissé entre 2005 et 2010.

La charge fiscale diminue l'attrait financier

En termes d'attrait financier, le canton de Neuchâtel figure en fin de tableau, à la 21^e place. Des coûts fixes comparativement bas (coûts de logement, frais annexes et taxes) ne compensent que partiellement l'imposante charge que représentent les prélèvements obligatoires pour le budget des ménages (impôts sur les revenus et sur la fortune, prélèvements sociaux et assurance-maladie obligatoire). Ce phénomène est dû à la charge fiscale la plus élevée qui s'applique aux personnes physiques de Suisse. Après avoir approuvé une réduction des impôts pour les entreprises en juin 2011, le Conseil d'Etat de Neuchâtel prévoit de faire de même pour les personnes physiques. On peut donc envisager une amélioration de l'attrait financier du canton.

Canton de Neuchâtel: faits immobiliers

Demande:	Canton de Neuchâtel						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	169.8	170.9	171.6	171.9	172.8*	173.5*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.5%	0.7%	0.4%	0.1%	0.5%*	0.4%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.0%	0.9%	0.7%	0.7%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.8%	0.8%	0.2%	0.5%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	87.8	88.4	88.7	89.1	89.5*	90.0*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.7%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%*	0.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.24%	1.19%	1.05%	1.26%	1.19%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	8.4%	7.1%	3.2%	2.2%	6.9%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	8.0%	3.9%	0.5%	-2.1%	8.9%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.95	0.98	1.05	1.05	1.10	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Structure du marché immobilier foncièrement différente

La chaîne de montagnes du Jura coupe le canton de Neuchâtel en deux moitiés, dont les deux marchés immobiliers diffèrent quant à leur structure et leur évolution. Ceux de La Chaux-de-Fonds et du Val-de-Travers ont évolué parallèlement à l'industrie horlogère. Le parc de logements s'est accru durant plusieurs phases d'expansion jusqu'à la crise des années 1970 et 1980, avec pour conséquence un socle plus élevé de logements vacants à cause duquel la construction reste modérée. La demande de surfaces d'habitation dans la région de Neuchâtel est plus stable grâce à de belles zones résidentielles et à des secteurs peu cycliques. Bien que les maisons individuelles soient très convoitées, la construction de logements neufs dans un contexte urbain y est fortement marquée par de grands projets et est donc instable.

Réduction du taux de vacance grâce à la modernisation

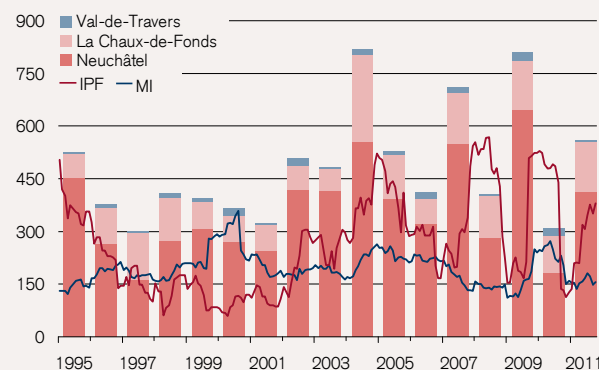
Le socle plus élevé de logements vacants dans les régions de La Chaux-de-Fonds et du Val-de-Travers concerne principalement le segment du locatif. Pour renforcer l'attrait des logements anciens de la région de La Chaux-de-Fonds, où 40% des logements ont été construits avant 1919, une grande partie des investissements de construction est depuis 15 ans affectée aux travaux de transformation et de rénovation. L'ampleur de la réduction du stock de logements vacants dépendra aussi du succès de l'industrie horlogère dans le futur. Sa capacité à sédentariser les nombreux frontaliers dans la région est particulièrement importante pour le marché immobilier. Par contre, dans la région de Neuchâtel, la stabilité de la demande se traduit par un stock de logements locatifs vacants inférieur à la moyenne.

Maisons individuelles sur de beaux coteaux

Du fait des emplacements exceptionnels sur les coteaux, des terrains à bâtir encore disponibles et des prix immobiliers comparativement bas par rapport à l'Arc Lémanique, les maisons individuelles rencontrent un grand succès dans la région de Neuchâtel. Mais les appartements en propriété sont eux aussi très demandés. Le prix d'un logement moyen a augmenté de 76% en cinq ans. Les prix diminuent rapidement à mesure que l'on s'éloigne de Neuchâtel. Au-delà de 20 minutes de voiture à partir du centre de Neuchâtel en direction de La Chaux-de-Fonds, le prix du mètre carré d'un appartement moyen en propriété baisse de près de 2'800 CHF.

Autorisations de construire par région et segment

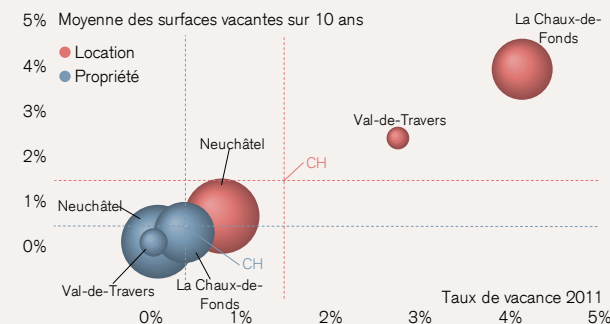
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
La Chaux-de-Fonds	5'573	7'542	4'427	6'452	162	163
Neuchâtel	6'782	9'181	6'382	9'296	216	224
Val-de-Travers	4'016	5'432	4'173	6'081	155	156
Le Locle	4'492	6'077	3'418	4'970	144	144
Peseux	6'871	9'290	6'082	8'852	203	204
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Nidwald: facteurs de localisation

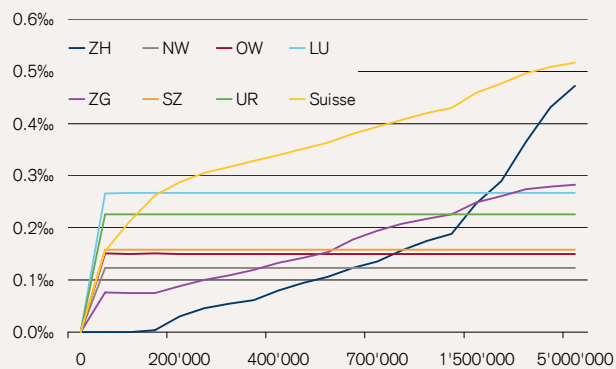
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	NW	OW	UR	SZ
Charge fiscale des personnes physiques	++	++	++	++
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	=	-	--	-
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	-	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	-	-	=
Qualité de la localisation 2011	+	+	-	+

Impôt sur la fortune 2010

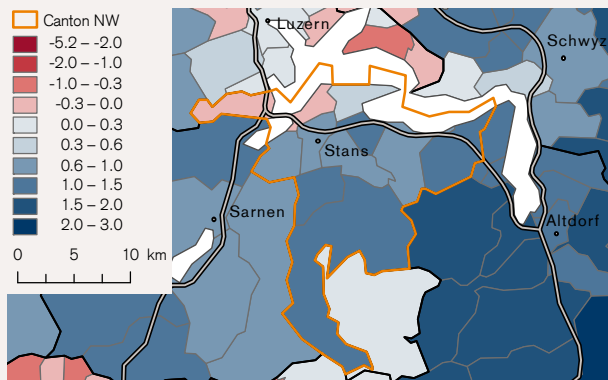
En % de la fortune imposable, sujet fiscal: couple marié sans enfants



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Revenu disponible dans les communes

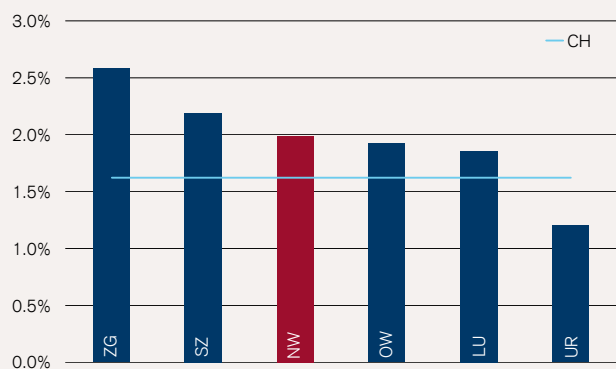
Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Prévisions des revenus des ménages jusqu'en 2013

Croissance annuelle moyenne en %, valeurs réelles



Source: Credit Suisse Economic Research

Deuxième pôle d'attraction de Suisse centrale

Nidwald occupe la 6^e place dans le comparatif de la qualité de la localisation établi entre les cantons suisses. Son attrait indéniable, supérieur à la moyenne, dans le domaine de la fiscalité est obscurci par des valeurs moyennes dans la formation et l'accessibilité. Au niveau régional, Nidwald se situe juste derrière Zoug, mais devance Schwyz qui le talonne de près.

Imposition la plus faible pour les grandes fortunes

Comme les autres cantons de Suisse centrale, Nidwald a optimisé son attractivité en ménageant des allègements fiscaux. Que ce soit pour l'impôt sur le revenu ou pour l'impôt sur la fortune, il compte parmi les cantons suisses les plus intéressants. Pour les couples sans enfants avec un patrimoine jusqu'à 600'000 CHF, Nidwald est certes supplanté par Zurich, mais au-delà de ce montant, il reste le canton le plus avantageux de toute la Suisse. Comme dans huit autres cantons, l'imposition de la fortune prend ici la forme d'un impôt à taux unique. Si l'on examine de plus près l'imposition fiscale des personnes physiques dans le canton de Nidwald, les deux communes de Hergiswil et Stansstad sont, par rapport aux autres communes du canton, de loin les plus attrayantes sur le plan fiscal.

Impôts faibles et proximité du centre: le revers de la médaille

En matière d'attrait financier, le canton de Nidwald présente des disparités importantes entre les communes d'Hergiswil et Stansstad, proches de Lucerne, et le reste des communes. D'une part, la pression démographique exercée par Lucerne n'est pas sans répercussions sur ces deux agglomérations. D'autre part, les avantages fiscaux exacerbent la demande de logements. La conjugaison de ces deux facteurs favorise des prix immobiliers élevés, supérieurs à la moyenne, que la charge fiscale réduite n'arrive cependant pas à compenser aux yeux de la classe moyenne. Dans les autres communes de Nidwald, le revenu disponible dépasse la moyenne du pays.

Une puissante dynamique des revenus

Comme Zoug et Schwyz, Nidwald compte parmi les huit cantons dotés d'une substance fiscale particulièrement élevée. Sa stratégie de faible imposition attire les ménages fortunés et jouissant de revenus élevés. On s'attend à ce que, de 2008 à 2013, Nidwald enregistre la 4^e meilleure croissance des revenus des ménages, derrière Zoug, Zurich et Schwyz. Sur cette période, il devrait également se classer au 4^e rang du palmarès cantonal des revenus des ménages par habitant. L'une des principales raisons réside dans le pourcentage élevé de personnes âgées de 40 à 65 ans, un taux supérieur au reste de la Suisse. Il s'agit de personnes actives plus âgées, qui ont en moyenne des revenus supérieurs à ceux des salariés des tranches d'âge inférieures.

Canton de Nidwald: faits immobiliers

	Canton de Nidwald						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande:												
Population (en milliers)	40.3	40.7	40.8	40.9	41.3*	41.6*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.7%	1.1%	0.1%	0.3%	0.8%*	0.8%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.7%	0.7%	0.4%	0.7%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.8%	1.1%	0.9%	0.9%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	19.4	19.6	19.8	20.0	20.3*	20.5*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.5%*	1.3%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.02%	1.06%	0.85%	0.90%	1.00%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	6.1%	0.5%	-4.1%	8.5%	12.4%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	4.2%	10.5%	-1.9%	-0.5%	6.9%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.93	0.91	0.88	0.89	0.96	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Deuxième vague d'expansion en cours

La production de logements de Nidwald est fortement influencée par la dynamique touchant l'ensemble de la région de Suisse centrale et connaît une évolution très similaire, à un niveau moins élevé, à celle du canton de Lucerne, sauf pour l'an dernier. Après la vague d'expansion entre 2004 et 2006, une deuxième vague est en cours. Le parc de logements croît aux emplacements attractifs et dans les lieux de villégiature. Certaines autorisations de construire portent donc sur des logements à vocation touristique. Ainsi, au Bürgenstock, un établissement du personnel comptant 130 appartements se bâtit en lien avec la construction d'un nouvel hôtel. Par ailleurs, des projets d'envergure sont prévus, à Stans pour la plupart. Globalement, si la situation est avantageuse au sud du lac des Quatre-Cantons en matière de logements, les trajets sont plus longs vers les pôles suisses du marché de l'emploi.

Taux de vacance élevé dans le segment de la propriété

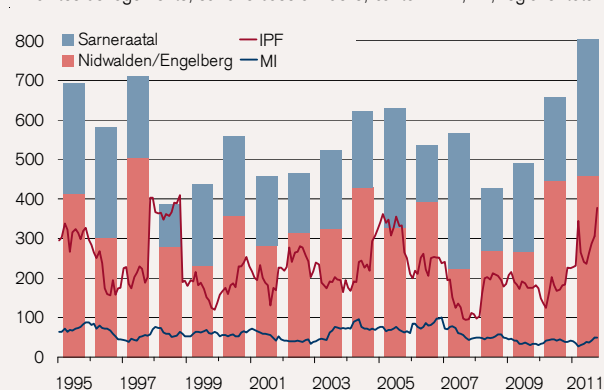
D'une manière générale, la demande de logements est intacte à Nidwald. L'arrivée de ménages aux revenus confortables attirés par une imposition favorable fait progresser la demande d'immeubles dans le segment supérieur. Une grande partie de cette demande se concentre sur la commune d'Hergiswil, qui offre l'avantage d'être située à une courte distance de Lucerne avec un temps de trajet en voiture de 10 à 15 minutes sans bouchons en plus de sa fiscalité avantageuse et de la vue sur le lac. A l'instar d'autres communes regorgeant d'excellents emplacements telles que dans le Pfannenstiel zurichoïse, le taux de vacance est plus élevé qu'en moyenne dans le segment de la propriété. Cela peut s'expliquer par la durée de commercialisation plus longue des immeubles exclusifs.

La situation périphérique atténue la montée des prix

Si le prix de 1.7 mio. CHF pour une maison familiale standard à Hergiswil, la commune la plus chère de Nidwald, peut paraître élevé, il n'en demeure pas moins que la progression des prix à Nidwald depuis 2000 – de 2.8% par an pour les maisons et de 3.7% par an pour les appartements en propriété – est inférieure à la moyenne suisse. La situation périphérique du canton au sud du lac des Quatre-Cantons freine la hausse des prix et permet à Nidwald de ne pas connaître une évolution similaire à celle du canton de Zoug, dont la durabilité de la croissance est de plus en plus remise en question.

Autorisations de construire par région et segment

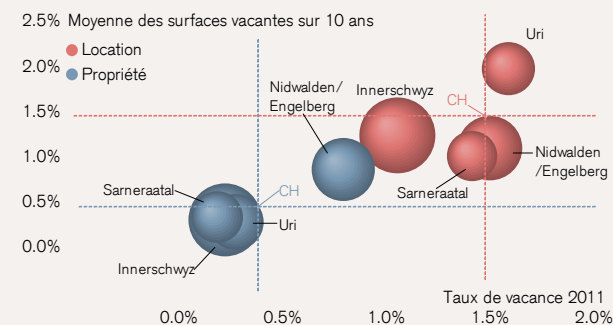
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Stans	7'685	10'400	5'955	8'667	223	224
Hergiswil	14'097	19'071	8'845	12'874	238	240
Buochs	7'218	9'768	6'645	9'674	220	221
Stansstad	12'040	16'290	7'936	11'556	257	256
Ennetbürgen	8'919	12'071	8'064	11'741	235	236
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton d'Obwald: facteurs de localisation

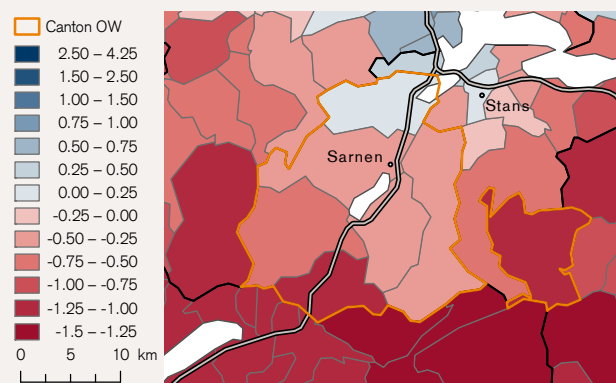
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	OW	NW	LU	UR
Charge fiscale des personnes physiques	++	++	+	++
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	-	=	=	--
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	=	-
Accessibilité (réseau de transport)	-	=	=	-
Qualité de la localisation 2011	+	+	=	-

Accessibilité (réseau de transport)

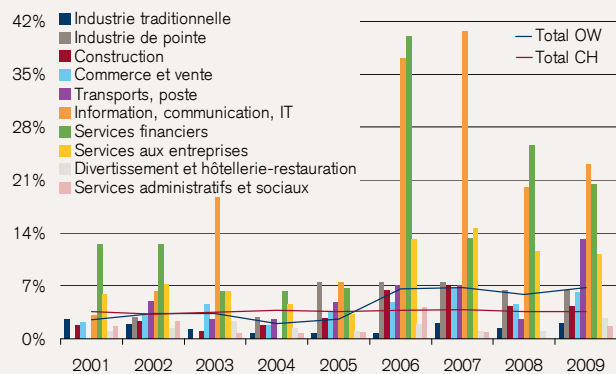
Indice du transport individuel motorisé et du transport en commun, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Taux de créations d'entreprises d'Obwald

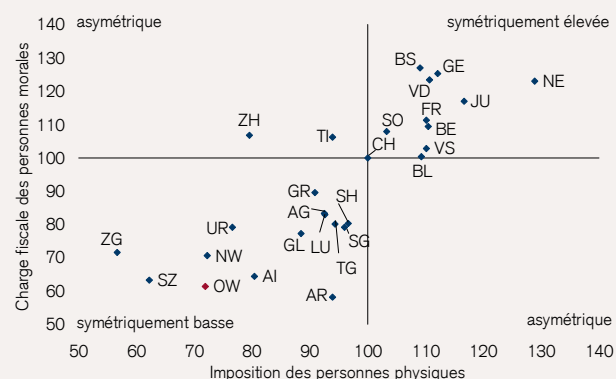
Taux de créations d'entreprises par rapport au parc existant



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

Charge fiscale

Indicateur synthétique 2010, CH = 100



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Une imposition faible redore le blason du canton

Si l'on compare la qualité de la localisation avec celle des autres cantons, Obwald est légèrement au-dessus de la moyenne. En ce qui concerne les cantons voisins, Nidwald rejoint le gros du peloton, Lucerne ne se situe que légèrement au-dessus de la moyenne, tandis qu'Uri est clairement à la traîne. La concurrence fiscale attisée ces dernières années a eu le mérite de créer, au moins sur le plan cantonal, une zone d'imposition relativement homogène en Suisse centrale.

Accessibilité limitée par la topographie

La carte ci-contre illustre l'accessibilité des communes par les réseaux de transport. Le calcul tient compte non seulement de la qualité de la desserte mais aussi du potentiel d'accès rapide. Sur ce point, Alpnach tire profit de la proximité du centre urbain de Lucerne et se révèle être la seule commune d'Obwald à présenter des résultats très légèrement supérieurs à la moyenne du pays. L'accessibilité des communes diminue au fur et à mesure que l'on descend vers le sud. L'endroit le moins central est l'enclave d'Engelberg. Le canton d'Obwald est pénalisé par ses caractéristiques topographiques. Les reliefs montagneux et le lac des Quatre-Cantons restreignent notablement toute planification en matière de transport.

Boom des créations d'entreprises dans le canton

La structure des activités du canton d'Obwald s'écarte considérablement de la moyenne suisse. Les quatre branches les plus importantes sont le second œuvre, l'agriculture, l'hôtellerie et l'électrotechnique. Depuis 2006, le canton connaît une vague de créations bien au-dessus de la moyenne, imputable à sa politique fiscale favorable aux entreprises. Ce sont avant tout les sociétés mobiles du secteur des services qui y peuvent alléger leur charge fiscale. Ces entreprises opèrent pour la plupart dans les secteurs des services financiers, de l'information, de la communication et de l'informatique ainsi que des services aux entreprises, et profitent notamment de l'un des taux d'imposition des bénéfices les plus faibles d'Europe.

Participation active à la concurrence fiscale

Le canton d'Obwald jouit de l'une des charges fiscales les plus basses de Suisse, tant pour les personnes physiques que pour les entreprises. Il occupe la 3^e place du classement national pour ce qui est de l'imposition des personnes physiques, suivi de près par Nidwald. Concernant l'imposition des sociétés, il n'est dépassé que par le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures. Des baisses d'impôts drastiques en 2006 (en 2006 et 2007 pour les personnes physiques) ont propulsé Obwald dans le peloton de tête en matière de concurrence fiscale. En Suisse centrale, Obwald impose certes la charge fiscale la plus faible aux entreprises, mais est largement coiffé au poteau par les cantons de Zoug et de Schwyz dans l'imposition des personnes physiques.

Canton d'Obwald: faits immobiliers

	Canton d'Obwald						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande:												
Population (en milliers)	34.0	34.4	35.0	35.5	35.9*	36.4*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.7%	1.3%	1.8%	1.3%	1.3%*	1.2%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.8%	0.8%	1.0%	0.8%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.8%	2.1%	1.6%	1.2%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	18.5	18.9	19.2	19.4	19.8*	20.1*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.8%	2.0%	1.7%	1.3%	1.9%*	1.5%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.86%	0.87%	0.70%	0.76%	0.85%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	5.6%	1.2%	-5.5%	6.4%	13.6%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	0.5%	7.5%	-1.2%	2.0%	8.4%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.90	0.88	0.85	0.86	0.94	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Croissance du parc en raison de projets d'envergure

La production de logements d'Obwald est fortement influencée par la dynamique touchant l'ensemble de la région de Suisse centrale et connaît une évolution très similaire à celle du canton de Nidwald et, sauf pour l'an dernier, de Lucerne. Le long de l'A8 dans le Sarneraatal, certains projets en cours devraient entraîner une forte croissance du parc de logements en 2012. Compte tenu de l'attrait croissant de la domiciliation à Obwald pour des raisons fiscales, il ne devrait pas y avoir plus de logements vacants en 2012. Outre la destination touristique d'Engelberg, qui appartient à la région économique de Nidwald/Engelberg, la construction d'appartements de vacances a également un impact dominant sur le marché immobilier d'Obwald. En septembre 2011, le premier coup de pioche a été donné pour un complexe hôtelier à Engelberg comprenant quelque 130 appartements de locations et en propriété.

Les logements en location perdent du terrain

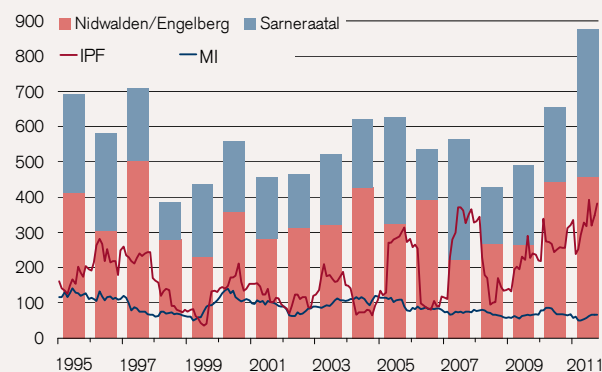
Dans le segment de la propriété comme dans le locatif, les logements vacants sont inférieurs à la moyenne suisse, mais ils ont augmenté par rapport à la moyenne à long terme en raison du dynamisme de l'activité de construction dans le segment locatif. Cette évolution confirme une nouvelle fois le fait que les logements en location n'ont pas le vent en poupe partout au vu du contexte des taux d'intérêt. Cela est d'autant plus vrai dans les régions périphériques qui profitent de l'exode traditionnel et fréquent de citadins souhaitant y concrétiser leur rêve de maison en propriété. En outre, la stratégie de fiscalité avantageuse du canton attire les immigrants. Compte tenu de l'attrait croissant pour les classes de revenus supérieures, le segment locatif cède du terrain à celui de la propriété.

Prix bas malgré la fiscalité avantageuse

La stratégie de fiscalité avantageuse du canton d'Obwald, relativement récente, a fait monter les prix mais à des niveaux qui ne sont pas excessifs. Les écarts de prix entre les communes sont essentiellement le fait de l'accessibilité et de la disponibilité des emplacements attrayants. Ainsi, Alpnach est très proche de Lucerne en transports. En direction du sud, les prix baissent, sauf à Engelberg, qui obéit à la logique du marché des destinations touristiques, du fait des résidences secondaires.

Autorisations de construire par région et segment

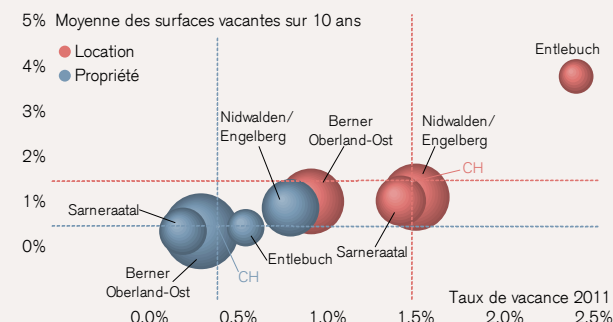
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Sarnen	8'984	12'155	5'927	8'622	221	222
Kerns	7'573	10'245	5'464	7'956	209	210
Alpnach	7'694	10'413	6'391	9'304	208	210
Sachseln	8'226	11'129	5'991	8'726	205	207
Engelberg	7'895	10'684	7'445	10'837	231	233
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Saint-Gall: facteurs de localisation

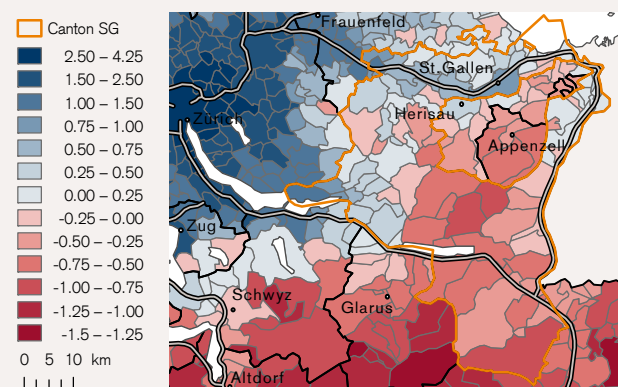
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	SG	ZH	GR	TG
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	=	+	++
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	++	--	+
Qualité de la localisation 2011	=	++	-	+

Accessibilité (réseau de transport)

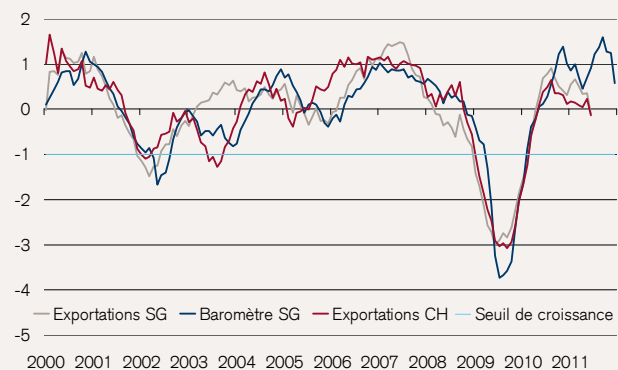
Indice du transport individuel motorisé et du transport public, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Baromètre des exportations

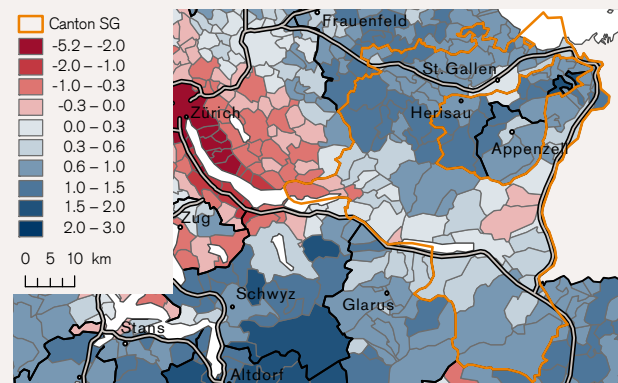
Pondéré selon les échanges commerciaux; en écarts types, exportations: moyenne mobile sur 6 mois



Source: OCDE, AFD, Credit Suisse Economic Research

Revenu disponible dans les communes

Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Profil caractéristique de la Suisse orientale

Le canton de Saint-Gall arrive en 15^e position du classement de l'indicateur de qualité de la localisation. A l'instar de la plupart des cantons de Suisse orientale, la charge fiscale est comparativement basse et le niveau de formation conforme à la moyenne nationale. Concernant l'accessibilité par les réseaux de transports, Saint-Gall se situe aussi en milieu de peloton. Globalement, le canton de Saint-Gall se classe derrière ses voisins, Zurich et Thurgovie, mais précède les Grisons.

Des régions montagneuses défavorisées

Le graphique ci-contre illustre les disparités régionales au sein du canton de Saint-Gall en ce qui concerne l'accessibilité par les réseaux de transport. Les communes de la région de Linth bénéficient de la proximité de Zurich. Les régions de Wil, Saint-Gall/Rorschach et le Rheintal saint-gallois profitent, quant à eux, d'une accessibilité supérieure à la moyenne suisse grâce à la desserte par les autoroutes A1 et A13. L'accessibilité du centre géographique et du sud du canton est rendue plus difficile par les conditions topographiques. L'autoroute A3 et le tronçon sud de l'A13 traversent certes la région montagneuse du sud, mais les grandes agglomérations du Mittelland sont bien plus éloignées de cette zone que du nord-ouest du canton.

La dépendance internationale du Rheintal

En 2010, le canton de Saint-Gall représentait 5.5% des exportations nationales, avec près de 40% de ces exportations provenant du Rheintal. L'Union européenne était le principal partenaire commercial de la région, à hauteur d'environ 60%. Par conséquent, la région est plus fortement touchée que le reste du pays par le refroidissement de la conjoncture dans l'UE. Le franc fort pèse également sur l'économie du Rheintal. Le graphique ci-contre montre l'évolution des exportations et le baromètre des exportations cantonales, qui permet d'évaluer la progression future des exportations sur la base d'indicateurs avancés. La situation conjoncturelle est prise en compte, alors que l'évolution du taux de change ne l'est pas. Vu la vigueur du franc suisse, le baromètre a exagéré l'évolution des exportations. Il faut tabler sur une poursuite de l'affaiblissement de la dynamique.

Attractivité financière élevée des communes

Tout comme l'accessibilité, l'attractivité financière présente de fortes disparités régionales. Sept communes saint-galloises se situent en-dessous de la moyenne nationale. Dans la région de Rapperswil-Jona, la proximité de la ville de Zurich et du lac est à l'origine des prix comparativement élevés des logements. De même, l'attrait du paysage et la desserte par les transports font que le coût de la vie est légèrement plus élevé dans la région méridionale de Linth, au Walensee et dans la région de Werderberg que dans la partie septentrionale du canton. Dans l'ensemble, le canton de Saint-Gall profite aussi bien de coûts fixes inférieurs à la moyenne que de prélèvements obligatoires relativement bas.

Canton de Saint-Gall: faits immobiliers

Demande:	Canton de Saint-Gall						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	466	471	475	478	482*	486*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.9%	1.1%	0.7%	0.6%	0.9%*	0.8%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.0%	1.2%	0.7%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.0%	1.3%	0.9%	1.1%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	225	228	230	232	235*	238*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.0%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%*	1.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.54%	1.45%	1.38%	1.47%	1.46%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	2.2%	3.9%	1.1%	6.3%	6.4%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	3.0%	4.5%	-0.6%	3.2%	6.5%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.85	0.85	0.87	0.89	0.93	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

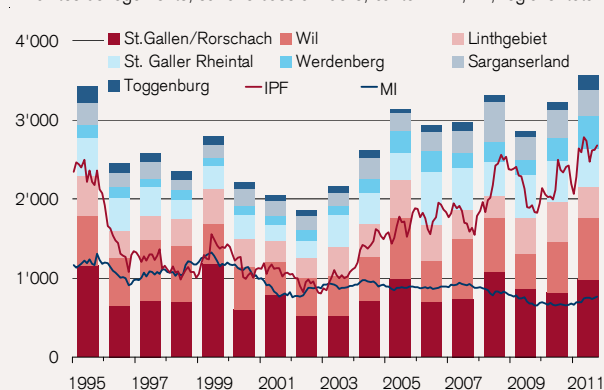
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Niveau constamment élevé de l'activité de construction

Le boom de la construction se poursuit à St-Gall. En termes absolus, c'est dans la région de St-Gall/Rorschach et de Wil, région économique rattachée à Zurich, que l'activité de construction est la plus importante. Cela dit, mesuré à l'aune du parc de logements, c'est dans les régions du Sarganserland et du Werdenberg que les projets sont les plus nombreux. Compte tenu de la planification actuelle, le parc de logements devrait croître jusqu'à 2.7% en 2012 dans la région du Werdenberg, essentiellement avec les logements en location. Dans la région, la forte demande est attribuable à l'excellente santé qui a longtemps caractérise les activités industrielles et qui joue un rôle important dans le Rheintal, tant pour Saint-Gall que pour les Grisons. La demande est stimulée par des personnes qui travaillent au Liechtenstein et élisent domicile dans le Rheintal.

Autorisations de construire par région et segment

En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



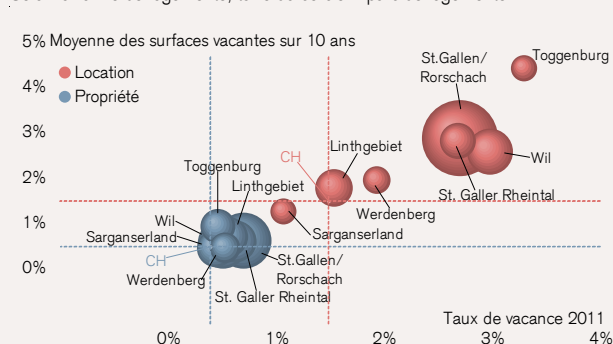
Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

La conjoncture industrielle influence la demande

La réaction du marché à la forte expansion dans l'est du canton très industriel dépendra de l'évolution de la conjoncture et de l'emploi. En 2011, le nombre de logements en location vacants était supérieur à la moyenne dans toutes les régions, hormis le Sarganserland et le Linthgebiet. Même si la situation ne s'est pas exacerbée par rapport à la moyenne à long terme, le taux de vacance risque d'augmenter avec le recul de l'immigration – qui a pour corollaire une diminution du groupe cible des logements en location – dans le sillage du ralentissement de l'activité industrielle.

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Les prix rattrapent leur retard

Côté prix, St-Gall est un canton hétérogène. La ville de St-Gall se situe dans le haut de la fourchette des prix, de même que Wil, commune bien desservie en voies de communication vers Zurich, les rives du lac de Constance ainsi que Rapperswil-Jona. S'agissant de la croissance, on observe par endroits une vague de rattrapage. A Rapperswil-Jona, les appartements en propriété de moyen standing coûtent 53% plus cher qu'il y a cinq ans. Mais les prix augmentent ailleurs également. Ainsi, à Rorschach et dans les environs, la mutation structurelle est perceptible et les prix des appartements en propriété ont augmenté de 50% par rapport à cinq ans auparavant.

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
St. Gallen	7'887	10'671	6'200	9'022	199	201
Rapperswil-Jona	9'629	13'026	8'155	11'874	226	219
Wil	8'032	10'871	6'482	9'437	199	212
Gossau	6'742	9'116	5'773	8'407	196	198
Uzwil	6'113	8'271	4'664	6'785	182	184
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Schaffhouse: facteurs de localisation

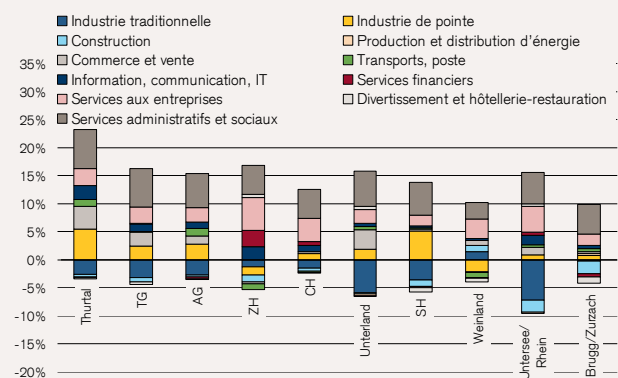
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	SH	ZH	TG	AG
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	=	++	++
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	++	+	++
Qualité de la localisation 2011	+	++	+	+

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

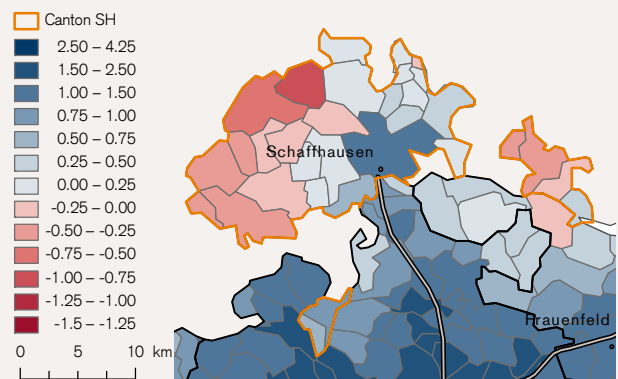
En %, par groupes de branches



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

Accessibilité (réseau de transport)

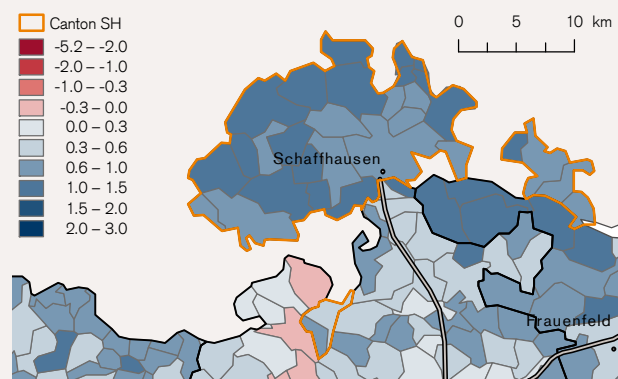
Indice du transport individuel motorisé et du transport public, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Revenu disponible dans les communes

Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Au bord de l'agglomération de Zurich

Schaffhouse arrive en 8^e position du classement de la qualité de la localisation, juste devant le canton de Thurgovie. Il se caractérise par une faible charge fiscale, mais aussi par des valeurs conformes à la moyenne au niveau de la formation et de l'accessibilité. Principalement en raison de leur meilleure accessibilité, les cantons d'Argovie et de Zurich sont bien mieux positionnés que Schaffhouse.

Changement structurel réussi dans l'industrie

Entre 1995 et 2008, le secteur industriel du canton de Schaffhouse a fait l'objet d'un fort changement structurel. Comme dans toute la Suisse, les emplois dans l'industrie traditionnelle ont affiché un recul – qui a été supérieur à la moyenne –, tandis que l'industrie de pointe, un secteur à forte création de valeur, a enregistré une forte croissance. Dans le canton de Schaffhouse comme dans le reste de la Suisse, les effectifs dans les branches des services administratifs et sociaux et des services aux entreprises ont été nettement plus élevés en 2008 qu'en 1995. Globalement, la croissance de l'emploi a été légèrement en retrait de la moyenne nationale. A l'échelle régionale, le Thurlal et l'Unterland zurichois ont affiché une dynamique nettement plus élevée, tandis que la croissance dans les autres régions voisines s'est avérée plus faible.

Fortes disparités régionales en termes d'accessibilité

L'accessibilité par les réseaux de transport dans le canton de Schaffhouse correspond à la moyenne suisse. Cependant, étant donné que les régions limitrophes sont plus proches de Zurich ou mieux desservies, elles disposent de meilleurs valeurs d'accessibilité, ce qui pénalise la qualité de la localisation du canton de Schaffhouse. Quant à l'accessibilité au sein du canton, on constate des disparités entre l'ouest et l'est. La ville de Schaffhouse et la commune de Neuhausen am Rheinfall sont les mieux desservies du canton. Les autres communes situées plus à l'est sont aussi mieux accessibles que la moyenne. Elles tirent profit de leur proximité de Singen, dans le sud de l'Allemagne, et de la route européenne E 54 qui passe dans les environs. Le district de Stein est le seul où l'accessibilité est inférieure à la moyenne.

Un lieu de résidence attrayant sur le plan financier

Même si le canton de Schaffhouse est moins bien coté que les régions avoisinantes en termes d'accessibilité par les réseaux de transport, il offre un attrait financier substantiellement plus élevé que les régions zurichoises voisines. A cet égard, la région du Rhin thurgovienne atteint des résultats comparables à Schaffhouse. Avec des coûts fixes relativement faibles et une charge fiscale inférieure à la moyenne helvétique, Schaffhouse se place en 7^e position du classement des cantons en termes de revenu disponible. En revanche, les logements dans ce canton, en particulier à Schaffhouse et à Neuhausen, sont plus vétustes que dans le reste de la Suisse, ce qui pèse sur son attrait comme lieu de résidence.

Canton de Schaffhouse: faits immobiliers

Demande:	Canton de Schaffhouse						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	74.5	75.3	75.7	76.3	76.9*	77.3*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.9%	1.0%	0.5%	0.9%	0.7%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.3%	1.3%	0.9%	1.0%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.0%	1.5%	0.5%	1.0%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	37.3	37.7	37.9	38.3	38.8*	39.3*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.9%	1.0%	0.6%	0.9%	1.5%*	1.1%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.56%	1.47%	1.03%	1.08%	1.04%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	2.2%	4.3%	5.3%	7.0%	3.8%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	3.3%	2.0%	-3.5%	-3.9%	10.8%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.75	0.78	0.82	0.84	0.87	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Cure de jeunesse pour le parc de logements

En 2010, l'activité de construction s'est réveillée après une longue période de léthargie. Le sursaut démographique de 2007 et 2008 s'est traduit par une prise en mains de la planification en matière de logements. Les mesures prises concernent notamment les maisons individuelles et immeubles locatifs de grands lotissements et d'urbanisation à Schaffhouse. Ces activités ont fait grimper plus que la moyenne le parc de logements en 2011. D'autres demandes de permis de construire ont été déposées, ce qui laisse augurer de nouveau une forte progression en 2012. Comme dans le canton voisin de Thurgovie, la maison individuelle est une forme de logement très prisée. Au demeurant, le parc de logements de Schaffhouse a besoin d'être renouvelé. Près de la moitié du stock de logements du canton date d'avant 1960.

La vigueur de la demande fait pression sur les logements vacants

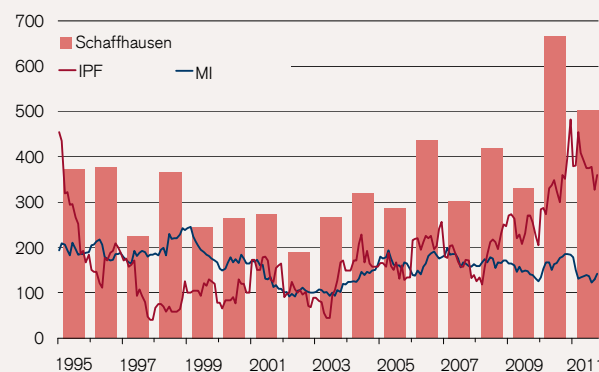
La planification en matière de logements semble adaptée à la demande à Schaffhouse et à la structure du parc de logements. Malgré la légère expansion attendue, le taux de vacance ne risque pas d'augmenter. Certes, celui-ci était supérieur à la moyenne suisse en 2011, mais il a baissé par rapport à la moyenne à long terme, en particulier dans le segment locatif. Grâce à cette évolution, la région économique de Schaffhouse est en bons termes avec les régions limitrophes des cantons voisins. Il ne devrait pas y avoir d'importantes capacités excédentaires. Les nouveaux logements pourraient accroître la pression concurrentielle sur les logements plus anciens et inciter à procéder à des assainissements.

Les écarts de prix avec le canton de Zurich sont une chance

Les prix des appartements en propriété ont aussi augmenté dans le canton de Schaffhouse. Toutefois, l'évolution est actuellement plus modérée par rapport à la moyenne suisse. Schaffhouse compte ainsi parmi les régions épargnées par les tendances de surchauffe. Au vu de la flambée des prix dans le canton voisin au sud, les prix encore modérés pourraient attirer des propriétaires qui font le trajet vers Winterthur ou l'espace économique de Zurich.

Autorisations de construire par région et segment

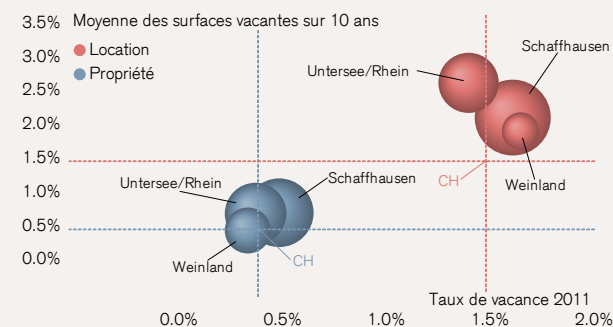
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Schaffhausen	6'806	9'213	5'636	8'207	172	169
Neulhausen a. Rhf.	5'718	7'735	4'991	7'267	176	177
Thayngen	5'613	7'594	4'836	7'037	179	181
Beringen	5'726	7'748	5'127	7'467	182	183
Stein am Rhein	6'129	8'290	5'655	8'237	180	181
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Schwyz: facteurs de localisation

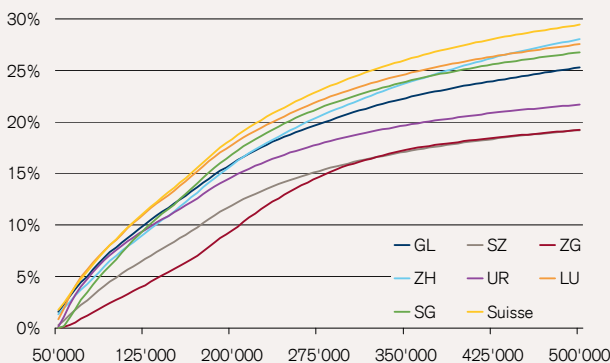
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	SZ	ZG	ZH	LU
Charge fiscale des personnes physiques	++	++	++	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	=	++
Niveau de formation de la population	-	+	+	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	++	+	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	++	++	=
Qualité de la localisation 2011	+	++	++	=

Impôt sur le revenu 2010

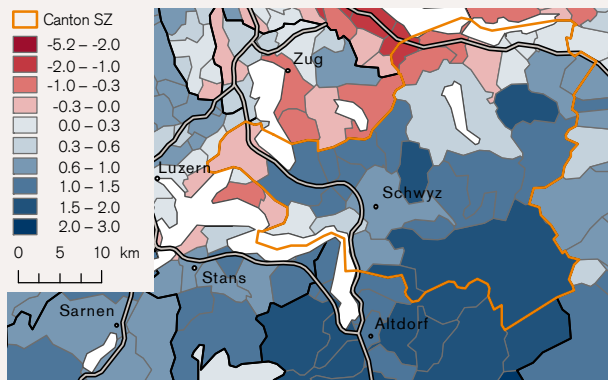
En % du revenu brut; sujet fiscal: couple marié avec deux enfants



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Revenu disponible dans les communes

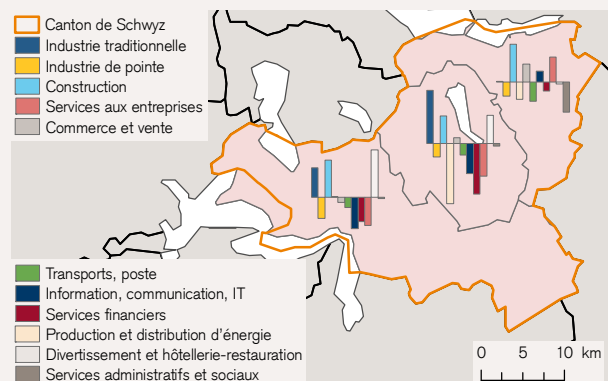
Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Spécialisation sectorielle des régions économiques

Indicateur synthétique 2008, axe horizontal = moyenne suisse



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

Rude concurrence des cantons voisins

En termes de qualité de la localisation, le canton de Schwyz se situe dans la moyenne supérieure et se classe au 7^e rang. Son principal atout est sa charge fiscale relativement faible. En revanche, le canton de Schwyz se situe en-dessous de la moyenne pour ce qui est du niveau de formation de la population. Au niveau régional, le canton est largement supplanté par Zoug et Zurich en matière de formation et d'accessibilité.

Stratégie d'imposition faible du revenu

Le canton de Schwyz est en première ligne sur le front de la concurrence fiscale. Il présente, après Zoug, la charge fiscale la plus faible pour les personnes physiques. A l'échelle des communes, Wollerau, Freienbach et Feusisberg sont les plus avantageuses de tout le territoire helvétique. Comme le montre le graphique ci-contre, le canton de Schwyz est le plus intéressant fiscalement pour les familles avec deux enfants et un revenu annuel de 325'000 CHF minimum, suivi de près par Zoug. Pour les revenus inférieurs à 90'000 CHF, Schwyz est toutefois en partie devancé par des cantons appliquant généralement une politique fiscale plus lourde, tels que Genève et les deux cantons de Bâle. Grâce à sa politique de faible imposition du revenu, le canton de Schwyz attire de nombreux ménages à hauts revenus et fortunés, ce qui lui permet de se placer au quatrième rang national au niveau des ressources.

Les avantages fiscaux à l'origine des prix élevés

Les budgets des ménages ne sont pas seulement grevés par les impôts, mais aussi par les coûts de logement, les primes d'assurance maladie, les taxes et les frais de déplacement des pendulaires. La carte ci-contre illustre le revenu disponible dans les communes pour les couches sociales moyennes suisses. On observe des différences entre les communes du nord du canton jouissant d'une situation centrale bien desservie et le sud montagneux, plus difficile d'accès. Dans les trois communes situées sur les rives du lac de Zurich et bénéficiant de la charge fiscale la plus faible, mais également à Küsnacht (SZ), la forte demande en logements centraux et les prix élevés de l'immobilier correspondants mènent à un revenu disponible inférieur à la moyenne. Dans les autres communes du canton, les indicateurs affichent des valeurs au-dessus de la moyenne.

Des entreprises à forte création de valeur à March/Höfe

Les paysages sectoriels des régions d'Einsiedeln et d'Innerschwyz présentent une structure similaire. La région de March/Höfe se distingue de ces deux dernières par une part de l'emploi supérieure à la moyenne dans les secteurs des services à forte création de valeur, l'activité économique étant principalement concentrée dans le district de Höfe. Dans les régions d'Einsiedeln et d'Innerschwyz, les chiffres du tourisme et du tertiaire sont en majeure partie inférieurs à la moyenne, à la différence de l'industrie traditionnelle dont le taux d'emploi est nettement supérieur à la moyenne nationale. A noter que le secteur public est relativement peu présent.

Canton de Schwyz: faits immobiliers

Demande:	Canton de Schwyz						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	141.0	143.7	144.7	146.3	148.0*	149.5*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.6%	1.9%	0.7%	1.1%	1.2%*	1.0%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.9%	1.0%	0.6%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	2.0%	2.0%	1.3%	1.6%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	66.1	67.5	68.6	69.5	70.9*	72.1*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	2.1%	2.1%	1.5%	1.3%	2.0%*	1.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.62%	0.68%	0.76%	0.92%	0.70%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	6.2%	6.8%	3.9%	8.6%	7.9%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	9.7%	-0.1%	2.4%	7.3%	7.9%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.77	0.78	0.82	0.85	0.90	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Croissance dynamique

La forte hétérogénéité du canton confère aux marchés immobiliers locaux des dynamiques totalement différentes sur un espace réduit. Etant donné que les terrains à construire dans les communes du district de Höfe, qui offrent des avantages fiscaux et, qui plus est, sont bien desservies en direction de Zurich, sont de plus en plus rares et donc de plus en plus chers, l'essentiel de l'activité de construction se concentre dans le district de March. En 2011, près d'un tiers des autorisations de construire accordées pour la région March/Höfe portaient sur des logements dans la commune de Lachen. La particularité du canton de Schwyz est que le parc de logements, même dans des emplacements moins bien desservis, tels qu'Einsiedeln, est en forte croissance – tant pour la propriété que pour la location. Les vagues d'expansion locale entraînent des réactions volatiles au niveau de l'évolution des surfaces vacantes.

Distorsions de marché imputables aux taux d'intérêt

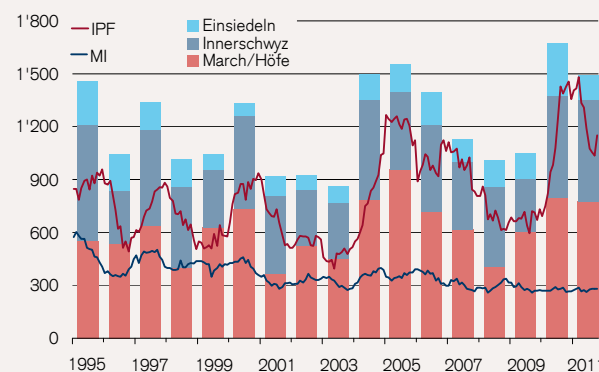
Schwyz est un canton de domicile. La propriété et la location s'équilibrent. D'une manière générale, on n'observe pas de déséquilibres structurels entre ces deux formes de logements. A une exception près, en 2011, les taux de vacance des deux segments étaient inférieurs à la moyenne – même par rapport à la moyenne à long terme dans la région d'Innerschwyz. La région March/Höfe fait figure d'exception: dans ces deux districts de la région, le nombre de logements en location vacants a augmenté durant les trois à quatre dernières années. Par conséquent, la région qui présente la part la plus importante de bons emplacements – et donc de nombreux logements en location dans le segment supérieur – est également celle qui affiche la plus importante distorsion entre la propriété et la location du fait des taux.

Fourchette de prix élevés à l'appui de l'hétérogénéité

Compte tenu de la pression de la demande et des conditions de financement extrêmement avantageuses, les prix ont flambé, en particulier dans le district de Höfe. Pour un logement en propriété offrant une qualité de finition moyenne, il faut à présent compter plus de 9'000 CHF/m² dans les communes de Feusisberg et Freienbach, voire plus de 11'000 CHF/m² à Wollerau. Dans neuf communes situées, hormis Steinerberg, dans le sud-est du canton, un logement comparable coûte moins de la moitié du montant demandé à Wollerau.

Autorisations de construire par région et segment

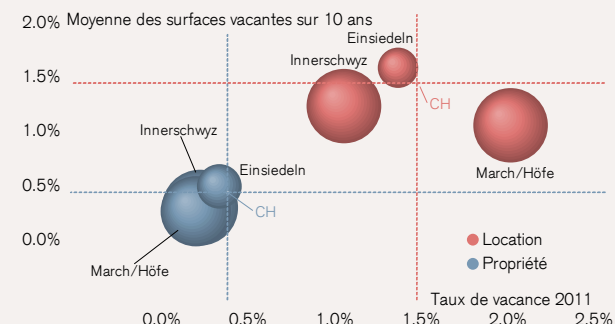
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Freienbach	14'073	19'045	9'545	13'896	251	258
Schwyz	8'185	11'071	6'555	9'548	211	213
Einsiedeln	9'315	12'600	6'264	9'111	214	215
Küssnacht	11'960	16'181	8'727	12'704	257	259
Arth	8'871	12'006	6'182	8'993	209	210
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Soleure: facteurs de localisation

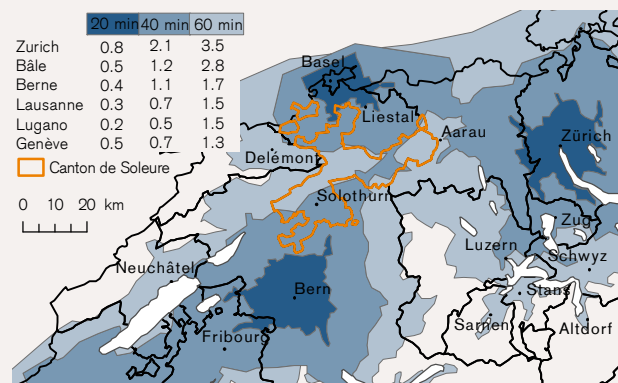
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	SO	BL	BE	AG
Charge fiscale des personnes physiques	=	-	-	+
Charge fiscale des personnes morales	-	=	-	++
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	+	+	=	++
Qualité de la localisation 2011	=	+	=	+

Zones d'activité des grands centres suisses

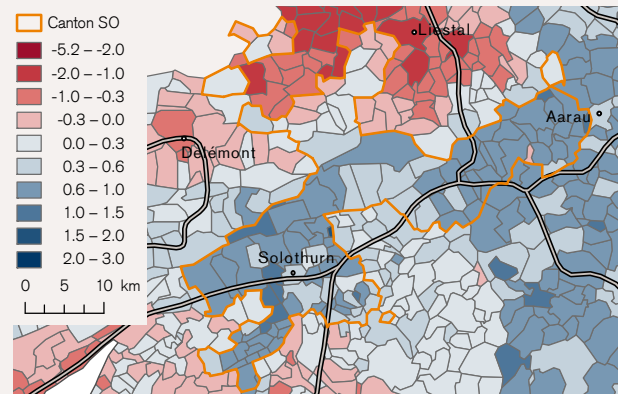
Population en millions, temps de trajet: transport individuel motorisé



Source: Credit Suisse Economic Research

Revenu disponible dans les communes

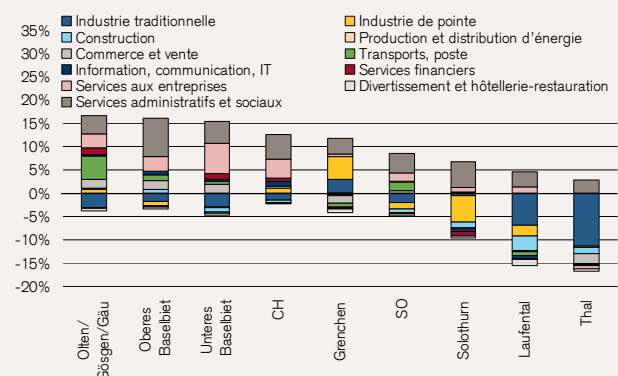
Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

En %, par groupes de branches



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

Canton du Mittelland, à l'intersection des axes du pays

Le canton de Soleure arrive en 13^e position en termes de qualité de la localisation. Concernant les indicateurs partiels, ce canton offre une accessibilité supérieure à la moyenne; l'attrait fiscal pour les entreprises est toutefois en-dessous de la moyenne. Le canton de Soleure est, pour les personnes physiques, plus intéressant que les cantons proches de Bâle-Campagne et Berne. Il n'est néanmoins pas aussi attractif que le canton d'Argovie.

Entre les grands centres urbains

La proximité des agglomérations est un atout. Le graphique ci-contre indique la population dans la zone d'activité des grands centres suisses avec différents temps de trajet. Les régions au nord du canton de Soleure se trouvent dans la zone d'activité directe de Bâle. Celles du sud, autour du chef-lieu, jouxtent directement l'agglomération de Berne. Les régions de Gäu et Thal sont plus éloignées des grands centres urbains suisses. Impliquant des trajets d'une heure, ces régions sont moins prédestinées à ce que les pendulaires travaillant dans les grandes villes y élisent domicile. Le graphique illustre donc bien les différences d'orientation des régions du canton et les forces centrifuges en résultant.

Logements intéressants financièrement et proche des centres

L'attrait financier des cantons et communes suisses se reflète dans une large mesure dans le revenu disponible. Au niveau cantonal, Soleure se classe à la 12^e place des cantons suisses. Cependant, une analyse au niveau communal fait apparaître l'hétérogénéité du canton. Ainsi, les communes situées dans la zone d'activité directe de la ville de Bâle sont moins attractives que celles de la partie sud du canton. La vie dans le canton de Soleure est cependant bien moins chère qu'à Berne ou Bâle. Pour délester encore les budgets des ménages, Soleure a abaissé en 2012 les impôts des personnes physiques.

Aux prises avec le changement structurel

Entre 1995 et 2008, la croissance de l'emploi dans le canton de Soleure a été marquée par une hausse dans les services administratifs et sociaux et un recul de l'industrie traditionnelle. Ce changement structurel est conforme à l'évolution sur le territoire helvétique. L'on constate néanmoins dans la région économique de Soleure une forte baisse dans l'industrie de pointe, alors que ce secteur a fortement progressé à Granges. Les sites économiques de Laufental et Thal ont accusé dans les branches industrielles traditionnelles un recul de l'emploi bien plus prononcé que la moyenne suisse, lacune que les autres secteurs n'ont pas réussi à combler.

Canton de Soleure: faits immobiliers

Demande:	Canton de Soleure						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	250	252	253	255	256*	258*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.7%	0.6%	0.4%	0.8%	0.6%*	0.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.9%	1.1%	0.4%	0.9%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	121	122	123	124	126*	127*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.7%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%*	1.1%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	2.00%	1.80%	1.65%	1.95%	2.09%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	0.2%	5.0%	-0.5%	6.8%	3.4%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	2.9%	2.4%	-1.0%	0.9%	6.0%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.77	0.77	0.79	0.80	0.81	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

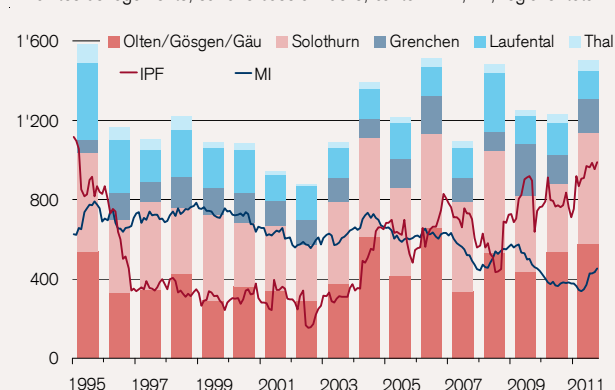
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Pic de la production de logements

Les projets de nouveaux logements tournent à plein régime dans le canton de Soleure. En 2011, 965 logements en projet d'immeubles plurifamiliaux ont obtenu le feu vert. Ce chiffre n'avait plus été dépassé depuis 1995. Ce niveau élevé de nouveaux projets devrait encore perdurer vu que de nombreuses demandes ont été déposées entre-temps. Avec les 418 autorisations de construire accordées pour des maisons individuelles au cours des 12 derniers mois, le parc de logements devrait croître de près d'1% en 2012, soit légèrement plus que la moyenne de ces dernières années. Comparée à la construction dynamique de logements en propriété et en location, la maison individuelle a cédé du terrain alors qu'elle était depuis des années la forme classique de la propriété du logement dans le canton de Soleure.

Autorisations de construire par région et segment

En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



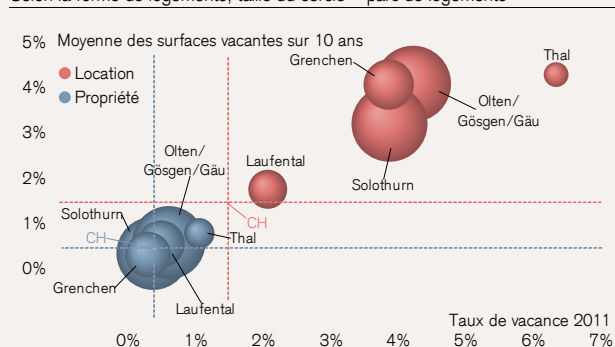
Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Forte hausse des logements vacants dans le nord du canton

Les taux de vacance varient nettement entre les formes de logements en propriété et en location. Outre une disparité naturelle, le faible niveau des taux d'intérêt crée une telle distorsion sur le marché qu'acheter est devenu plus intéressant que louer à de nombreux endroits. Ainsi, dans le canton de Soleure, le taux de vacance élevé (2.1%) est attribuable au segment locatif. La région reculée de Thal est particulièrement touchée par ce phénomène. En revanche, la forte demande d'appartements en propriété fait que les logements vacants se situent autour de la moyenne suisse. Dans la région de Granges, le nombre d'appartements en propriété et de maisons individuelles a connu un repli particulièrement important.

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Faibles écarts de prix dans les grandes localités

Les fourchettes de prix sont inférieures à la moyenne suisse dans les cinq plus grandes communes. A Olten, un appartement en propriété de standing moyen avec une surface nette habitable de 110 m² revient par exemple à 574'000 CHF. Dans la moyenne suisse, un logement comparable est estimé à 778'000 CHF. Dans le segment locatif, les prix au mètre carré ne présentent que de faibles différences entre les objets de standing moyen et ceux de qualité plus élevée. En termes absolus, les objets de qualité supérieure sont toutefois plus chers du fait de leurs dimensions.

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Olten	6'032	8'161	5'218	7'593	186	180
Solothurn	6'258	8'465	5'436	7'911	200	193
Grenchen	5'387	7'284	5'018	7'311	170	171
Zuchwil	5'952	8'052	4'818	7'015	202	200
Biberist	5'823	7'877	4'609	6'711	182	183
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton du Tessin: facteurs de localisation

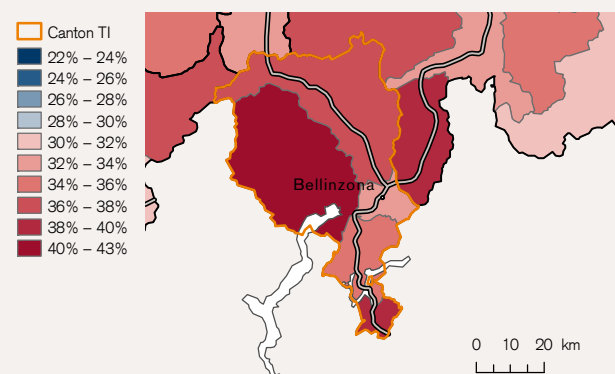
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	TI	GR	UR	VS
Charge fiscale des personnes physiques	+	+	++	-
Charge fiscale des personnes morales	=	+	++	=
Niveau de formation de la population	-	=	--	-
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	-	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	--	-	--
Qualité de la localisation 2011	-	-	-	-

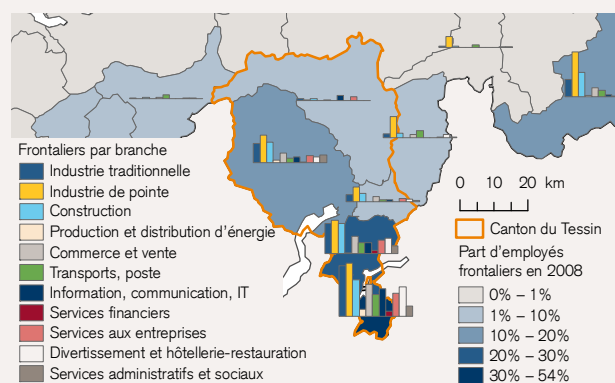
Quotient de la charge vieillesse en 2010

Population à l'âge de la retraite par rapport à la population active, en %



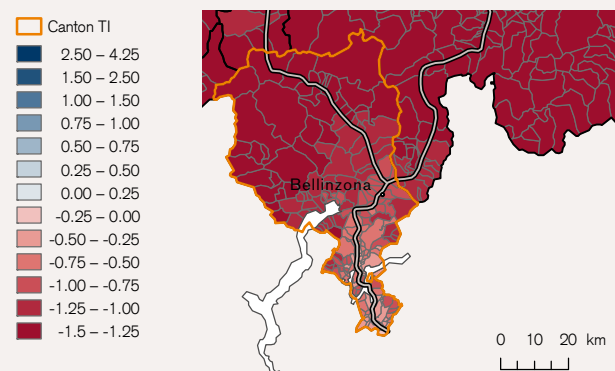
Taux des travailleurs frontaliers dans l'emploi total

En %, 2008



Accessibilité (réseau de transport)

Indice du transport individuel motorisé et du transport public, CH = 0



A égalité avec ses voisins

En termes d'attractivité, le canton du Tessin figure en bas de tableau, à la 21^e place. Les disparités entre les régions sont cependant marquées. Son principal défaut réside dans la faible accessibilité par les réseaux de transport, due aux caractéristiques topographiques. De plus, le niveau de formation de la population est inférieur à la moyenne nationale. Globalement, les cantons voisins arrivent à peu près à égalité avec le Tessin.

Une population plus âgée que la moyenne

Les moins de 30 ans sont particulièrement sous-représentés par rapport à la structure de la population suisse, et ce, en raison de la migration intercantonale. Alors que les tranches d'âge dans l'immigration internationale sont très variées, la majorité des personnes en provenance d'autres cantons ont plus de 40 ans. Depuis 2008, le Tessin connaît même un exode intercantonal des classes d'âge de moins de 40 ans. De plus, l'âge de la population s'explique par la faiblesse du taux de natalité au cours de la période 2006-2010. C'est la région de Bellinzona qui détient le quotient de la charge vieillesse le plus bas du Tessin, avec 33%. Comparée aux 110 régions économiques suisses, la région de Locarno a la deuxième population la plus âgée (après le Pays d'Enhaut vaudois), avec 42%.

Un marché du travail transfrontalier

Le Tessin est, après Genève, le canton comptant la plus forte proportion de frontaliers. En 2008, ils représentaient environ 28% du total des personnes en activité. Les frontaliers se répartissent de manière à peu près égale entre les secteurs secondaire et tertiaire. Au plan régional, la région de Mendrisio présente la plus grande proportion du canton du Tessin, avec 54%. Mais les régions de Lugano et de Locarno attirent également de nombreux employés en provenance d'Italie. La proportion de frontaliers est particulièrement élevée dans la branche du commerce et de la vente. Les branches de l'approvisionnement en énergie, des services financiers et des services administratifs et sociaux ne sollicitent que de manière limitée les travailleurs provenant de l'Italie voisine.

Isolé par des massifs montagneux et des frontières

L'accessibilité par les réseaux de transport sur tout le territoire du Tessin est inférieure à la moyenne suisse. Ceci est dû à l'absence d'un grand centre dans le canton et à l'éloignement du centre le plus proche hors de ses frontières. Les régions de Mendrisio et de Lugano bénéficient de la meilleure desserte, Mendrisio profitant tout particulièrement de la proximité de l'agglomération italienne de Milan. Plus les communes se trouvent dans les zones reculées des vallées alpines, plus les indicateurs d'accessibilité sont bas. L'ouverture complète de la NLFA du Gothard, prévue en 2019, permettra de raccourcir considérablement la durée du trajet entre Lugano et Zurich. Le transport pendulaire ne devrait cependant pas changer de manière déterminante en raison de l'éloignement des grands centres du pays.

Canton du Tessin: faits immobiliers

	Canton du Tessin						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Demande:												
Population (en milliers)	329	333	336	340	343*	346*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.1%	1.3%	0.9%	1.3%	1.0%*	0.9%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.0%	1.2%	0.9%	1.3%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.2%	1.1%	1.2%	0.8%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	211	214	216	218	220*	222*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.0%	1.1%	1.1%	0.9%	0.8%*	0.9%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.85%	0.72%	0.74%	0.68%	0.77%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	11.2%	6.0%	1.5%	6.1%	8.7%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	8.3%	3.0%	-2.2%	1.5%	7.2%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.27	1.33	1.39	1.42	1.53	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

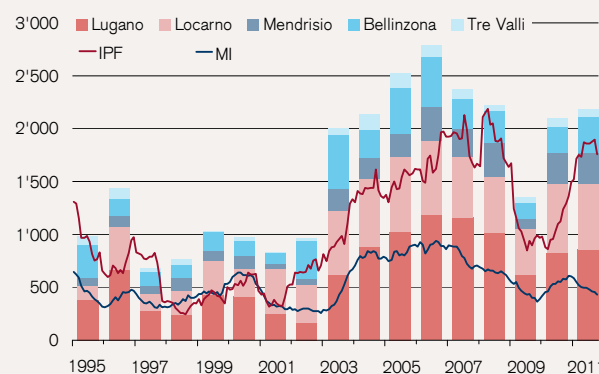
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Appartements en propriété en point de mire

Deux vagues d'expansion caractérisent le marché tessinois de l'immobilier. Le boom du bâtiment qui a débuté en 2003 est surtout dû aux projets de construction de maisons individuelles et d'appartements en propriété. Leur nombre a atteint un tel niveau que la hausse de l'aménagement du territoire suisse a fait pâle figure en comparaison. En 2009, les maîtres d'ouvrage tessinois ont très vite freiné la dynamique, avant que de nombreux projets ne soient de nouveau lancés en 2010, en raison de la diminution de l'incertitude conjoncturelle. La différence entre ces deux phases réside dans la proportion des formes d'habitation prévues. Contrairement aux années 2006 à 2008, où 20% en moyenne de tous les logements prévus concernaient le segment du locatif, cette proportion est tombée à 7% en 2011.

Autorisations de construire par région et segment

En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



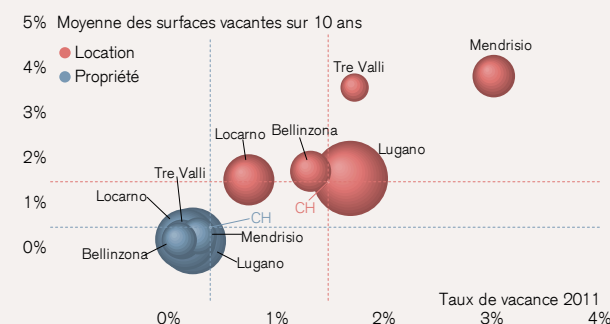
Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Stock de logements locatifs vacants limité

Le fait que pendant le premier boom immobilier tessinois, les logements construits ne soient pas venus grossir les stocks est notamment dû à la suppression des quotas décidée dans le cadre de la libre circulation des personnes pour les citoyens de l'UE/l'AELE au 1^{er} juin 2007, qui a provoqué une vague de migration à l'échelle de toute la Suisse. Dans le canton du Tessin, cette vague venue du sud a essentiellement déferlé jusqu'aux deux régions tessinoises économiquement les plus dynamiques de Lugano et Mendrisio, où elle a aidé à absorber l'offre importante de logements, en particulier dans le segment du locatif. Le phénomène apparaît par exemple dans la région de Mendrisio, où le nombre de logements vacants dans ce segment était certes encore de 3% en 2011 mais est sensiblement passé en-dessous de la moyenne sur dix ans.

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Fortes disparités entre la location et la propriété

Les acheteurs suisses et étrangers solvables se disputent les meilleurs emplacements dans le canton du Tessin, faisant ainsi grimper les prix de la propriété du logement, notamment par rapport au revenu moyen des ménages. Ces prix sont certes inférieurs à la moyenne suisse en maints endroits mais restent inabordable pour de nombreux employés locaux dans des branches à faible valeur ajoutée. Par contre, sur le marché du locatif, dominé par les autochtones, les loyers évoluent à des niveaux comparativement modérés, même à Lugano et Locarno.

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Lugano	10'468	14'161	8'036	11'696	218	230
Bellinzona	7'839	10'606	6'364	9'267	195	196
Locarno	9'823	13'290	7'655	11'141	201	198
Mendrisio	7'282	9'852	6'218	9'044	193	193
Giubiasco	7'032	9'516	5'973	8'696	179	180
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Thurgovie: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

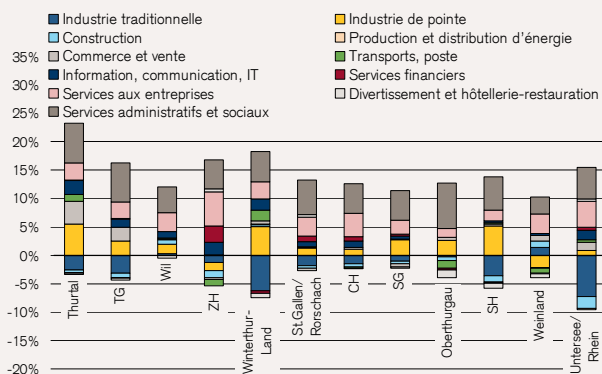
	TG	ZH	SG	SH
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	=	++	++
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	+	++	=	=
Qualité de la localisation 2011	+	++	=	+

Un positionnement régional attrayant

La Thurgovie, proche du lac de Constance, arrive 9^e du classement des cantons en termes de qualité de la localisation, presque à égalité avec le canton voisin de Schaffhouse. Zurich occupe la 2^e place du classement, tandis que St-Gall arrive largement derrière. Les conditions fiscales sont attractives et l'accessibilité par les réseaux de transport supérieure à la moyenne, le niveau de formation en Thurgovie étant dans la moyenne suisse.

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

En %, par groupes de branches



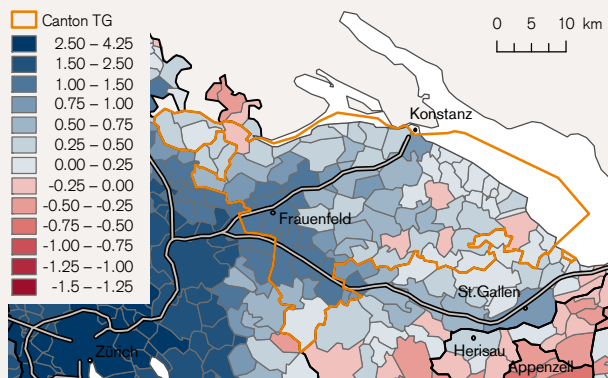
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Vallée de la Thur: le moteur de l'économie thurgovienne

Le canton de Thurgovie a connu entre 1995 et 2008 une croissance de l'emploi bien supérieure au niveau national. La vallée de la Thur a constitué le moteur de cette dynamique, tandis que les deux autres régions ont connu une croissance inférieure à la moyenne suisse. L'emploi a progressé non seulement dans les deux branches dynamiques au niveau national (services aux entreprises et services administratifs et sociaux), mais également dans l'industrie de pointe, dans le commerce et la vente ainsi que dans les secteurs de l'information, de la communication et de l'informatique. Conformément à la tendance nationale, la Thurgovie a également connu une mutation structurelle de son industrie vers l'industrie de pointe à forte création de valeur.

Accessibilité (réseau de transport)

Indice du transport individuel motorisé et du transport public, CH = 0



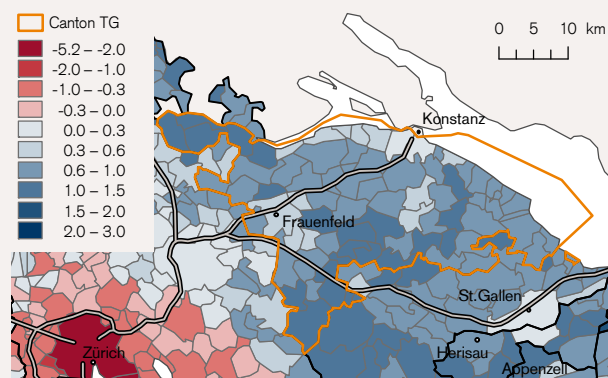
Source: Credit Suisse Economic Research

Dans la zone d'activité de Zurich

La proximité de l'espace économique de Zurich est reflétée par l'accessibilité par les réseaux de transport. Les communes situées le long des autoroutes A1 et A7, plus particulièrement dans l'ouest du canton, bénéficient d'une desserte largement supérieure à la moyenne. Pour la plupart des autres régions également, l'accessibilité est meilleure que dans le reste de la Suisse. Seulement quelques communes éloignées des grands axes se situent en dessous de la moyenne nationale. Les frais de déplacement pendulaire en transports publics à destination de Zurich ont varié en 2011 entre 2'100 et 3'300 CHF selon les communes. Dans l'ensemble, la Thurgovie est couverte par la communauté tarifaire Ostwind. A l'exception du nord-ouest, elle bénéficie en outre de la communauté tarifaire Z-Pass.

Revenu disponible dans les communes

Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Un canton de domicile attrayant

La Thurgovie figure à la 5^e place du classement de l'attrait financier par canton. Une charge fiscale comparativement basse et des coûts de logement faibles permettent de conserver un revenu disponible globalement au-dessus de la moyenne. Le long de l'Untersee, vers Constance et Frauenfeld, ainsi que dans les communes de Berg et Bürglen, les indicateurs dépassent la moyenne du canton. Pour le reste, l'attrait financier de la Thurgovie s'avère plutôt homogène. Un coût de la vie comparativement bas combiné à la proximité de Zurich, où les logements sont rares, fait du canton une solution de remplacement attrayante pour les personnes travaillant à Zurich. C'est la raison pour laquelle l'immigration intercantonale a considérablement augmenté depuis 2001.

Canton de Thurgovie: faits immobiliers

Demande:	Canton de Thurgovie						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	238	242	245	248	251*	253*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.1%	1.5%	1.2%	1.2%	1.1%*	1.1%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.8%	1.2%	0.8%	0.8%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.3%	1.6%	1.4%	1.5%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Stock de logements (en milliers)	111	112	114	116	118*	119*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du stock de logements	1.2%	1.5%	1.3%	1.7%	1.4%*	1.5%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat négocié:												
Taux de logements vacants	1.77%	1.62%	1.47%	1.37%	1.45%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	3.4%	1.4%	2.1%	5.7%	5.0%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	1.5%	1.3%	1.0%	4.7%	4.8%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution par rapport à l'évolution des revenus	0.82	0.80	0.82	0.83	0.86	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Poursuite du boom de la construction en Haute-Thurgovie

Le vent de renouveau qui souffle dans le canton se reflète notamment dans le dynamisme de l'activité de construction, qui passe de région en région depuis 2007. Le coup d'envoi du boom de la construction dans le Thurtal a été donné par les centres de moyenne envergure que sont Frauenfeld et Weinfelden en 2006. Kreuzlingen et la région Untersee/Rhein leur ont emboîté le pas en 2008: déjà très importante, la construction de logements a progressé et cette tendance gagne à présent la Haute-Thurgovie le long du lac, où le parc de logements croît dans les alentours des communes de Romanshorn et d'Arbon. Jusqu'à présent, la nouvelle offre de logements a rencontré un bon écho grâce à l'immigration, qui y est importante. A cela s'ajoute souvent un besoin de modernisation des stocks de logements anciens. A Kreuzlingen par exemple, plus de la moitié des logements ont été construits entre 1946 et 1980.

Légère hausse des logements vacants probable

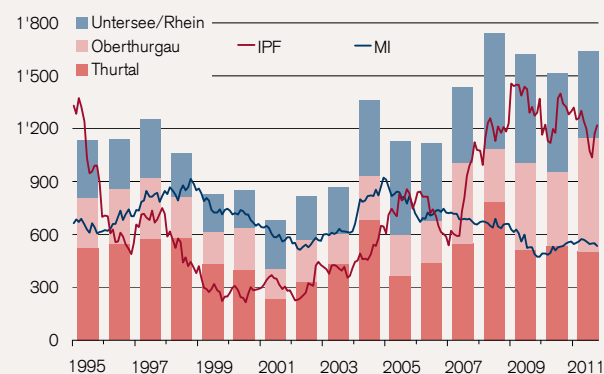
Le dynamisme de l'activité de construction est également à observer de près, car le taux de vacance dans le segment locatif est par endroits plus élevé que la moyenne. Toutefois, il n'a pas dépassé la moyenne à long terme en 2011. En Haute-Thurgovie en particulier, l'accessibilité relativement limitée devrait avoir des conséquences négatives si le marché devait connaître une hausse des taux d'intérêt et un recul de l'immigration. Le Thurtal – et en particulier Frauenfeld – peut mieux se positionner à cet égard. La proximité avec Winterthur et Zurich, et le raccordement en transports en commun devraient aider le Thurtal à se stabiliser dans un environnement de marché difficile. Dans l'ensemble, le taux de logements vacants devrait toutefois augmenter en 2012.

Maisons individuelles encore abordables

Relativement bien desservie par les transports en commun, Frauenfeld est une ville thurgovienne moyenne dont les prix sont plus élevés par rapport à ceux pratiqués dans le canton. Seules les petites communes au bord du lac avec un nombre élevé d'emplacements avec vue sur le lac les dépassent. A Kreuzlingen, la disposition à payer élevée des immigrants, qui tiennent autant compte de la fiscalité avantageuse que de la proximité avec l'Allemagne, se répercute sur le niveau des prix. Le prix des terrains étant encore faible dans l'ensemble en Thurgovie, la maison individuelle reste une forme de logement appréciée, outre l'appartement en propriété.

Autorisations de construire par région et segment

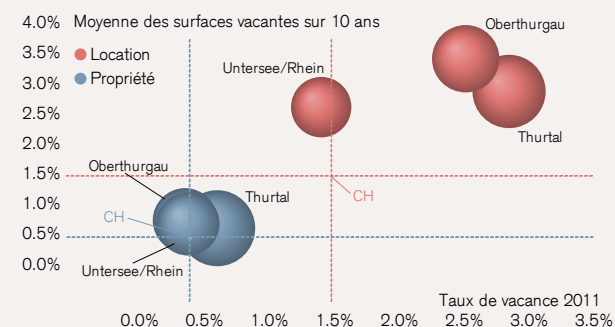
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Frauenfeld	7'210	9'748	5'855	8'526	193	188
Kreuzlingen	6'927	9'374	5'718	8'326	203	222
Arbon	6'331	8'561	4'882	7'104	172	180
Amriswil	5'847	7'916	4'709	6'852	175	176
Weinfelden	6'573	8'897	5'609	8'163	183	184
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton d'Uri: facteurs de localisation

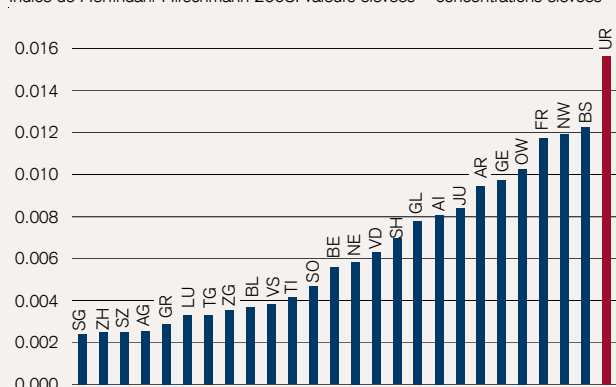
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	UR	GL	SZ	NW
Charge fiscale des personnes physiques	++	+	++	++
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	--	-	-	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	-	-	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	-	=	=
Qualité de la localisation 2011	-	-	+	+

Répartition des employés dans les entreprises

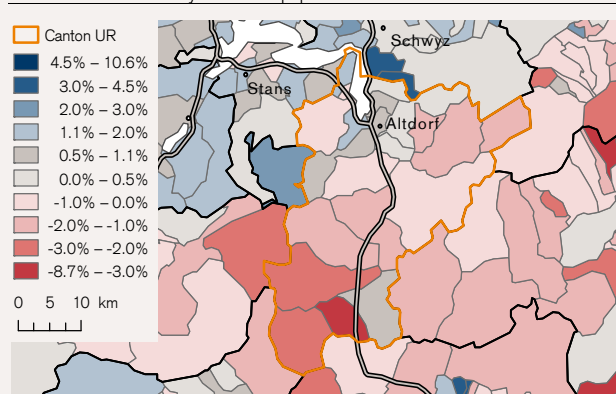
Indice de Herfindahl-Hirschmann 2008: valeurs élevées = concentrations élevées



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

Dynamique démographique 2005-2010

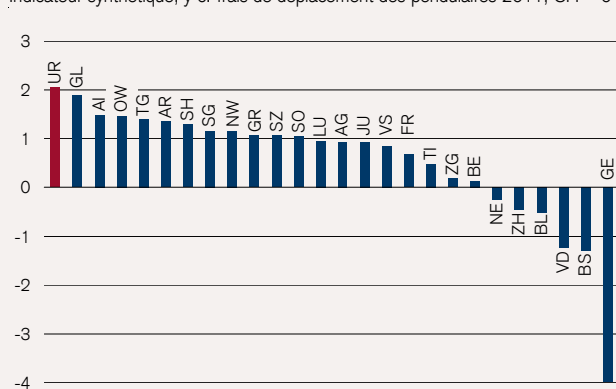
Croissance annuelle moyenne de la population en %



Source: Office fédéral de la statistique

Revenu disponible (indicateur RDI)

Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Faible attractivité en dépit du bas niveau des impôts

Le canton d'Uri se situe au bas du classement des cantons en termes de qualité de la localisation. Seuls trois cantons sont relégués derrière ce canton de Suisse centrale. Supérieur à la moyenne, l'attrait de ce canton en matière d'imposition ne peut compenser les désavantages concurrentiels en termes de formation et d'accessibilité. Le canton de Glaris, situé lui aussi en périphérie, présente un profil similaire.

Dépendance élevée du canton d'Uri à l'égard des entreprises

S'appuyant sur un taux de concentration, l'indice de Herfindahl-Hirschmann, le graphique ci-contre illustre la dépendance des cantons par rapport à certaines entreprises. Des valeurs élevées indiquent un taux élevé d'employés au sein d'un nombre restreint d'entreprises et inversement. Le canton d'Uri présente la plus forte concentration de toute la Suisse. Le fabricant d'électrotechnique et de matières plastiques Dätwyler et le groupe industriel RUAG emploient une grande part des personnes actives du canton. L'économie uranaise est donc fortement tributaire de la bonne marche commerciale de ces deux entreprises. Etant donné que l'indice Herfindahl-Hirschmann tient compte du nombre d'entreprises, la concentration des places économiques de petite envergure est généralement plus élevée dans l'indice.

Légère croissance grâce à l'immigration internationale

L'évolution démographique du canton d'Uri affiche une tendance nette. Les communes situées dans le delta de la Reuss et le long des rives du lac ainsi que la destination touristique d'Andermatt, enregistrent un accroissement de la population. En revanche, les vallées latérales et les localités de la vallée supérieure de la Reuss luttent contre l'exode. Dans la période sous revue, le canton d'Uri peut faire état d'une croissance annuelle relativement faible de la population, de l'ordre de 0.2%, grâce à l'immigration internationale. Le solde des mouvements intercantonaux est néanmoins fortement négatif. Plus spécifiquement, c'est la tranche d'âge des 15-24 ans qui quitte Uri, mais pas uniquement: les autres tranches ont, pour la majeure partie, enregistré un recul démographique entre 1990 et 2010.

Le canton de domicile suisse le plus avantageux

L'attrait financier des cantons et communes suisses est globalement fonction du revenu disponible des ménages. Tous les prélèvements obligatoires et les frais fixes sont pris en compte à cet effet. Avec la révision de la législation fiscale en 2009, Uri s'est hissé en tête du palmarès des cantons, devenant ainsi le canton le plus intéressant du point de vue financier pour les classes moyennes suisses. Dans les cantons voisins de Zoug et Schwyz, les charges fiscales sont certes plus faibles, mais les frais de logement sont nettement moins élevés dans le canton d'Uri. La station touristique d'Andermatt et Altdorf, la capitale du canton, sont les communes les plus chères, tandis que Silenen, Gurtellen et Wassen sont les plus intéressantes du point de vue financier.

Canton d'Uri: faits immobiliers

Demande:	Canton d'Uri						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	35.0	35.2	35.3	35.3	35.4*	35.5*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	0.1%	0.5%	0.5%	-0.1%	0.3%*	0.3%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	0.5%	0.8%	0.6%	0.3%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	0.7%	1.4%	0.8%	0.7%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	17.2	17.4	17.6	17.7	17.8*	17.9*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	0.8%	1.3%	0.8%	0.7%	0.8%*	0.7%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.86%	0.87%	0.74%	0.75%	0.79%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	6.5%	1.0%	-3.9%	7.9%	9.0%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	2.2%	7.3%	-3.7%	-0.5%	2.4%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.94	0.92	0.91	0.93	0.98	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Uri ne se résume pas à Andermatt

Dans le canton d'Uri, sur le plan immobilier, beaucoup d'activités gravitent autour du projet touristique d'Andermatt. Outre les répercussions économiques, le projet a fait souffler un vent de renouveau dans ce canton aux portes du tunnel du St-Gothard, qui devrait également ouvrir la voie à d'autres projets de construction. Cela dit, les projets de grande envergure ne sont pas l'apanage d'Andermatt dans le canton. Outre les appartements en propriété achevés à Altdorf, d'autres logements sont en construction dans la commune de Bürglen et à Realp, au pied du Col de la Furka. Une partie des 40 logements qui y sont construits devraient être habités toute l'année. Les projets isolés d'une telle ampleur rendent l'activité de construction très volatile à terme, sans qu'elle atteigne pour autant des niveaux excessifs.

Part importante de maisons individuelles

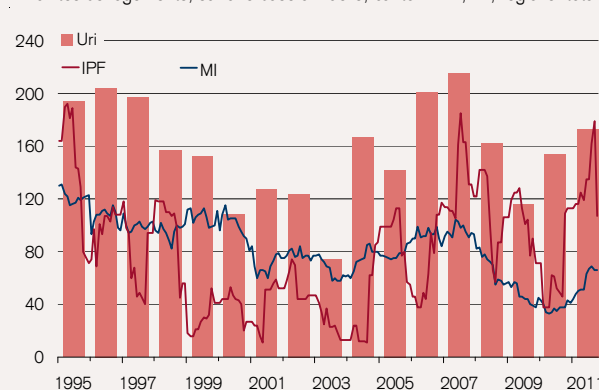
En raison de l'activité de construction modérée, les logements sont rarement vides – surtout dans le segment de la propriété. Le faible taux de vacance dans le cas de la propriété du logement s'explique notamment par des motifs structurels. Dans le canton d'Uri, selon nos estimations, les maisons individuelles représentent 39% du parc de logements et les appartements en propriété, dont certaines sont des résidences secondaires, représentent seulement 15%. Etant donné que la construction des maisons individuelles est en général décidée par leurs futurs occupants et que ces logements sont occupés longtemps, le taux de vacance est logiquement plus faible dans ce type d'habitation que dans des constructions avec appartements en propriété, dont tous les appartements ne sont souvent pas encore vendus au moment de la réalisation.

Canton de domicile moins cher avec des trajets longs

Dans les grandes communes de la vallée du canton d'Uri, les appartements en propriété ne sont pas chers à l'achat – pour autant qu'il y en ait. Les bas prix et l'allègement de la fiscalité en font un canton de domicile intéressant, qui affiche le revenu disponible le plus élevé à l'échelle suisse. En revanche, les trajets vers les pôles suisses du marché de l'emploi sont plus longs. Plus au sud, "l'effet Andermatt" fait grimper les prix dans la vallée d'Urseren. A Andermatt même, le prix d'un appartement en propriété de moyen standing a augmenté de 68% sur les cinq dernières années.

Autorisations de construire par région et segment

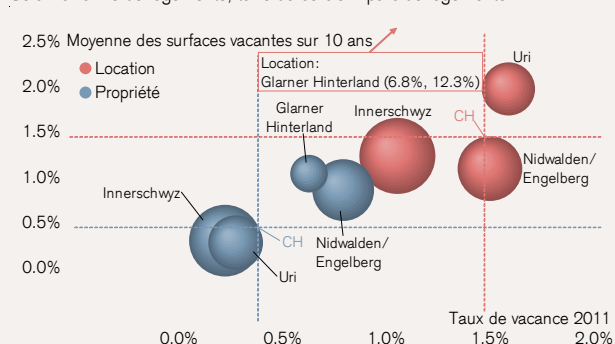
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Altdorf	6'863	9'290	5'827	8'481	208	227
Schattdorf	6'516	8'813	5'809	8'452	194	196
Bürglen	6'105	8'252	5'036	7'326	171	173
Erstfeld	5'363	7'258	4'827	7'022	174	175
Silenen	4'847	6'561	4'364	6'356	155	156
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton du Valais: facteurs de localisation

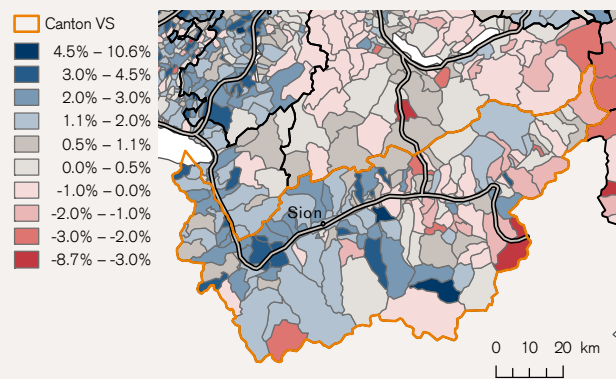
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	VS	VD	BE	UR
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	-	++
Charge fiscale des personnes morales	=	--	-	++
Niveau de formation de la population	-	=	=	--
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	-
Accessibilité (réseau de transport)	--	=	=	-
Qualité de la localisation 2011	-	=	=	-

Dynamique démographique 2005-2010

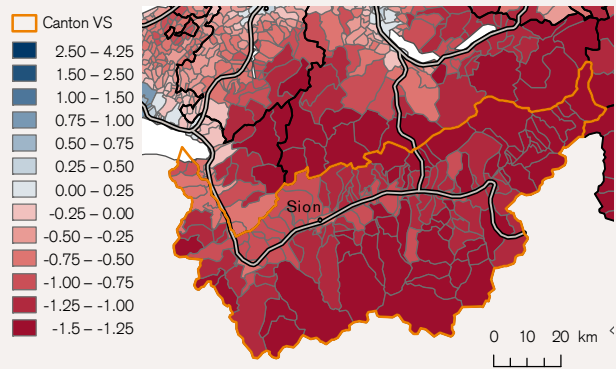
Croissance annuelle moyenne de la population en %



Source: Office fédéral de la statistique

Accessibilité (réseau de transport)

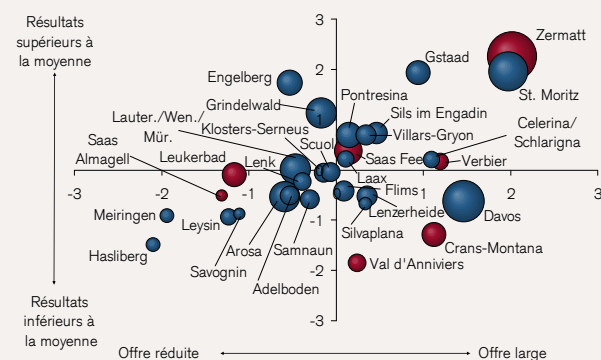
Indice du transport individuel motorisé et du transport public, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

Indicateur de l'offre et de la demande dans le tourisme

Axe X = indicateur de l'offre; axe Y = indicateur de la demande; diamètre du cercle = moyenne des nuitées 2003-2010



Source: Credit Suisse Economic Research

Une situation initiale difficile

Le Valais arrive troisième en partant de la fin dans le classement de la qualité de localisation par canton, se situant donc derrière les quatre cantons voisins. Seules la charge fiscale pour les entreprises et la disponibilité de main-d'œuvre hautement qualifiée s'inscrivent dans la moyenne suisse. Les autres facteurs se situent en dessous de la moyenne nationale. L'inconvénient majeur réside dans le faible niveau d'accessibilité, dû aux conditions topographiques.

Une poussée démographique en Bas-Valais

Entre 2005 et 2010, le Valais a enregistré la cinquième croissance de population la plus importante en Suisse, stimulée principalement par la migration internationale (pour près des trois quarts). Le Bas-Valais et le Haut-Valais ont connu une évolution très différente. Les communes occidentales jusqu'à la région de Loèche connaissent en majorité un taux de croissance supérieur à la moyenne. Elles bénéficient d'une dynamique forte aux alentours du lac Léman, où la pénurie de logements pousse la population à se loger dans la vallée du Rhône. Dans le Haut-Valais, les taux de croissance sont en grande partie inférieurs à la moyenne, à l'exception de quelques destinations touristiques. Un nombre non négligeable de communes a même été confronté à un recul démographique.

Une accessibilité moins faible le long du Rhône

L'accessibilité dans toutes les régions du canton du Valais est inférieure à la moyenne. La cause de cette desserte désavantageuse est l'éloignement des grands centres de Suisse romande et de Suisse alémanique. L'accessibilité est également entravée par une topographie difficile. En raison d'une liaison plus directe à l'autoroute A9 et au réseau ferroviaire, les communes du fond de la vallée du Rhône sont plus avantagées que celles situées sur les versants. On peut par ailleurs constater des disparités entre l'est et l'ouest. La proximité de Lausanne donne au Bas-Valais une position beaucoup plus centrale, même si l'ouverture du tunnel de base du Lötschberg, qui écourte d'une heure la liaison ferroviaire Berne-Viège, a considérablement amélioré la situation du Haut-Valais.

Zermatt: la destination suisse qui connaît le plus grand succès

Destination de renommée mondiale, Zermatt est la première destination suisse en termes de taille, d'offre et de succès, suivie de près par la station grisonne de St-Moritz. Saas-Fee et Verbier bénéficient également d'un succès et d'une offre supérieurs à la moyenne des 31 régions touristiques observées. A l'inverse, Loèche-les-Bains et Saas-Almagell se distinguent par une offre limitée et une demande inférieure à la moyenne. Crans-Montana et le Val d'Anniviers disposent d'une offre comparativement haute, mais souffrent d'un manque de succès. Une évolution du nombre de nuitées et des dépenses quotidiennes inférieures à la moyenne, ainsi que la haute dépendance saisonnière de ces deux destinations, ont fortement contribué à un indicateur de la demande bas.

Canton du Valais: faits immobiliers

Demande:	Canton du Valais						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	299	303	307	312	316*	320*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.3%	1.6%	1.4%	1.5%	1.4%*	1.3%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.1%	1.3%	1.0%	1.0%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.2%	1.6%	1.1%	1.5%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	213	216	219	222	225*	229*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.3%	1.3%	1.1%	1.5%	1.4%*	1.6%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.30%	1.31%	1.03%	1.01%	1.02%	↗	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	9.7%	5.4%	4.8%	5.6%	11.5%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	7.9%	10.3%	-1.9%	-2.2%	12.0%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.06	1.09	1.17	1.21	1.31	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Diversité de la demande dans le Bas-Valais

Dans le Haut-Valais, en raison de la faible dynamique de croissance de la population résidente, les nouveaux logements s'adressent presque exclusivement aux touristes. Par conséquent, la forte planification de logements dans le Haut-Valais ne doit pas être surévaluée. Dans le Bas-Valais en revanche, la demande est plus soutenue. Les localités de la vallée du Rhône à l'ouest de Sierre accueillent aussi bien la main-d'œuvre des entreprises industrielles et prestataires de services locaux que des pendulaires travaillant dans l'Arc lémanique, d'où une pression démographique plus importante qui fait s'envoler le stock de logements. A cela s'ajoute la construction de résidences secondaires, qui est en plein boom dans les destinations touristiques. La part de résidences secondaires dans le parc est très variable suivant le cadre juridique. Ainsi à Grimontz, les résidences secondaires représentent 81% du stock de logements alors qu'elles n'en représentent que 47% à Zermatt.

Les appartements de vacances troublent l'image

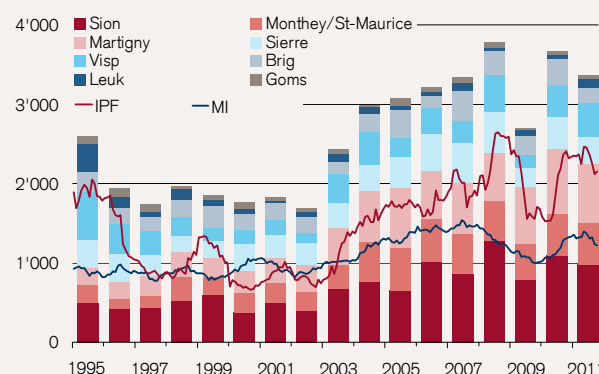
Dans les cantons touristiques, les logements vacants sont plus compliqués à interpréter en raison de la part importante de logements de vacances et de résidences secondaires. Dans le segment locatif, le taux de vacance élevé dans les régions de Loèche et Conches s'explique par le maigre stock d'appartements de location. A cela s'ajoutent des flous méthodiques liés aux appartements de vacances. Le fait qu'il y ait eu légèrement moins de logements vacants en 2011 qu'en moyenne à long terme est positif. L'évolution montre que le phénomène d'éventuelles suroffres dans le segment locatif ne s'accroît pas. Dans le segment de la propriété, le taux de logements vacants pour toutes les régions se situe en-dessous de la barre des 1%. Qu'il s'agisse d'une résidence principale ou secondaire, la demande est généralement élevée.

Importants écarts de prix entre la plaine et la montagne

Dans les cinq plus grandes communes qui ne sont pas avant tout touristiques, les prix des appartements en propriété sont nettement inférieurs à la moyenne suisse. La forte demande d'appartements en propriété par rapport aux maisons individuelles se reflète dans la faible différence de prix entre ces deux formes de logement. Hors des centres, les prix augmentent considérablement du fait de la forte demande de résidences secondaires. La commune de Bagnes (Verbier) est le meneur de cette tendance, avec un prix au mètre carré qui avoisine les 15'600 CHF pour un appartement en propriété de moyen standing.

Autorisations de construire par région et segment

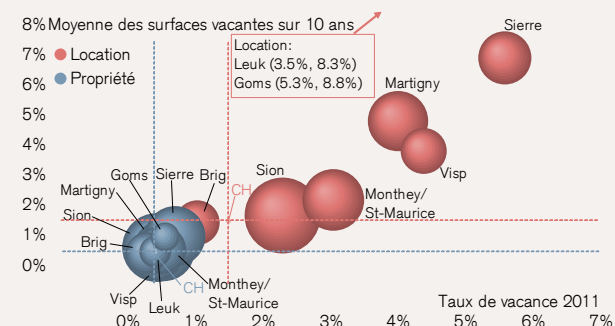
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveaux des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Sion	6'694	9'058	6'091	8'874	181	185
Monthey	6'065	8'206	5'573	8'111	191	193
Sierre	6'306	8'535	5'218	7'600	187	189
Martigny	5'371	7'271	5'745	8'370	204	207
Brig-Glis	5'024	6'800	5'327	7'756	193	194
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Vaud: facteurs de localisation

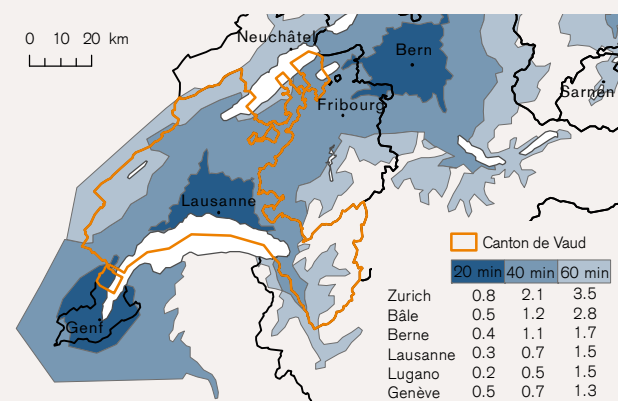
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	VD	GE	FR	VS
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	-	-
Charge fiscale des personnes morales	--	--	-	=
Niveau de formation de la population	=	=	-	-
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	++	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	+	=	--
Qualité de la localisation 2011	=	+	-	-

Zones d'activité des grands centres suisses

Population en millions, temps de trajet: transport individuel motorisé



Source: Credit Suisse Economic Research

Une forte imposition pénalise l'attractivité du canton

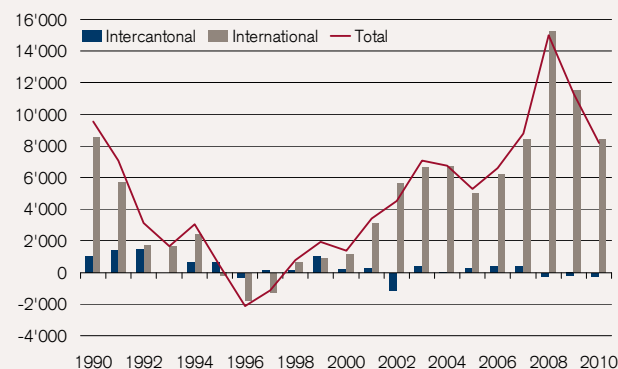
En termes de qualité de la localisation, le canton de Vaud se trouve en milieu de tableau, à la 17^e place. La forte charge fiscale pénalise son attractivité. En revanche, la disponibilité de main-d'œuvre hautement qualifiée est supérieure à la moyenne. Les autres éléments évalués sont proches de la moyenne suisse. Le canton de Vaud se place devant Fribourg et le Valais, mais derrière Genève.

Dans la zone d'activité des grandes agglomérations

Lausanne est le grand centre du canton de Vaud. Hors des frontières du canton, les grands centres de Genève et de Berne sont également facilement accessibles. La plupart des communes vaudoises sont à distance pendulaire du grand centre le plus proche. Seules quelques communes éparées dans les régions du Pays d'Enhaut et d'Aigle se trouvent à plus d'une heure de route de Lausanne, de Genève ou de Berne, et s'avèrent donc des lieux de domicile moins adaptés pour les pendulaires. Certaines zones sont même à moins de 40 minutes de deux grands centres, par exemple dans les régions de Nyon et de Morges/Rolle. Le canton de Vaud possède également deux agglomérations moyennes: Vevey et Montreux.

Bilan migratoire 1990-2010

Solde en personnes



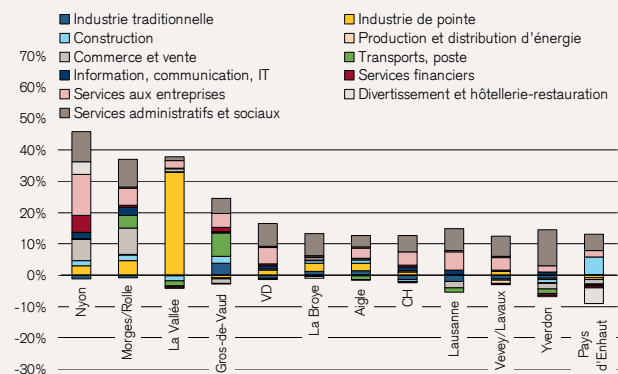
Source: Office fédéral de la statistique

Un boom démographique grâce à l'immigration internationale

Proportionnellement à la population, le canton de Vaud connaît actuellement le solde migratoire le plus élevé. Ce solde est dû presque exclusivement à l'immigration internationale, qui a fait un bond depuis 2000. Le marché du travail de Genève/Lausanne séduit principalement des jeunes actifs, tandis que l'on peut observer une faible tendance au retour chez les retraités. La dynamique démographique élevée de ces dernières années a créé de plus en plus de difficultés pour le logement dans la région lémanique. Par conséquent, la croissance démographique s'étend aux communes périphériques du nord du canton, au canton de Fribourg et à la vallée du Rhône.

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

En %, par groupes de branches



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

Boom de l'emploi

Le canton de Vaud fait partie des cantons les plus dynamiques également en ce qui concerne l'emploi. Nyon, Morges/Rolle et la Vallée de Joux figurent ainsi dans le top 5 des 110 régions économiques suisses. C'est à Genève et à Lausanne que se trouve l'épicentre de cette dynamique, qui permet à Nyon et à Morges/Rolle de connaître une croissance vigoureuse dans les branches tertiaires à forte création de valeur. Quant à la Vallée de Joux, elle profite de la croissance élevée de l'industrie horlogère. Seule la région montagneuse du Pays d'Enhaut se situe nettement sous la moyenne nationale. Les principaux contributeurs à la croissance du canton sont les branches des services administratifs et sociaux, ainsi que les services aux entreprises.

Canton de Vaud: faits immobiliers

Demande:	Canton de Vaud						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	672	688	702	712	725*	737*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.5%	2.4%	1.9%	1.5%	1.8%*	1.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.3%	2.2%	1.6%	1.2%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.2%	1.0%	0.9%	1.3%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	354	357	360	365	370*	374*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.1%	1.0%	0.9%	1.3%	1.3%*	1.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.60%	0.46%	0.42%	0.45%	0.52%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	11.3%	10.0%	3.5%	7.3%	13.6%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	10.8%	8.0%	0.6%	6.1%	9.2%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.81	0.85	0.90	0.94	1.04	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Ce canton de travail et de domicile a besoin de logements

Pour le canton de Vaud, la dernière décennie a été extrêmement prolifique en termes d'épanouissement économique. Les entreprises qui y sont installées exploitent l'important réservoir de population du canton et le nombre élevé de personnes hautement qualifiées tout en attirant des travailleurs d'autres cantons et des immigrants étrangers. De plus, le canton fait office de canton de domicile pour les pendulaires qui travaillent à Genève et ne trouvent pas de logement adapté dans cette ville. Les réserves de terrains supérieures à la moyenne suisse permettent au canton de réagir à la pression démographique en déployant une activité de construction soutenue, qui devrait s'intensifier encore au vu du nombre record d'autorisations de construire accordés. L'expansion la plus forte est attendue dans la région de Nyon, où un volume de logements à construire correspondant à 3.8% du parc de logements a été accordé en 2011.

Stock de logements locatifs vacants exceptionnellement bas à Lausanne

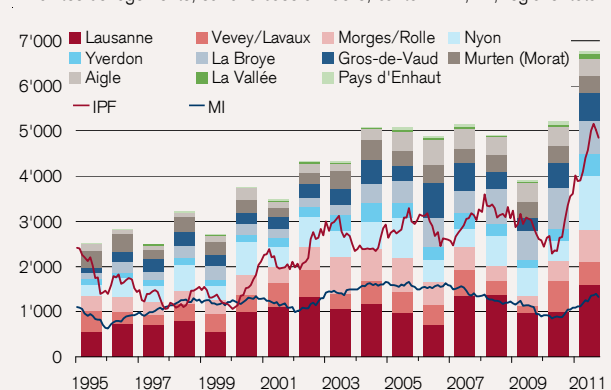
Par tradition, les Vaudois sont un peuple de locataires. Dans tout le canton, les logements locatifs se taillent la part du lion dans le parc de logements. Dans le pôle économique de Lausanne, ils sont si convoités que le nombre de ceux qui sont vacants évolue au niveau de celui des appartements en propriété et des maisons individuelles, et est même exceptionnellement inférieur à celui des grandes agglomérations suisses. Le stock de logements vacants n'augmente que dans la région de Morat, qui ne fait que partiellement partie du canton. Dans la région d'Aigle, d'une part on a beaucoup construit, et de l'autre, les communes orientées sur le tourisme faussent la donne en raison des résidences secondaires et des logements de vacances.

Hausse inévitable des prix

La combinaison d'une intense activité économique, d'un fort pouvoir d'attraction pour les travailleurs et d'un stock de logements vacants peu élevé en raison d'une activité de construction de logements qui ne satisfait que partiellement une demande vigoureuse conduit inévitablement à des hausses de prix et à des niveaux qui ne sont parfois plus soutenables, en particulier dans les communes vaudoises qui bordent le lac Léman. Plus au nord du lac, les prix deviennent plus abordables. Toutefois, l'absence de centres régionaux dans cette région complique sa desserte, notamment par les transports en commun.

Autorisations de construire par région et segment

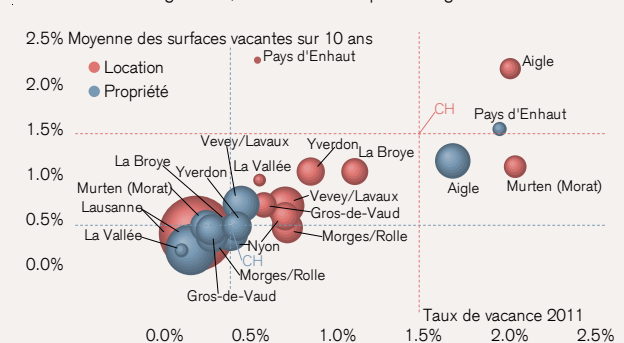
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Lausanne	12'169	16'458	10'118	14'726	263	248
Yverdon-les-Bains	7'315	9'897	6'827	9'933	210	210
Montreux	11'976	16'200	9'591	13'956	224	227
Renens	9'750	13'194	8'236	11'993	221	227
Nyon	13'016	17'606	11'109	16'163	265	277
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Zoug: facteurs de localisation

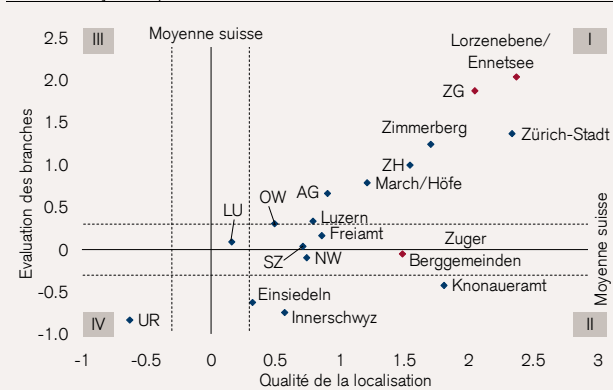
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	ZG	SZ	ZH	AG
Charge fiscale des personnes physiques	++	++	++	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	=	++
Niveau de formation de la population	+	-	+	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	++	=	+	=
Accessibilité (réseau de transport)	++	=	++	++
Qualité de la localisation 2011	++	+	++	+

Potentiel de croissance de la création de valeur

Indicateurs synthétiques 2012, CH = 0



Source: Credit Suisse Economic Research

En tête concernant la qualité de la localisation

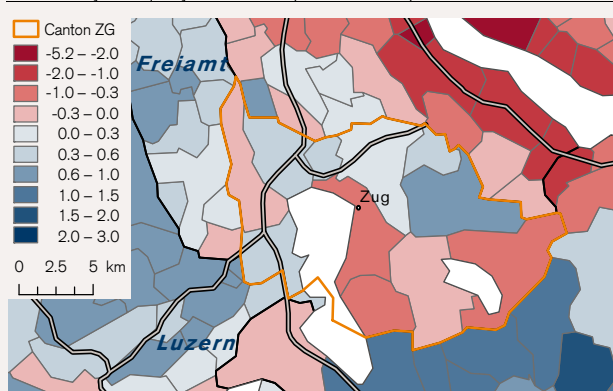
Le canton de Zoug caracole en tête de la liste pour ce qui est de la qualité de la localisation, devançant de loin les cantons de Zurich et d'Argovie, respectivement en deuxième et troisième positions. Depuis le premier calcul en 2004 de l'indicateur de qualité de la localisation sous sa forme actuelle, le canton de Zoug a réussi à conserver d'année en année cette position de tête. Les quatre cantons voisins offrent également une qualité de la localisation supérieure à la moyenne.

Fort potentiel de croissance

Le graphique ci-contre illustre le potentiel de croissance de la création de valeur à moyen et long terme sur la base de l'évaluation des branches et de la qualité de la localisation. En matière d'opportunités et de risques des entreprises implantées dans le canton de Zoug, ce dernier est nettement mieux positionné que la moyenne suisse. Aucun autre canton n'obtient de meilleures notes en termes de qualité de la localisation. Ainsi, le potentiel de croissance dépasse la moyenne, tant à long qu'à moyen terme. En raison d'une évaluation sectorielle moyenne, le potentiel dans les communes de montagne zougaises se situe à moyen terme au niveau de la moyenne nationale, alors qu'une croissance bien supérieure à la moyenne est pronostiquée pour la région de la Lorzenebene/Ennetsee.

Revenu disponible dans les communes

Indicateur synthétique, y c. frais de déplacement des pendulaires 2011, CH = 0



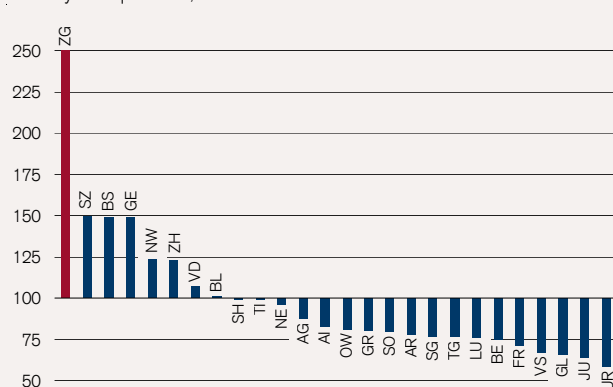
Source: Credit Suisse Economic Research

Avantage fiscal réduit par les prix immobiliers élevés

En dépit de la faible charge fiscale, le canton de Zoug n'occupe que la 19^e place du classement en termes d'attractivité financière comme lieu de résidence. Les prix immobiliers relativement élevés réduisent le revenu disponible des ménages. Tandis que la charge fiscale est un facteur décisif en premier lieu pour les ménages à revenus élevés, les coûts du logement jouent un rôle capital pour les classes moyennes et les ménages avec des revenus inférieurs à la moyenne. Les hausses massives des prix immobiliers des dernières années ont incité de nombreuses personnes à déménager vers des communes des régions du Freiamt et de Lucerne offrant des logements moins onéreux. Les valeurs indiquent un faible attrait financier en matière de logement dans les communes de Zoug, Walchwil, Oberägeri, Unterägeri et Hünenberg.

Indice des ressources

Indice synthétique 2012, CH = 100



Source: Administration fédérale des finances

La substance fiscale par habitant la plus élevée

L'indice des ressources sert de base à la péréquation financière entre les cantons. Il reflète le montant de la substance fiscale par habitant d'un canton par rapport à la moyenne suisse. Huit cantons, avec en tête celui de Zoug, disposent d'un potentiel de ressources supérieur à la moyenne. Ces cantons contribuent fortement à la péréquation financière, tandis que les autres bénéficient d'aides financières. Le potentiel de ressources dans le canton de Zoug est 2.5 fois supérieur à la moyenne, ce qui s'explique par le grand nombre de personnes fortunées ou avec des revenus élevés et par les entreprises à forte création de valeur implantées dans ce canton. Pour 2012, le canton de Zoug contribuera 2'392 CHF par habitant à la péréquation financière, soit 18% des paiements totaux.

Canton de Zoug: faits immobiliers

Demande:	Canton de Zoug						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	109.1	110.4	110.9	112.2	114.2*	116.1*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.8%	1.1%	0.5%	1.2%	1.7%*	1.6%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.6%	1.7%	1.0%	1.2%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.5%	1.2%	1.3%	1.6%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	50.3	50.9	51.6	52.4	53.3*	54.0*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.5%	1.2%	1.3%	1.6%	1.8%*	1.3%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.27%	0.26%	0.28%	0.28%	0.27%	→	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	4.3%	6.9%	4.2%	8.3%	9.2%	↗	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	↗
Evolution des prix MI	8.6%	7.5%	-1.1%	5.4%	5.7%	↗	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.82	0.84	0.87	0.90	0.96	↗	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Prédominance du segment haut-de-gamme

Dans le canton de Zoug, le marché du logement est en pleine évolution. Les investisseurs ont tenu compte de la forte demande de logements en location, qui a entraîné un élargissement de l'offre dans ce segment. Dans l'ensemble du canton, les nouvelles constructions ont connu un déplacement important des appartements en propriété aux logements locatifs. A l'échelle régionale, le volume de construction est fortement concentré dans la région centrale de Lorzenebene/Ennetsee. L'activité de construction est également importante dans les régions limitrophes des cantons voisins, où certains Zougois s'installent également car ils ne peuvent plus concrétiser leur rêve de devenir propriétaire de leur logement dans leur propre canton. Dans l'ensemble, les discussions autour du marché immobilier de Zoug sont dominées par la forte demande d'objets dans le segment haut de gamme et luxueux. Le marché global a toutefois de nombreuses facettes.

Quasiment plus de logement en location vacants

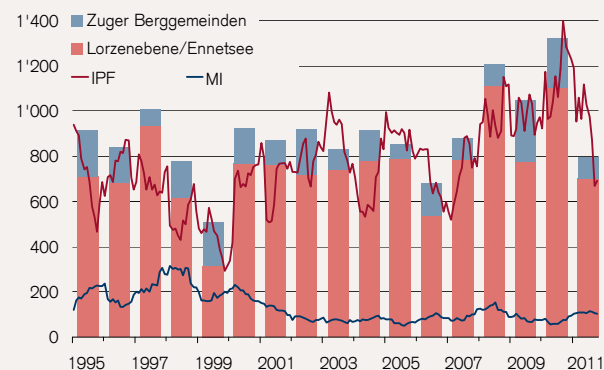
La rareté des logements vacants n'est guère surprenante. Peu de régions en Suisse affichent des niveaux de vacance des logements en location et en propriété si proches à un bas niveau que la région de Lorzenebene/Ennetsee. Dans le segment de prix supérieur, les logements en location trouvent preneurs chez les immigrants hautement qualifiés travaillant au sein d'entreprises basées à Zoug qui s'occupent souvent de leur trouver un logement. Ces sociétés sont parfois moins sensibles aux prix que des particuliers à la recherche d'un logement. Dans les communes de montagne zougoises, en revanche, le niveau de vacance est plus élevé, bien qu'il reste nettement en-dessous de la moyenne suisse. Cette région à caractère rural est plutôt prisée par les personnes souhaitant acheter.

Les exagérations de prix ne sont pas généralisées

La disponibilité limitée de logements dans les zones convoitées avec vue sur le lac, en particulier en ville de Zoug, dans la commune de Walchwil ainsi que dans la commune d'Oberägeri entraînent des prix au mètre carré atteignant 15'000 CHF et plus pour les appartements en propriété. Sur l'autre rive du lac de Zoug, les prix des appartements en propriété sont nettement inférieurs. Dans la commune de Risch, les appartements en propriété de standing moyen sont estimés à près de 8'200 CHF/m².

Autorisations de construire par région et segment

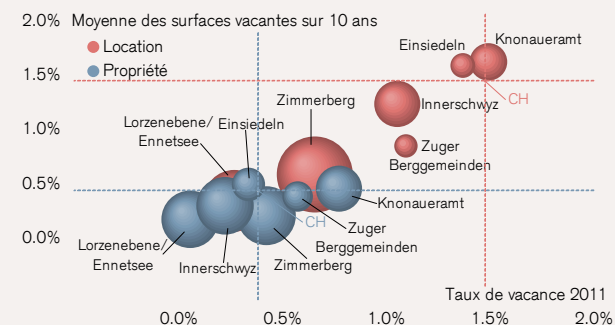
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Zug	15'468	20'923	11'155	16'237	316	319
Baar	13'315	18'019	9'082	13'222	254	247
Cham	11'105	15'019	8'664	12'615	272	263
Steinhausen	12'234	16'555	8'227	11'970	255	257
Risch	11'815	15'987	8'173	11'896	235	237
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Canton de Zurich: facteurs de localisation

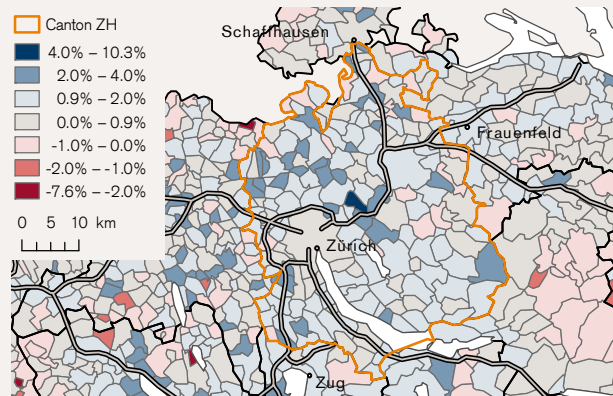
Qualité de la localisation

+ / ++ avantage, - / -- désavantage, = dans la moyenne suisse

	ZH	AG	TG	SG
Charge fiscale des personnes physiques	++	+	+	+
Charge fiscale des personnes morales	=	++	++	++
Niveau de formation de la population	+	=	=	=
Main d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	=	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	++	++	+	=
Qualité de la localisation 2011	++	+	+	=

Prévisions démographiques 2010-2020

Croissance annuelle moyenne en %, CH = 0.9%



Source: Credit Suisse Economic Research

Un attrait à l'assise solide

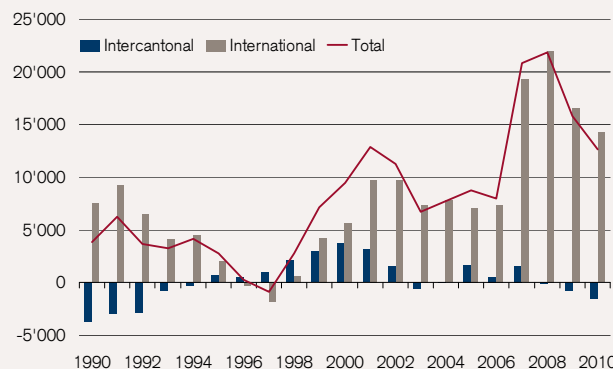
Le canton de Zurich se classe en 2^e position du palmarès des cantons suisses en termes de qualité de la localisation. Il tire surtout profit d'une grande accessibilité et d'avantages fiscaux pour les personnes physiques. La disponibilité supérieure à la moyenne de main-d'œuvre hautement qualifiée et le niveau élevé de formation de la population s'avèrent être des atouts si l'on compare la situation avec celle des cantons voisins d'Argovie, de Thurgovie et de Saint-Gall.

Boom démographique à Zurich

Entre 2005 et 2010, le canton de Zurich a affiché une croissance démographique qui l'a hissé à la troisième place du pays. La ville des bords de la Limmat, la métropole offre un marché du travail dynamique qui attire des personnes du monde entier, entraînant, ces dernières années, une pénurie de logements au centre-ville. En raison de la hausse des prix immobiliers, l'explosion démographique se répercute sur les communes environnantes. Le graphique ci-contre illustre les prévisions démographiques d'ici 2020. Pour cette période aussi, la croissance du canton sera supérieure à celle de l'ensemble de la Suisse. La ville de Zurich reste le moteur de cette évolution. Cette dynamique a toutefois surtout lieu dans l'agglomération, et moins dans le centre-ville, du fait des capacités d'extension limitées.

Bilan migratoire 1990-2010

Solde en personnes



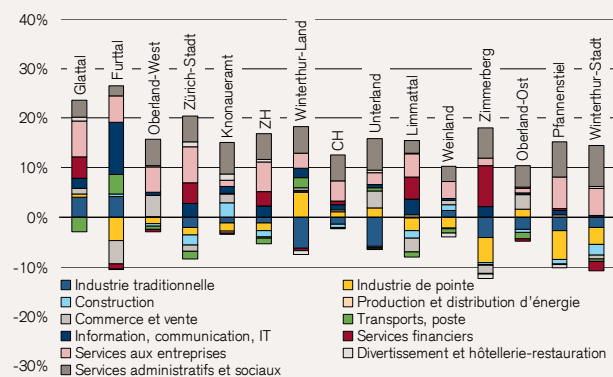
Source: Office fédéral de la statistique

Une forte immigration internationale

Entre 2005 et 2010, la part de la migration internationale dans la croissance démographique s'est élevée à quelque 80%. A compter de 2007, l'immigration étrangère a connu un essor impressionnant suite à l'introduction de la libre circulation des personnes. En 2009 et 2010, les incertitudes liées à la conjoncture ont fortement ralenti cette dynamique. Il n'en reste pas moins que les chiffres de l'immigration internationale en 2010 sont toujours presque deux fois plus élevés qu'en 2006. Près de deux tiers du solde migratoire est constitué d'immigrés entre 25 et 39 ans. Actuellement, les mouvements migratoires intercantonaux revêtent par comparaison une importance réduite. Durant la période observée, leurs contributions à la croissance oscillent entre soldes positifs et négatifs.

Contributions à la croissance de l'emploi 1995-2008

En %, par groupes de branches



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

Une croissance marquée des services

Dans le canton de Zurich comme dans toute la Suisse, ce sont les services aux entreprises ainsi que les services sociaux et administratifs qui apportent la plus forte contribution à l'accroissement de l'emploi. Les services financiers et les secteurs de l'information, de la communication et de l'informatique ont également connu une hausse sensible. En revanche, à la différence du reste du pays, le secteur industriel s'affaiblit progressivement. L'industrie traditionnelle et l'industrie de pointe à plus forte valeur ajoutée ont enregistré une contraction de l'emploi. A l'échelon régional, le Furttal a bénéficié d'une forte expansion des branches de l'information, de la communication et de l'informatique. Et la région du Zimmerberg a connu une nette progression de l'emploi dans les services financiers.

Canton de Zurich: faits immobiliers

Demande:	Canton de Zurich						Suisse					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Population (en milliers)	1'308	1'333	1'351	1'369	1'391*	1'411*	7'593	7'702	7'786	7'864	7'949*	8'042*
Croissance démographique	1.8%	1.9%	1.4%	1.3%	1.6%*	1.5%*	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%*	1.2%*
Solde migratoire	1.5%	1.6%	1.2%	1.0%			1.0%	1.3%	1.0%	0.8%		
Absorption	1.4%	1.1%	1.0%	1.2%			1.2%	1.2%	0.9%	1.1%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	658	665	671	680	688*	697*	3'950	3'995	4'034	4'079	4'125*	4'172*
Croissance du parc de logements	1.3%	1.2%	0.9%	1.2%	1.2%*	1.2%*	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.79%	0.61%	0.65%	0.62%	0.65%	➔	1.04%	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	6.2%	6.3%	2.9%	8.8%	10.1%	➔	7.7%	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	➔
Evolution des prix MI	6.2%	6.6%	-0.5%	4.6%	6.8%	➔	6.5%	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.91	0.93	0.97	1.01	1.09	➔	0.93	0.95	0.99	1.02	1.09	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Le bassin économique de la ville de Zurich s'agrandit

Le canton de Zurich croît et la demande de logements est particulièrement élevée en ville mais également dans les régions économiques environnantes. En conséquence, les constructions sont nombreuses. Cela dit, les possibilités sont limitées en ville. Résultat: la croissance se concentre essentiellement dans le Glattal, ainsi que vers le nord dans l'Unterland, en direction de Winterthur et le long de la vallée de la Limmat en direction de l'Argovie. Compte tenu des taux d'intérêt bas et de l'immigration considérable en Suisse, la demande de logements est importante pour la propriété comme pour la location. Vu le rythme soutenu de l'activité de construction dans l'agglomération, les flux de pendulaires augmentent, ce qui pousse la ville de Zurich à ses limites en termes de transports. En dépit de l'élargissement conséquent de l'offre, l'ascension fulgurante des prix n'a pas pu être circonscrite. Tant que la période de taux d'intérêt bas perdurera, les prix ne sont pas près de se modérer.

Taux de vacance plus élevé dans les zones luxueuses

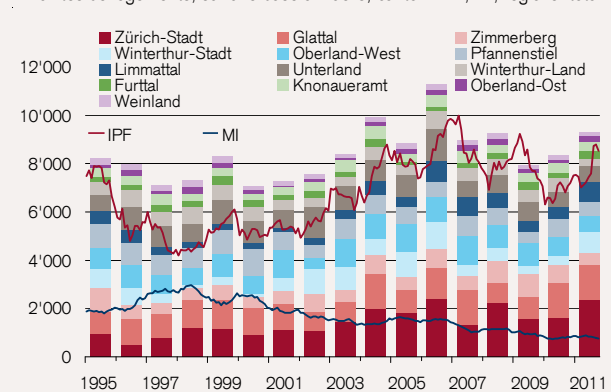
L'importante demande de logements en ville de Zurich se reflète dans la faible différence structurelle entre les logements vacants en propriété et ceux en location. Cela entraîne un niveau plancher record de 0.06% du taux total de surfaces vacantes à l'échelle de la ville. En revanche, dans le Pfannenstiel, région bien placée du côté ensoleillé du lac où le terrain à bâtir est plus cher, le taux de vacance est plus élevé que la moyenne. La commercialisation d'objets exclusifs dure en moyenne plus longtemps que celle de logements standards, en particulier aux emplacements B onéreux. Etant donné que l'environnement de marché est devenu plus difficile pour les logements en location de qualité supérieure, le taux de vacance du Pfannenstiel a encore progressé par rapport à la moyenne à long terme.

Homogénéité des prix

Les prix pratiqués en ville de Zurich se distinguent nettement de ceux des autres grandes communes du canton. Parmi celles-ci, les prix de la propriété se sont sensiblement ajustés le long des axes de sortie vers l'ouest (Dietikon) et l'est (Dübendorf, Uster), d'où un niveau des prix dans l'ensemble supérieur à la moyenne. S'agissant des logements en location, Winterthur demeure une ville attrayante. Son centre aux dimensions moyennes la rend plus intéressante que les petites communes, d'autant que la ville est très bien desservie par les transports en commun vers Zurich. C'est dans la région du Pfannenstiel que les prix sont les plus élevés.

Autorisations de construire par région et segment

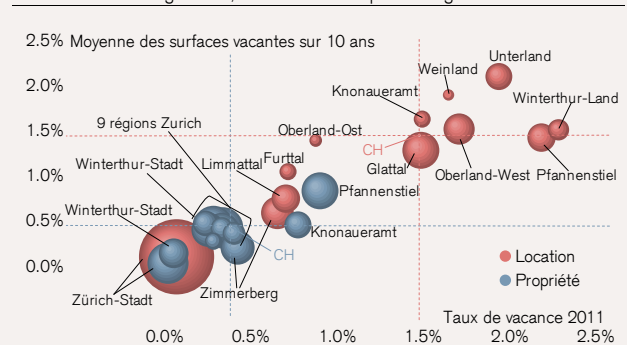
En unités de logements, sur une base annuelle; canton: IPF, MI; régions: total



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Logements vacants: aujourd'hui et par le passé

Selon la forme de logements; taille du cercle = parc de logements



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

Niveau des prix dans les plus grandes communes

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2011

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Zurich	16'903	22'865	11'818	17'200	269	267
Winterthur	9'468	12'813	7'591	11'044	211	207
Uster	10'750	14'542	8'100	11'793	235	238
Dübendorf	12'242	16'568	7'882	11'467	245	255
Dietikon	10'097	13'652	7'445	10'830	235	230
Suisse	7'788	10'536	7'072	10'294	227	249

Source: Wüest & Partner

Explications

Indicateurs immobiliers

Population: population résidante permanente à la fin de l'année

Solde migratoire: solde de l'immigration et de l'émigration internationale en pourcentage de la population

Absorption: part de maisons et de logements que le marché a pu absorber; en pourcentage du parc de logements

Taux de logements vacants: nombre de logements vacants en pourcentage du parc de logements; jour de référence: 1^{er} juin

Evolution des prix: taux de croissance des prix de transaction, au 3^e trimestre en comparaison annuelle

Ratio prix/revenu: quotient de l'évolution (indexé, 1990 = 100) des prix des appartements en propriété et des revenus des ménages

Niveau des prix des objets moyens: bâtiment neuf, 110 m² (appartement en propriété / logement en location)/124 m² (maison individuelle) de surface habitable nette, standing moyen, bon emplacement

Niveau des prix des objets de haut niveau: bâtiment neuf, 135 m² (appartement en propriété)/155 m² (maison individuelle) de surface habitable nette, haut standing, très bon emplacement

Régions économiques de Suisse



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

Source: Credit Suisse Economic Research, Geostat



Grâce aux fonds immobiliers suisses: diversifier, optimiser, profiter.

Le fonds Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality destiné aux investisseurs qualifiés*

Le fonds immobilier suisse Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality investit de manière diversifiée dans l'immobilier Hospitality de toute la Suisse. Une performance annuelle entre 4 et 5%** est attendue à long terme. Pour en savoir plus, contactez-nous au numéro +41 (0)44 332 58 08*** ou sur

www.credit-suisse.com/ch/realstate

La présente annonce a été rédigée par Credit Suisse AG et/ou ses sociétés liées (ci-après «le CS»), avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Le CS ne fournit toutefois aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité du présent document et décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Il ne constitue ni une offre, ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou de prestations de services bancaires et n'enlève pas au destinataire la responsabilité de son propre jugement. Le Credit Suisse Real Estate Fund Hospitality est un fonds de placement de droit suisse du type «fonds immobilier» selon la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) pour les investisseurs qualifiés. La direction du fonds est Credit Suisse Funds AG, Zurich. Credit Suisse AG, Zurich, est la banque dépositaire. Les souscriptions sont uniquement valables sur la base du prospectus de vente actuel avec contrat de fonds de placement intégré. Le prospectus de vente avec le contrat de fonds intégré et le prospectus simplifié sont disponibles gratuitement auprès de Credit Suisse Funds AG, Zurich, et de toutes les banques de Credit Suisse AG en Suisse. * Investisseurs qualifiés au sens de l'article 10 al. 3 de la LPCC en relation avec l'art. 6 al. 1 de l'OPCC et notamment les personnes privées disposant de placements financiers d'au moins 2 000 000 CHF. ** Calcul se basant sur le rendement direct, l'évolution de la VNI et la constitution d'agios. L'objectif de rendement n'est pas une projection, prédiction ou garantie de la performance future, ni que celle-ci soit atteinte. ***Toutes les conversations téléphoniques sont enregistrées. Votre appel implique que vous êtes d'accord avec cette pratique. Copyright © 2012 Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés liées. Tous droits réservés.