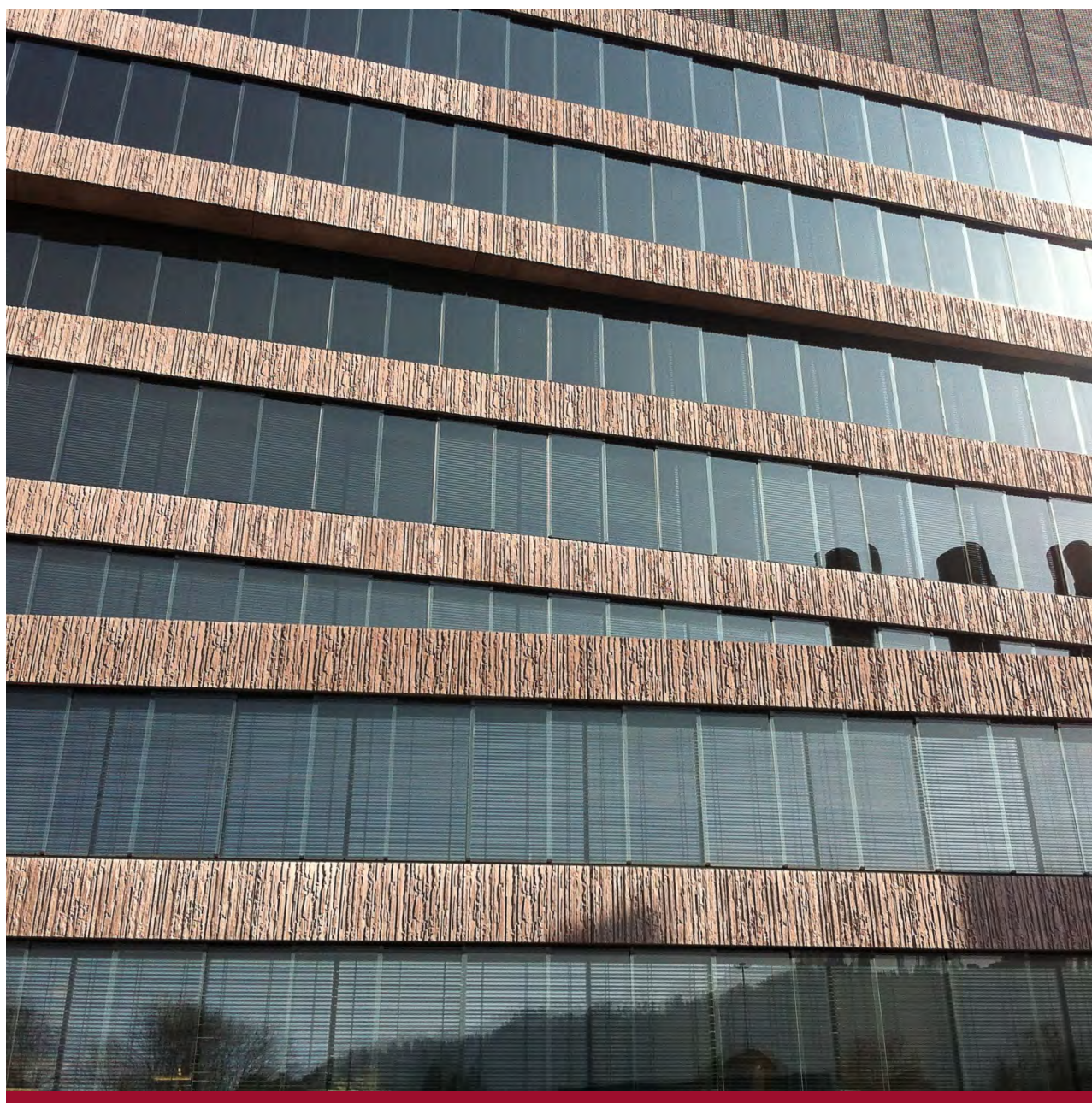


Swiss Issues Immobilier
Mars 2013

Marché immobilier 2013

Structures et perspectives



Impressum

Editeur

Giles Keating
Head of Research for Private Banking and Wealth Management
+41 (0)44 332 22 33
giles.keating@credit-suisse.com

Oliver Adler
Head Economic Research
+41 (0)44 333 09 61
oliver.adler@credit-suisse.com

Contact

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

Page de couverture

Uetlihof 2, Zurich
(Architectes: Stücheli Architekten AG, Zurich)
Photographe: Thomas Rieder, Zurich

Impression

Galledia AG, Burgauerstrasse 50, 9230 Flawil

Clôture de rédaction

1^{er} février 2013

Commandes

Directement auprès de votre conseiller ou dans toutes les succursales du
Credit Suisse
Exemplaires à l'unité (gratuits) via www.credit-suisse.com/publications ou fax
+41 (0)44 333 56 79
Commandes internes via MyShop sous n° Mat 1511452
Abonnements avec publicode ISF (HOST: WR10)

Visitez notre site Internet

www.credit-suisse.com/immobilienstudie

Copyright

Cette publication peut être citée à condition de mentionner la source.
Copyright © 2013 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées. Tous droits réservés.

Auteurs

Martin Bernhard
Denise Fries
Fredy Hasenmaile
Philippe Kaufmann
Dr. Christian Kraft
Thomas Rieder
Thomas Rühl
Andrea Schnell

Participation

Marc Bill
Viktor Holdener

Sommaire

Résumé introductif	4
Surfaces habitables	7
Structure du parc de logements	7
Demande	8
Offre	14
Résultat du marché	17
Perspectives 2013 pour le marché du logement	22
Complément: la densification, oui mais comment?	23
Surfaces de bureaux	25
Demande	25
Complément: desk sharing	27
Offre	29
Résultat du marché	31
Les cinq principaux marchés suisses des surfaces de bureaux en détail	31
Zurich	32
Genève	34
Berne	36
Bâle	38
Lausanne	40
Perspectives 2013 pour les surfaces de bureaux	42
Surfaces de vente	43
Demande	43
Complément: le commerce en ligne	46
Offre	49
Résultat du marché	52
Perspectives 2013 pour les surfaces de vente	54
L'immobilier comme placement	55
Placements immobiliers directs	55
Placements immobiliers suisses indirects	60
Fonds immobiliers	60
Sociétés immobilières par actions	61
Placements immobiliers internationaux	63
Perspectives pour 2013	65
Les marchés immobiliers cantonaux en bref	67

Résumé introductif

Les biens de consommation durables tels que les immeubles, dont le rendement est largement supérieur à 20 ans, ont bénéficié, de façon disproportionnée, de la phase actuelle de taux d'intérêt bas. Ces derniers ont fait reculer l'horizon économique au point que les rendements prévus à longue échéance ont fortement contribué à la valeur vénale du bien immobilier. Il en résulte de fortes augmentations des prix et des surévaluations, dont on espère le recul qui, eu égard au blocage de la politique des taux d'intérêt, ne semble possible qu'au moyen d'un renforcement de la régulation. Les discussions sur la surchauffe n'ont eu qu'un effet limité et accroissent le sentiment d'insécurité des investisseurs. Cela ne doit toutefois pas être dommageable dans une phase où la stabilité du marché immobilier suisse est devenue un symbole et pourrait contribuer à ce que ce dernier effectue un atterrissage en douceur. Notre étude sur l'immobilier se veut une contribution à la réalisation de ces objectifs.

Surfaces habitables Page 7

Moins dynamique – toujours pas de renversement de tendance

Le marché du logement pourra s'appuyer au cours de cette année sur un ensemble de fondamentaux presque aussi intact que l'an passé, alors que tous les feux étaient au vert. Outre les taux d'intérêt toujours bas, on prévoit une immigration légèrement plus faible et une croissance tout au plus modérée du revenu réel. Le chômage plus élevé ainsi que les réglementations renforcées en termes de financement atténueront la demande. Ces dernières ont déjà laissé des traces dans le segment de prix supérieur de la propriété du logement. Nous prévoyons globalement un tassement de l'augmentation des prix dans la propriété du logement, sans pour autant qu'il s'agisse d'un renversement de tendance. Les prix stagnants, voire en baisse de la propriété du logement dans le segment supérieur devraient continuer de se conjuguer aux prix en forte hausse dans les segments moyen et inférieur, car l'autorégulation entraîne un déplacement de la demande des objets chers à économiques. Le marché du logement locatif, dont l'augmentation des prix demeure toutefois inférieure à celle de la propriété du logement nettement plus attrayante en termes de coûts, devrait également en bénéficier. Trois garde-fous évitent au marché du logement de franchir la dernière étape avant la création d'une bulle: il s'agit des forces spéculatives comparativement modérées sur le marché, de l'attribution d'un crédit hypothécaire tenant compte des risques et non disproportionné ainsi que d'une absence de surenchère de l'offre. Bien que nous prévoyions en 2013 une augmentation nette particulièrement élevée et un pipeline conséquent de projets, l'absorption, avec quelques exceptions dans le segment de prix supérieur et dans certaines régions avec un taux de construction plus élevé, ne devrait pas présenter de problèmes particuliers et ne devrait faire augmenter le taux de vacance que légèrement. Toutefois, les risques à moyen terme pour une correction des prix ont à nouveau augmenté, car nous avons diagnostiqué des surévaluations dans 49 des 106 régions. Une forte augmentation des taux pourrait être le plus à même de déclencher ces corrections.

Complément: densification Page 23

La densification, oui mais comment?

En termes immobiliers, la Suisse demeure un pays sans relief. Seuls 10% de l'ensemble des logements sont situés au 4^e étage ou aux étages supérieurs. Si l'on souhaite résoudre le problème du mitage tout en conservant des logements abordables et en évitant de construire des infrastructures inefficaces, la densification est indispensable. La tendance actuelle va peu dans ce sens. Lorsque l'on opte pour la densification, la plupart du temps, c'est à mauvais escient. Au nom de la densification, le rez-de-chaussée est complètement aménagé, en obtenant une densité de construction au détriment de la qualité spatio-visuelle, qui crée un sentiment d'étroitesse. Des ajustements des réglementations communales sur les constructions sont donc nécessaires. Elles doivent définir des conditions plus strictes en matière de conservation du rez-de-chaussée et assouplir les limites de hauteur. Parallèlement, des zones de tours, autorisant explicitement la construction en hauteur, doivent être activement développées. Si les constructions doivent être intégrées dans la physionomie urbaine, maintenir la qualité de vie et obtenir la caution de la population locale, leur qualité, et notamment celle de l'espace public au rez-de-chaussée, ne doit pas être négligée.

Surfaces de bureaux Page 25

Des consolidations de surfaces considérables

Incontestablement, les taux de l'offre en augmentation fin 2012 sont les précurseurs d'une surenchère de l'offre menaçante et d'une croissance du taux de vacance dans l'immobilier de bureau. En 2013, les premiers tremblements se font sentir, certaines grandes entreprises don-

nant le coup d'envoi de déménagements dans de grandes surfaces de bureau dans les agglomérations, où elles regroupent plusieurs sites. Ces processus de délocalisation, qui génèrent certes des problèmes mais aussi des opportunités, perdureront dans tous les grands centres pendant plusieurs années et placeront l'immobilier de bureau, en particulier, face à des défis car l'augmentation des emplois de bureau classiques est trop lente pour prémunir les surfaces devenues libres d'une vacance. La situation est aggravée par le fait que la demande est également en mutation sur un plan structurel. De nouveaux modèles de postes de travail, qui conduisent à une meilleure efficacité des surfaces de travail et toujours plus appréciés des grandes entreprises, ne peuvent pas être mis en place sur des sites souvent anciens. Un déménagement dans de nouveaux bâtiments permet alors d'économiser les surfaces de deux façons: d'abord en renonçant à des surfaces petites et inutiles, et ensuite en utilisant plus efficacement les nouvelles surfaces à l'aide de concepts innovants en matière de postes de travail, tels que le desk sharing. Toutefois, la peur de taux de vacance élevés, comme c'est le cas aujourd'hui dans de nombreuses métropoles européennes, demeure encore injustifiée. La tertiarisation menée au sein des entreprises industrielles, qui conduit désormais ces dernières à rechercher des surfaces de bureau, en est une raison. Cet élargissement du groupe de locataires devrait dans un premier temps empêcher des surcapacités plus graves.

Complément: desk sharing
Page 27

Desk sharing – révolution dans le monde du travail

Le partage d'espaces de travail (desk sharing) est un phénomène qui s'est généralisé. Il ne s'agit toutefois que d'un aspect de concepts modernes qui tentent de répondre à l'évolution des besoins en termes de collaboration et d'environnement professionnels. Les concepts modernes de postes de travail allient les nouveaux développements des technologies de l'information et de la communication aux connaissances des ressources humaines et de l'immobilier d'entreprise. Les plus visionnaires d'entre eux proposent d'abandonner le poste de travail stationnaire en faveur du poste de travail mobile, appelé également desk sharing. L'observation qu'en moyenne 20 à 40% des postes de travail sont inoccupés en raison de congés, maladie, rendez-vous à l'extérieur de l'entreprise ou réunions est à l'origine de cette évolution. Dans le cadre du partage d'espaces de travail, les postes ne sont plus assignés aux collaborateurs. Le choix du poste est libre. Les avantages sont les suivants: les postes de travail sont occupés plus efficacement, le dynamisme et la communication interdivisionnelle au bureau sont améliorés et il est possible de former des équipes de projet ad hoc. Ces avantages montrent toutefois que le desk sharing ne convient pas à tous les secteurs d'activité.

Les cinq principaux marchés de l'immobilier de bureau en détail
Page 31

Les qualités du site en matière de raccordement aux transports publics décident du développement

Les cinq principaux marchés de l'immobilier de bureau regroupent plus de 40% de l'ensemble des surfaces de bureau en Suisse. 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. Les observations effectuées cette année portent essentiellement sur la qualité du raccordement aux transports publics, qui est évaluée et comptabilisée séparément, à l'échelle de l'hectare. La qualité des transports publics est un facteur pris en compte, notamment sur les marchés de l'immobilier de bureau de Suisse alémanique, lors des délocalisations de plus en plus nombreuses de grandes entreprises. Une offre de nouvelles surfaces plus élevée qu'auparavant, qui a conduit à une certaine détente des deux marchés de l'immobilier de bureau jusqu'à lors très limités qu'étaient Genève et Lausanne, prévaut, au contraire, en Suisse romande.

Surfaces de vente
Page 43

Demande retenue des détaillants

Le redressement des chiffres d'affaires du commerce de détail en 2012 ne doit pas être surestimé en ce qui concerne la demande en matière de surfaces de vente, car le climat parmi les détaillants est moins bon que les chiffres d'affaires du commerce de détail ne le laissent supposer. Face aux changements structurels continus et aux menaces que représentent le tourisme alimentaire et le commerce en ligne, le commerce de détail est devenu prudent. La demande relative aux surfaces de vente demeure, par conséquent, sous pression et ne devrait évoluer que modérément. En matière d'offre, la planification de nouvelles surfaces répond également à une certaine prudence. Alors que la planification de marchés spécialisés a pratiquement été interrompue, les projets de centres commerciaux sont confrontés à des difficultés grandissantes, car locataires et investisseurs se montrent réservés. La question demeure ouverte quant aux nombreuses surfaces de vente actuellement planifiées dans des bâtiments mixtes. Ces utilisations

tions en rez-de-chaussée devraient, dans les années à venir, être toujours plus la cible de la mutation structurelle. Au vu de ces défis, les taux de vacance pouvant être observés demeurent à un niveau modeste alors que les taux de l'offre ont drastiquement augmenté dans la seconde moitié de l'année passée. Les loyers proposés, qui ont également augmenté vers la fin de l'année, ne sont pas en adéquation.

Complément: le commerce en ligne
Page 46

Le commerce en ligne constitue une menace sérieuse pour les surfaces de vente

Internet a réuni les conditions techniques capables de révolutionner le commerce de détail. Les avantages du commerce en ligne en matière de transparence, de souplesse et de coûts de transaction plus bas contribuent à ce que le circuit de commercialisation numérique génère des parts de chiffre d'affaires croissantes. L'utilisation mobile d'Internet ne fixe plus de limite au commerce en ligne. Les achats sur Internet se débarrassent des derniers vestiges du commerce stationnaire et seront bientôt tout à fait répandus. Le déclin de sociétés phares internationales dans le commerce de détail telles que Virgin Megastore en France et le leader de l'industrie musicale HMV en Angleterre revêt à la fois le caractère d'un testament et d'un avertissement. Le commerce stationnaire ne pourra se maintenir à long terme que dans les branches où le conseil personnalisé, les sensations personnelles ou l'expérience d'achat sont essentielles. Bien que les surfaces de vente physiques complètent idéalement le commerce électronique en termes de gestion «cross-channel», cela ne suffira pas à stopper le recul de la demande relative aux surfaces de vente. Nous prévoyons que dans les 15 prochaines années, jusqu'à un tiers des surfaces actuelles seront menacées par le commerce en ligne.

L'immobilier comme placement
Page 55

Les placements immobiliers suisses sont le symbole de la stabilité

Les placements immobiliers suisses ont dernièrement acquis la réputation de ne pas s'en laisser imposer, même par la grave crise économique mondiale. Il n'est donc pas surprenant que cette classe d'actifs soit apparue sur le radar des investisseurs, avec leurs distributions stables et attrayantes. En conséquence, les prix ont augmenté et augmentent encore. Les investissements directs ne sont pas les seuls à afficher des rendements globaux élevés, les instruments de placement immobilier helvétiques cotés en bourse ayant également connu des performances intéressantes l'année passée. Dans la plupart des cas, les prix des placements immobiliers s'expliquent comme auparavant par la solidité des fondamentaux, et surtout par des taux d'intérêt très bas. Les perspectives pour les placements immobiliers suisses ne devraient pas beaucoup varier durant l'année. Les prix devraient continuer à augmenter. La correction ne devrait pas avoir lieu tout de suite. La sortie encore imprévisible de la phase de taux bas d'abord, les faibles indices de spéculation ensuite et enfin le grand nombre de surfaces vacantes sont l'expression de fondamentaux intacts. La disproportion est toutefois en train d'augmenter pour les investissements directs. Les discussions sur les surévaluations sont encore trop axées sur les logements en propriété destinés à un usage propre.

Placements immobiliers internationaux
Page 63

Les placements immobiliers internationaux offrent des alternatives au marché suisse

Au vu des faibles rendements initiaux, de l'avancement du cycle immobilier et des signes avant-coureurs d'un ralentissement de la dynamique de location sur les marchés immobiliers commerciaux suisses, une plus grande diversification dans les placements immobiliers étrangers offre des opportunités intéressantes aussi bien pour les rendements que pour les risques. La corrélation croissante des performances des placements financiers mondiaux au sein de leurs classes d'actifs met notamment en lumière le potentiel des placements immobiliers directs. L'exemple de la Suisse a récemment très bien montré que les performances de l'immobilier dépendaient en première ligne de la conjoncture nationale. Celles-ci allant rarement de pair dans différentes parties du monde, il en résulte d'importants effets de diversification.

Etude 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 régionaux partiels. 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, qui permettra aux investisseurs privés comme professionnels de comparer les marchés régionaux partiels et de découvrir les spécificités au cœur des marchés immobiliers cantonaux.

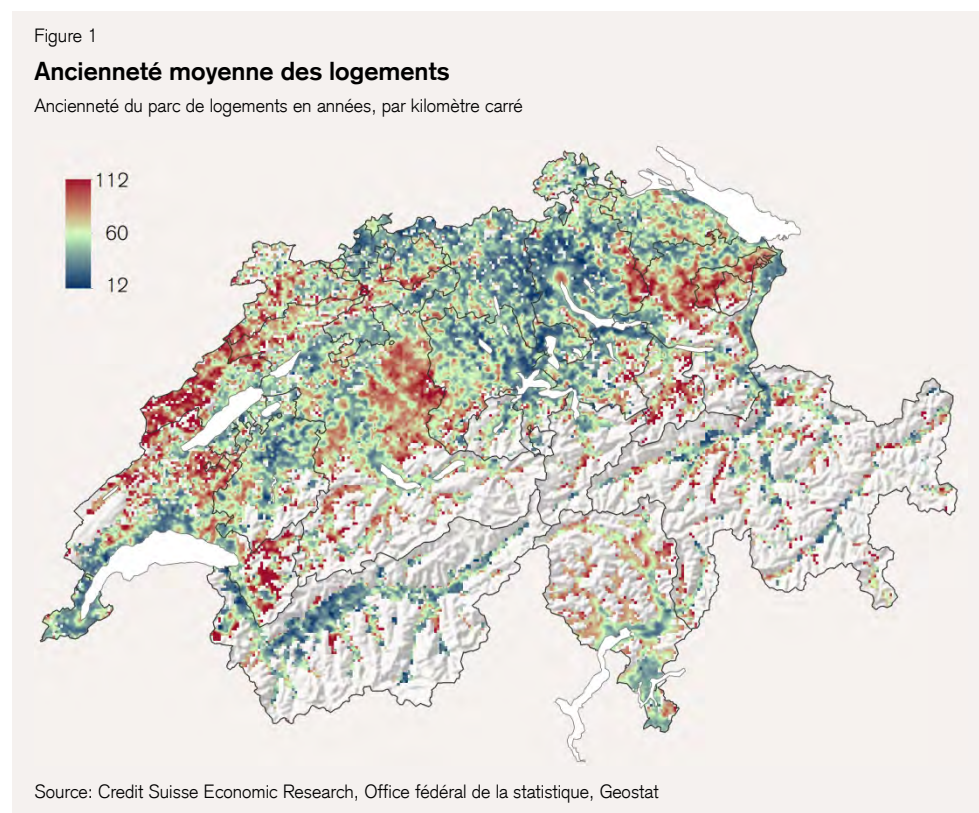
Surfaces habitables

Le marché du logement continuera sur la voie de la stabilité en 2013, les fondamentaux ne devant s'affaiblir que très modérément. L'autorégulation induit des mouvements de la demande qui, dans l'ensemble, devrait avoir dépassé son zénith. Compte tenu des nombreuses demandes de permis de construire ainsi que du retard dans l'achèvement, le pic n'a pas encore été atteint du côté de l'offre. Divers obstacles devraient continuer de freiner le développement d'une bulle majeure. Toutefois, les risques liés aux prix ne cessant de croître, il faut s'attendre à des corrections des prix au plus tard lorsque les taux d'intérêt retourneront à la normale.

Structure du parc de logements

L'ancienneté du parc de logements comme indicateur de dynamisme ou d'arrêt de l'activité

Une analyse géographique du marché du logement suisse au moyen de systèmes d'informations géographiques permet aujourd'hui une analyse beaucoup plus locale et détaillée que ce qui aurait été possible il y a encore quelques années. En définitive, l'immobilier est une affaire extrêmement locale, de sorte qu'une évaluation à l'échelon des communes ne convient pas à de nombreux immeubles. Au sein du même quartier, la qualité des situations et des objets peut être très différente. Les statistiques des bâtiments et des logements établies par l'Office fédéral de la statistique ces dernières années fournissent des informations intéressantes sur la structure du marché du logement suisse.



Parc de logements récents dans les agglomérations

La figure 1 reflète l'ancienneté du parc de logements en Suisse. Pour chaque kilomètre carré, nous avons calculé l'ancienneté moyenne de tous les logements. Celle-ci évolue dans une fourchette d'environ 100 ans, et fluctue entre 12 ans, comme dans les zones à fort développement des communes zurichoises de Bassersdorf ou de Bonstetten, et 112 ans dans les régions reculées où le temps semble s'être arrêté. On note des différences marquantes entre les régions rurales, les communes périurbaines facilement accessibles et les régions et les villes au régime d'imposition avantageux. Dans les centres, l'ancienneté moyenne est généralement élevée, les faibles réserves de terrains rendant les nouvelles constructions difficiles. Celles-ci sont concen-

trées dans les communes périurbaines, repérées en bleu, où elles contribuent à une ancienneté moyenne faible. En revanche, en ville de Zurich, dont la forme actuelle est fortement marquée par l'évolution historique, l'ancienneté moyenne des logements dépasse les 80 ans. Dans les communes périurbaines avoisinantes, notamment celles qui ont pu profiter pleinement du réseau de RER de Zurich, les logements ne dépassent pas les 30 ans en moyenne. Il en va de même dans le canton de Zoug ainsi que dans la région de March/Höfe, où le faible niveau d'imposition a été le premier facteur à contribuer à l'attractivité actuelle de la région comme lieu de résidence.

Délimitation locale des régions de croissance

La carte permet de repérer facilement les régions ayant connu la croissance la plus forte récemment. A cet égard, les deux régions de croissance bien connues du lac Léman et de l'agglomération de Zurich ne sont pas les seules à se démarquer. En Suisse romande, on note également une expansion de la croissance dans le Gros-de-Vaud et la vallée du Rhône. En dehors de ces régions, la croissance se concentre également dans le canton de Fribourg, notamment dans la région de la Sarine et les communes autour de Bulle. Dans l'agglomération de Berne, la région environnant la capitale, le Seeland et les environs de Thoun se caractérisent par des logements en moyenne récents. A Bâle, les communes le long de la Birs affichent une croissance élevée, tout comme celles longeant la Birsig, de Binnigen à l'enclave soleuroise autour de Hofstetten, en passant par Oberwil. Pour chaque région suisse, on peut identifier les régions qui connaissent une demande particulièrement forte actuellement, c'est-à-dire où la construction est dynamique et où le parc de logements se rajeunit.

Ancienneté élevée des logements dans un grand nombre de régions rurales et structurellement faibles

La conclusion inverse n'est pas moins intéressante. Là où la demande de logements est faible, le parc de logements est vieillissant. Par conséquent, un grand nombre de régions rurales et structurellement faibles abritent un parc de logements ancien. Le manque d'attractivité comme lieu de résidence du fait d'une situation périphérique freine l'investissement dans de nouveaux logements. Les nouvelles constructions éventuelles répondent essentiellement à un objectif de remplacement. La qualité de construction élevée des immeubles d'habitation en Suisse et la longue durée de vie qui en découle expliquent le fait que le parc de logements ne se rajeunit que très lentement. Mais la part importante des immeubles locatifs classés monuments historiques, comme dans le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures, peut également expliquer l'âge avancé du parc de logements. Mieux que toute autre analyse, la carte permet de repérer facilement les régions structurellement faibles de Suisse. Il s'agit notamment, en dehors du Toggenburg, du fond de la vallée de la Töss, à l'extrême est du canton de Zurich. Une ancienneté moyenne très élevée des logements est également recensée dans l'arrière-pays glaronnais, au fond du Wägital, dans le canton de Schwyz, et de manière éparse dans les vallées des Grisons et du Tessin. Dans la moitié ouest du pays, la région du Napf, ou «région en forme d'écuelle», ne porte pas son nom à tort compte tenu de sa forme circulaire. Par ailleurs, le sud des Franches-Montagnes et le Jura neuchâtelois, à l'exception de La Chaux-de-Fonds, apparaissent comme des régions structurellement très faibles. La même chose vaut pour le district de Molondin, à l'est de la région d'Yverdon, ainsi que pour la région du Pays-d'Enhaut et l'arrière-pays limitrophe de la région d'Aigle. L'analyse par ancienneté des logements nous en apprend donc beaucoup à l'échelle locale sur la qualité des sites et sur la demande de logements correspondante, même si – comme dans les villes – on ne peut pas totalement exclure d'autres facteurs d'influence.

Demande

Attractivité continue de la propriété du logement grâce à des intérêts bas

La charge financière de la propriété du logement basse comme jamais

La propriété du logement demeure attrayante, notamment en raison de l'évolution des intérêts hypothécaires. Compte tenu des incertitudes persistantes sur les marchés financiers concernant la poursuite de la crise financière et la hausse symétrique de la demande de placements sûrs, les taux d'intérêt des hypothèques fix ont baissé à des niveaux planchers presque absurdes – avec des conséquences directes sur la demande de logements en propriété. En dépit de la nouvelle hausse des prix de la propriété, qui accroît les frais de logement pour les nouveaux acquéreurs, le coût financier annuel de la propriété a, dans l'ensemble, continué de baisser. A cet égard, l'effet des prix croissants est largement surcompensé par l'ampleur des baisses de taux

(figure 2). Si, mi-2008, les frais de logement courants d'un logement en propriété standard neuf, en estimant à 1% du prix d'achat les coûts des intérêts hypothécaires d'une hypothèque sur 5 ans, entretien compris, s'élevaient encore à presque 28'000 CHF, ils sont actuellement inférieurs à 17'000 CHF. Le coût financier annuel d'un logement en propriété pour un nouvel acquéreur est donc inférieur de moitié en moyenne au loyer annuel d'un logement comparable. Cet élément continue de tirer la demande de logements en propriété vers le haut. Seuls le besoin en fonds propres ainsi que le calcul de la capacité de financement effectué par les établissements de crédit hypothécaire, qui utilisent des taux d'intérêt trois fois plus élevés dans leurs calculs, représentent pour les ménages des obstacles croissants, susceptibles de les empêcher de profiter du bas niveau des taux d'intérêt.

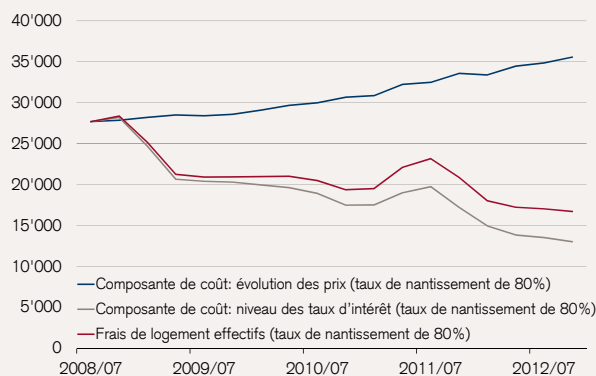
Des économies de 5.4 milliards de CHF par an pour les propriétaires de logements

Un nombre croissant de propriétaires profitent du bas niveau des taux hypothécaires. La longue phase de taux d'intérêt bas a également permis aux ménages qui ne jurent que par les hypothèques fix de remplacer leur hypothèque existante par une offre plus avantageuse à l'échéance. Cela se traduit par la baisse continue mais lente du taux d'intérêt moyen de toutes les hypothèques en cours de 3.45% fin 2008 à 2.25% actuellement. Les propriétaires de longue date ont donc moins fortement profité des baisses de taux depuis l'éclatement de la crise financière, leurs taux de nantissement étant plus faibles que ceux des nouveaux propriétaires grâce aux amortissements (figure 3). Ainsi, les coûts des intérêts hypothécaires moyens depuis 2008 sont passés de 14'000 CHF à 10'000 CHF, soit un recul de 28%. Pour tous les ménages propriétaires, les économies réalisées totalisent actuellement 5.4 milliards de CHF par an. Une part considérable de ces économies a pu aller au profit de la consommation, massivement soutenue par les propriétaires de maisons.

Figure 2

Frais courants d'un logement en propriété neuf

Charge hypothécaire annuelle estimée, entretien compris, en CHF

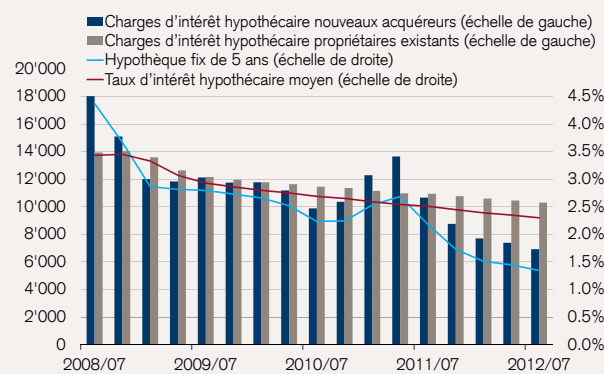


Source: Credit Suisse Economic Research, Wüest & Partner, Datastream

Figure 3

Coûts des intérêts hypothécaires pour les anciens et les nouveaux propriétaires

Charge hypothécaire annuelle estimée en CHF



Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, OFL, Datastream

Encouragement à la propriété du logement lié aux taux

Les nouveaux acquéreurs de logements en propriété ont, quant à eux, directement profité des taux bas depuis l'automne 2008 (figure 3). Pour un logement en propriété de 4.5 pièces issu du parc, il fallait tabler, à l'automne 2008, sur des coûts des intérêts hypothécaires de 18'000 CHF (avec une hypothèque fix sur 5 ans et un taux de nantissement de 80%). Depuis, ce tableau a fondamentalement changé. A l'automne 2012, un nouvel acquéreur ne devait plus compter, pour un logement en propriété comparable, que sur une charge des intérêts hypothécaires annuelle de 6'900 CHF. Et ceci bien que les prix des logements en propriété de 4.5 pièces proposés sur le marché aient augmenté de 25% sur la même période. Rien d'étonnant à ce que de plus en plus de locataires dont les conditions-cadres financières les y autorisent optent pour l'achat d'un logement et contribuent ainsi à la hausse du taux de propriété.

La propriété du logement représentée dans toutes les classes de revenus

Les dernières analyses remettent en cause l'idée selon laquelle les propriétaires sont majoritairement issus des couches supérieures et les locataires des couches inférieures. Les propriétaires se répartissent de manière beaucoup plus régulière que prévu sur les différentes classes de revenus (figure 4). Ainsi, en dépit de revenus élevés, une faible majorité des ménages issus

des classes supérieures vivent en location. A l'inverse, près d'un tiers des propriétaires relèvent des classes inférieures.¹ En particulier, dans les régions périphériques, le paysage du logement est dominé par des maisons individuelles très anciennes, des objets souvent abordables pour les ménages des couches inférieures. A l'échelon national, la quote-part des logements en propriété s'établit actuellement à près de 40%. Bien que les résultats ne soient pas exempts de certaines distorsions, plusieurs sources confirment la représentativité de ces ordres de grandeur.

Hausse du taux de propriétaires limitée aux classes moyennes et supérieures

Alors que la part des propriétaires des classes inférieures est en recul, ce qui n'a rien de surprenant compte tenu de la hausse continue des prix des immeubles et des terrains, la part des propriétaires des couches moyennes et supérieures augmente, atteignant en 2011, pour les premiers, 42% et pour les deuxièmes, 48%. La phase de taux bas de ces dernières années semble avoir notamment facilité l'accès à la propriété des ménages des classes moyennes, même si, sur l'ensemble de la période observée, les couches supérieures ont vu leur quote-part augmenter un peu plus fortement.

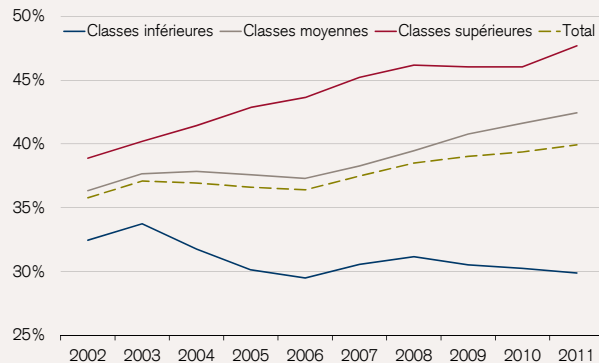
Le durcissement des exigences de fonds propres freine la demande de propriété

Au cours des années à venir, la part de propriétaires issus des couches inférieures devrait continuer de baisser, les récentes mesures réglementaires ayant fortement accru les obstacles à l'acquisition de logements en propriété pour ces classes. Pour de nombreux ménages des couches inférieures et moyennes, le premier de ces obstacles ne sont pas les frais de logement annuels liés à la propriété, mais les fonds propres requis à cet effet, qui doivent généralement représenter 20% au moins du prix d'achat. Depuis le 1^{er} juillet 2012, ces fonds propres ne doivent plus venir exclusivement des fonds de la caisse de pension, mais aussi, à hauteur de 10% du prix d'achat au moins, d'autres sources de fonds propres. Vu le niveau élevé des prix immobiliers, un ménage doit donc disposer, pour acheter un objet moyen, d'économies d'au moins 65'000 CHF (fonds du 3^e pilier compris). Or, suivant la statistique de la fortune, seulement 43% de tous les contribuables possédaient une fortune supérieure à 50'000 CHF en 2009. Les obstacles devraient donc s'avérer rédhibitoires pour les ménages à bas revenus, les excluant de la demande de logements en propriété. Les ménages à revenus moyens devront, quant à eux, revoir leurs exigences à la baisse et faire davantage de concessions en termes de surface habitable et de situation de résidence. Il en résulte un déplacement de la demande vers le bas sur l'ensemble de la gamme de prix. Les lacunes du côté de la demande proviennent donc essentiellement des segments de marché supérieurs.

Figure 4

Quote-part des logements en propriété par classe de revenus

Estimation

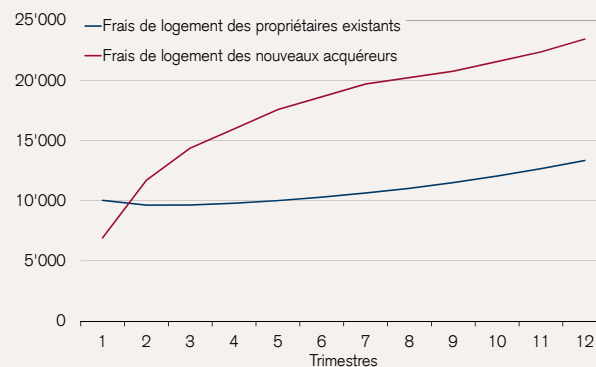


Source: Credit Suisse Economic Research, Panel suisse de ménages

Figure 5

Conséquence d'un retour à la normale des taux d'intérêt

Charges attendues pour les propriétaires nouveaux et existants en CHF



Source: Credit Suisse Economic Research

Scénario de sortie: une hausse des taux

Le durcissement des exigences en matière de fonds propres devrait freiner la demande de logements en propriété, mais celle-ci reste positive. A première vue, seule une hausse des taux d'intérêt pourrait renverser la situation. Même si l'on ignore quand et dans quelle mesure la structure des taux se normalisera, on peut d'ores et déjà en déduire les conséquences. Suppo-

1 Les valeurs-seuils des classes de revenus n'étant pas régionalisées, la quote-part des logements en propriété des classes inférieures pourrait s'avérer trop élevée.

sons un scénario de redressement durable de la zone euro, à la suite duquel les taux d'intérêt reviendront à un niveau similaire à celui d'avant l'éclatement de la crise financière de 2008. A l'époque, la phase de taux bas précédente avait suscité des craintes inflationnistes. Ces craintes ne devraient pas être moindres au regard des récents flux de liquidités. Examinons ensuite la question de savoir quel impact cela aura sur les conditions-cadres pour les différents acteurs du marché immobilier. Nous commencerons par les propriétaires de logements ainsi que les candidats potentiels à la propriété du logement.

La part élevée d'hypothèques fix atténue les conséquences pour les propriétaires

Pour les quatre cinquièmes environ des propriétaires, les conséquences des taux d'intérêt croissants apparaîtront tardivement, ceux-ci s'étant couverts au moyen d'hypothèques fix (figure 5). Selon le scénario ci-dessus, les coûts des intérêts hypothécaires repasseraient de quelque 10'000 CHF aujourd'hui à 14'000 CHF environ en 3 ans. En dépit d'une hausse de 40%, ces coûts resteraient donc inférieurs à leur niveau de 2000. La perte de pouvoir d'achat s'établirait à plus de 5 milliards de CHF par an d'ici à la fin de la troisième année, ce qui donnerait un coup de frein à la consommation privée.

Vu la hausse des taux, l'achat perdra rapidement de son attrait

En revanche, une telle augmentation des taux aurait des conséquences directes sur les nouveaux acquéreurs de logements en propriété (figure 5). Si les frais de logement annuels s'élèvent actuellement en moyenne à 6'900 CHF en cas d'achat d'un logement en propriété avec une hypothèque fix sur 5 ans, un nouvel acquéreur devrait en moyenne déboursier 24'000 CHF dans 3 ans, soit une somme 3.5 fois supérieure à celle requise actuellement. Cet important effet de levier est lié au simple fait qu'une augmentation des taux d'un point de pourcentage par exemple, vu le très faible niveau actuel, a des conséquences totalement différentes de celles liées à une hausse des taux de 4% à 5%. Le renchérissement des frais de logement à la suite d'un retour à la normale des taux réduirait massivement la demande de logements en propriété et pourrait amorcer une correction des prix après une hausse des prix continue depuis plus de douze ans. Les seules perspectives d'une baisse des valeurs immobilières pourraient retenir de nombreux ménages d'acheter, ce qui aggraverait encore la spirale négative et entraînerait une baisse de la demande de logements en propriété. Suivant le contexte économique, le logement locatif connaîtrait un renouveau correspondant puisque les loyers ne réagiront qu'avec un retard considérable à la hausse des taux, eu égard à l'extrême lenteur de réaction du taux de référence.

Forte demande de logements en location grâce à l'immigration

L'immigration continue de jouer son rôle de moteur

Le phénomène de l'immigration n'en finit pas de surprendre. En dépit d'un scénario économique qui ne correspond que pour moitié environ au potentiel de croissance de la Suisse, l'immigration a pu se maintenir au niveau de l'année précédente. Avec une croissance démographique de 1%, la moyenne annuelle de 0.9% depuis 2000 a été à nouveau dépassée. On cherche en vain des signes de saturation dans les chiffres mensuels de l'immigration, qui, tout au long de 2012, ont poursuivi sur leur lancée de l'année précédente. Le solde migratoire combiné des Suisses et des étrangers s'est élevé à plus de 68'000 personnes (figure 6). La raison principale de l'immigration élevée continue réside dans le bon fonctionnement du marché du travail suisse. L'emploi en Suisse a en effet augmenté de 1.8% selon les estimations; 74'000 emplois ont été créés en l'espace d'un an. L'immigration s'autoalimente elle-même depuis longtemps, les besoins des nouveaux arrivants créant de nouveaux emplois.

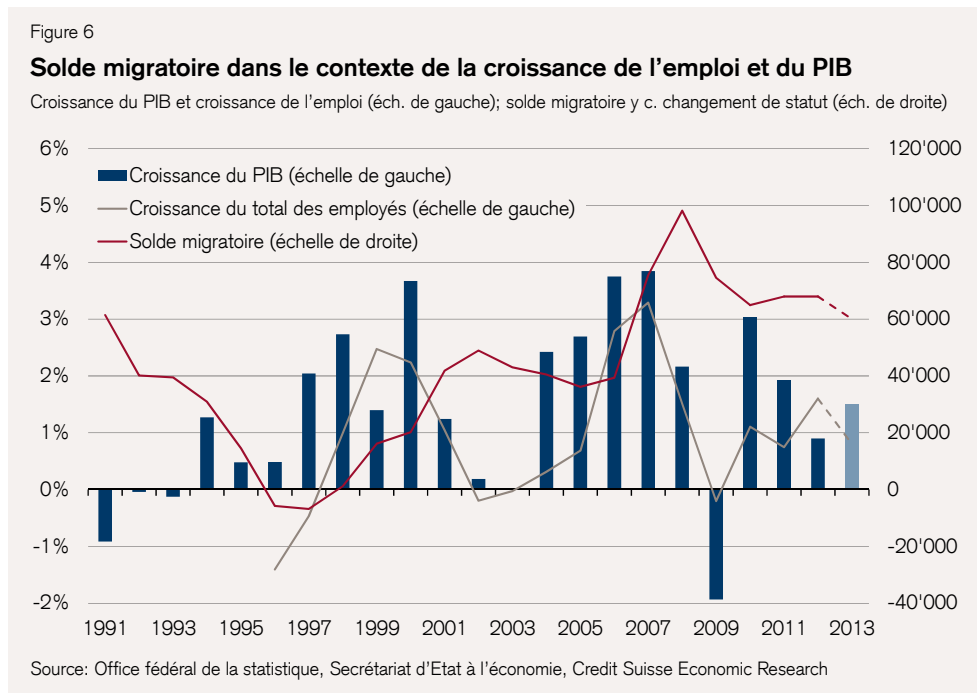
Léger ralentissement probable en 2013

L'augmentation de l'emploi et, dans son sillage, l'immigration devraient s'essouffler tôt ou tard. Ce processus sera graduel et pourrait débiter en 2013. En raison des séquelles du ralentissement conjoncturel de 2012 et d'un léger tassement du marché du travail, nous tablons sur un léger affaiblissement de la dynamique migratoire, qui passerait de 68'000 personnes à un solde migratoire (changement de statut compris) de 60'000 personnes. La croissance démographique de 2013 baisserait donc à 0.9%. Nous n'attendons pas de revers majeurs, de nombreuses entreprises éprouvant encore des difficultés à recruter du personnel qualifié.

Effets de domino de l'immigration

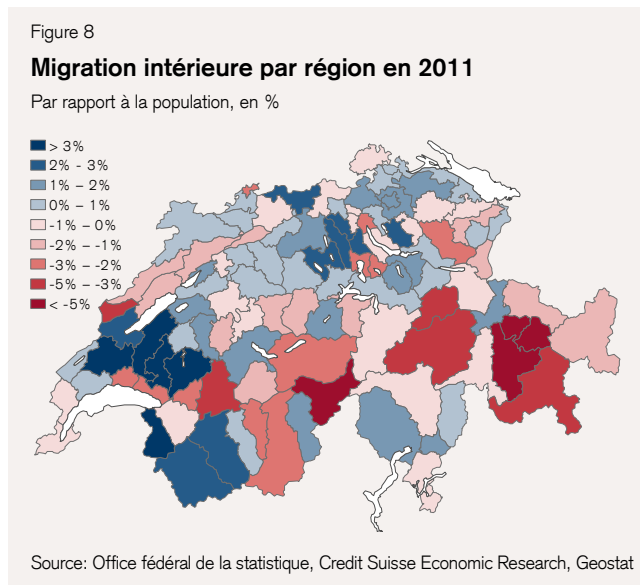
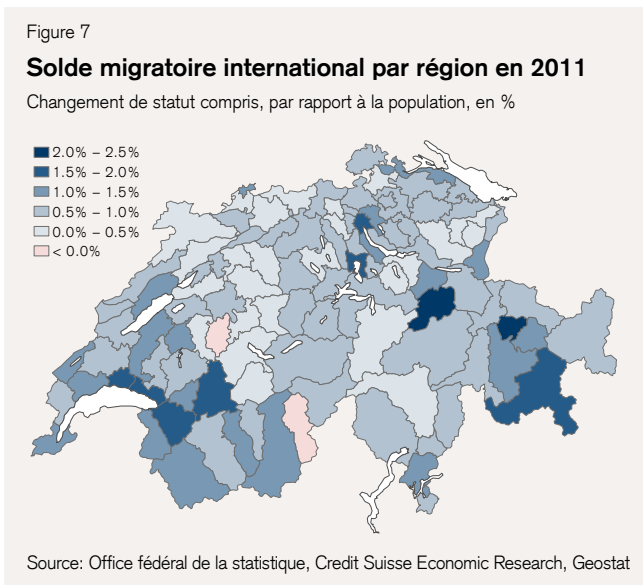
Dans l'ensemble, les mouvements migratoires sont restés inchangés. Conformément à la figure 7, les immigrants s'installent de préférence dans les centres du marché du travail ou, en cas de pénurie de logements, dans les régions voisines, comme en témoigne l'exemple de la région lémanique. 29% du solde migratoire total sont imputables aux cinq régions de Zurich-Ville, Lorzenebene/Ennetsee (Zoug), Bâle, Lausanne et Genève. Le choix du premier lieu de

résidence est donc souvent déterminé par le lieu de travail et par le besoin de se créer un nouveau réseau social, ce qui s'avère plus facile dans les centres. Le marché du logement locatif des centres est donc le premier à profiter de l'immigration.



Effets d'éviction dans les centres

Par conséquent, la pression démographique dans les centres entraîne, en raison de la pénurie et de la cherté des logements, des mouvements migratoires vers les communes périurbaines des régions voisines, illustrés à titre de «migration intérieure» sur la figure 8. Font également partie de ces mouvements migratoires des immigrants de la première heure ayant opté pour un séjour à long terme et souhaitant souvent accéder à la propriété, un rêve plus facilement réalisable et abordable à l'extérieur des centres. Et ce d'autant plus que les «nouveaux migrants», qualifiés pour la plupart, disposent des moyens requis à cet effet. Ainsi, les centres ne sont pas les seuls à profiter de l'immigration, il en va de même, par l'intermédiaire des effets de second tour, des communes périurbaines bien desservies. Les centres du marché du travail cités précédemment présentent tous un solde de migration intérieure négatif.



Dans l'agglomération de Zurich, les régions cibles disposant d'un solde de migration intérieure fortement positif sont les régions de l'Oberland-Ouest, du Knonaueramt, de l'Unterland et les régions argoviennes de Mutschellen et du Freiamt. Dans l'espace économique de Genève-Lausanne, il s'agit surtout des régions du Gros-de-Vaud, de La Broye, de la Glâne/Veveyse et de la Gruyère. Par ailleurs, on note une importante migration intérieure négative dans de nombreuses régions rurales et montagneuses, liée à l'urbanisation persistante et à la concentration de l'emploi dans les centres et leurs agglomérations.

Potentiel de demande futur sur le marché du logement en location

Répartition unilatérale du potentiel de demande des logements en location

Après un désintérêt prolongé pour la construction de logements en location, celle-ci a ces dernières années renoué avec un certain dynamisme, grâce à l'immigration et à la pression à l'investissement des investisseurs institutionnels. L'estimation du potentiel de demande futur à l'égard des logements en location est cruciale notamment pour les investisseurs de grands projets, et ce d'autant plus qu'il existe d'importantes différences régionales. A l'aide d'un indicateur synthétique de la demande, nous sommes en mesure d'identifier les régions qui connaîtront la plus forte demande de logements en location dans les années à venir. Nos calculs tiennent compte notamment de la croissance démographique attendue jusqu'en 2020, de la structure d'âge de la population, de l'accessibilité par les transports ainsi que de la situation en termes de revenus.

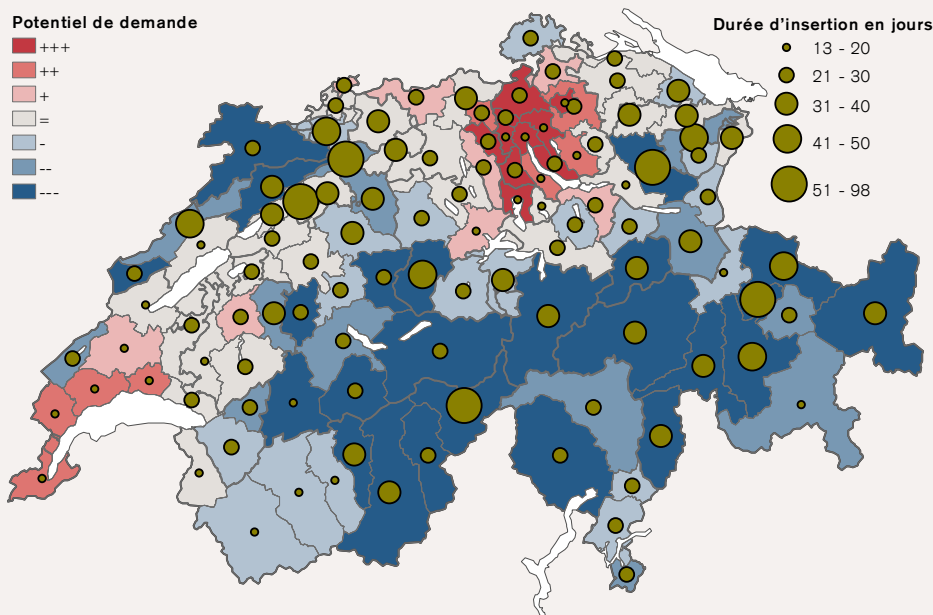
Plus fort potentiel dans les agglomérations de Zurich et de Genève-Lausanne

Nous situons le plus important potentiel de demande futur à l'égard des logements en location dans l'agglomération de Zurich. Outre dans les villes de Zurich et de Winterthur et dans la région de Zoug, on recense un potentiel non moins élevé dans les régions du Glattal, du Furttal, du Limmattal, du Knonaueramt, de l'Unterland zurichois, du Pfannenstiel et de Mutschellen (figure 9). Le potentiel de demande nous semble également supérieur à la moyenne dans les régions entre Genève et Lausanne. De nombreuses régions de Suisse orientale ainsi que le Mittelland ne recèlent qu'un potentiel de demande moyen. La même chose vaut pour les régions de Berne, de St-Gall ou de Wil. En revanche, dans une grande partie des régions alpines et majoritairement rurales, la demande de logements en location sera inférieure à la moyenne. Le calcul de la durée d'insertion régionale moyenne des logements en location révèle que les logements locatifs dans les régions au potentiel de demande élevé trouvent déjà, pour la plupart, preneur beaucoup plus rapidement que dans les régions à potentiel plus faible.

Figure 9

Indicateur synthétique de la demande pour les logements en location

Par rapport à la moyenne nationale



Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Geostat

Il est également intéressant de noter que les durées d'insertion sont nettement plus élevées dans la région de Zurich que dans la région lémanique, où l'offre n'a jusqu'ici pas progressé au même rythme que la demande. En revanche, dans le Bas-Valais, dans la région de la Glâne/Veveyse ou à Einsiedeln, il faut tabler sur des changements du marché à moyen terme, les durées d'insertion courtes ne correspondant pas au potentiel de demande futur. A l'inverse, le marché du logement dans les régions telles que le Knonaueramt devrait à l'avenir être beaucoup plus tendu que ne le suggèrent les durées d'insertion actuelles.

Offre

Production de logements plus faible que prévu en 2012

C'est avec le retard habituel qu'il a été divulgué qu'en 2011, le parc de logements avait augmenté de près de 48'000 objets. A l'exception des années 1994/1995, pendant lesquelles la Confédération a tenté de soutenir la construction de logements au moyen de subventions à la suite de la crise immobilière, il faut remonter jusqu'aux années 1970 pour trouver des valeurs similaires. En dépit d'une activité intense, le résultat devrait s'avérer plus faible en 2012. Le revers lié aux conditions météorologiques à la suite de la vague de froid au premier trimestre n'a pas pu être compensé sur l'année, en raison des goulets d'étranglement et des difficultés structurelles dans le secteur de la construction. D'où une nouvelle augmentation du nombre des logements en cours de construction. A la fin du 3^e trimestre 2012, pas moins de 75'320 objets attendaient d'être achevés.

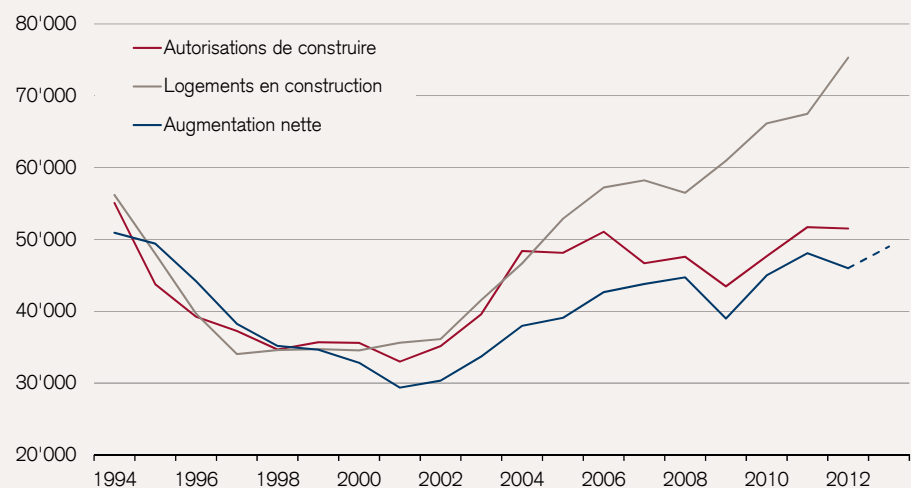
Les carnets de commandes ne désespèrent pas

Une comparaison entre les autorisations de construire et l'augmentation nette montre que depuis 2005, l'achèvement des logements ne suit plus (figure 10). En tablant sur un taux de réalisation de 95% des unités de logements bénéficiant d'une autorisation de construire, la production de logements affiche actuellement un retard de plus de 20'000 unités. En incluant dans le calcul les logements bénéficiant d'une autorisation de construire, le nombre des unités de logements en phase de planification avancée à fin 2012 s'élève ainsi à 91'000, soit 2.3 fois l'augmentation nette moyenne depuis le début des années 2000, contre 1.7 fois en 2005.

Figure 10

Indicateurs relatifs à l'élargissement prévu du parc de logements

Augmentation nette, logements en construction et autorisations de construire, en nombre d'unités de logements



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

La congestion dans la construction de logements accroît le risque d'une suroffre future

Même si la congestion croissante dans la construction de logements représente, pour le secteur de la construction, un tampon bienvenu dans les périodes difficiles, elle accroît les risques dans ce domaine. Dans le cas, certes peu probable, d'un recul de la demande, le nombre très élevé de logements en construction arriverait quand même sur le marché. Autre élément plus important: le nombre élevé de logements non achevés a un impact trop faible sur les logements vacants et, en définitive, sur les prix. Les signaux-prix que les investisseurs et les maîtres d'ouvrage reçoivent actuellement sont par conséquent trop positifs et pourraient les inciter à un élargissement démesuré de l'offre.

Explosion des demandes de permis de construire

L'évolution des demandes de permis de construire montre que ces craintes ne sont pas totalement injustifiées. Le nombre de logements ayant fait l'objet d'une demande de permis de construire au cours des douze derniers mois explose littéralement (figure 11). Ces demandes concernent actuellement 69'000 logements. L'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires ne suffit pas à expliquer cette explosion. Certes, l'expiration fin 2012 de la période permettant encore de bénéficier d'une autorisation de construire exécutoire et de l'opportunité de construire une résidence secondaire a entraîné une véritable ruée dans les 573 communes concernées par l'initiative. La hausse de 114% dans ces communes serait essentiellement imputable aux résidences secondaires. Mais cet argument n'explique la hausse que pour moitié. Comme le montre la figure 11, les demandes de permis de construire dans les autres communes grimpent elles aussi en flèche. On ne peut que formuler des hypothèses concernant les raisons à l'origine de cette augmentation. Celle-ci reflète-t-elle l'orientation de nombreux investisseurs institutionnels vers le développement de projets faute d'objets d'achat rentables ou masque-t-elle aussi la crainte d'une adoption de la révision de la loi sur l'aménagement du territoire et de futurs déclassements des zones à bâtir?

Augmentation nette prévue de 49'000 logements en 2013

Au moment où nous bouclons cette édition, il n'est pas possible d'estimer avec certitude le nombre de résidences secondaires qui seront effectivement construites; la décision finale dans ce domaine revient au Tribunal fédéral. Si la majeure partie des logements devaient être réalisés, le secteur de la construction tournerait à plein régime pour encore deux à trois ans à de nombreux endroits avant que les capacités dans les régions touristiques ne se voient réduites d'environ 30% du fait du changement des conditions-cadres. Tandis que, dans les communes de résidences secondaires, les autorisations de construire suivent les demandes de permis, aucune équivalence ne se dessine encore dans les autres communes sur ce plan. Les autorisations de construire devraient toutefois évoluer à la hausse au cours des prochains mois, pour ne se répercuter dans l'augmentation nette qu'en 2014 au plus tôt. L'année 2013 reste marquée par un retard important. Ce seront donc les conditions météorologiques et les capacités des entreprises de construction qui détermineront l'augmentation nette cette année, et non pas le volume de commandes. Nous tablons donc sur une augmentation nette exceptionnellement élevée de 49'000 logements en 2013.

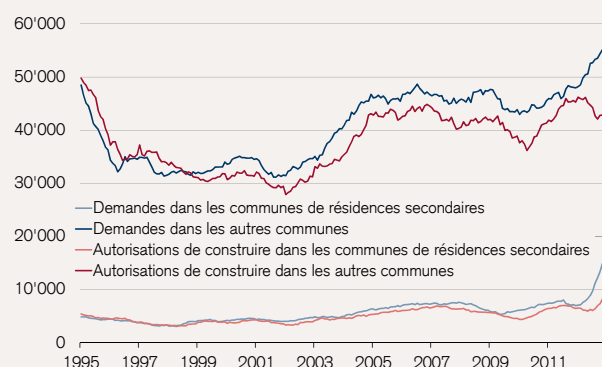
Concentration encore plus marquée sur les logements en location

Eu égard à la classification par segments, l'activité dans le secteur de la construction continuera de se concentrer en 2013 sur les logements en location (figure 12). Ceux-ci représentent actuellement 44% de toutes les unités de logements bénéficiant d'une autorisation de construire, en excluant les communes de résidences secondaires. En 2002, cette valeur n'était que de 19%. Ceci s'explique notamment par le nombre croissant de grands projets dans les centres et les communes proches des centres. En dépit des intérêts hypothécaires encore très bas, la part de logements en propriété, qui s'élève à 37%, est en recul. Dans l'activité de construction, les maisons individuelles continuent de perdre en importance. Elles ne représentent actuellement plus que 19% de toutes les unités de logements bénéficiant d'une autorisation de construire, contre 38% en 2002.

Figure 11

Demandes de permis et autorisations de construire

Nombre d'unités de logements, somme mobile sur 12 mois

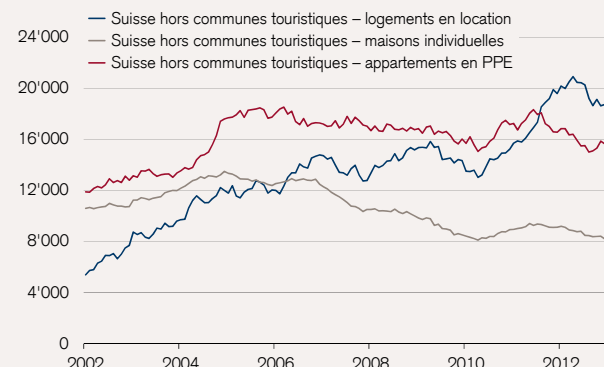


Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Figure 12

Autorisations de construire par affectation prévue

Nombre d'unités de logements, somme mobile sur 12 mois



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Une activité de construction hors des centres

A l'instar des années précédentes, l'activité de construction reste concentrée dans les agglomérations de Zurich et du lac Léman (figure 13). A cet égard, l'expansion attendue dans les centres et dans les régions proches des centres s'avère toutefois relativement faible. On constate davantage une tendance à construire plus loin des centres compte tenu de la plus grande disponibilité et des prix meilleur marché des terrains. Ainsi, au cours des deux prochaines années, l'activité de construction se concentrera, dans l'agglomération de Zurich, dans l'Unterland zurichois, ainsi que dans les régions argoviennes de Mutschellen et d'Aarau. Elle s'avérera encore supérieure dans la région de Sursee/Seetal. En Suisse romande, la construction se concentrera dans le Bas-Valais ainsi que dans les régions du canton de Vaud à la frontière des régions lémaniques. On constate non sans surprise la forte expansion attendue dans les régions du Werdenberg ainsi que du Rheintal saint-gallois. Ceci s'explique par le grand nombre d'employés qui travaillent au Liechtenstein, mais qui ne peuvent pas y habiter en raison des conditions-cadres juridiques et qui élisent donc domicile dans les communes suisses avoisinantes.

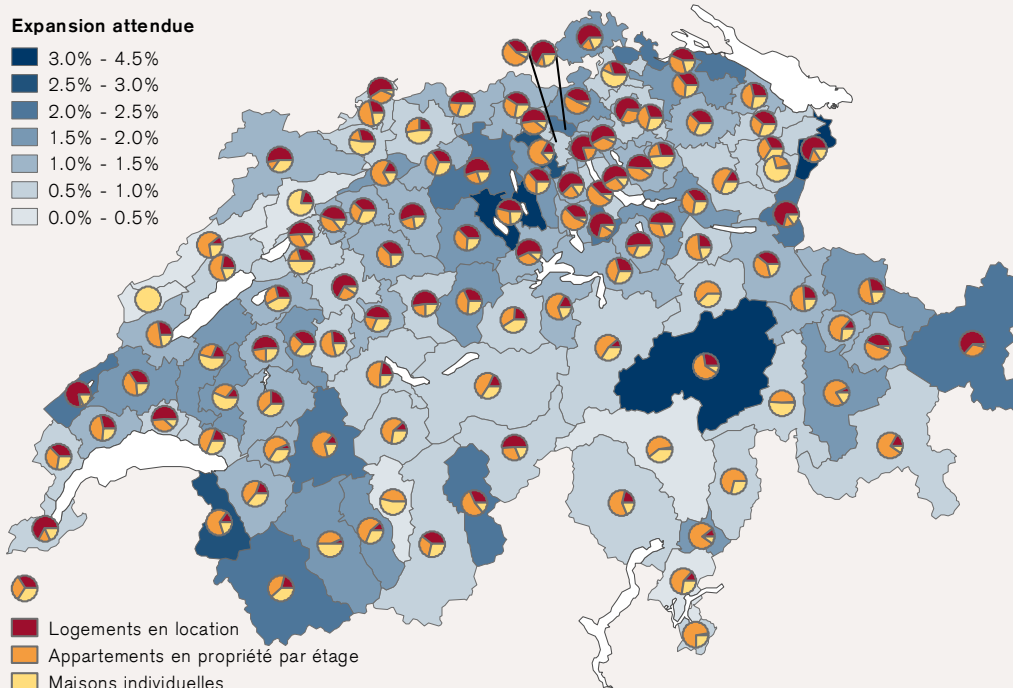
Importantes divergences régionales concernant le segment privilégié de la construction

Dans les centres et les communes proches des centres, le plus gros de l'expansion attendue se concentre en premier lieu sur les logements en location ainsi que, dans une moindre mesure, sur les appartements en propriété (figure 13). Dans un nombre croissant de régions, l'intérêt pour la construction de maisons individuelles faiblit. Ainsi, dans le canton de Zurich, elle perdure surtout dans l'Unterland zurichois ainsi que dans l'Oberland-Est. Même dans les régions rurales telles que l'Entlebuch ou Willisau, une part importante de l'expansion attendue est actuellement imputable aux appartements en propriété. Il en va encore autrement le long du Jura et des régions rurales du canton de Vaud, à Fribourg ainsi qu'en Valais grâce aux chalets en résidences secondaires. Ici, l'activité de construction est encore dominée dans de nombreux endroits par la maison individuelle. De manière générale, on peut en conclure que là où les réserves de terrains sont encore relativement abondantes, on continue de construire des maisons individuelles en grand nombre. C'est encore vrai aujourd'hui. En d'autres termes, les constructions se densifient en premier lieu dans les endroits où les prix ne permettent pas d'autre choix. En revanche, là où les terrains sont encore abordables, ce qui n'est pratiquement plus le cas qu'en périphérie, le rêve de la maison individuelle reste encore accessible. La construction de villas individuelles domine donc notamment dans les régions structurellement faibles et, partant, bon marché, ainsi que dans les régions où les réserves de terrains sont loin d'être épuisées, comme dans les régions de La Broye et de la Glâne/Veveysse, dans les cantons de Fribourg et de Vaud.

Figure 13

Evolution globale escomptée en 2013 par type d'habitation

Expansion attendue en % du parc de logements; part de chaque segment par rapport à l'expansion attendue totale



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research, Geostat

Résultat du marché

Une situation stable

Si le taux de vacance par rapport à la même période de l'année précédente se maintient aux alentours de 0.94%, on peut considérer que l'offre et la demande sur le marché du logement suisse ne divergent pas excessivement à l'heure actuelle. L'immigration persistante permet au marché d'absorber presque complètement la forte augmentation du parc de logements. Où ne devrait-on pas plutôt dire que cette forte augmentation permet de bien absorber la pression de la demande? Le nombre des logements en location vacants, qui représentent la majeure partie du taux de vacance, n'a que très peu augmenté par rapport aux années précédentes (figure 14). Cela traduit la vigueur de la demande à l'égard des logements en location – bien que ceux-ci soient actuellement bien moins attractifs financièrement que les logements en propriété – sous l'effet de l'immigration. De même, dans le segment de la propriété, seules de faibles augmentations des objets vacants ont été enregistrées en 2012. Le fait que les prix de la propriété aient poursuivi sur leur lancée indique toutefois une poursuite des déséquilibres.

Surenchère croissante de l'offre dans la périphérie – pénurie dans les centres

Les déséquilibres prennent des formes très différentes d'une région à l'autre. Une comparaison de l'évolution des logements vacants entre le centre et la périphérie montre les endroits où le marché diverge (figure 15). La situation est très tendue dans les cinq grands centres de Zurich, Berne, Bâle, Lausanne et Genève. Même si, dans les communes périurbaines proches du centre ainsi que dans les petites et moyennes villes, les logements vacants ont légèrement baissé récemment, ils ont dans l'ensemble stagné ces dernières années, en phase avec le marché global. En revanche, ils ont eu tendance à augmenter dans les communes périurbaines et rurales, et ce pas uniquement depuis l'an dernier, mais plus ou moins depuis 2003, lorsque l'activité de construction était à son plus haut. La situation est relativement claire. Un grand nombre de logements sont concentrés dans la périphérie, tandis que la pénurie domine dans les grands centres, où loge 12% environ de la population. L'espace restant est marqué par un relatif équilibre. Le nombre de logements vacants augmente également dans les communes prisées, à revenus élevés et donc chères. Cette évolution semble s'accroître, ce qui permet de conclure à un fléchissement de la demande d'immeubles à prix élevés.

Légère augmentation des logements vacants attendue en 2013

Eu égard à l'augmentation du nombre des logements en location qui arriveront prochainement sur le marché, nous tablons pour 2013 sur une légère augmentation du taux de logements vacants. Du fait de la légère baisse estimée de l'immigration et d'un certain tassement du marché du travail, la demande supplémentaire de logements pourrait finalement s'avérer moins élevée. En revanche, la production de logements augmentera. Par conséquent, les logements en location arrivant sur le marché risquent de ne pas être absorbés totalement. Le taux de vacance devrait donc se rapprocher de la valeur moyenne à long terme de 1%, sans toutefois l'atteindre.

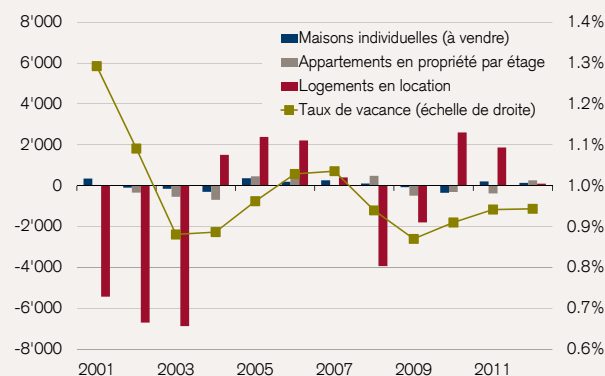
Effets sensibles du durcissement de la réglementation

L'évolution des logements proposés sur le marché permet d'affiner l'analyse (figure 16). Au 4^e trimestre 2012, on recensait 124'000 annonces de logements à louer ou à vendre sur les différentes plates-formes en ligne, soit un taux d'offre de 3.0%, en légère hausse par rapport à fin 2009, où il s'établissait à 2.7%.

Figure 14

Taux de vacance et variation par segment

Variation par segment: nombre d'unités de logements

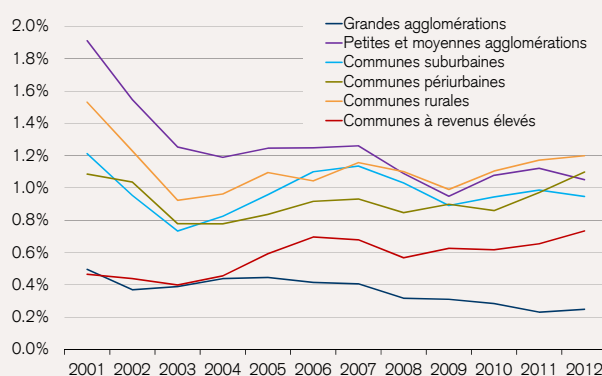


Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Figure 15

Taux de vacance entre le centre et la périphérie

En % du parc de logements



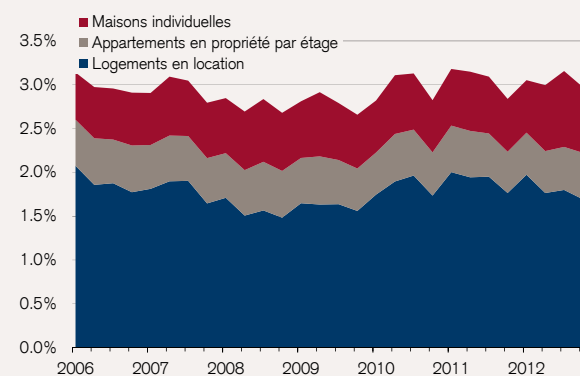
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Comme le montre l'évolution temporelle sur la [figure 17](#), l'augmentation récente n'est pas imputable au segment des logements en location, mais à une forte hausse de l'offre de logements en propriété l'an dernier, notamment de maisons individuelles. Actuellement, quelque 31'000 maisons individuelles sont en vente en Suisse, soit 6'500 de plus qu'il y a encore un an. Le nombre des autorisations de construire pour des maisons individuelles n'ayant guère évolué récemment, l'augmentation est imputable à une baisse soudaine de la demande ou au durcissement des exigences de fonds propres, qui pèsent particulièrement lourd dans la balance lorsque l'objet convoité est cher.

Figure 16

Variation des offres publiées

En % du parc de logements

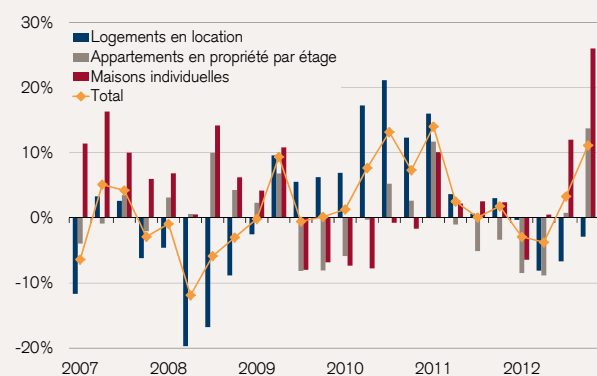


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 17

Variation des offres publiées

Croissance par rapport au trimestre de l'année précédente



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Evolution plus faible des loyers

La différence générale de pression sur la demande de logements en propriété et en location se reflète aussi dans l'évolution des prix. En 2012, les loyers des logements publiés, qui reflètent de manière optimale l'évolution du loyer libre, ont augmenté de 2.8%, soit légèrement moins que ces dernières années (3.1% p.a. entre 2000 et 2012). Les plus fortes augmentations des loyers ont à nouveau été mesurées dans la région lémanique. Au sein du parc, les loyers ont connu une croissance sensiblement moins dynamique. L'indice des loyers de l'OFS, dominé par l'évolution du loyer des objets existants, a même stagné. Le recul du taux de référence à la fin 2011 et à la mi-2012 ainsi que l'inflation négative n'ont laissé aucune marge pour des augmentations de loyer. Pour 2013, nous tablons sur une hausse de l'indice des loyers de l'OFS, qui devrait à nouveau se rapprocher du seuil de 1%.

Nouvelles hausses de prix des appartements en propriété en 2012

Dans la propriété du logement, le durcissement des règles de financement n'a eu qu'un léger effet de ralentissement sur les différents indices de prix fin 2012. L'évolution des prix en 2012 est restée sous l'influence de la demande élevée liée aux taux ([figure 18](#)). Avec une hausse de 6.8%, les appartements en propriété continuent d'afficher la plus forte dynamique. Seul dans le segment supérieur, qui enregistrait encore l'an dernier les taux de croissance les plus élevés, on note un net ralentissement vers la fin de l'année. Du fait du durcissement des exigences de fonds propres, des restrictions en matière de retrait anticipé des fonds des caisses de pension et de l'assombrissement partiel des perspectives de revenus dans de grands secteurs tels que les services financiers, de nombreux ménages doivent à nouveau se contenter d'objets meilleur marché. Dans ce contexte, la pression de la demande se déplace des objets de qualité supérieure aux objets de standing moyen et inférieur. Il n'est donc guère surprenant que, dans ces deux segments, la nouvelle autorégulation n'ait pas encore déployé ses effets de ralentissement sur les prix.

Net ralentissement de la croissance des prix des objets en propriété de standing supérieur

L'affaiblissement de la croissance dans le segment des objets de qualité supérieure a un impact encore plus marqué sur l'évolution des prix des maisons individuelles. Ainsi, conformément à l'indice des prix de Fahrländer Partner, le segment supérieur a même enregistré des baisses de prix au 4^e trimestre 2012. Dans l'ensemble, les prix des maisons individuelles ont encore augmenté de 4.3% l'an dernier. Les communes où le taux de vacance est en hausse ont été touchées le plus par le recul des prix. Il s'agit des communes à revenus élevés, dans lesquelles la

La croissance des prix reste positive en 2013, en dépit d'une nette décélération

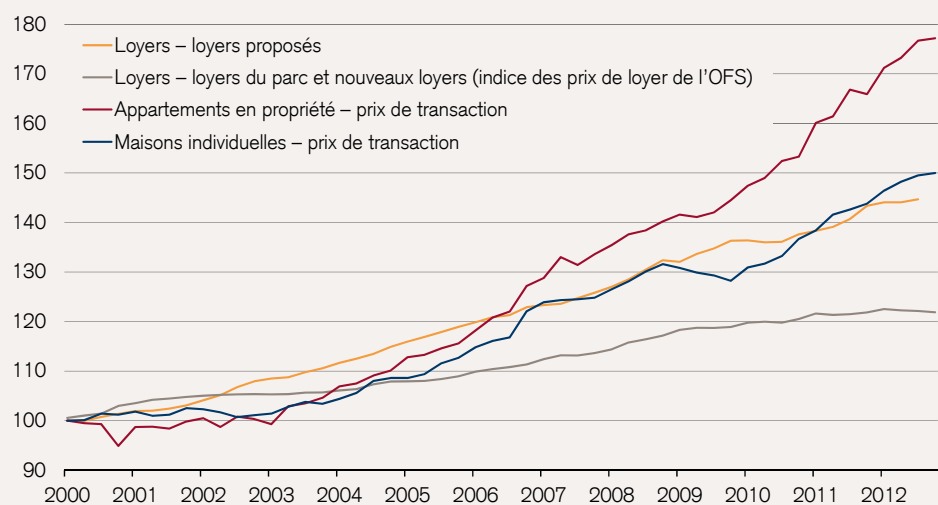
croissance des prix a stagné, ainsi que des communes rurales, où l'on recense un léger recul de la croissance des prix au niveau de la propriété du logement.

Dans un contexte de fondamentaux qui demeurent solides, nous tablons sur un nouvel accroissement des prix dans le domaine de la propriété du logement en 2013, mais dans une mesure nettement moindre qu'au cours des années précédentes. Dans le segment supérieur, il faut même s'attendre à des reculs de prix, tandis que les segments moyen et inférieur pourraient profiter d'un déplacement de la demande vers des objets plus abordables. Parmi les signes annonciateurs de cette évolution, citons notamment la croissance en berne du volume des hypothèques, qui s'est stabilisée sous la barre des 5%, une baisse des prix proposés concernant les maisons individuelles ainsi que des reculs isolés pour les appartements en propriété.

Figure 18

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

Seule une forte hausse des intérêts hypothécaires pourrait inverser la tendance de l'évolution des prix

Cependant, pour renverser la tendance de l'évolution des prix dans le segment de la propriété, un léger changement de la situation initiale n'est probablement pas suffisant. Nous considérons que seules des hausses significatives des taux d'intérêt induiront une inversion de la poussée des prix. Même si ce n'est pas encore pour 2013, les fortes augmentations de prix du passé ne deviendront réellement une charge pour le marché qu'au moment où le niveau des taux d'intérêt se normalisera. Cela devient tangible lorsque l'on calcule la capacité financière en considérant un taux d'intérêt hypothécaire de 5% majoré de 1% pour les frais d'entretien et les frais accessoires. Nous supposons un taux de nantissement de 80% afin de modéliser la situation notamment pour un nouveau propriétaire. Pour que la capacité financière à supporter la charge soit garantie, les coûts de la propriété du logement ne doivent généralement pas dépasser 33% du revenu brut.²

Un retour à la normale des taux étoufferait la demande d'appartements en propriété

Aux prix actuels, dans 30 régions sur 106 (figure 19) les ménages disposant de revenus bruts régionaux moyens ne pourraient plus financer l'acquisition d'un logement en propriété à un taux hypothécaire de 5%. En dehors de la région lémanique, ce serait valable pour les régions environnant la ville de Zurich ainsi que Winterthur et Zoug, mais aussi pour la région de Bâle, le sud du Tessin, l'Engadine, voire certaines régions des cantons de Fribourg et de Vaud qui ne font pas partie de la région lémanique. Le canton de Genève connaîtrait la charge la plus élevée, avec 76% du revenu brut. Dans 72 régions, la charge pour un ménage moyen dépasserait les 25%. D'un moment à l'autre, la propriété du logement ne serait plus attrayante financièrement et la demande émanant des nouveaux acquéreurs serait en chute libre. Un tel revirement

2 Pour le calcul du revenu médian des propriétaires de logements, nous nous limitons aux personnes imposables percevant un revenu net d'au moins 50 000 CHF.

du marché pèserait en premier lieu sur les promoteurs immobiliers et les développeurs de projet car les ventes de leurs projets connaîtraient un brusque arrêt, engendrant des problèmes de liquidités. En revanche, l'impact sur l'activité des courtiers serait très positif car, en cas de léthargie des ventes, leurs services seraient fortement demandés.

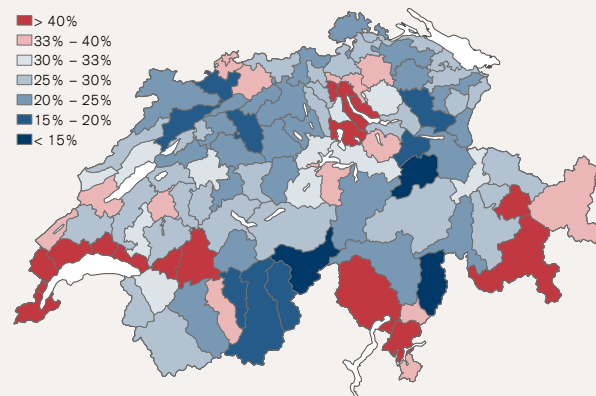
Les premiers menacés: les nouveaux acquéreurs affaiblissant des taux de nantissement élevés

Il en va tout autrement pour les propriétaires existants. Hormis le fait que, dans la majorité des cas, ils ont pu se prémunir contre les conséquences directes d'une hausse des taux au moyen d'hypothèques à long terme, leur prix de vente à la date d'achat de l'objet était légèrement inférieur au niveau de prix actuel. C'est notamment le cas dans la région de Zoug. Un ménage ayant acheté un logement en propriété en 2005 devrait actuellement dépenser, pour un taux hypothécaire de 5% et un taux de nantissement – réduit entre-temps – de 66%, en moyenne 24% de son revenu brut actuel, contre 36% pour un nouvel acquéreur à taux de nantissement égal (figure 20). Ceci montre qu'une hausse sensible des taux hypothécaires dans les régions concernées serait en premier lieu problématique pour les propriétaires ayant acquis leur logement seulement tardivement. En plus de la charge hypothécaire plus élevée, les pertes de valeur engendrées par des hausses significatives des taux seraient particulièrement douloureuses pour ces derniers.

Figure 19

Capacité à supporter la charge en cas de nouvelle acquisition après un retour à la normale des taux

Coût de la propriété du logement en % du revenu brut pour un taux hypothécaire de 5% majoré de frais d'entretien de 1%

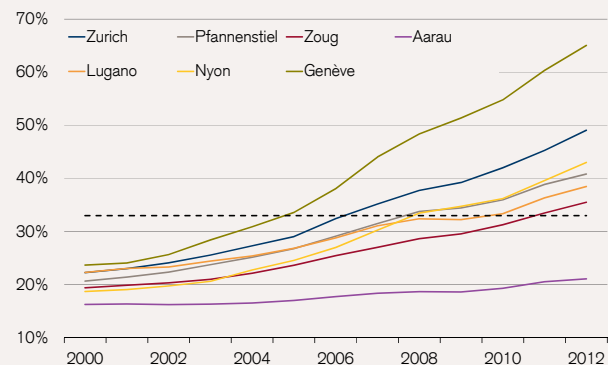


Source: Credit Suisse Economic Research, Geostat

Figure 20

Capacité à supporter la charge selon la date d'achat

Coût de la propriété du logement après un retour à la normale des taux en % du revenu brut en cas d'achat l'année correspondante



Source: Credit Suisse Economic Research

Hausses de taux et surenchères de l'offre comme facteurs d'amorce d'une baisse des prix

Outre les hausses de taux, des surenchères de l'offre pourraient amorcer une baisse des prix. Ces surenchères, d'abord à l'origine d'un renversement de tendance dans l'évolution des prix, sont ensuite les premières responsables du fait que le marché ne trouve plus d'appui. Et ceci au moins tant que l'excédent ne s'est pas résorbé, ce qui nécessite généralement plusieurs années. Cependant, en dépit d'un important élargissement de l'offre, il n'existe actuellement aucun signe d'excédent de l'activité de construction. En effet, tant que l'immigration continuera d'engendrer une telle demande supplémentaire, une augmentation du parc de logements de 50'000 unités de logements est gérable par le marché. Seul un retour à la normale des taux entraînerait une stagnation d'une grande partie de la demande et une surenchère de l'offre dans la propriété du logement, d'autant plus que, comme expliqué précédemment, le nombre des logements en construction est actuellement, en raison de facteurs spéciaux, particulièrement élevé.

Surchauffe endiguée pour le moment grâce à trois facteurs

Nous suivons depuis longtemps l'évolution des prix en lien avec l'appréciation du risque. A cet effet, nous avons élaboré une check-list identifiant les signes distinctifs types des bulles immobilières (figure 22). Eu égard aux hausses de prix décrites ci-dessus, la décorrélation des prix immobiliers par rapport à l'évolution des revenus s'est encore aggravée. En revanche, il n'existe pas d'autres indicateurs d'une bulle des prix immobiliers. Il y a trois facteurs qui expliquent pourquoi une véritable bulle des prix ne s'est pas développée jusqu'ici. Tout d'abord, le taux de croissance du volume hypothécaire des ménages privés, même s'il demeure au niveau notable de 4.7%, est nettement inférieur à la moyenne historique de 5.8% et ne peut pas être qualifié

d'excessif, d'autant plus qu'il doit être interprété dans le contexte d'une immigration record et que les nouvelles mesures réglementaires ne transparaissent qu'avec retard dans les données relatives aux prix. En outre, on ne peut pas non plus parler de lacunes dans l'examen du crédit lors de l'octroi de crédits hypothécaires, comme on a pu l'observer récemment à l'étranger en amont des crises immobilières. Car sinon la Banque nationale suisse aurait depuis longtemps tiré la sonnette d'alarme dans le cadre de sa collecte des données relatives aux marchés hypothécaires, entamée à l'automne 2011. Ensuite, la part des achats immobiliers spéculatifs demeure à un niveau relativement modéré. Enfin, il n'existe encore aucune surenchère de l'offre sur le marché du logement suisse.

Augmentation du nombre de régions affichant des surévaluations

Tout cela ne doit néanmoins pas faire oublier que la croissance des prix, continue depuis 2000, a induit le risque d'un revers des prix, notamment à la suite d'une hausse des taux. Auquel cas le fossé entre le niveau des prix et le revenu au niveau régional jouera un rôle déterminant dans un tel risque. Depuis 1996, nous observons l'évolution de ces deux indicateurs. A long terme, les prix immobiliers ne devraient pas croître davantage que les revenus des ménages. A court terme, des écarts sont possibles, mais ceux-ci doivent être corrigés tôt ou tard. Nous pensons que le rapport entre les prix et les revenus n'est plus viable dans 49 des 106 régions (figure 21). Il y a un an, c'était le cas dans 38 régions seulement.

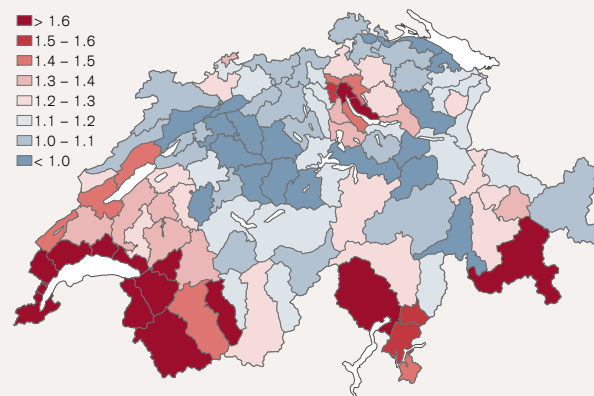
Des surévaluations dans la région lémanique et dans l'agglomération de Zurich

C'est notamment en Suisse romande que la situation s'est encore aggravée. Le plus fort déséquilibre est enregistré dans le canton de Genève, la seule région où nous identifions une bulle des prix mature. Ici, les prix immobiliers ont augmenté d'un facteur 2.6 fois supérieur aux revenus depuis 1996. Mais les prix ne sont pas plus viables dans les autres régions à proximité directe du lac Léman et dans de grandes parties du Bas-Valais. On note également des surévaluations croissantes dans les régions du canton de Vaud éloignées du lac Léman ainsi que dans le canton de Fribourg. Dans l'agglomération de Zurich, la situation n'est pas encore aussi grave. Mais ici aussi, les régions plus éloignées de Zurich telles que l'Unterland et l'Oberland zurichois sont entraînées dans la spirale des prix élevés. Dans le canton du Tessin également, les écarts entre les prix et les revenus continuent à se creuser, notamment dans les régions de Locarno, Bellinzone et Lugano. En revanche, les valeurs élevées dans les régions touristiques sont moins préoccupantes. Ici, les prix immobiliers sont déterminés par la demande de résidences secondaires. Avec l'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires et les restrictions qui en découlent dans la construction de résidences secondaires, le resserrement consécutif de l'offre pourrait à moyen terme soutenir les prix. En revanche, dans de grandes parties du Mittelland et de Suisse orientale, l'évolution demeure non préoccupante.

Figure 21

Evaluation régionale des prix de la propriété du logement

Evolution des prix AEP par rapport à l'évolution des revenus



Source: Credit Suisse Economic Research, Geostat

Figure 22

Critères d'une bulle immobilière

✓ Vrai ~ Pas assez manifeste ✗ Faux

- 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/démessurée 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 2013 pour le marché du logement

Moins dynamique – toujours pas de renversement de tendance

Le marché du logement pourra s'appuyer au cours de cette année sur un ensemble de fondamentaux presque aussi intact que l'an passé, alors que tous les feux étaient au vert. Outre les taux d'intérêt toujours bas, on prévoit une immigration légèrement plus faible et une croissance tout au plus modérée du revenu réel. Le chômage légèrement plus élevé ainsi que les réglementations renforcées en termes de financement atténueront la demande. Ces dernières ont déjà laissé des traces dans le segment de prix supérieur de la propriété du logement. Nous prévoyons globalement un tassement de l'augmentation des prix dans la propriété du logement, sans pour autant qu'il s'agisse d'un renversement de tendance. Les prix stagnants, voire en baisse de la propriété du logement dans le segment supérieur devraient continuer à faire face aux prix en forte hausse dans les segments moyen et inférieur, car l'autorégulation entraîne un déplacement de la demande des objets chers à économiques. Le marché du logement locatif, dont l'augmentation des prix demeure toutefois inférieure à celle de la propriété du logement nettement plus attrayante en termes de coûts à court terme, devrait également en bénéficier. Trois garde-fous évitent au marché du logement de franchir la dernière étape avant la création d'une bulle et de provoquer un crash: il s'agit des forces spéculatives comparativement modérées sur le marché, de l'attribution d'un crédit hypothécaire tenant compte des risques et non disproportionné ainsi que d'une absence de surenchère de l'offre. Bien que nous prévoyions en 2013 une augmentation nette particulièrement élevée et un pipeline conséquent de projets, l'absorption, avec quelques exceptions dans le segment de prix supérieur et dans certaines régions avec un taux de construction plus élevé, ne devrait pas présenter de problèmes particuliers et ne devrait faire augmenter le taux de vacance que légèrement. Toutefois, les risques à moyen terme pour une correction des prix ont à nouveau augmenté, car nous avons diagnostiqué des surévaluations dans 49 des 106 régions. Une forte augmentation des taux serait le plus à même de déclencher de telles corrections.

Demande, offre et résultat du marché

Demande	Situation initiale	Perspectives
<i>Evolution démographique:</i> suite à la détérioration de la conjoncture ces dernières années, 2013 devrait connaître une légère baisse de l'immigration, ce qui entraînera une réduction de la croissance démographique par rapport à l'année précédente, avec 0.9%.	→	↘
<i>Evolution des revenus:</i> des impulsions aussi importantes que l'année précédente ne sont pas prévues en 2013. Une inflation à nouveau légèrement positive convertira les augmentations modérées du revenu nominal en modestes augmentations du revenu réel.	↗	↘
<i>Evolution des taux:</i> la Banque nationale suisse continuera à se concentrer sur l'évolution du cours de change et poursuivra sa politique de taux bas dans les mois à venir. C'est pourquoi les taux d'intérêt restent à un niveau exceptionnellement faible en 2013. Une accalmie de la crise de l'euro et de la dette publique permettrait toutefois de redresser la courbe des taux d'intérêt et d'augmenter les taux à moyen et à long terme.	→	→
Offre		
<i>Evolution du parc de logements en 2013:</i> nous prévoyons, en raison d'un pipeline conséquent de projets et d'un nombre important de logements en construction, une augmentation nette particulièrement élevée de 49'000 logements, dont toujours plus de logements en location.	↘	↗
<i>Evolution prévue à moyen terme:</i> le nombre de demandes de permis de construire déposées a atteint un niveau record fin 2012, non seulement dans les communes concernées par l'initiative relative aux résidences secondaires mais aussi dans les autres communes. Ceci laisse présumer dès à présent que la construction demeurera également à un niveau élevé en 2014.	↗	↗
Résultat du marché		
<i>Taux de vacance:</i> nous prévoyons en 2013 une légère augmentation des taux de vacance, notamment sur le marché de l'immobilier locatif, où la construction en augmentation continue de logements locatifs devrait faire face à une demande légèrement en baisse. En ce qui concerne la propriété du logement, il faut compter sur une augmentation des taux de vacance, notamment dans le segment de prix élevé.	→ (propriété) → (location)	→ (propriété) ↗ (location)
<i>Prix:</i> les prix de la propriété du logement augmenteront également en 2013. En raison des directives renforcées sur les fonds propres, l'augmentation devrait être plus faible que l'année précédente et se maintenir sous la moyenne historique. Dans le segment des logements en location, l'augmentation des prix sera faible, mais supérieure à la valeur de l'année précédente.	↗ (propriété) ↗ (location)	↗ (propriété) ↗ (location)
<i>Performances:</i> les prix des immeubles de rendement devraient à nouveau augmenter, en raison de la différence importante de rentabilité entre les biens immobiliers et les emprunts d'Etat ainsi que de la pression continue à l'investissement. En raison du potentiel limité d'augmentation des loyers et des évaluations plus élevées, les rendements de cash-flow devraient, au contraire, évoluer latéralement, voire être légèrement négatifs. Les rendements globaux ne devraient pas, au total, fortement varier.	→	→

Source: Credit Suisse Economic Research

Complément: la densification, oui mais comment?

La pression exercée sur les zones constructibles comme rançon du succès

La Suisse a, par le passé, adopté à bien des égards le bon comportement. L'afflux de demandeurs d'emploi et de sociétés qui permettent à la Suisse un développement modéré alors que l'Europe traverse une période de stagnation en atteste. La grande qualité de sa localisation est récompensée par une croissance stable, le prix à payer étant la pression exercée sur les zones constructibles.

Le mitage du paysage est «fait maison»

La pression exercée sur les zones constructibles est particulièrement élevée dans les centres où plusieurs affectations se concurrencent pour les meilleurs emplacements. En conséquence, les loyers augmentent et déclenchent des migrations en périphérie. Cette situation que le marché du logement connaît depuis des décennies s'observe désormais aussi dans l'immobilier de bureau. L'éventail de prix, qui est à l'origine de ces départs du centre-ville, est artificiellement gonflé, car les dispositions communales sur les constructions réglementent les surfaces au plancher au moyen des indices d'utilisation et réduisent ainsi l'offre de surfaces dans les zones convoitées. Les interventions sur le marché au nom de la protection des locataires sont, quant à elles, responsables d'une consommation excessive des surfaces, de nombreux locataires demeurant dans leur logement trop grand. Parmi les autres facteurs qui participent à la détérioration du paysage compte également le fédéralisme qui, bien qu'ayant contribué au succès du cas d'espèce qu'est la Suisse, est toutefois co-responsable des conséquences néfastes du mitage. Le fait qu'il n'ait pas été suffisamment tenu compte des objectifs supérieurs d'aménagement du territoire peut être imputé au fédéralisme. La transformation non maîtrisée de l'infrastructure des transports, d'abord des autoroutes, puis du réseau ferroviaire, a également contribué à l'état actuel du mitage.

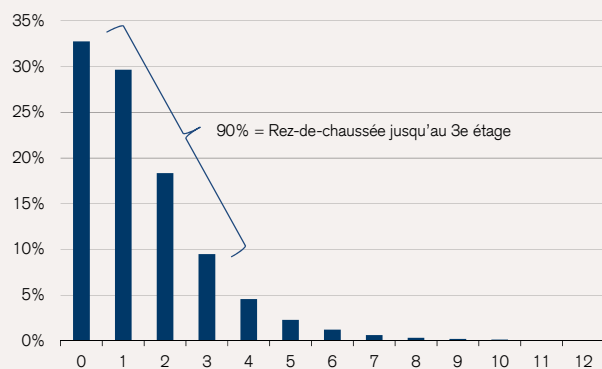
En termes immobilier, la Suisse demeure un pays sans relief

Une évaluation des logements en fonction des étages révèle à quel point la Suisse gaspille sa ressource la plus rare. 90% de tous les logements sont compris entre le rez-de-chaussée et le 3^e étage. Ceux à compter du 4^e étage ne représentent que 10% (figure 23). Même en ville de Zurich, seuls 14% d'entre eux sont situés à cet étage ou à des étages supérieurs (figure 24). S'il est peut-être vrai que les réserves de terrains sont limitées et donc maigres, il en va autrement pour les surfaces au plancher. Par conséquent, si l'on souhaite diminuer la pression exercée sur les zones constructibles sans que le logement ne devienne hors de prix, la seule solution économique est de générer plus de surface au plancher par surface construite ou, en d'autres termes, de construire des bâtiments plus hauts. Ceci permet de conserver des terrains destinés à la culture, même si la modification de l'image des communes est le prix à payer pour accroître la prospérité.

Figure 23

Logements en fonction des étages: Suisse

Part des logements selon les étages en pourcentage, 2010 (estimation)

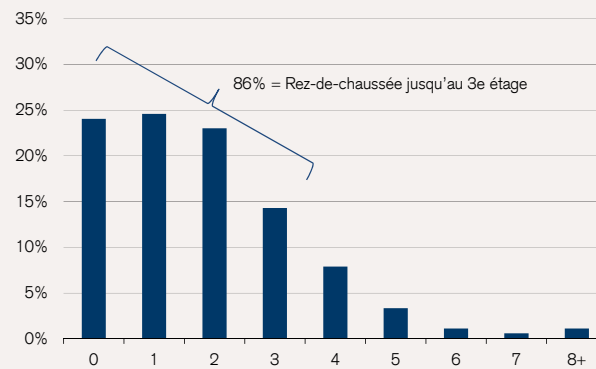


Source: Credit Suisse Economic Research, Office fédéral de la statistique

Figure 24

Logements en fonction des étages: ville de Zurich

Part des logements selon les étages en pourcentage, 2010



Source: Statistik Stadt Zürich, Credit Suisse Economic Research

Besoin de mécanismes de compensation

Des paysages intacts constituent un bien public. Bien que beaucoup s'intéressent à ce dernier, trop peu sont disposés à payer le prix du marché pour l'obtenir. La construction de tels terrains, en revanche, augmente le rendement des surfaces et apporte des revenus plus élevés au pro-

prétoire et à la collectivité territoriale au moyen d'impôts et de taxes. Le problème du «passager clandestin» peut uniquement être évité par le biais de la coopération. Les différentes collectivités territoriales doivent trouver des formes de coopération qui leur permettent de concentrer le développement économique dans leur zone. Pour que chacune d'elles l'accepte, il convient de mettre en place les mécanismes de compensation nécessaires. La loi modifiée sur l'aménagement du territoire prévoit pour la première fois des mécanismes relatifs au déplacement des réserves de terrains à bâtir. Le canton de Zoug, très avancé en matière d'aménagement du territoire, a également instauré des mécanismes de compensation entre les communes d'implantation et celles qui y renoncent.

La fable de la densification

La solution au problème du mitage entraîne forcément une concentration du développement des zones constructibles. Car qui dit concentration dit densification. Outre la mise en place du principe de vérité des coûts dans le domaine des transports, qui constitue un sujet à part entière, la densification se révèle d'une nécessité peu contestée. Son application est toutefois une autre question. Les évaluations en fonction des autorisations de construire en laissent du moins douter, car l'on continue à trop construire en périphérie. Le canton de Zoug est l'un des rares cantons qui soit récemment parvenu à réduire la surface construite par habitant et actifs.

La densification comme seule solution, oui mais comment?

La façon dont la densification est effectuée est décisive. Il est important de réaliser qu'elle ne va pas sans frais. A l'heure actuelle, en raison d'une résistance au niveau local dont le principe serait «la densification, c'est bien mais pas ici», on ne l'effectue pas ou alors, la plupart du temps, de façon inappropriée car sans adaptation de la réglementation communale sur les constructions. Ainsi, on observe un développement essentiellement horizontal des bâtiments dans les zones adaptées à la densification. L'écartement entre les bâtiments est exploité au maximum, un petit bloc est réalisé entre les bâtiments existants ou l'on agrandit encore un peu plus l'espace au-dessus des entrées grâce à des piliers. Le rez-de-chaussée est donc complètement aménagé car les réglementations sur les constructions relatives à la hauteur des bâtiments et aux densités d'utilisation limitent la hauteur de construction. L'objectif de la densification est certes atteint, mais au détriment de la qualité spatio-visuelle.

Contraintes de la densité spatiale par rapport à la qualité de vie urbaine

Si ce processus n'est pas correctement conduit au moyen d'une adaptation des réglementations sur les constructions, le rez-de-chaussée confère une impression d'étroitesse et de partie commune de mauvaise qualité, au point que la résistance de la population interrompra tôt ou tard le processus de densification. Une grande importance doit donc être attachée à la qualité de la construction et notamment à celle du rez-de-chaussée. Tant que la densité spatiale ne réduit pas la qualité de vie, elle devrait être acceptée par la population. Une qualité de vie urbaine élevée est étroitement liée à l'étendue des affectations publiques du rez-de-chaussée. De très larges trottoirs sont, par exemple, une façon de relier les affectations du rez-de-chaussée avec l'espace public. Cet espace situé devant les bâtiments peut être acquis par les commerçants afin de proposer des affectations publiques aux passants, aux habitants du quartier ou aux actifs.³ Il en résulte des interactions sociales essentielles à la qualité de vie.

Conclusion: hauteur à la place de largeur

Si l'on souhaite résoudre le problème du mitage tout en conservant des logements à des prix abordables et en évitant de construire des infrastructures inefficaces – ce pour quoi, conformément à l'étude détaillée 54 du PNR⁴, les moyens utilisés actuellement ne suffiront plus à l'avenir – la construction en hauteur doit être tolérée, voire facilitée. Une étude du Swiss Real Estate Institute⁵ a démontré qu'une partie substantielle de la croissance démographique attendue pourrait être absorbée sans utilisation supplémentaire de terrain, grâce à une légère élévation des immeubles par l'ajout d'étages dans certains quartiers des villes. De telles répartitions par zones encouragent les propriétaires à être actifs par eux-mêmes. Des ajustements des réglementations communales sur les constructions sont donc nécessaires. Elles doivent définir des conditions plus strictes en matière de conservation du rez-de-chaussée (distance entre les bâtiments, largeur de trottoir, etc.) et assouplir les limites de hauteur (densités d'utilisation, impact de l'ombre, etc.). Parallèlement, des zones de tours, autorisant explicitement la construction en hauteur, doivent être activement développées. Si les constructions doivent être intégrées dans la physionomie urbaine, maintenir la qualité de vie et obtenir la caution de la population locale, leur qualité, et notamment celle de l'espace public au rez-de-chaussée, ne doit pas être négligée.

3 Consulter à ce sujet les explications intéressantes de Züst (2008): Das Spannungsfeld zwischen räumlicher Dichte und urbaner Lebensqualität, thèse de master.

4 Voir Schalcher et al. (2011): Was kostet das Bauwerk Schweiz in Zukunft – und wer bezahlt dafür?, étude détaillée du PNR 54, vdf Zurich.

5 Voir Swiss Real Estate Institute (2012): Verdichtung der städtischen Wohnbevölkerung.

Surfaces de bureaux

Le marché suisse de l'immobilier de bureau va être confronté à des temps difficiles. Des avertissements justifiés relatifs à la suroffre circulent depuis longtemps. Mais c'est moins le risque de suroffre purement quantitative à court terme que les modifications structurelles à long terme de la demande en surfaces de bureau qui causeront des difficultés sur le marché. On peut citer la plus forte demande en grandes surfaces décentralisées au détriment des centres, les nouvelles exigences vis-à-vis des surfaces en ces temps de souplesse des conditions de travail, ainsi que la hausse de la demande de postes de travail de bureau de la part des entreprises industrielles qui passent progressivement du statut d'établissements de production à celui de prestataires de services (tertiarisation). Cette dernière évolution atténue le risque de suroffre. A l'interface entre postes administratifs purs et informatique, recherche et développement, logistique et technique, les exigences des entreprises industrielles en termes de surfaces sont cependant très différentes de celles des branches de bureaux classiques. En bref, la demande a un caractère toujours plus hybride et les exigences augmentent. Dans le même temps, l'offre réagit volontiers aux nouvelles exigences de la demande grâce à des intérêts bas, de sorte que se développe un marché très disputé sur lequel les nouvelles surfaces répondent très bien à cette demande exigeante, dissuadant les locataires de choisir des surfaces anciennes.

Demande: une croissance insuffisante malgré la tertiarisation de l'industrie

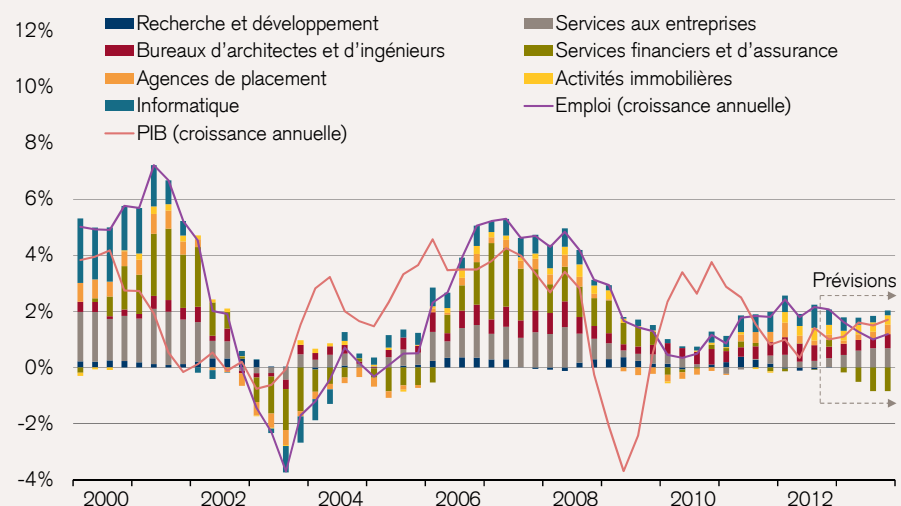
La croissance des emplois de bureau classiques est toujours faible

La croissance de l'emploi dans les principales branches à la source de la demande, que nous appellerons branches de bureaux classiques, reste robuste, mais est depuis longtemps insuffisante pour empêcher la hausse des surfaces vacantes. Certes, l'économie dans son ensemble, mesurée à l'aide du PIB, s'est bien relevée de la récession de 2009. Mais contrairement à des phases de redressement antérieures, deux branches tertiaires importantes n'ont pas suivi en augmentant leurs effectifs. Tout d'abord, la crise financière a d'emblée touché directement le secteur financier. Croyant que la baisse serait de courte durée, la branche a augmenté ses effectifs en 2009. Mais depuis 2010, les banques se voient confrontées à d'importants défis structurels qui ont porté un coup d'arrêt au recrutement (figure 25). Les problèmes que rencontre le secteur bancaire ont par ailleurs un effet sur le potentiel de croissance de certains services aux entreprises. Suite aux mesures d'économie, les mandats n'arrivent pas pour de nombreux conseillers d'entreprises, agences et cabinets d'avocats orientés vers la finance.

Figure 25

Evolution de l'emploi dans les 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

De plus, les sociétés de services aux entreprises intervenant dans l'industrie ressentent depuis fin 2010 la retenue des entreprises exportatrices en matière d'investissements, causée par les taux de change et qui fait que cette branche tertiaire a renoncé à augmenter ses effectifs. Avec l'absence de croissance de l'emploi chez les banques et les sociétés de services aux entreprises, il manque au marché les demandeurs qui autrefois faisaient preuve de la plus grande disposition à payer pour des surfaces de qualité très bien placées. La structure de la demande change, car la croissance actuelle des effectifs dans le secteur tertiaire se répartit entre l'architecture, l'ingénierie, l'immobilier, l'informatique et les pouvoirs publics – des entreprises et des institutions tournées vers le marché intérieur dont les activités n'engendrent pas de marges aussi élevées que celles des banques et des entreprises de conseil ces dix dernières années.

2013: les banques et l'informatique brident la demande

Le gros de la croissance modérée de l'emploi, marquée par un manque d'élan, proviendra cette année encore des branches proches de la construction et tournées vers le marché intérieur. En milieu d'année, les services aux entreprises, qui auront probablement reçu de plus en plus de mandats de restructuration de la part de l'industrie et des prestataires de services financiers, devraient reprendre pied. En revanche, il faut prévoir des réductions de postes chez les banques en cours d'année, réductions qui s'opèreront progressivement mais sur une longue période. Cela pourra se répercuter au second semestre sur la branche informatique, qui représente un bloc de coûts non négligeable dans les banques et compagnies d'assurance. Nous pensons que les rationalisations internes aux entreprises renforceront le recul de la croissance dans cette branche. Les entreprises informatiques visent désormais en interne les mêmes optimisations de processus et automatisations qu'elles avaient mises en place jusqu'à présent dans les entreprises exportatrices sensibles aux taux de change, les entreprises de logistique, les banques, le système de santé ou l'administration publique. L'automatisation cible les solutions individuelles destinées aux processus informatiques, faites à la main et souvent dépendantes des personnes, et vise à remplacer ces solutions par des processus à long terme planifiés et complets, augmentant ainsi l'efficacité de la branche informatique.

L'industrie a de plus en plus besoin de surfaces de services

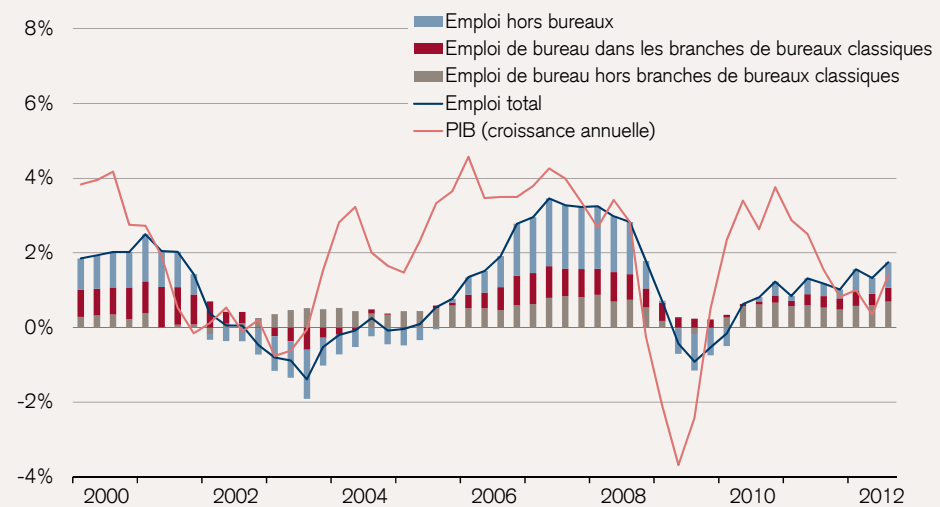
Dans l'ensemble, nous attendons cette année la création d'environ 8'000 postes dans les branches de bureaux classiques, soit un besoin en surfaces de près de 130'000 mètres carrés. Mais le besoin d'espace réel est considérablement sous-estimé par ce chiffre seul. En effet, outre les branches de bureaux classiques, les administrations des pouvoirs publics ainsi que les départements de back-office et de service des entreprises industrielles peuvent de plus en plus se révéler être des groupes de locataires intéressants pour les surfaces disponibles. Ces derniers constituent notamment une clientèle grandissante, car la tertiarisation progresse à grands pas au sein des entreprises industrielles. Dans l'industrie helvétique des machines, des équipements électriques et des métaux, la structure du personnel se modifie depuis longtemps avec une proportion toujours plus importante de postes administratifs. Selon Swissmem, la part du personnel travaillant dans l'administration, les ventes, l'informatique, la recherche et le développement ainsi que l'étude de projets a augmenté de 37.8% en 2004 à 43.7% en 2011. Sur le plan macro-économique, la part des postes administratifs en 2000 représentait exactement un tiers des employés des secteurs secondaire et tertiaire. En raison du processus de tertiarisation général et plus particulièrement dans l'industrie, nous partons du principe que cette part s'élève aujourd'hui à environ 38%, soit environ 1.3 million de personnes à temps plein toutes branches confondues.

De nouveaux groupes de demande se créent ainsi en permanence pour les surfaces de services. Certes, les exigences des entreprises industrielles vis-à-vis des surfaces diffèrent parfois de celles des prestataires de services purs, dans le domaine de la recherche et du développement par exemple. Mais toutes les entreprises ne peuvent pas accueillir le nombre croissant de postes avec ordinateur dans leurs propres immeubles et recherchent des surfaces à louer supplémentaires au cours de leurs phases d'expansion. La [figure 26](#) intègre les besoins supplémentaires de l'industrie et des pouvoirs publics (hors branches de bureaux classiques) dans l'évolution globale de l'emploi et montre comment la tertiarisation de l'industrie a continuellement soutenu la demande en surfaces de bureaux ces dernières années. Même après l'éclatement de la bulle Internet, qui a entraîné des suppressions de postes dans bon nombre d'entreprises de services en 2003, on peut supposer que les besoins en locaux administratifs ont augmenté dans d'autres branches. A l'avenir, les besoins supplémentaires hors des branches de bureaux classiques seront à l'origine d'une partie de la demande en surfaces, car la hausse du franc a encore accéléré la tertiarisation de l'industrie.

Figure 26

Estimation de l'évolution macro-économique des postes administratifs

Taux de croissance avec contributions à la croissance en comparaison annuelle



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

Mutation des espaces de travail

A de nombreux égards, les marchés de l'immobilier de bureau connaissent des changements profonds, comme celui de l'occupation des surfaces. Le partage d'espaces de travail (desk sharing) est un phénomène qui s'est généralisé. Il ne s'agit toutefois que d'un aspect de concepts plus généraux qui tentent de répondre à l'évolution des besoins en termes de collaboration et d'environnement professionnels. Dans le cadre du partage d'espaces de travail, les postes ne sont plus assignés aux collaborateurs; ils peuvent être choisis librement. Les avantages sont les suivants: ils sont occupés plus efficacement, le dynamisme et la communication interdivisionnelle au bureau sont améliorés et il est possible de former des équipes de projet ad hoc. Ces avantages montrent toutefois que le desk sharing ne convient pas à tous les secteurs d'activité.

Desk sharing: une menace pour l'immobilier de bureau?

Les grandes entreprises sont particulièrement intéressées par le concept du desk sharing ces derniers temps. Rares sont celles qui n'y ont pas réfléchi. Le partage d'espaces de bureau est en train de se généraliser après avoir été testé par des sociétés qui y étaient prédestinées, notamment dans les domaines de l'informatique et du conseil. Les entreprises ont bien réalisé que les 60 à 80% de taux habituels d'occupation des postes de travail permettaient de réaliser d'importantes économies. Le taux de partage qui, dans le concept du desk sharing, correspond au nombre de postes de travail par collaborateur, se situe habituellement aux alentours des 70 à 80%, soit sept à huit postes de travail disponibles pour dix collaborateurs. Ces nouveaux concepts liés à des investissements initiaux sont souvent introduits à l'occasion d'un emménagement dans de nouveaux locaux ou de travaux. Au vu des nombreuses concentrations de postes de travail qui en résultent au sein des grandes entreprises et qui conduisent à elles seules à des économies conséquentes en termes de surfaces, la question de l'effet du desk sharing sur la demande relative aux surfaces de bureaux se pose. Le fait que de nombreuses entreprises commencent à utiliser beaucoup plus efficacement leurs surfaces de bureaux et à gérer activement les réserves de surfaces disponibles devrait avoir des conséquences sur l'immobilier de bureau, d'autant plus que, dans le cas d'une superficie normale, l'offre future de surfaces dépasse déjà la demande.

Complément: desk sharing – révolution dans le monde du travail**Les postes de travail traditionnels sont, en règle générale, fortement sous-occupés**

Les concepts modernes de postes de travail allient les nouveaux développements des technologies de l'information et de la communication aux connaissances des ressources humaines et de l'immobilier d'entreprise. Les plus visionnaires d'entre eux proposent d'abandonner le poste de travail stationnaire en faveur du poste de travail mobile, appelé également desk sharing. L'observation qu'en moyenne 20 à 40% des postes de travail sont inoccupés en raison de congés, maladie, rendez-vous à l'extérieur de l'entreprise ou réunions est à l'origine de cette évolution.

Les nombreux avantages d'une occupation souple du poste de travail

Les motivations du desk sharing semblent, de prime abord, évidentes. Un plus grand nombre de collaborateurs sur une même surface permet à une entreprise de réaliser des économies en termes de loyer, d'entretien des locaux et de gestion. Toutefois, les efforts de rationalisation ne portent leurs fruits que s'ils sont acceptés par les collaborateurs. C'est la raison pour laquelle les espaces de bureaux modernes comprennent des zones dites fonctionnelles qui répondent idéalement à des besoins évoluant en fonction des tâches quotidiennes. Une tâche nécessitant concentration requiert un environnement différent de celui d'un travail d'équipe ou encore d'une activité à caractère confidentiel. Les surfaces fonctionnelles définies selon ces critères s'ajoutent donc aux surfaces standard. Les collaborateurs peuvent ainsi passer d'un poste de travail fonctionnel à un autre. Ces derniers doivent si possible être judicieusement répartis dans l'espace afin que les distances entre chacun d'eux demeurent courtes. Il en résulte un nouvel espace de travail dont le collaborateur peut adapter les aménagements à ses besoins actuels et dans lequel la communication au sein de l'équipe est accrue. Equipé des appareils mobiles les plus modernes, le collaborateur peut se connecter partout, ce qui lui confère une grande mobilité. Sa satisfaction et sa productivité en sont donc accrues.

Les zones fonctionnelles créent un juste équilibre

En outre, l'entreprise gagne énormément en flexibilité. Les surfaces-tampons requises dans les concepts conventionnels en prévision d'une éventuelle croissance du personnel peuvent être gérées de façon centralisée. La forte affluence aux heures pleines de la journée est compensée par les postes de travail des zones fonctionnelles. Ces surfaces peuvent être gérées beaucoup plus efficacement via le système global, les pics d'occupation dans chaque secteur étant différents. Le système peut être régulièrement optimisé au moyen d'une adaptation du taux de partage. De plus, la réduction de ce dernier permet d'incorporer des collaborateurs supplémentaires aux postes de travail existants. Ce faisant, il convient toutefois de ne pas dépasser certains seuils afin d'éviter une trop forte affluence et des effets indésirables. Si le taux de partage optimal n'est pas atteint, le système risque de dysfonctionner, notamment en raison de l'«effet de la serviette sur la chaise longue»: les collaborateurs qui trouvent à plusieurs reprises les postes de travail de leur choix occupés les réservent ensuite dès leur arrivée au bureau, ce qui fait qu'ils s'en attribuent trop et qu'ils bloquent le système. Cet exemple montre que de tels concepts ne fonctionnent que lorsque les collaborateurs se sentent bien, qu'ils utilisent les possibilités mises à leur disposition et qu'ils respectent les règles définies. L'objectif de ces concepts est de générer chez ces derniers un bien-être productif.

Le taux de partage optimal doit être déterminé sur chaque lieu de travail

Le taux de partage optimal doit être déterminé séparément pour chaque lieu de travail. Le concept est particulièrement efficace pour les secteurs à dominante projet avec des équipes qui changent fréquemment. De plus, si ces collaborateurs sont souvent en déplacement chez leurs clients, les taux de partage peuvent être ramenés jusqu'à 0.3. Pour les tâches à long terme requérant une forte concentration et peu d'interaction quotidienne, comme par exemple dans le domaine de la recherche, les taux de partage sont compris entre 0.8 et 0.9. Le taux de partage pouvant être atteint dépend donc moins de la branche que des activités de l'entreprise. Le concept est moins approprié pour les sociétés ne comptant pas 200 collaborateurs car les gains d'efficacité en termes de surface ne se vérifient que si celle-ci est conséquente. Ceci étant, le concept peut être adapté à volonté, notamment au moyen d'éléments supplémentaires tels que la flexibilité du temps et du lieu de travail (mot-clé: home working). Les heures quotidiennes d'affluence peuvent ainsi être évitées et, ce faisant, les surfaces-tampons être à nouveau réduites.

Le desk sharing en est encore au stade des balbutiements

Une enquête non représentative auprès des grandes sociétés de services suisses montre que même si certaines entreprises utilisent déjà le concept de desk sharing, elles ne le font que pour une petite partie de leurs collaborateurs. Par rapport à l'ensemble de la population active suisse, le nombre d'actifs dont le poste de travail n'est plus stationnaire devrait encore se révéler infime. L'intérêt pour ce nouveau concept de travail est pourtant grand car il peut être introduit de façon réfléchie et élargi étape par étape. Ainsi, toutes les sociétés interrogées ayant déjà mis en place le desk sharing envisagent de continuer à baisser le taux de partage.

Un effet d'amortissement de la demande d'environ 100'000 m² par an

Bien qu'une partie substantielle des gains de surfaces soit compensée par un besoin accru de place pour les surfaces fonctionnelles, il en résulte toutefois au total une diminution du besoin de surface d'au moins 10 à 20% sans que le potentiel ne soit complètement épuisé. Les concepts de desk sharing étant avant tout destinés aux grandes entreprises qui représentent 35% des bureaux classiques, on peut peu ou prou en déduire un effet d'amortissement de la demande de près de 5% réparti sur environ 15 ans. Cette longue période est due au fait que de

tels concepts sont liés à des investissements et dépendent donc, pour des raisons économiques, de relocalisations et de cycles de rénovation. Avec un développement du desk sharing dans la plupart des entreprises, l'effet d'amortissement de la demande devrait conduire annuellement à des économies de près de 100'000 mètres carrés. Cette prévision ne prend pas en compte le fait que dans le cadre de la flexibilité du lieu de travail, les tâches requérant concentration s'effectuent à l'avenir toujours plus depuis la maison alors que l'échange des connaissances et la communication continuent à avoir lieu au bureau.

Malgré tout, le besoin en surfaces augmente de quelque 400'000 mètres carrés par an

Même si la plus grande efficacité dans l'occupation des surfaces devrait influencer de plus en plus négativement sur la demande en surfaces, il ne faut toutefois pas sous-estimer la demande en surfaces de bureaux du point de vue macro-économique. Dans l'ensemble et comme le montre la [figure 27](#), le besoin en postes de bureaux a augmenté d'environ 23'000 unités par an depuis 2008. Cela correspond à un besoin annuel en surfaces d'environ 400'000 mètres carrés toutes branches et régions confondues, un chiffre qui devrait être équivalent cette année. Cette hausse de la demande est-elle suffisante pour empêcher les surcapacités sur le marché de l'immobilier de bureau?

Offre: des surcapacités en cours

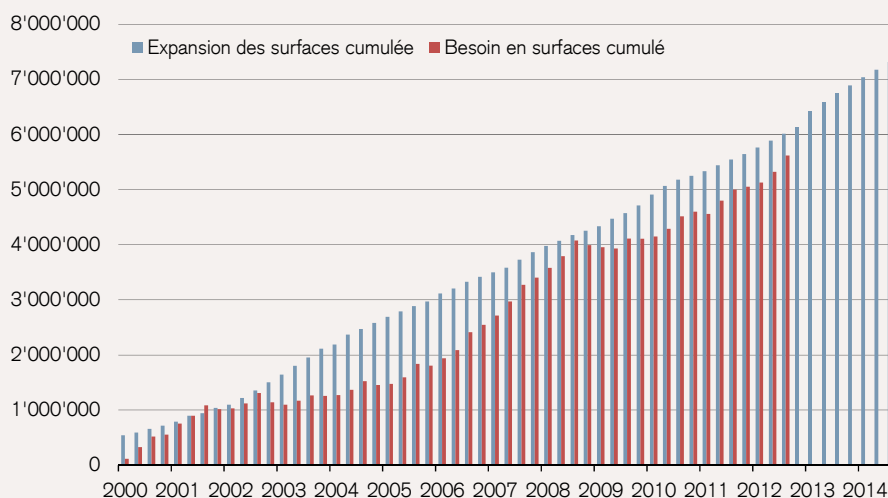
L'expansion prévue dépasse largement les besoins

Les besoins annuels en surfaces s'élevaient à 400'000 mètres carrés par an entre 2008 et 2012, alors que des autorisations de construire pour plus de 670'000 mètres carrés de bureaux par an ont été délivrées sur la même période. La [figure 27](#) montre une estimation de l'expansion de surface cumulée comparée aux besoins en surfaces toutes branches confondues, y compris l'industrie et les pouvoirs publics. A la fin de phases de bonne conjoncture (par exemple en 2000/2001), l'expansion cumulée des surfaces couvrait les besoins, les surfaces vacantes atteignant alors leur point le plus bas. La période 2003-2005 a connu une phase de surcapacité, car à l'époque, l'emploi n'augmentait pas alors que la construction connaissait une forte activité accompagnée d'une expansion des surfaces. A cette époque, les surfaces vacantes dans les immeubles de service de Suisse alémanique ont fortement augmenté. Dans la phase de bonne conjoncture qui a suivi, les surcapacités ont été réduites pour une bonne part jusqu'à fin de 2008.

Figure 27

Expansion des surfaces et besoins cumulés

En m²; expansion des surfaces sur la base des autorisations de construire et d'une valeur de 3'600 CHF/m²; coûts de construction de la surface de l'étage principal; besoin en surface sur la base de l'emploi et d'une valeur de 17 m²/EPT; 33-38% de l'emploi total



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

Les surfaces vacantes mesurées en 2009 ont marqué le niveau récent le plus bas, sans toutefois retomber au niveau de 2001. Depuis lors, l'histoire se répète, mais dans une moindre mesure. En effet, depuis 2008, les besoins en surface sont inférieurs à l'expansion. Fin 2012, on observait un écart de près de 400'000 mètres carrés entre les besoins en surface et l'expansion, soit une surcapacité pour plus de 23'000 postes de travail. Les chiffres officiels des surfaces vacantes mettent trop peu en lumière cette différence, car les chiffres connus ne couvrent qu'environ 44% du marché helvétique de l'immobilier de bureau et ne prennent par exemple pas en compte des régions comme le Glattal ou le Limmattal. La bonne nouvelle, comme le montre également la figure 27, est qu'il serait possible d'absorber cet excédent de surfaces grâce à une ou deux années de croissance économique dynamique s'accompagnant d'une hausse des effectifs similaire à celle de la période 2006/2007. Une telle croissance n'est cependant pas encore en vue. La mauvaise nouvelle est qu'une part importante des surfaces ayant reçu une autorisation de construire fera augmenter l'expansion des surfaces dans les trimestres qui suivent, compliquant ainsi d'autant plus la réduction de l'écart.

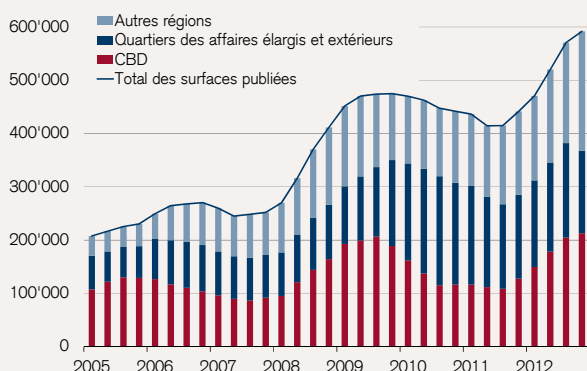
Une offre de surfaces en hausse témoigne de la tendance à la surenchère de l'offre

L'excédent de constructions neuves est mis clairement en évidence dans le nombre d'annonces concernant des surfaces de bureaux neuves. Le volume publié équivaut à plus du double de celui des années ayant précédé la vague d'expansion (2005-2008), bien que le volume des constructions autorisées aient augmenté de «seulement» un quart environ. En comparaison annuelle, l'offre de surfaces nouvelles a augmenté de près de 170'000 mètres carrés – et ce en grande partie dans les quartiers des affaires centraux, les «Central Business Districts» (CBD) des centres grands et moyens (figure 28). Les problèmes des surfaces des CBD, engendrés par la forte demande actuelle en surfaces grandes et meilleur marché hors des centres, transparaissent dans la quantité élevée d'annonces concernant des constructions nouvelles, ainsi que dans la hausse de l'offre relative aux surfaces existantes dans les CBD. Cette tendance devrait encore se renforcer particulièrement dans le parc existant, car c'est cette année que les délocalisations des postes de travail des CBD vers les quartiers des affaires extérieurs devraient commencer réellement à se faire sentir. Les offres de surfaces anciennes dans les quartiers des affaires élargis ou extérieurs des centres grands et moyens sont déjà en hausse depuis longtemps, en raison de la forte activité de construction dans les agglomérations et du marché très disputé qui en résulte, sur lequel les nouvelles constructions attractives séduisent les actuels locataires de surfaces anciennes, lesquelles se retrouvent alors de nouveau proposées en location (figure 29).

Figure 28

Surfaces nouvelles publiées

Surfaces proposées de nouveaux projets en m²

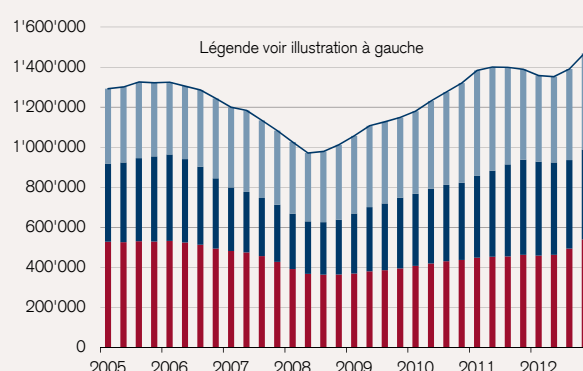


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 29

Offre de surfaces anciennes

Surfaces anciennes proposées en m²



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Résultat du marché: hausse à court terme des loyers

La figure 30 résume les évolutions des 20 plus grands marchés suisses de l'immobilier de bureau. La moyenne pondérée en fonction de la surface des loyers bruts en Suisse est passée de 262 CHF/m² et par an l'année précédente à 283 CHF en 2012, soit une augmentation notable de 8%. Les hausses de loyers concernent une grande partie des régions. Dans le même temps, le taux de l'offre a considérablement augmenté un peu partout – notamment sur les marchés importants que sont Zurich, Genève, Bâle et Lausanne. Cette évolution n'est pas surprenante étant donné les surcapacités et laisse présager avec un peu de retard un nouveau renversement de tendance, avec un retour à la baisse des prix des loyers. Ce retard est principalement dû à deux phénomènes: premièrement, les annonces portent actuellement surtout sur de nouvelles constructions plus chères, ce qui fait grimper les prix sur le court terme; deuxièmement, des offres en ville onéreuses qui étaient auparavant très rarement publiées sont désormais proposées, notamment sur les grands marchés. La mutation structurelle observée depuis longtemps, qui voit de grandes entreprises transférer leurs postes de back-office dans des zones bien desservies en périphérie du marché, devrait à moyen terme se répercuter avec des corrections de loyers.

Figure 30

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

Surfaces en m² au 4^e trimestre 2012; loyer moyen (brut) 2012 pondéré en fonction des surfaces en CHF/m² et par an; tendances pour 2013

Régions économiques	Parc de surfaces de bureaux	Surface proposée	Taux de l'offre	Tendance de l'offre	Loyer moyen	Tendance des prix
Zurich-Ville	6'281'000	222'000	3.5%	↗	339	↘
Genève	3'963'000	250'000	6.3%	→	451	↘
Berne	3'218'000	38'000	1.2%	↗	255	→
Bâle-Ville	2'204'000	49'000	2.2%	↗	280	→
Lausanne	2'099'000	95'000	4.5%	→	330	→
Glattal	1'663'000	91'000	5.5%	→	218	↘
Lucerne	1'386'000	25'000	1.8%	→	217	→
Saint-Gall/Rorschach	1'361'000	40'000	2.9%	→	214	→
Aarau	1'286'000	19'000	1.4%	↗	208	↘
Lorzenebene/Ennetsee	1'199'000	58'000	4.9%	↗	228	→
Lugano	1'138'000	43'000	3.8%	→	283	→
Unteres Baselbiet	911'000	43'000	4.7%	→	209	→
Winterthur-Ville	712'000	75'000	10.5%	→	232	→
Baden	672'000	12'000	1.8%	→	195	→
Neuchâtel	617'000	23'000	3.8%	↗	195	→
La Sarine	604'000	20'000	3.3%	→	221	→
Limmattal	563'000	24'000	4.3%	↗	186	→
Olten/Gösgen/Gau	559'000	19'000	3.4%	→	164	↗
Oberland-Ouest	556'000	12'000	2.1%	↗	195	↘
Oberes Baselbiet	546'000	6'000	1.1%	→	228	→
Suisse	49'630'000	1'693'000	3.4%	↗	283	→

Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG

Les cinq principaux marchés suisses des surfaces de bureaux en détail

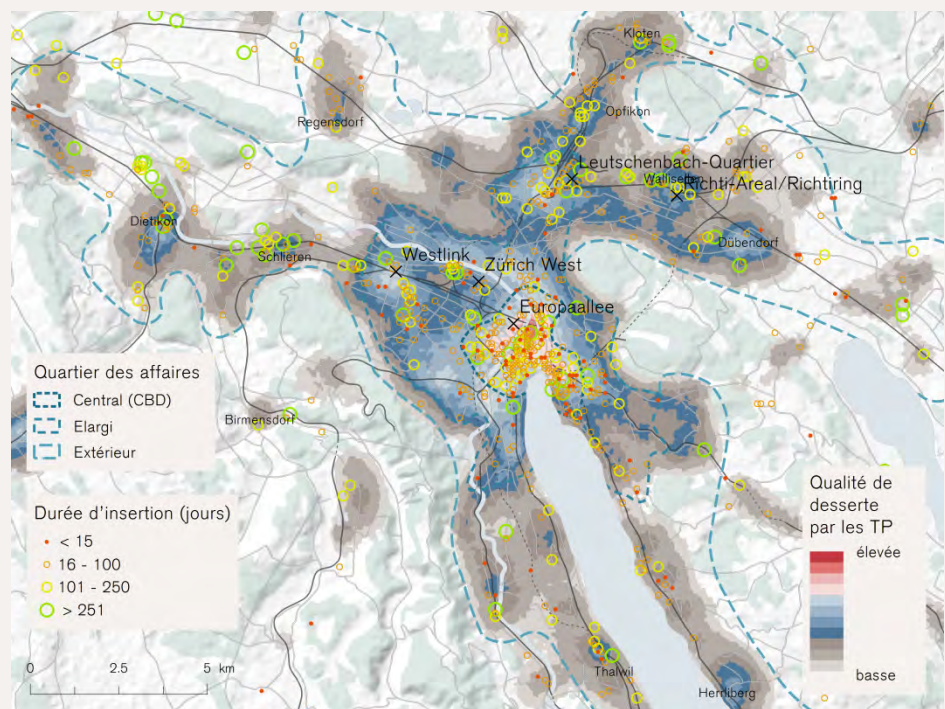
En Suisse, les cinq plus gros marchés de surfaces de bureaux totalisent à eux seuls plus de 40% de l'ensemble des surfaces de bureaux. En plus de leur évolution globale, il est donc également intéressant d'observer en détail les mutations au sein de ces différents marchés et de leurs quartiers des affaires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

Zurich

Figure 31

Qualité de desserte des surfaces de bureaux par les TP et durée de publication

Qualité de desserte par ha selon la fréquence et la distance par rapport aux arrêts de TP; durée de publication moyenne par ha 2011/2012



Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Office fédéral du développement territorial, swisstopo

Trop de surfaces en phase de projet avancée

Sur le marché de l'immobilier de bureau de Zurich, la qualité de la desserte par les transports publics (TP) joue un rôle particulièrement important, car ce marché est plus vaste que celui des quatre autres grands centres helvétiques. Le choix de l'emplacement est décisif pour les entreprises, soucieuses de limiter les temps de transport des employés et de pouvoir se rendre rapidement sur leurs autres sites, chez leurs clients et partenaires. La qualité de desserte par les transports publics d'un emplacement est déterminée par la fréquence de passage et la distance jusqu'aux gares et aux arrêts de bus et de tram situés aux alentours. Dans les lieux bien desservis par les transports publics – p. ex. dans le Central Business District (CBD) – les bailleurs ont pu louer rapidement la majorité des surfaces de bureaux proposées dans des annonces en 2011 et 2012. Ces surfaces ne se trouvent pas forcément à proximité immédiate d'une grande gare, mais là où plusieurs zones desservies par les gares sont complétées par des lignes de bus et de tram à fréquence élevée. C'est donc moins la présence d'une seule gare qui détermine la qualité d'un emplacement mais plutôt la faible distance par rapport à différents moyens de transport avec des fréquences élevées et plusieurs directions. En revanche, la situation qui se dessine dans de nombreuses régions comme le Limmattal et le Glattal est plus difficile que dans le CBD. En effet, de nombreux biens n'ont ainsi pu trouver preneur qu'au bout de 250 jours ou plus. Les bouleversements qui s'annoncent depuis longtemps, dans un contexte marqué par les nombreuses concentrations de postes de travail par les grandes entreprises, s'accroîtront davantage à partir de cette année sur le marché de l'immobilier de bureau zurichois et marqueront les trois à quatre prochaines années. De Schlieren à l'aéroport, en passant par la zone urbaine, Zurich-Nord et Glattpark, nous estimons le volume de nouvelles surfaces à environ 535'000 m² d'ici 2017. Un volume pouvant absorber chaque année non seulement la croissance de l'emploi de bureau du canton de Zurich, mais aussi la croissance totale annuelle de l'emploi en Suisse (moyenne sur dix ans), se trouve ainsi en phase de projet avancée. Le besoin en postes de bureau n'atteindra définitivement pas un tel nombre.

Importantes délocalisations prévues en 2013

D'ici 2017, certaines grandes entreprises auront changé de position géographique. Parmi les banques, le changement est déjà en marche. Par ailleurs, Swisscom IT Services a commencé à relocaliser 1'000 de ses employés de l'agglomération de Zurich à Zurich-Ouest, avec l'inauguration en novembre 2012 de son immeuble de bureaux Fifty One. Sur le site de Richti,

38'000 m² sont à la disposition de 1'600 collaborateurs d'Allianz Suisse cette année. Le groupe Allianz semble poursuivre cette centralisation à l'international: l'entreprise mère allemande a récemment annoncé que sa succursale de Francfort et ses 1'550 collaborateurs déménageraient en périphérie pour des raisons de coûts. Quant à UBS, ses locaux de l'Europaallee seront prêts au cours de l'année. Zurich Assurance a prévu d'emménager l'année prochaine dans des locaux de 40'000 m², dans le quartier de Leutschenbach. En 2014, les CFF relocaliseront plus de 800 employés dans des bureaux de 13'000 m² dans le nouvel immeuble Plaza construit dans le cadre du projet West Link à Zurich-Altstetten. Upc Cablecom a prévu de transférer cette même année 1'400 postes administratifs dans le nouvel immeuble Richtiring, à quelques pas du nouveau siège principal d'Allianz Suisse. Quant à l'entité boursière SIX Group, elle envisage pour 2015 de quitter la nouvelle bourse de la Selnastrasse pour occuper de nouveaux bureaux au Hardtumpark à Zurich-Ouest. Ces exemples montrent qu'au cours des années à venir, au moins une grande entreprise par an prévoit une relocalisation, ce qui libérera entre 10'000 et 30'000 m² de locaux dans les immeubles anciens. En revanche, les immeubles neufs intéressent toujours les grandes entreprises, si bien que de nouveaux projets sont encore et toujours mis en chantier. Des projets de surfaces de bureaux comparables à la Prime Tower du site de Welti Furrer entraînent une nouvelle poussée vers Zurich-Ouest, qui vient tout juste de terminer sa dernière vague d'expansion de bureaux. De nombreux exemples à Zurich prouvent que les nouveaux locataires ne sont pas nécessairement des entreprises de service classiques. A Zurich-Nord et à Glattpark notamment, des entreprises internationales de diverses branches sont intéressées par des surfaces neuves pour leurs sièges principaux et administratifs. Dans cette période de forte activité de construction et de croissance organique faible des entreprises établies, de nouvelles implantations représentent de grandes opportunités. Il s'agissait du seul moyen de limiter les surcapacités prévisibles.

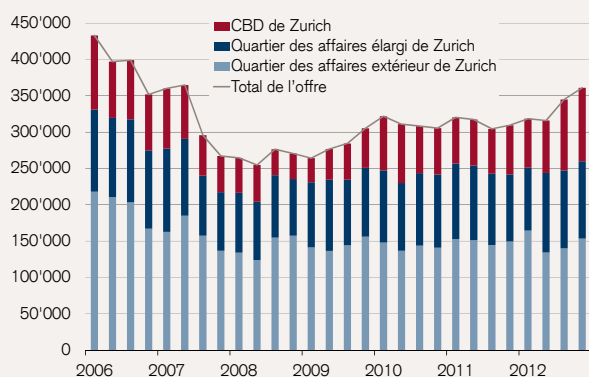
Pression sur les prix dans le CBD

Les chiffres montrent à la fois le faible dynamisme de la demande en surfaces et les déplacements structurels du CBD vers le quartier des affaires extérieur. Par rapport à l'année précédente, l'offre de surfaces publiées dans le CBD de Zurich au 4^e trimestre 2012 a augmenté de 50% (figure 32). Dans le quartier d'affaires extérieur, l'offre n'a connu qu'une hausse anecdotique (+3%) malgré la forte activité de construction. Comme à Genève (voir page 35), la hausse de l'offre de surfaces plus chères dans le CBD entraîne une augmentation à court terme des prix moyens des loyers, avec plus de 450 CHF/m² et par an (figure 33). Nous pensons que d'autres entreprises se sentiront obligées de se détourner du CBD – notamment si l'on considère que par exemple des immeubles neufs, modernes et très bien placés à Zurich-Nord sont loués à un prix bien inférieur à 400 CHF/m², contre 700 CHF pour des surfaces comparables très bien placées dans le CBD. C'est la raison pour laquelle nous considérons comme vraisemblable une correction prochaine des prix des loyers moyens dans le CBD à environ 400 CHF/m² et par an.

Figure 32

Evolution de la surface de bureaux proposée

Somme des surfaces existantes publiées trimestriellement en m²

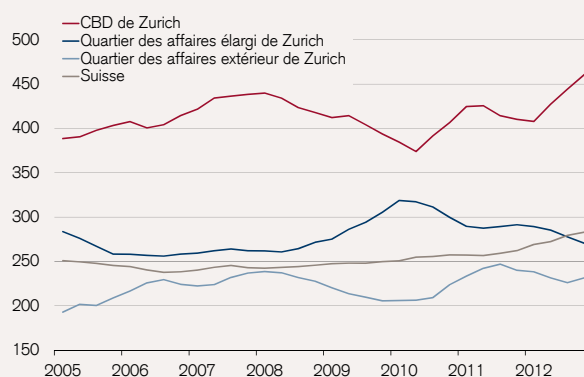


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 33

Evolution des loyers proposés

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



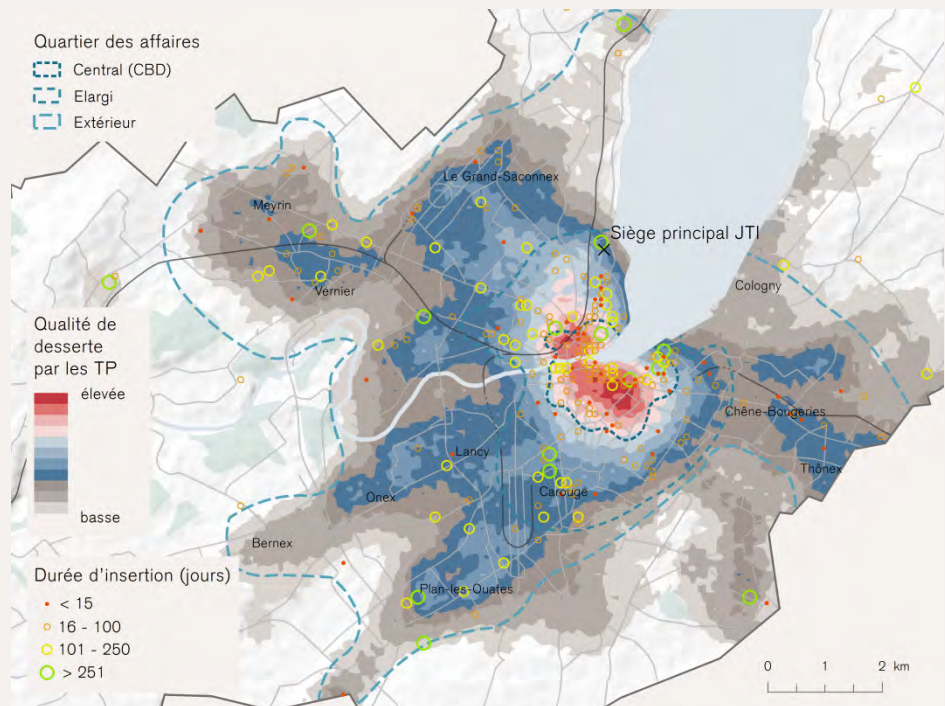
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Genève

Figure 34

Qualité de desserte des surfaces de bureaux par les TP et durée de publication

Qualité de desserte par ha selon la fréquence et la distance par rapport aux arrêts de TP; durée de publication moyenne par ha 2011/2012



Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Office fédéral du développement territorial, swisstopo

Les biens non loués sont toujours très rares à Genève

Au cours des deux dernières années, les surfaces de bureaux à relouer à Genève ont en règle générale été louées rapidement ou très rapidement. Les locaux non loués, proposés pendant plus de 250 jours avant qu'ils ne soient retirés des plate-formes en ligne et donc considérés comme loués, restaient une exception à Genève – notamment dans la partie vieille ville du CBD. Celle-ci allie une vie animée à une bonne desserte par les transports publics, au point d'intersection des trois gares de Cornavin, Lancy-Pont-Rouge et Chêne-Bourg, qui sont reliées entre elles dans le CBD par des lignes de tramway et de bus à passage fréquent. De nombreuses offres au cœur du CBD et dans sa périphérie ont été louées dans les 15 jours et les chiffres réels des surfaces qui, en raison de leur attractivité, ne sont jamais publiées et trouvent très rapidement de nouveaux locataires en sous-main ou par l'intermédiaire de courtiers exclusifs, devaient être plus élevés à Genève que nulle part ailleurs en Suisse. Les offres à proximité immédiate de la gare Cornavin étaient également très prisées. La desserte par les transports publics y est également très bonne. De la gare Cornavin à l'aéroport en passant par le quartier international, les durées de publication sont très basses, avec pratiquement aucun bien non loué. La qualité de la localisation de ces surfaces est moins fortement influencée par la desserte des transports publics. L'accent est mis plutôt sur la proximité d'institutions similaires pour les organisations internationales et sur les avantages présentés par de plus grandes surfaces proches de l'aéroport pour les entreprises. A l'avenir, la qualité de la desserte par les transports publics à Genève restera moins concentrée sur le CBD. C'est notamment autour des gares de la future ligne ferroviaire de Genève (CEVA), actuellement en chantier pour une mise en service en 2017, que la qualité de localisation devrait augmenter significativement.

Malgré un ralentissement de la dynamique du marché, Genève a des difficultés à satisfaire la demande en grandes surfaces

La rareté des grandes surfaces connexes adaptées à une concentration des postes de travail sur un site unique représente l'un des grands problèmes du marché genevois. Construire de grands immeubles neufs répondant aux exigences de grandes entreprises n'est pas chose facile à Genève en raison de problèmes d'espace et de planification. L'entreprise Japan Tobacco International, qui est depuis longtemps établie à Genève, a par exemple dévoilé en février 2010 son projet de réunir 1'000 de ses employés dans des locaux neufs de 25'000 m² près de la gare de Sécheron. Le chantier a été lancé en avril 2012 et ne devrait pas se terminer avant 2015, soit six ans après le début du projet, libérant ainsi des surfaces à Carouge. Les

problèmes d'espace et de planification des grandes entreprises posent de plus en plus de problèmes pour la ville de Genève – tout du moins jusqu'en 2017, quand de grandes surfaces seront disponibles dans les futures zones de développement (La Praille, Eaux-Vives, etc.). La stabilité de la situation politique, fiscale et économique de la Suisse, alliée au caractère international de Genève, fait de cette ville un lieu toujours extrêmement attractif pour les sièges administratifs de groupes internationaux. Mais Genève risque de ne plus pouvoir profiter pleinement de ses bonnes caractéristiques de localisation en raison du manque d'espace. Certes, une détente du marché se profile, dans un contexte marqué par la baisse de la demande et d'une offre de surfaces neuves provisoirement en hausse, notamment dans les lieux bien placés du CBD. Mais les surfaces qui arrivent sur le marché sont souvent petites et chères et intéressent donc moins les grandes entreprises. De plus, la rareté des logements et les prix disproportionnés qui en découlent jouent un rôle croissant lors de l'implantation des entreprises. Alors que les niveaux de prix à Genève font toujours l'objet de discussions au sein des diverses organisations internationales, les entreprises sont également rebutées par les difficultés qu'elles ont à offrir à leurs employés des logements adéquats à des prix raisonnables. Cela a pu contribuer au refroidissement du marché, qui se caractérise par la hausse significative du nombre de surfaces vacantes. Avec un taux de vacance de 1.2% dans le canton et 0.8% en ville de Genève, le niveau reste cependant très bas par rapport à d'autres marchés de l'immobilier de bureau en Suisse.

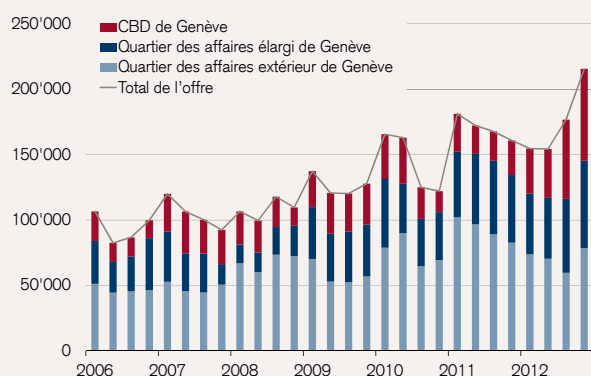
Hausse de l'offre dans le CBD: des problèmes à un niveau très élevé

En comparaison annuelle, l'environnement de marché difficile transparait dans la hausse de l'offre et des surfaces vacantes, en particulier dans le CBD. Les quelque 70'000 m² de surfaces publiées au 4^e trimestre 2012 représentent près du triple de l'année précédente, atteignant ainsi la plus haute valeur trimestrielle depuis 2006 (figure 35). Dans le quartier des affaires extérieur également, la somme des surfaces publiées a augmenté. Mais les grandes surfaces y étant toujours recherchées, il peut s'agir d'un effet à court terme. Dans le même temps, les loyers publiés atteignent une valeur record de 551 CHF bruts/m² et par an dans le CBD (figure 36). Mais cette valeur est trompeuse, car l'évolution indique la hausse du nombre d'offres chères depuis 2011. Le mouvement de hausse dans le CBD reflète probablement le dernier rebond avant le revirement de tendance – à l'opposé du quartier des affaires extérieur qui connaît le processus inverse: la tendance de l'offre y est en baisse depuis 2011 en raison des mouvements de décentralisation. Il existe ainsi une demande en surfaces hors des centres, qui transparait depuis début 2012 dans la hausse des loyers (384 CHF/m² et par an au 4^e trimestre 2012). Globalement, les perspectives du site de Genève sont modérées. Selon nous, la partition du marché, avec d'une part une plus faible disposition à payer pour les meilleurs emplacements du CBD, et d'autre part une tendance à la décentralisation accompagnée d'une recherche de plus grandes surfaces dans le quartier des affaires extérieur, devrait se poursuivre. Genève voit ainsi se refléter elle aussi les mêmes tendances qu'à l'échelle helvétique: une plus grande retenue de la part des branches tertiaires à forte création de valeur d'une part, et une hausse des besoins en surfaces pour les entreprises industrielles, les branches proches de la construction et les pouvoirs publics, plus sensibles aux coûts, d'autre part. Pour l'heure, il s'agit toutefois pour Genève de problèmes en fait minimes.

Figure 35

Evolution de la surface de bureaux proposée

Somme des surfaces existantes publiées trimestriellement en m²

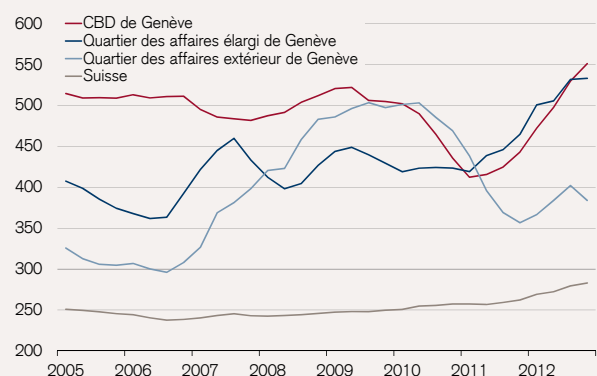


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 36

Evolution des loyers proposés

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



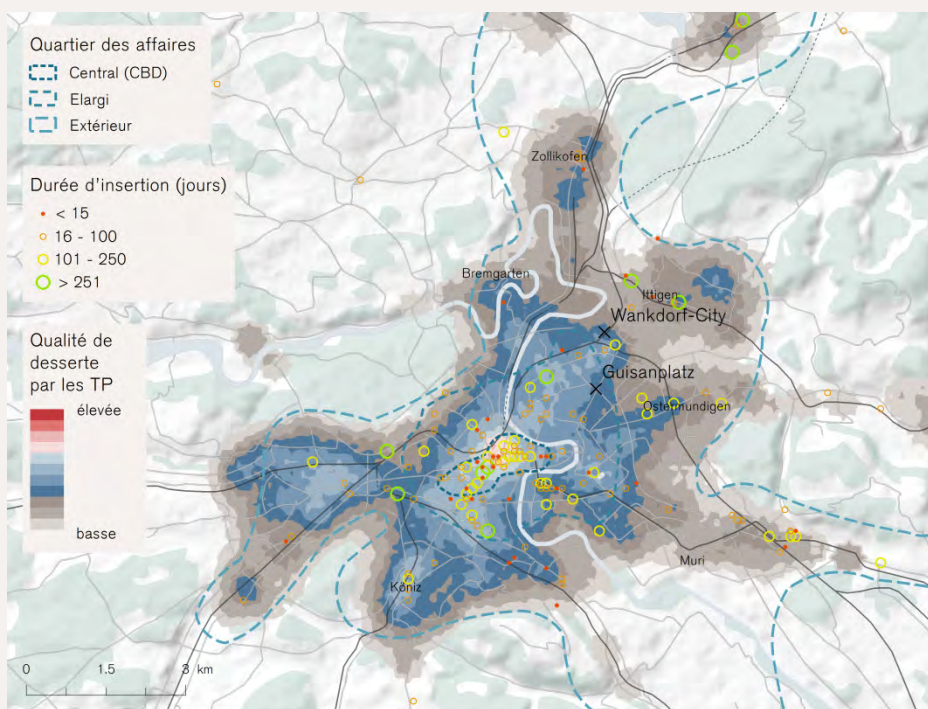
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Berne

Figure 37

Qualité de desserte des surfaces de bureaux par les TP et durée de publication

Qualité de desserte par ha selon la fréquence et la distance par rapport aux arrêts de TP; durée de publication moyenne par ha 2011/2012



Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Office fédéral du développement territorial, swisstopo

Une desserte des bureaux de qualité modérée, mais étendue

En comparaison avec la plupart des autres grands centres, la qualité de la desserte du CBD de Berne est légèrement plus faible en ce qui concerne la densité et la fréquence des transports publics. Les meilleurs emplacements se concentrent à proximité immédiate des gares. Les gares du réseau régional de Bümpliz, Ausserholligen, Liebefeld, Wankdorf et Ostermundigen forment un polygone dans lequel un réseau dense d'arrêts de tram et de bus assure la desserte locale. Vers l'extérieur, la qualité de la desserte ne baisse que lentement, les surfaces de bureaux étant bien desservies même dans le quartier des affaires élargi et certaines parties du quartier des affaires extérieur. La disparité entre la très bonne desserte du cœur du CBD et les sites moins bien desservis à l'extérieur est moins marquée à Berne qu'à Bâle, Lausanne ou Genève, par exemple. Aucun motif précis ne se dégage donc concernant la qualité marchande des surfaces de bureaux mesurée en fonction de leur durée de publication. Les trois quartiers des affaires comprennent aussi bien des relocations très rapides que des biens non loués qui sont restés publiés plus de 250 jours sur la période 2011-2012. Leur nombre est globalement plutôt faible, ce qui renforce la stabilité que connaît le marché bernois jusqu'à présent.

PostFinance donne le coup d'envoi des délocalisations des entreprises vers le nord en 2013

A partir de cette année, deux évolutions annoncées depuis longtemps vont fortement secouer le marché bernois de l'immobilier de bureau. Tout d'abord, le nouveau quartier des affaires WankdorfCity est en chantier. Le premier coup de pioche officiel du quartier a été donné en septembre 2011, et la première pierre du siège principal de la Poste Suisse posée exactement un an plus tard. Au total, ce sont 89'000 m² de bureaux qui sortiront progressivement de terre d'ici à 2014, destinés à près de 4'400 salariés des CFF, de la Poste et de l'entreprise Losinger Marazzi, qui construit à la fois son propre bâtiment et celui de la Poste. Avant cela, le nouveau siège de PostFinance se dresse désormais à côté de la patinoire du même nom. Le nouvel immeuble de 12'000 m² peut accueillir 870 employés et vient compléter l'annexe du stade existant. Les nouvelles surfaces construites au nord de Berne jusqu'à fin 2014 correspondent à 3.1% du parc existant estimé de toute la région économique bernoise. En 2013, le coup d'envoi devrait donc être donné pour le déménagement de plusieurs milliers d'employés, qui se déroulera sur plusieurs années sur tout le marché bernois de l'immobilier de bureau. Mais ce n'est pas tout: au cours du deuxième semestre 2012, le plan directeur de WankdorfCity 2 a été dévoilé, révélant que les CFF sont intéressés par des surfaces de services supplémentaires de

l'autre côté de la Schädelinstrasse. La priorité sera toutefois donnée aux logements, ce qui permettra de mettre en parallèle à l'offre élevée de postes de travail une surface de logements correspondante.

L'administration fédérale ne fait elle non plus pas les choses à moitié

Par ailleurs, ce mouvement est renforcé par le secteur public. L'administration fédérale prévoit depuis un long moment une délocalisation systématique des postes de travail avec comme objectif la réduction des coûts liés aux loyers et l'optimisation des processus de gestion. La construction du nouveau centre administratif sur la Guisanplatz joue un rôle clé dans la stratégie d'utilisation des bâtiments prévue à long terme. Elle se fera en deux phases. La première phase pourrait s'achever fin 2017 avec environ 48'000 m², ce qui poursuivra le transfert de postes de travail vers le nord de Berne après l'achèvement de WankdorfCity également. La deuxième phase verra s'ajouter 36'000 m² pour d'autres fonctionnaires de différents services. Au final, les locaux devraient pouvoir accueillir 4'700 personnes. Ces changements devraient entraîner une hausse des surfaces vacantes. Mais la situation représente également des opportunités. Les petites entreprises installées en périphérie et qui auraient depuis toujours privilégié un emplacement central en ont désormais la possibilité. Après des travaux de rénovation et de transformation, il serait donc possible de donner une nouvelle vie aux anciens bureaux de la Confédération ou des entreprises proches de l'Etat. L'incitation aux réaffectations pourrait également augmenter. Il y a jusqu'à présent encore peu d'exemples de bâtiments de services inutilisés. L'ancien immeuble Losinger de Fischermätteli datant des années soixante a par exemple été transformé en appartements pour seniors en 2009. Pour le reste, les réaffectations échouent souvent à cause d'un manque de rentabilité dû au volume d'investissements nécessaire. Si l'évolution de la situation devait toutefois former un socle élevé de surfaces vacantes dans les petits immeubles peu recherchés du CBD, les propriétaires seraient davantage mis sous pression pour envisager des usages alternatifs des bâtiments.

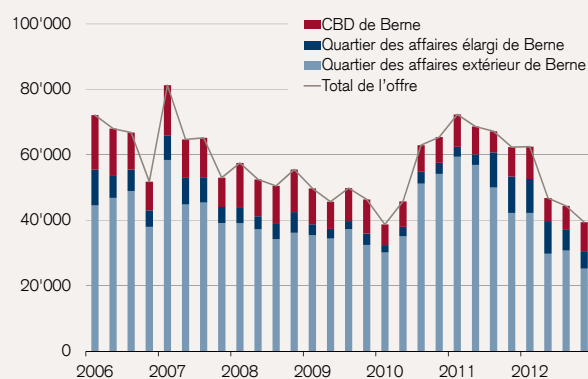
Les bouleversements auront des répercussions tardives sur le marché

Ces évolutions relèvent encore du domaine de la fiction. La sonnette d'alarme n'a pour l'instant pas été tirée, car les données montrent que le marché bernois de l'immobilier de bureau vient jusqu'à présent à bout de l'importante expansion de surfaces. Les bureaux vacants de la ville de Berne, qui avaient brièvement atteint 27'000 m² en 2011, sont retombés en 2012 à 19'000 m², un niveau extrêmement bas. L'offre de surfaces publiées dans le CBD est depuis trois ans stabilisée à un niveau bas, entre 6'000 et 10'000 m², et l'expansion de l'offre au cours des deux dernières années dans le quartier des affaires élargi et extérieur a de nouveau ralenti (figure 38). Jusque-là, les nouvelles surfaces n'ont pas entraîné d'excédent grâce à une demande solide, ce qui se reflète également dans la hausse des prix des loyers en 2011/2012 dans tous les quartiers d'affaires (figure 39). Aujourd'hui, le marché est encore intact et devrait supporter au cours de l'année les surfaces libérées par PostFinance. Et pourtant, le marché bernois de l'immobilier de bureau n'a pas l'assurance d'un avenir serein. Le volume de constructions autorisées ces deux dernières années représente près du double de la moyenne depuis 1995. Le contexte devrait donc à l'avenir se révéler beaucoup plus difficile, avec pour conséquences la hausse des surfaces vacantes et la stagnation du prix des loyers.

Figure 38

Evolution de la surface de bureaux proposée

Somme des surfaces existantes publiées trimestriellement en m²

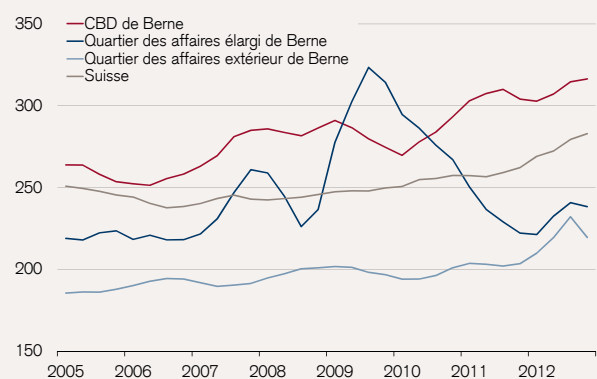


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 39

Evolution des loyers proposés

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



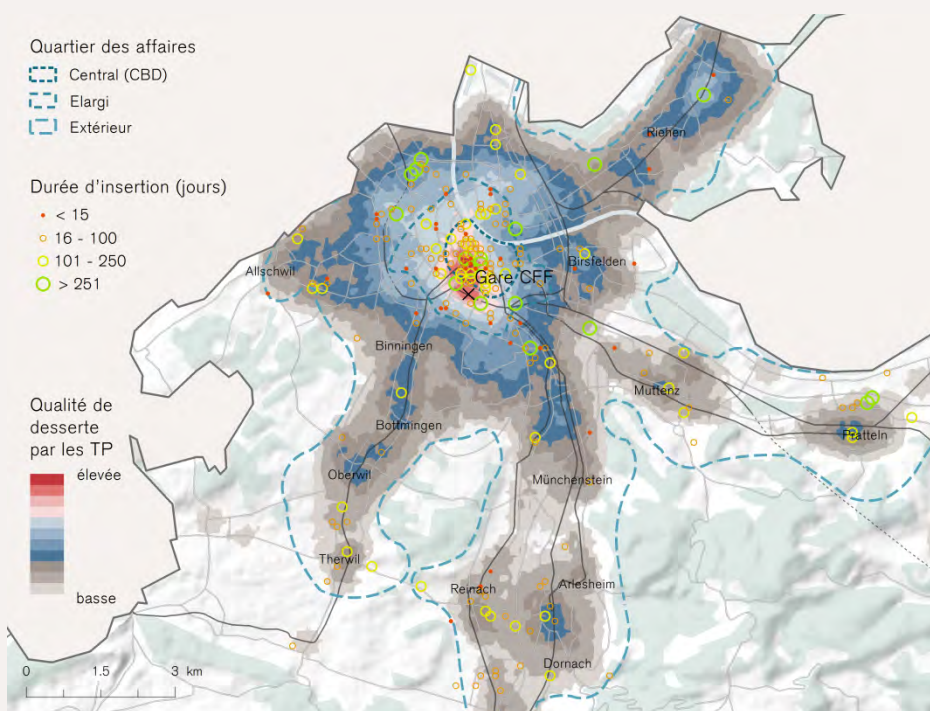
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Bâle

Figure 40

Qualité de desserte des surfaces de bureaux par les TP et durée de publication

Qualité de desserte par ha selon la fréquence et la distance par rapport aux arrêts de TP; durée de publication moyenne par ha 2011/2012



Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Office fédéral du développement territorial, swisstopo

Une bonne desserte par les transports publics dans le quartier d'affaires élargi

Les faibles dimensions du CBD sur le marché bâlois de l'immobilier de bureau se reflètent dans la forte concentration d'emplacements bénéficiant d'une excellente desserte par les transports publics. C'est surtout la proximité avec la gare CFF et les emplacements qui se trouvent le long des axes de transport de proximité entre la gare et la vieille ville qui confèrent une excellente qualité de desserte. Sous cet angle, on comprend également le fort développement autour de la gare, où depuis les années 2000 de nombreuses surfaces de bureaux ont été construites: Peter-Merian-Haus, bâtiment Jacob-Burckhardt, Elsässertor, Südpark et la tour de la Baloise en projet ainsi qu'un peu plus à l'est les projets de City-Gate et de la tour Grosspeter. En conséquence, le CBD s'étend de plus en plus vers le sud. A partir de ce centre, la qualité de la desserte ne baisse que légèrement dans le quartier des affaires élargi, expliquant la popularité de ce quartier parmi les entreprises. Mesurée en fonction de la durée de publication, la facilité de location y est bonne, les surfaces non louées étant presque inexistantes sur la période 2011-2012. Globalement, il y a également très peu de signes de difficultés à la location. Dans le CBD, quelques offres qui n'ont pu être louées qu'après un certain temps de publication en ligne ont certes été enregistrées, ce qui confirme encore une fois que les choses ne sont pas si faciles en centre-ville. Mais il ne faut pas surinterpréter les observations ponctuelles, car les problèmes à la location sont plus souvent dus à l'état démodé d'une surface qu'aux conditions de marché combinées à l'emplacement.

Le dilemme bâlois: peu de grandes surfaces dans le centre; mauvaise desserte de la périphérie par les transports publics

Comme dans les autres grands centres, Bâle verra au cours des prochaines années la construction de quelques grandes surfaces, la concentration des postes de travail de grandes entreprises – notamment Roche et Novartis – et à long terme de grands projets d'urbanisme (Dreispitz, Erlenmatt, zone portuaire), qui fourniront dans un avenir proche de l'espace supplémentaire pour de nouvelles surfaces de services. Il n'en découle aucune expansion excessive, dans la mesure où les entreprises chimiques et pharmaceutiques restent fidèles au site de Bâle et que la ville parvient non seulement à éviter des départs, mais aussi à attirer des entreprises de services. Ce n'est actuellement pas chose facile. La tendance à la concentration des postes de travail dans de grandes surfaces décentralisées complique l'implantation d'entreprises dans le CBD et dans de vastes parties du quartier des affaires élargi, car les grandes surfaces y sont rares et plus chères qu'en périphérie du quartier des affaires extérieur, où la desserte par les transports publics laisse à désirer. Dans le pire des cas, ce dilemme fait que les entreprises

quittent la région de Bâle, comme l'a récemment annoncé CFF Cargo. L'entreprise délocalise en effet 500 postes de travail de Bâle à Olten – pour des raisons de coûts. Selon les médias, ce déménagement ferait économiser à l'entreprise un million de francs par an. Le bail à loyer pour les 15'000 m² actuels dans l'«Elsässertor», un bâtiment très bien placé près de la gare CFF, expirera en 2014. Avant de décider à se relocaliser, l'entreprise a cherché une alternative à Bâle, sans succès. Elle recherchait une surface plus grande et moins onéreuse, avec la même excellente qualité de desserte par les transports publics. Mais il n'existe pratiquement aucune surface de bureaux stratégique de ce type en dehors du CBD, comme il peut y en avoir à Berne avec Wankdorf City ou Zurich avec Altstetten, Oerlikon ou plus récemment Zurich-Ouest. Les sites qui s'en rapprochaient le plus étaient ceux de Muttenz et de Pratteln, desservis par des lignes ferroviaires fréquentes. De tels projets à Pratteln n'ont jusqu'à présent jamais été concluants. Des capacités de bureaux récemment planifiées ont ainsi été redimensionnées dans le Viererfeld. On joue de plus en plus la carte des habitations.

Un grand nombre de surfaces vacantes dénote des déficits

La hausse du socle de surfaces vacantes sur le marché bâlois de l'immobilier de bureau, qui a atteint un niveau record en 2012 avec 162'000 m², dont 91'000 m² en ville, pourrait se révéler décisive pour des modifications de plans. Ce socle se compose de surfaces de petite à moyenne taille, qui auront encore du mal à trouver preneur. Puisqu'au cours des dernières années, l'expansion des surfaces était inférieure à la moyenne, les raisons de cette quantité inhabituelle de surfaces vacantes sont à chercher plutôt du côté de la demande que de celui d'une offre abondante. Les départs, comme celui de CFF Cargo, ne pourront jamais être totalement évités, comme le montre également l'exemple de Merck Serono à Genève. Mais tant que le site reste suffisamment attractif, il parvient toujours à attirer des entreprises. Il semble cependant ici que cela ne fonctionne pas. La qualité de la localisation de Bâle est ternie par une imposition des sociétés peu avantageuse, que les entreprises intègrent également dans les calculs de coûts. Dans le CBD, les loyers sont plus élevés que dans le quartier des affaires extérieur, tout comme la charge fiscale en comparaison avec le canton de Bâle-Campagne, auquel appartient une grande partie du quartier des affaires extérieur. Toutefois, Bâle dispose d'une diversification sectorielle très prometteuse, avec des entreprises qui envoient encore et toujours des signaux clairs d'attachement à la ville. Après Roche et Novartis, c'est le cas de l'entreprise de chimie agricole Syngenta, qui fortifie le site de Bâle en rénovant et en agrandissant son siège principal de la Rosentalstrasse.

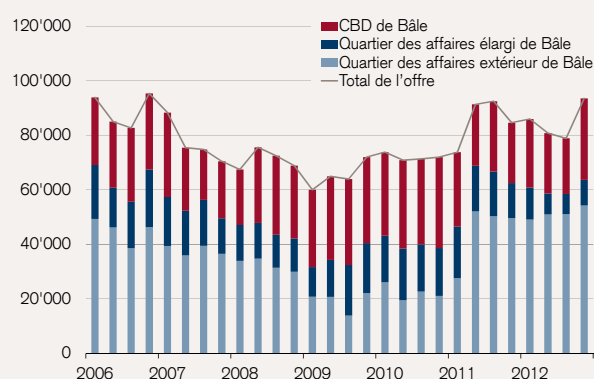
Hausse de l'offre, hétérogénéité des prix

L'absorption insuffisante est également visible dans la hausse que connaît l'offre depuis 2009 (figure 41). Outre l'offre élevée dans le quartier des affaires extérieur, qui indique que les surfaces vacantes en hausse se trouvent principalement en périphérie, l'offre a également augmenté brutalement au 4^e trimestre 2012 dans le CBD, entraînant une stagnation des loyers. Sur le marché relativement petit de Bâle, les prix sont toujours fortement caractérisés par la qualité des surfaces offertes actuellement. Dans le quartier des affaires élargi, il devient toujours plus évident que les loyers supérieurs à 300 CHF bruts/m² et par an ne constituent pas un niveau durable, à l'opposé des 300 CHF dans le CBD et des 250 CHF dans le quartier des affaires extérieur, où la suite de l'évolution des loyers pourrait toutefois devenir plus incertaine à cause de surfaces vacantes (figure 42).

Figure 41

Evolution de la surface de bureaux proposée

Somme des surfaces existantes publiées trimestriellement en m²

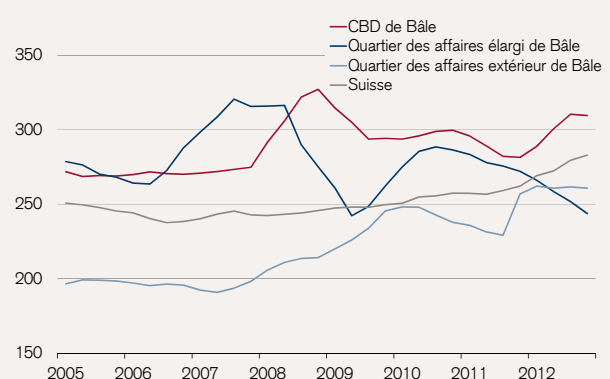


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 42

Evolution des loyers proposés

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



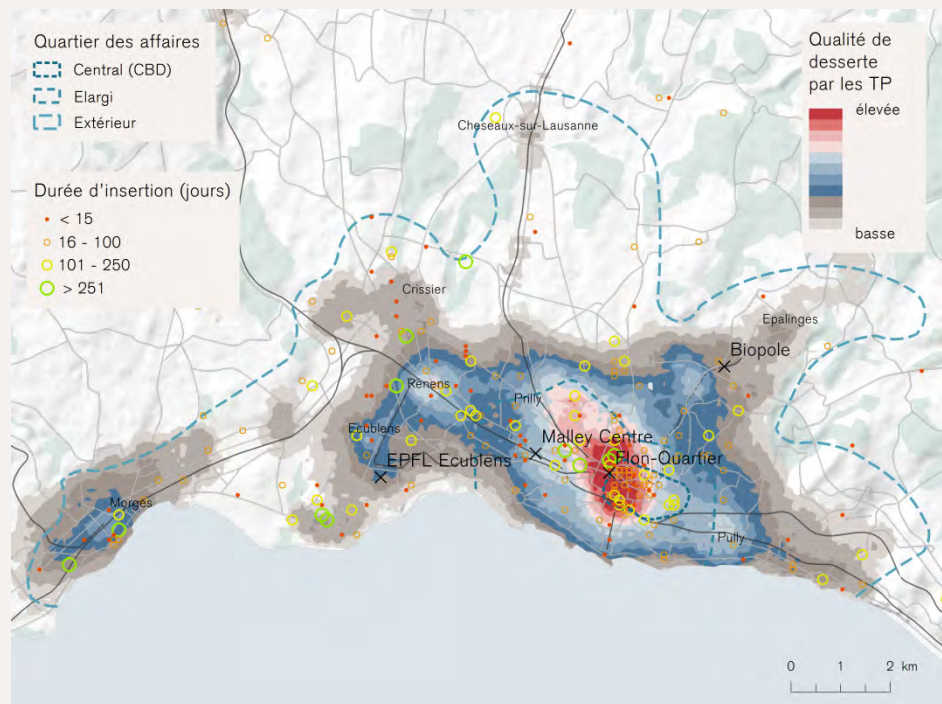
Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Lausanne

Figure 43

Qualité de desserte des surfaces de bureaux par les TP et durée de publication

Qualité de desserte par ha selon la fréquence et la distance par rapport aux arrêts de TP; durée de publication moyenne par ha 2011/2012



Source: Credit Suisse Economic Research, Meta-Sys AG, Office fédéral du développement territorial, swisstopo

Malgré la ligne M2, les transports publics poussent la croissance vers l'ouest

Dans le centre de Lausanne se trouvent de grandes surfaces avec l'un des meilleurs niveaux de qualité de desserte par les transports publics en Suisse. La gare très fréquentée est complétée à petite échelle par de nombreuses stations de transport de proximité. La qualité de la desserte des bureaux par les transports publics est très importante à Lausanne, car le trafic individuel motorisé est rarement une option, notamment pour les pendulaires, en raison de la densité du trafic aussi bien dans le centre que sur les voies de contournement. La mise en service de la ligne M2 du métro de Lausanne-Ouchy en 2008, qui dessert le CBD en remontant vers le nord, a un impact évident; la qualité de la desserte par les transports publics des sites desservis par la ligne M2 s'est considérablement améliorée. Malgré l'existence de la ligne M2 en direction du nord, Lausanne s'agrandit principalement vers l'ouest, du CBD jusqu'à l'EPFL vers Ecublens, en passant par le quartier du Flon et la zone de développement de Malley Centre. Ce phénomène s'explique par la desserte par les transports publics ainsi que par le nombre élevé d'offres dans les années 2011 et 2012, parmi lesquelles pratiquement aucune surface n'est restée sans locataire. La vitesse à laquelle les surfaces ont été louées dénote la tension qui a régné sur le marché au cours des deux dernières années. Globalement, la durée de publication moyenne des surfaces de bureaux dans toute la région économique de Lausanne en 2011/2012 était de 52 jours – soit la moitié de la moyenne annuelle.

Quatre centres de demande: vieille ville, Flon, Ecublens (EPFL), Epalinges (Biopôle)

Cependant, la facilité de location n'est pas égale partout à Lausanne. L'environnement de marché est plus difficile et les surfaces plus grandes situées hors des centres et mal desservies par les transports font l'objet d'une demande plus faible, d'autant plus que, outre les coûts, l'accessibilité et la flexibilité des surfaces constituent actuellement les principaux critères de demande. L'est pâti donc d'une desserte de moins bonne qualité. Le marché de l'immobilier de bureau de Lausanne est différent de celui de Genève, où la pénurie est toujours tellement importante que la desserte par les transports dans les régions périphériques joue encore un rôle moindre. La demande se concentre au contraire sur quatre lieux de Lausanne. Tout d'abord, la vieille ville reste prisée des petites entreprises et des petites succursales de grandes entreprises, qui recherchent des surfaces petites et anciennes, mais représentatives. Deuxièmement, des surfaces petites, mais plus modernes, se trouvent dans le quartier animé du Flon adjacent à l'ouest. Dans ce quartier développé par Mobimo, un immeuble à usage mixte est actuellement

en construction sur l'une des dernières parcelles disponibles. Le projet de développement urbain de Malley Centre devrait à long terme relier de nouvelles surfaces de bureaux neuves à l'ouest du quartier du Flon. Le quartier, situé au pied de la nouvelle halte ferroviaire de Prilly-Malley inaugurée l'été dernier, bénéficiera de l'amélioration soudaine de la qualité de la desserte par les transports publics. 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. Troisièmement, les entreprises de services des industries de pointe recherchent quant à elles depuis longtemps la proximité de l'EPFL et de son «Innovation Square» à Ecublens. Le quatrième centre de demande se trouve au nord de Lausanne, plus précisément dans la commune d'Epalinges, où se sont implantés des entreprises de biotechnologie et leurs prestataires en recherche et développement. Depuis 2009, le parc de biotechnologie Biopôle accueille en permanence de nouveaux bâtiments de bureaux et de laboratoires. Actuellement, Losinger Marazzi construit un autre complexe de bureaux et de laboratoires de 7'000 m². Au total, la surface utile devrait atteindre 80'000 m² dans les prochaines années. Enfin, CSS Assurance a acquis en 2009 un terrain à bâtir à proximité immédiate de la station M2, sur lequel elle regroupera prochainement 500 collaborateurs de toute la région.

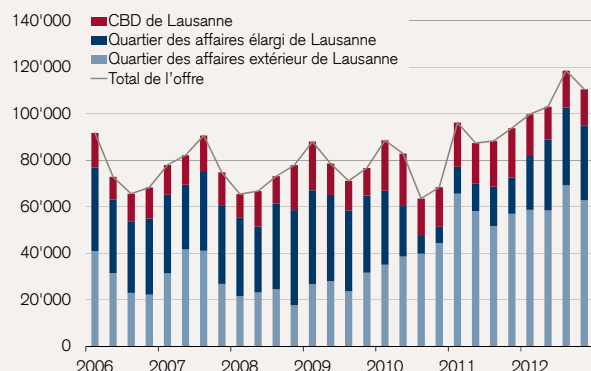
Avec la hausse de l'offre de surfaces, les prix des loyers connaissent un revirement de tendance

Globalement, le tableau homogène des défis croissants et des nouvelles exigences en matière de demande s'étend aussi au grand centre le moins vaste de Suisse. De nouveaux projets et de nouvelles expansions sont en cours pour répondre principalement à l'augmentation des besoins en administration et en recherche et développement de l'industrie de pointe, des branches proches de la construction ou en raison du manque d'espace de l'administration publique en pleine croissance. La demande de la part des branches de bureaux classiques est en revanche modérée et beaucoup plus sensible au prix qu'il y a quelques années. Cela entraîne, y compris à Lausanne, une plus forte concentration dans les lieux bien situés ou dans les clusters sectoriels existants. Enfin, la plus grande expansion des surfaces, perceptible depuis 2004, commence à avoir des retombées à Lausanne. L'offre des surfaces de bureaux a fortement augmenté, pour atteindre 111'000 m² fin 2012, soit 18% de plus que l'année précédente (figure 44). Cette tendance à la hausse dure depuis déjà deux ans et repose exclusivement sur le développement des quartiers des affaires élargi et extérieur. Dans le CBD, l'offre de surface était en revanche de 26% inférieure à l'année précédente, retombant à peu près au niveau d'il y a deux ans. Cette évolution confirme la demande persistante dans le CBD, en opposition au choix plus sélectif des surfaces en périphérie. L'offre étant à la hausse depuis deux ans, elle se ressent désormais dans les loyers. Même dans le CBD, il semble que les bailleurs doivent faire des concessions. Par rapport à l'année précédente, le prix du loyer est corrigé de 13% à 394 CHF bruts/m² et par an (figure 45). Nous avons déjà anticipé l'année passée que la trajectoire d'évolution, à pic jusqu'à l'année dernière, ne se poursuivrait pas telle quelle dans ce contexte difficile. De même, on s'attend à ce que la demande dans le CBD reste assez forte par rapport à la pénurie de surfaces pour empêcher les prix de baisser sous les 350 CHF. La plus forte liquidité du marché devrait mener dans un avenir proche à une poursuite de la légère correction des prix des loyers, y compris dans le quartier des affaires élargi et extérieur.

Figure 44

Evolution de la surface de bureaux proposée

Somme des surfaces existantes publiées trimestriellement en m²

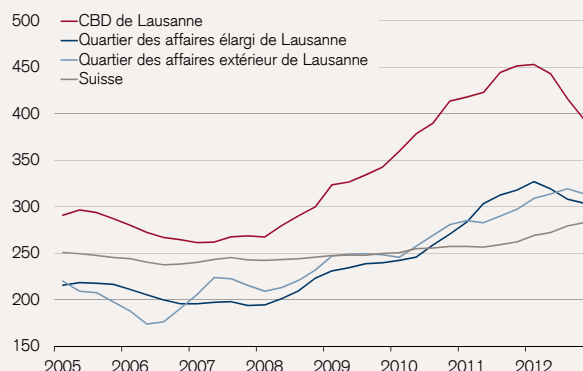


Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 45

Evolution des loyers proposés

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



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Perspectives 2013 pour les surfaces de bureaux

Des consolidations de surfaces considérables

Incontestablement, les taux de l'offre en augmentation fin 2012 sont les précurseurs d'une surenchère menaçante en termes d'offre et d'une croissance du taux de vacance dans l'immobilier de bureau. En 2013, les premiers tremblements se font sentir, certaines grandes entreprises donnant le coup d'envoi de déménagements dans de grandes surfaces de bureau dans les agglomérations, où elles regroupent plusieurs sites. Ces processus de délocalisation, qui génèrent certes des problèmes mais aussi des opportunités, perdureront dans tous les grands centres pendant plusieurs années et placeront l'immobilier de bureau, en particulier, face à des défis car l'augmentation des emplois de bureau classiques est trop lente pour prémunir les surfaces devenues libres d'une vacance. La situation est aggravée par le fait que la demande est également en mutation sur un plan structurel. De nouveaux modèles de postes de travail, qui conduisent à une meilleure efficacité des surfaces de travail et toujours plus appréciés des grandes entreprises, ne peuvent pas être mis en place sur des sites souvent anciens. Un déménagement dans de nouveaux bâtiments permet alors d'économiser les surfaces de deux façons: d'abord en renonçant à des surfaces petites et inutiles, et ensuite en utilisant plus efficacement les nouvelles surfaces à l'aide de concepts innovants en matière de postes de travail, tels que le desk sharing. Toutefois, la peur de taux de vacance élevés, comme c'est le cas aujourd'hui dans de nombreuses métropoles européennes, demeure encore injustifiée. La tertiarisation menée au sein des entreprises industrielles, qui conduit désormais ces dernières à rechercher des surfaces de bureau, en est une raison. Cet élargissement du groupe de locataires devrait dans un premier temps empêcher des surcapacités plus graves.

Demande, offre et résultat du marché

Demande	Situation initiale	Perspectives
<p>Evolution de l'emploi de bureau: nous prévoyons dans le courant de l'année une croissance toujours modérée de l'emploi d'environ 8'000 postes de travail dans les branches de bureau classiques. Cela correspond à une demande de surface de 130'000 mètres carrés, que compléteront des processus de tertiarisation d'entreprises industrielles. Ainsi, la demande de surfaces de bureau augmente de façon constante pour la troisième année consécutive, mais trop faiblement pour satisfaire les immenses capacités de l'offre.</p> <p>Situation dans les différentes branches: architectes, ingénieurs, agents immobiliers, entreprises informatiques et pouvoirs publics sont à l'origine de l'augmentation de postes dans le secteur tertiaire. De plus, en milieu d'année, les services aux entreprises devraient à nouveau se stabiliser alors que les emplois dans les banques devraient diminuer. La pression des coûts dans les banques devrait, en outre, dans la seconde moitié de l'année, limiter l'augmentation des emplois chez les prestataires de services informatiques.</p>	→	→
<p>Offre</p> <p>Activité d'étude de projets: les études de projets relatives à de nouvelles surfaces ont diminué mais elles continuent à porter clairement sur le long terme. La vague d'expansion annoncée l'an dernier se trouve entre-temps dans la phase de réalisation et permettra d'accroître considérablement jusqu'en 2014 l'offre de sites décentralisés, en premier lieu. Les chances d'une mutation des marchés de l'immobilier de bureau ainsi que les taux bas contribuent à ce que l'activité d'étude de projets demeure élevée et renforceront, au préalable, la surenchère de l'offre.</p> <p>Structure de l'offre: en conséquence des taux particulièrement élevés de location des nouvelles surfaces, l'offre relative aux anciennes surfaces augmentera notablement. En raison de leurs tailles peu pratiques, de leur besoin de rénovation ou de leur situation inadéquate en termes de transports, les surfaces concernées ne devraient être relouées qu'au moyen d'investissements élevés ou de concessions sur les prix.</p>	→	↘
<p>Résultat du marché</p> <p>Taux de vacance: en 2012, les taux de vacance observés des surfaces de bureau ont peu évolué par rapport au niveau de l'année précédente. Les augmentations drastiques des taux de l'offre fin 2012 laissent toutefois présager qu'il faudra compter en 2013 avec une plus forte augmentation des taux de vacance qui semblent déjà être à la hausse dans les régions pour lesquelles aucune donnée n'est disponible.</p> <p>Loyers: après une longue stagnation, les loyers des surfaces de bureau ont augmenté en 2011 et en 2012, et ont atteint au 4^e trimestre 2012 une valeur de 283 CHF/m² et par an (brut) pondérée en fonction des surfaces. Ce mouvement de hausse devrait connaître un terme au cours de l'année et entrer dans une nouvelle phase de stagnation.</p> <p>Performances: en raison de l'absence de possibilités de placements directs dans les immeubles d'habitation et de la stabilité élevée du marché immobilier suisse, les surfaces de bureau suscitent l'intérêt de nombreux investisseurs étrangers, d'où des prix élevés. Le potentiel d'augmentation des loyers étant limité en raison de la menace de surcapacités et parce qu'il existe en outre le risque d'un accroissement des taux de vacance, les rendements initiaux sont toujours plus sous pression.</p>	→	↗
	↗	→
	→	↘

Source: Credit Suisse Economic Research

Surfaces de vente

Le commerce de détail s'en est étonnamment bien sorti l'an dernier, grâce à une conjoncture nationale solide. La grande prudence dont font néanmoins preuve les détaillants actuellement est liée aux multiples défis auxquels la branche est confrontée. Le tourisme d'achat, l'intensification de la concurrence et la persistance de la mutation structurelle pèsent sur le commerce de détail. Ceci a un impact direct sur la demande de surfaces de vente, par ailleurs exposée à une menace fondamentale avec l'augmentation du commerce en ligne. Nous tenterons d'explorer la question de savoir dans quelle mesure la demande de surfaces de vente aura à souffrir de la mutation des habitudes d'achat en raison de l'évolution technologique. Les affectations des rez-de-chaussée notamment pourraient à l'avenir être confrontées à d'importants problèmes de vente.

Demande

La situation est meilleure que le moral des consommateurs

Au deuxième trimestre de l'an dernier, le climat de consommation s'est hissé brièvement au niveau de la moyenne à long terme avant de renouer avec des valeurs négatives au cours du second semestre (figure 46). La stagnation du climat de consommation à un niveau inférieur à la moyenne dans le courant de l'année 2012 reflète une certaine inquiétude des consommateurs, alimentée par les problèmes non résolus de l'endettement élevé de plusieurs Etats, de la morosité conjoncturelle en Europe et de la lutte frileuse contre la crise financière. En revanche, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont connu un solide redressement après le retournement de tendance à fin 2011, terminant le dernier exercice sur une croissance réelle de 3% environ, contre 0.8% l'année précédente.

La crise n'a jamais touché le porte-monnaie des consommateurs

Une explication possible à l'évolution disparate entre le climat de consommation et les dépenses de consommation réelles est le fait – déjà constaté durant la récession de 2009 – que les consommateurs évaluent systématiquement leur propre situation financière plus positivement que l'évolution conjoncturelle générale. Parce que la récession de 2009 a été relativement modérée, sans impact important sur la situation financière des consommateurs, ceux-ci se sont endurcis et ne se sont pas laissés intimider par les annonces de crise dans le courant de 2012. Ceci se reflète dans l'évolution positive des composantes personnelles dans l'indice du climat de consommation (estimation concernant les possibilités d'épargne futures et la situation financière personnelle), qui sont supérieures aux attentes relatives à la situation conjoncturelle. En d'autres termes, les nombreuses annonces de crise ont assombri les attentes générales en matière de conjoncture, ce que les consommateurs ressentaient cependant peu grâce à la solide conjoncture nationale et un niveau de chômage faible, d'où leur propension à dépenser. Deux autres facteurs ont contribué au redressement rapide des chiffres d'affaires du commerce de détail en 2012. D'abord, les baisses de prix ont encouragé les consommateurs à l'achat. Ensuite, ceux-ci ont pu profiter l'an dernier, compte tenu des salaires nominaux plus élevés et de la hausse négative des prix, d'un pouvoir d'achat supérieur.

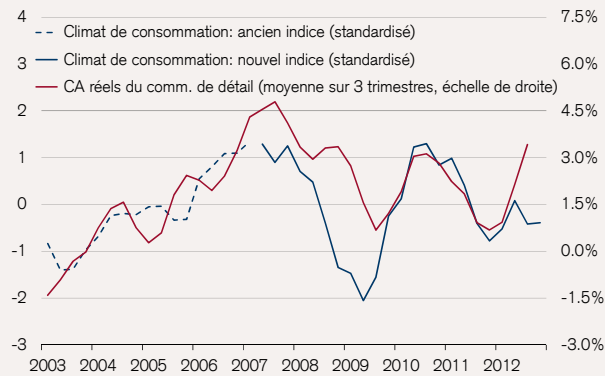
Climat mitigé parmi les détaillants

Cependant, le climat au sein du commerce de détail n'était pas aussi bon que ne le laissait supposer la reprise marquée des chiffres d'affaires du commerce de détail. Le commerce a dû à nouveau concéder des baisses de prix importantes aux consommateurs, de sorte que la croissance des chiffres d'affaires nominaux en 2012 ne s'est élevée qu'à près de 1% d'après les estimations (figure 47). Ainsi, si la croissance du chiffre d'affaires s'est avérée supérieure à celle de la mauvaise année précédente (-1.8%), elle n'est pas revenue au niveau du chiffre d'affaires d'avant la crise, fin 2010. La baisse du chiffre d'affaires de l'année précédente, alors que la crise de la dette continuait d'avoir un impact important sur le climat de consommation, a été trop forte. Les rabais, qui ont fait chuter de plus de 2% les prix du commerce de détail en 2012, comme l'année précédente, reflètent l'intensité de la concurrence au sein de la branche. Dans le secteur non-alimentaire, l'arrivée de prestataires étrangers sur le marché a contribué à l'émergence d'une autre qualité de concurrence. L'un des derniers segments à avoir été épargné, le commerce de détail alimentaire se retrouve lui aussi depuis peu dans la tourmente.

Figure 46

Climat de consommation et chiffres d'affaires du commerce de détail

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

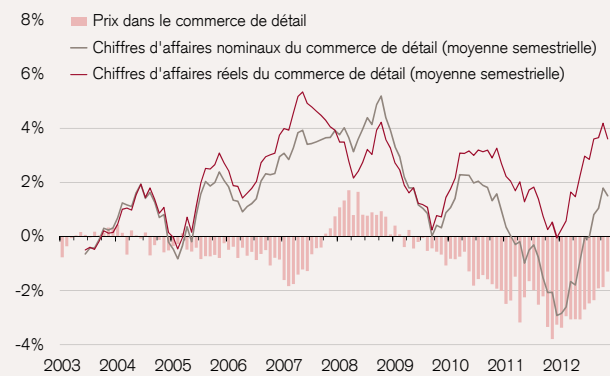


Source: Secrétariat d'Etat à l'économie, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Figure 47

Chiffres d'affaires du commerce de détail et prix dans le commerce de détail

Evolution par rapport à l'année précédente en % (hors carburants)



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

Le tourisme d'achat met la branche à rude épreuve

Outre la concurrence accrue à l'échelle nationale, la concurrence frontalière a elle aussi mis la branche à rude épreuve. Si l'intervention de la Banque nationale suisse a permis d'endiguer l'appréciation du franc, les achats à l'étranger devraient encore avoir augmenté fortement l'an passé, en dépit des baisses de prix concédées dans le commerce de détail national. C'est ce qu'il ressort des chiffres des bureaux de douane principaux de Singen et de Lörrach. Entre janvier et septembre 2012, le nombre des formulaires de TVA visés à la frontière avec l'Allemagne s'est avéré supérieur de presque 30% en comparaison annuelle. En 2012, la fuite de pouvoir d'achat devrait avoir grimpé de 5 à 6 milliards de francs en raison des achats à l'étranger.⁶ La situation du commerce de détail local continue donc à s'aggraver et induit des baisses importantes du chiffre d'affaires, notamment dans les régions frontalières. Le recul du potentiel de chiffre d'affaires a un impact direct sur la demande de surfaces de vente, qui est marquée par une grande prudence en fonction de la distance de la frontière.

Perspectives du commerce de détail en 2013

En 2013, l'économie mondiale tout comme la conjoncture suisse seront dominées par des thèmes et défis similaires à ceux de 2012. L'économie suisse devrait voir sa croissance s'accélérer légèrement, sans toutefois affirmer son plein potentiel. La croissance réelle de la consommation privée, en revanche, devrait faiblir légèrement, l'augmentation graduelle du chômage pendant l'année devant avoir un impact plus sensible que jusqu'à présent sur les consommateurs. Des impulsions légèrement moindres sont à prévoir en provenance de l'évolution des salaires réels. L'inflation repart légèrement à la hausse et compense en majeure partie les augmentations de salaires nominaux.

Face à ces facteurs, en légère baisse par rapport à l'an passé, la baisse constante des taux d'intérêt permet de nouvelles économies sur les frais de logement pour les ménages propriétaires. Suivant nos calculs, ces économies atteignent quelque 5.4 milliards de CHF, dont une grande partie vient alimenter la consommation. Le deuxième appui essentiel à la consommation est représenté par l'immigration, qui constitue depuis des années l'un des piliers de la croissance du commerce de détail. Du fait d'un haut niveau de qualification, de revenus élevés et d'un âge moyen propice à la consommation (32 ans), les immigrants devraient être plus enclins à la dépense que les consommateurs suisses moyens. S'ajoutent à cela les dépenses initiales à la suite du changement de domicile (achat de meubles, etc.). Le solde migratoire ne devant s'infléchir que très légèrement en 2013 par rapport à 2012, la base de consommation continue de s'élargir et la migration reste un pilier du commerce de détail local et donc de la demande de surfaces de vente. La répartition très inégale de l'immigration au plan régional offre, notamment dans les régions à forte croissance démographique, d'importantes opportunités en termes d'extension des surfaces de vente.

6 Voir Credit Suisse Economic Research (2103): Swiss Issues Branches – Retail Outlook 2013, Faits et tendances, p. 11.

Des baisses de prix moins fortes en 2013

En 2013, le principal changement se produira sur le front des prix. D'après l'évolution de la croissance des prix actuelle, les baisses de prix seront cette année nettement inférieures à celles de l'an passé, notamment du fait de la disparition progressive de l'effet de l'appréciation du franc. La différence entre chiffres d'affaires nominaux et réels devrait diminuer peu à peu. Pour 2013, nous nous attendons dans l'ensemble à une croissance des chiffres d'affaires à peu près équivalente à la moyenne enregistrée ces dernières années (1.5% en termes nominaux, 2.5% en termes réels). Nos prévisions sont fondées sur le fait que le tourisme d'achat, au lieu de s'aggraver, se stabilisera dans le courant de l'année.

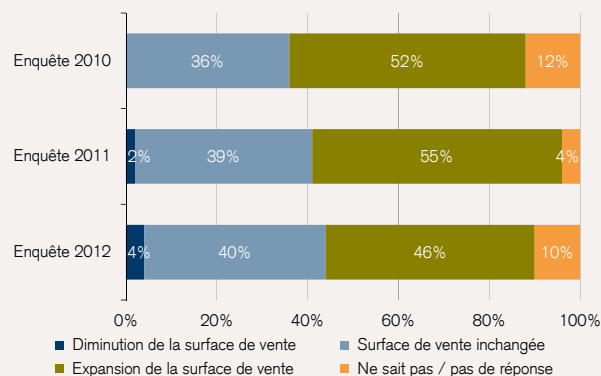
La demande de surfaces de vente reste sous pression en 2013

La crise financière ainsi que les turbulences sur le marché de détail ont induit un refroidissement du climat d'investissement sur le marché des surfaces de vente et l'ajournement, voire l'abandon, de certains projets d'extension, de transformation ou de construction. Le redressement des chiffres d'affaires du commerce de détail l'an passé ne change pas grand-chose à cette situation initiale, et son impact sur la demande de surfaces des détaillants ne doit pas être surestimé. En valeur nominale, le chiffre d'affaires n'a été que légèrement supérieur à celui de l'année précédente. En outre, les baisses de prix réduisent les marges et mettent à mal la branche. Par ailleurs, le problème du tourisme d'achat devrait seulement se stabiliser cette année, mais pas être résolu. Le commerce en ligne représente lui aussi une autre menace qui grandit d'année en année. Le climat parmi les détaillants est donc analogue au climat de consommation: moins bon que ce que les chiffres d'affaires du commerce de détail ne laissent entendre. Par conséquent, la demande de surfaces de vente reste sous pression. Des opportunités persistent du côté de la mutation structurelle durable, qui contraint les détaillants à s'orienter vers des emplacements à forte fréquentation, et de l'immigration, qui favorise l'émergence d'un nouveau potentiel de consommation dans certaines régions.

Figure 48

Evolution prévue des surfaces de vente dans le commerce de détail pour l'année suivante

Part de réponses en %; n = 64 (2010); n = 62 (2011); n = 69 (2012)

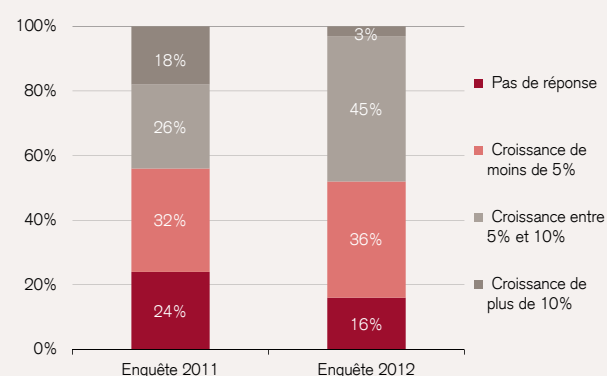


Source: Fuhrer & Hotz

Figure 49

Evolution prévue des surfaces de vente dans le commerce de détail pour l'année suivante

Part de réponses en %; n = 34 (2011); n = 32 (2012)



Source: Fuhrer & Hotz

L'expansion des surfaces toujours en perte de vitesse

L'examen des plans de croissance des détaillants en expansion montre que le taux de progression des surfaces à moyen terme est resté stable (5.6%) par rapport à l'année précédente (figure 49). Le rythme d'expansion semble néanmoins diminuer, car selon une enquête de Fuhrer & Hotz, la part de détaillants envisageant une extension de leurs surfaces a nettement reculé par rapport à 2011, tombant sous la barre des 50% (figure 48). Aldi et Lidl envisagent ainsi de ralentir l'extension de leur réseau de filiales. Les grands distributeurs concentrent leurs plans de croissance sur certaines niches (commerces de proximité, chaînes de soft discount), sur l'étranger et le commerce en ligne. Dans le segment non alimentaire, la croissance des surfaces de vente devrait être surtout imputable aux nouveaux magasins spécialisés. La plupart des détaillants emploieront leur énergie non plus à échafauder de grands projets d'extension, mais à s'adapter à la nouvelle donne: vigueur du tourisme d'achat (nouvelles suppressions de postes dans les régions frontalières), sensibilité toujours forte au prix (après négociations avec les fournisseurs) et concurrence croissante du commerce en ligne (développement de stratégies cross-channel). L'apaisement de l'expansion des surfaces des années passées devrait donc se poursuivre.

Complément: le commerce en ligne constitue une menace sérieuse pour les surfaces de vente

Le secteur du voyage lutte depuis longtemps déjà contre le commerce en ligne

Le secteur du voyage connaît depuis longtemps la menace que constitue le commerce électronique pour le commerce de détail stationnaire. Le «maléfice» d'Internet l'a frappé plus tôt que les autres branches et a contraint les agences de voyage à changer de stratégie et à proposer d'autres services. Un vol sec, par exemple, que l'on réservait il y a encore 20 ans en passant par l'une d'elles, s'achète désormais la plupart du temps sur Internet en un clic de souris. En 2009 déjà, un franc suisse sur trois dépensés pour un vol l'était sur Internet (figure 50). La part des achats en ligne relatifs aux voyages et aux nuitées d'hôtel est, avec plus de 12%, un peu moins élevée, mais elle atteint la troisième position par rapport à d'autres biens de consommation. Les conséquences ne se sont pas fait attendre: en 1998, la Suisse comptait encore 2'088 agences de voyage; une décennie plus tard, avec 1'675, elles étaient 20% de moins. L'hémorragie devrait avoir continué jusqu'à ce jour.

Les raisons de l'expansion du commerce en ligne

Internet a été le premier à réunir les conditions techniques capables de révolutionner le commerce de détail. Les avantages du commerce en ligne en matière de transparence et de souplesse sont évidents. On peut désormais comparer rapidement prix et produits sur Internet. Auparavant, une telle démarche nécessitait de se déplacer dans de nombreux points de vente ou de parcourir des prospectus et les coûts de transaction étaient élevés. Mais, outre Internet, des changements sociétaux ont également ouvert la voie au succès du commerce en ligne. Le fait que de plus en plus souvent les deux parents exercent une activité professionnelle et les exigences globalement accrues du monde du travail ont conduit à la nécessité d'une plus grande souplesse et d'une simplification du quotidien. La possibilité de commander des produits en ligne indépendamment des heures d'ouverture et sans frais de déplacement se révèle un atout supplémentaire. Le transfert actuel de l'utilisation d'Internet sur des terminaux mobiles tels que les smartphones et les tablettes apporte au commerce en ligne un souffle supplémentaire. L'utilisation mobile d'Internet ne fixe plus de limite au commerce en ligne. Les achats sur Internet se débarrassent des derniers vestiges du commerce stationnaire et seront bientôt tout à fait répandus.

Peu de commerces de détail stationnaires tirent parti du commerce en ligne

Bien que le commerce électronique soit possible depuis longtemps en Suisse sur un plan technique et que certains prestataires soient présents depuis des années sur le marché suisse (par ex. Amazon et Digitec), le commerce en ligne n'a pendant longtemps pas représenté une grande menace, malgré sa croissance dynamique. En 2009, selon l'Office fédéral de la statistique, seuls 2% des achats mensuels étaient effectués sur Internet. Bien qu'il n'existe pas de données plus récentes, il ne fait aucun doute que la tendance s'est confirmée, voire accélérée depuis. Car en matière d'offre, après un premier boom de 1996 à 2000, on observe, depuis 2009, une seconde vague de nouveaux prestataires de e-commerce.⁷ Toutefois, l'offre de magasins on-line des principaux détaillants suisses par rapport au nombre de points de vente se révèle maigre. Afin d'analyser cette situation, on a recensé les magasins on-line proposant les produits alimentaires et non alimentaires de ces détaillants (figure 51). Or, sur l'ensemble des 224 détaillants interrogés, 106, soit moins de la moitié, en disposaient.

Offre en ligne: les parfumeries et les prestataires de communications sont en tête alors que les drogues et les magasins de bricolage font un flop

Des différences notoires existent entre les différentes branches du commerce de détail. Alors que toutes les parfumeries et les détaillants du domaine des communications disposent d'un magasin on-line, dans le secteur du bricolage, de la construction et des hobbies, seuls quelques commerçants proposent d'effectuer ses achats à l'aide d'un clic de souris. Il en va de même pour les commerces de vêtements et de chaussures: seuls un tiers et respectivement un quart de ceux interrogés ont un magasin on-line. Au contraire, l'offre en ligne est nettement plus répandue dans les domaines des bijoux et des montres, du sport, des jouets/jeux/livres/musique ainsi que du multimédia/ménage/logiciel. Dans la branche alimentaire, les grands distributeurs Migros et Coop sont présents dans le commerce en ligne depuis des années et font preuve d'innovation avec leur tentative de mettre en place des services de livraison. L'offre Internet des autres détaillants de l'alimentaire est quant à elle quasi-inexistante. Seul un magasin sur les neuf interrogés dispose d'une offre en ligne. Les différences soulignent les avantages qui demeurent entre les commerces stationnaire et électronique. Là où la qualité de service ou de conseil au moyen d'une interaction humaine est encore requise, comme notamment dans les

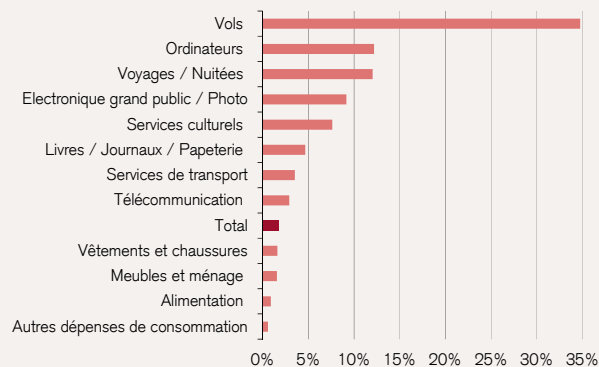
⁷ Voir Wölflle, Leimstoll (2012): Rapport sur le commerce électronique 2012 – Etude sur l'évolution du commerce électronique suisse.

domaines de la droguerie et de la pharmacie où le contrôle qualité de la marchandise joue un rôle important, comme c'est le cas dans le domaine alimentaire, le commerce stationnaire dispose encore d'un avantage compétitif. Le potentiel de croissance du chiffre d'affaires en ligne dans le domaine alimentaire est par conséquent limité, les sens continuant à jouer un rôle important lors de l'achat d'aliments et ne pouvant être remplacés par un magasin on-line.

Figure 50

Dépenses des ménages dans le commerce en ligne

En pourcentage du total des dépenses mensuelles selon type de produit, 2009

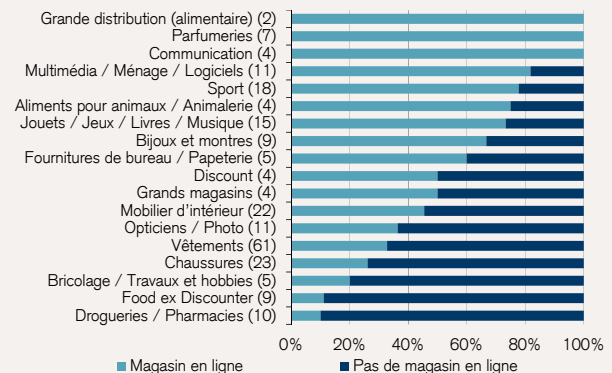


Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Figure 51

Offre de magasins on-line des principaux détaillants

Détaillants avec cinq filiales ou plus en Suisse (habillement à partir de 10 filiales); chiffre entre parenthèses: nombre de détaillants, état: 31.12.2012



Source: Credit Suisse Economic Research, GfK, diverses pages Internet

Les produits homogènes sont prédestinés à la vente en ligne

Le commerce électronique présente des avantages pour les produits homogènes et donc échangeables. Le conseil et le contrôle de la qualité sont secondaires dans ce cas. La concurrence se joue au niveau de la largeur de gamme et essentiellement au niveau des prix. Les livres, les supports d'image et de musique en sont des exemples. Comme ils peuvent être également vendus au format numérique, ils ne présentent même pas l'inconvénient d'un délai de livraison. Le déclin de certaines sociétés phares internationales du commerce de détail en dit long. Ainsi, le distributeur français de l'enseigne Virgin Megastores est devenu, début 2013, insolvable. De même, le géant du divertissement britannique HMV, fondé il y a 90 ans, a dû, à la même période, déclarer son insolvabilité. Des produits du domaine de l'électronique grand public ou de l'informatique sont également prédestinés à l'achat en ligne, les comparaisons de prix et les descriptifs de produits suffisant à de nombreux consommateurs pour prendre une décision. La part d'achats effectués en ligne dans ces domaines a, par conséquent, augmenté en 2009 (figure 50).

Les émotions et l'expérience d'achat peuvent difficilement être numérisées

Partout où les achats sont synonymes d'émotions et d'expérience, le commerce stationnaire doit tirer parti de ses avantages. C'est la raison pour laquelle les surfaces de vente demeurent nécessaires dans différents types de commerces de détail. Ces facteurs jouent un rôle important, notamment dans le domaine de l'habillement et des chaussures. Le commerce stationnaire doit miser sur cette carte car l'avantage du contrôle de la qualité lors de l'achat sur place n'est pas sacro-saint. Comme le montre l'exemple de Zalando, les premiers prestataires en ligne ont déjà sonné la charge contre l'avantage en termes de comparaison que conserve le commerce stationnaire. La réception et l'essayage du produit à la maison avec un droit de restitution gratuit ont le vent en poupe. De ce point de vue, l'offre actuelle des magasins on-line des principaux détaillants suisses dans le domaine de l'habillement et des chaussures peut encore être améliorée. Sur les 26 magasins on-line ayant fait l'objet de l'enquête, moins de dix proposent une restitution gratuite.

La clé du succès se cache dans une gestion «cross-channel»

De nombreux détaillants allient aujourd'hui commerces électronique et stationnaire afin d'utiliser à bon escient les avantages et les inconvénients de chaque circuit de commercialisation. Dans ce cas se pose notamment la question du niveau d'intégration des deux circuits. Lors de la gestion de plusieurs circuits, l'offre en ligne est gérée par le commerce stationnaire. Il existe alors le risque que l'entreprise perde le client du magasin stationnaire au profit du magasin on-line. La gestion croisée des circuits («cross-channel») permet, au contraire, de les lier l'un à l'autre, de manière à ce que le client puisse choisir entre eux. Ainsi, les consommateurs peuvent, par exemple, s'informer en ligne sur des produits et les acheter, mais aller ensuite les chercher. De

même, les show-rooms sources d'inspiration ont pour objectif d'augmenter les ventes, mais servent aussi de centres de conseil et de services pour les produits achetés en ligne.⁸ Les experts sont unanimes sur le bien-fondé de la gestion «cross-channel»: bien que difficile à mettre en place, une interaction optimale des différents circuits de commercialisation est garante de résultats. Car bien que le monde virtuel prenne toujours plus le pas sur le commerce de détail et qu'il devienne incontournable, le besoin d'un contact personnalisé que le client ne peut trouver qu'en magasin demeure. L'exemple de Digitec l'illustre: fondé en 2001 en tant que magasin on-line, Digitec compte aujourd'hui huit sites physiques. Le souhait des clients de recevoir un conseil personnalisé ainsi que de venir chercher ou rapporter en personne les marchandises a conduit Digitec à se lancer dans le commerce stationnaire.

Migration vers le circuit de commercialisation numérique

Contrairement au tourisme d'achat qui devrait à nouveau diminuer suite à une correction de la surévaluation du franc suisse, la menace que constitue le commerce en ligne est irréversible car les raisons de sa croissance sont de nature structurelle. En 2011, par exemple, le chiffre d'affaires généré dans le commerce en ligne et par correspondance, évalué à 5.3 milliards de CHF par l'Association suisse de vente à distance (ASVAD), avait augmenté de 4% par rapport à l'année précédente, alors que celui de l'ensemble du commerce de détail diminuait. L'an passé, les spécialistes de la branche ont estimé que la croissance était de 7 à 8%. L'essor du commerce en ligne exerce en particulier une pression sur les petites surfaces de vente, alors que celles-ci ont tout juste digéré le boom des grands centres commerciaux et des magasins spécialisés. La croissance constamment élevée du commerce en ligne conduira, à court ou à moyen terme, à des baisses du chiffre d'affaires du commerce stationnaire, qui entraîneront à long terme des réductions de surfaces. Bien que la mise en place de stratégies «cross-channel» requiert un certain nombre de succursales et renforce la fidélisation de la clientèle, les fermetures de magasins sont inévitables. La chaîne Ex Libris, qui entre-temps réalise près de 30% de son chiffre d'affaires dans le commerce en ligne, en est un exemple. En 2012, Ex Libris a dû fermer six de ses magasins et 20 devraient suivre d'ici le printemps 2014. Ceci bien que près de 15% des commandes en ligne y soient actuellement traitées, que la stratégie «cross-channel» ait été mise en place avec succès et que le lancement d'une application mobile pour passer ses commandes laisse présager un avenir radieux (Ex Libris a d'ailleurs remporté le «Swiss E-Commerce Award 2012» dans la catégorie «Solutions mobiles pour magasins»).

Jusqu'à un tiers des surfaces actuelles menacées par le commerce en ligne

Le commerce en ligne constitue une menace croissante pour les surfaces de vente. Chaque franc suisse dépensé dans un magasin on-line est un franc de moins dans la caisse d'un magasin stationnaire. Nous avons essayé d'évaluer l'ampleur de l'hémorragie en réalisant un calcul analytique des chiffres d'affaires du commerce de détail. Pour ce faire, il a été attribué à chaque branche du commerce de détail la part de chiffre d'affaires qui sera, selon nos estimations, réalisée d'ici 15 ans dans le circuit de commercialisation numérique en fonction de l'adéquation de l'activité au commerce en ligne et conformément au principe «What can go digital, will go digital». Nous estimons que jusqu'à un tiers du chiffre d'affaires sera réalisé en ligne d'ici 15 ans. Le commerce de détail devrait ainsi connaître les mêmes bouleversements que les agences de voyage. En ce qui concerne le marché des surfaces de vente, il s'agira de trouver de nouveaux groupes de locataires ou de nouveaux types d'utilisation pour les surfaces qui ne seront plus utilisées par le commerce de détail.

Transfert de la demande sur les surfaces logistiques

Le commerce en ligne a, au contraire, une influence positive sur les surfaces à usage commercial et plus exactement sur les surfaces logistiques. L'envoi des produits achetés dans un magasin on-line requiert des surfaces logistiques qui ne sont pas uniquement destinées à la livraison dans les succursales, mais aussi à celles des clients. A moyen ou à long terme, on s'attend donc à ce qu'une partie de la demande des détaillants en termes de surfaces de vente porte sur les surfaces logistiques. La demande de surfaces logistiques devrait se concentrer sur les zones périphériques bien reliées par les transports. La priorité va à la réaffectation de surfaces vides, précédemment à usage commercial principalement, qui ont perdu leur usage initial en raison de la mondialisation et de la désindustrialisation. Le groupe Competec, par exemple, qui appartient au fournisseur en ligne Brack Electronics, a fait l'acquisition dans le canton de Lucerne d'un ancien complexe Lego d'une surface de 55'000 m² et l'a transformé en un centre logistique de pointe, inauguré en juin 2012.

8 Voir Emrich et al. (2012): Online boomt: Die Voraussetzungen, article paru dans l'hebdomadaire Handelszeitung du 08.11.2012.

Offre

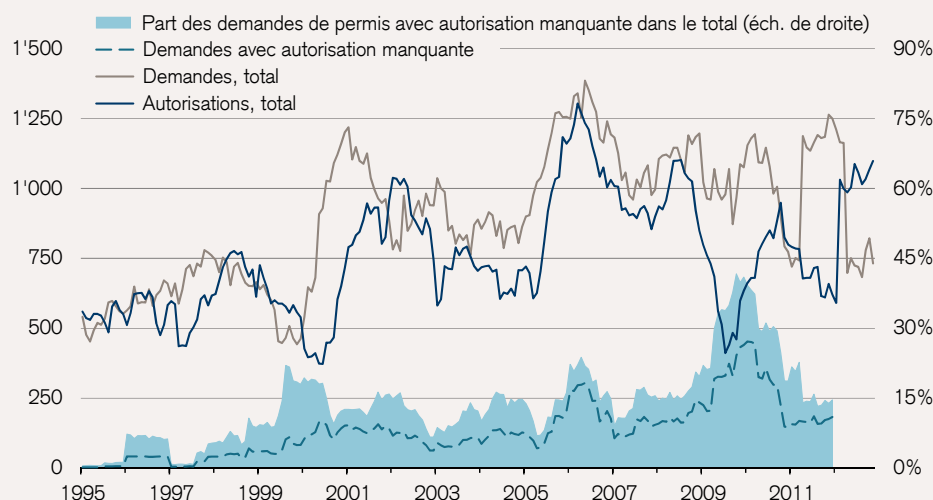
Planification modérée des surfaces

La planification de nouvelles surfaces de vente s'est toujours caractérisée par une volatilité élevée (figure 52). Les principales raisons de ce phénomène sont la sensibilité du commerce de détail aux facteurs de demande, tels que le climat de consommation et la situation du marché du travail, ainsi que le poids important des grands formats, tels que les magasins spécialisés et les centres commerciaux. La situation n'a pas changé l'an passé. En raison du climat retenu parmi les détaillants, les demandes de permis de construire pour de nouvelles surfaces de vente ont été marquées par une certaine réserve. Fin 2012, le total annuel des demandes de permis s'est élevé à 730 millions de CHF, soit 19% environ en-dessous de la valeur moyenne depuis 1995. Seul un grand projet a permis une nette augmentation provisoire des demandes de permis de construire: celui du centre commercial Ebisquare dans la commune d'Ebikon, rebaptisé «Mall of Switzerland». Il en va de même de l'activité des autorisations de construire: l'autorisation de construire pour le centre commercial d'Ebikon ayant été accordée par la commune fin février 2012, le volume d'investissement dans des constructions bénéficiant d'un permis de construire en 2012 a monté en flèche. Toutefois, en raison d'une opposition, l'autorisation n'est pas encore entrée en force et les investisseurs ne sont pas connus; la réalisation reste donc incertaine. En décembre 2012, le total annuel des autorisations de construire s'élevait à plus de 1'110 millions de CHF, un score supérieur de près de 50% à la moyenne à long terme. Sans ce grand projet, les demandes et les autorisations de construire pour de nouveaux projets de surfaces de vente seraient restées stables ces deux dernières années.

Figure 52

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

Nouvelles constructions en mio. CHF, somme mobile sur 12 mois



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

La construction de centres commerciaux devient de plus en plus difficile

La figure 53 illustre la sensibilité avec laquelle l'expansion des surfaces de vente réagit aux grands formats. A cet effet, les autorisations de construire pour les surfaces de vente ont été réparties en cinq groupes: centres commerciaux, magasins spécialisés, surfaces de vente dans des bâtiments à usage mixte, magasins de vente simples et boutiques de stations-service. Ce sont de loin les centres commerciaux qui affichent la volatilité la plus élevée. Différents projets de centres commerciaux, tels que celui du «Mall of Switzerland», sur la seule base de leur taille et du volume élevé d'investissement correspondant, contribuent déjà à faire grimper le volume d'investissement dans des constructions bénéficiant d'un permis de construire. Après 11 années de planification, le «Mall of Switzerland» – s'il est jamais construit un jour – est le petit dernier de la vague récente de centres commerciaux qui a marqué les années 2000. En raison de la taille et de la complexité, la planification des centres commerciaux suit un cycle propre, plus étalé dans le temps que les autres types de surfaces de vente. La recherche d'investisseurs ou de locataires ainsi que les oppositions de toute nature ralentissent souvent les

projets. Un délai de plusieurs années entre l'autorisation délivrée par les communes et le jour de l'ouverture n'est pas rare. Autre exemple: le centre d'Archhöfe, à Winterthour. En 2004, des plans concrets pour un centre commercial avaient échoué. Neuf ans et plusieurs adaptations du projet plus tard, le centre devrait ouvrir ses portes en août 2013. Une phase de gestation prolongée caractérise également certains projets de stades à usage commercial, du stade de Bienne au parc FCS de Schaffhouse, en passant par le projet «Torfeld Süd» à Aarau. Grâce à la phase de taux d'intérêt bas, ces projets devraient eux aussi finir par sortir de terre.

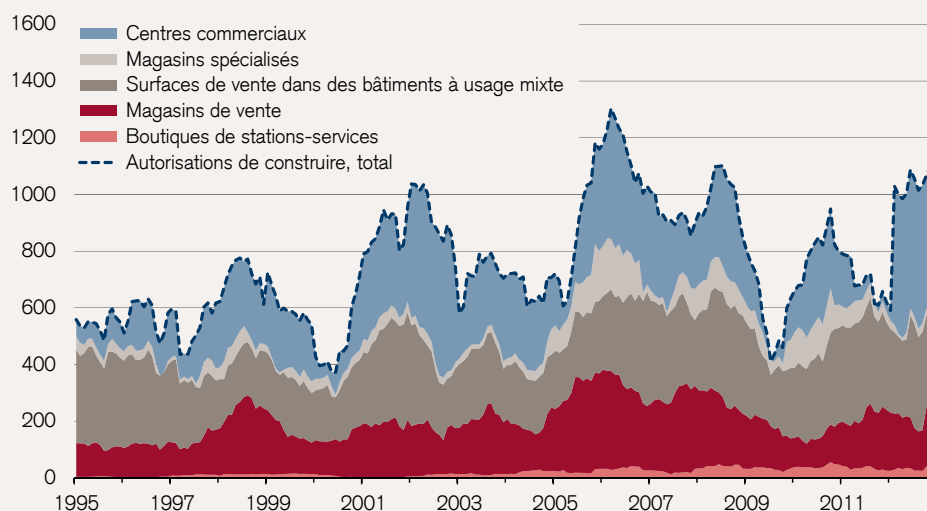
Hausse de 3% environ des surfaces de vente dans les centres commerciaux en 2013

Les surfaces de centres commerciaux dont l'arrivée sur le marché est prévue pour cette année et l'année prochaine se concentrent essentiellement dans la vallée du Rhône, qui affiche une croissance démographique très élevée et qui, jusqu'à l'ouverture du Cristal Centre à Martigny en 2011, est littéralement passée à côté de l'évolution. Le paysage des surfaces de vente, avec divers projets à Monthey, Martigny, Conthey, Sierre et Brigue, a ainsi été véritablement bouleversé. Sans oublier les centres commerciaux existants, qui ont également élargi leurs surfaces de vente par le biais de modernisations et d'annexes. En 2013, il faut donc tabler sur une extension de près de 65'000 m² dans le paysage des centres commerciaux, ce qui correspond à 3% environ des surfaces de vente situées dans des centres commerciaux à l'échelle nationale. Si la mutation structurelle vers des formats plus grands s'est apaisée, elle continue de cuire à petit feu. En revanche, les projets de magasins spécialisés, qui ne représentent plus actuellement que la moitié du volume d'investissement moyen, sont en net recul.

Figure 53

Autorisations de construire par type de surface de vente

Nouvelles constructions en mio. CHF, somme mobile sur 12 mois



Source: Baublatt, Credit Suisse Economic Research

Forte expansion des boutiques de stations-services

En termes relatifs, les boutiques de stations-services ont de loin enregistré la plus forte croissance (figure 53). Si, entre 1995 et 2000, le volume d'investissement dans des constructions bénéficiant d'un permis de construire s'est élevé à 8 millions de CHF par an, il était plus de trois fois supérieur depuis 2008, avec 36 millions de CHF par an. Cette évolution souligne le besoin croissant de flexibilité auquel les boutiques de stations-services, avec leur recette à succès conjuguant proximité avec la clientèle et horaires d'ouverture étendus, répondent de manière optimale. Ces boutiques font ainsi partie des moteurs de l'expansion actuelle des surfaces, même si leur contribution – mesurée en valeur absolue – s'avère faible. Les valeurs record de surfaces de vente bénéficiant d'un permis de construire, telles que celles enregistrées début 2006, ne sont pas liées uniquement aux centres commerciaux, mais aussi aux autres groupes de surfaces de vente. Ainsi, les hauts et les bas en matière de permis par type de surface de vente correspondent étonnamment bien les uns aux autres, ce qui reflète l'évolution globalement cyclique de la planification des surfaces de vente.

L'expansion des surfaces se concentre sur les constructions à usage mixte

Il convient de prêter une attention particulière aux surfaces de vente dans les bâtiments à usage mixte. Ce type de surfaces de vente prédomine depuis toujours dans la planification. Il représente quelque 35% des surfaces de vente ayant reçu un permis de construire depuis 1995. Ce pourcentage est même monté à 39% au cours des deux dernières années. Dans la grande majorité des cas, il s'agit, pour les bâtiments à usage mixte, d'immeubles de bureaux et/ou locatifs, au rez-de-chaussée desquels sont typiquement envisagés des projets d'aménagement d'espaces de vente ou de petites entreprises (cordonniers, salons de beauté, salons de coiffure, etc.), d'infrastructures sociales, d'espaces gastronomiques ou d'ateliers. Cette augmentation est liée au nombre croissant de grands complexes. Les constructions à usage mixte s'imposent en raison de leur dimension, de la diversification offerte et des risques réduits que cela entraîne. En outre, elles bénéficient de l'effet secondaire bienvenu lié à la fréquentation qu'elles attirent; elles gagnent ainsi en attractivité. Mais cet argument seul ne suffit pas. Ce n'est que si la situation et la zone d'attraction garantissent une demande suffisante sur le site que les espaces de vente trouvent des locataires (à long terme). Aux emplacements centraux à forte fréquentation, les difficultés à vendre devraient être, aujourd'hui comme demain, quasiment inexistantes pour les surfaces de vente en rez-de-chaussée. En témoigne l'exemple de l'Europa Allee, à côté de la gare centrale de Zurich. Sur 78'000 m² de terrain appartenant aux CFF s'étalent des surfaces aux affectations les plus diverses. En raison de la proximité directe de la gare la plus fréquentée de Suisse, les surfaces de vente, essentiellement prévues en rez-de-chaussée, devraient trouver des locataires sans problème.

Affectation en rez-de-chaussée difficile

Aux emplacements moins centraux – souvent situés en bord de rue – la situation est plus difficile. Même si le besoin en services de proximité engendre une certaine demande – qu'il s'agisse d'immeubles de bureaux ou locatifs – le potentiel de demande risque d'être trop faible, d'autant plus que la concurrence en ligne, le déplacement vers les grands formats ainsi que le besoin général d'une flexibilité accrue et d'horaires d'ouverture étendus compliquent encore les conditions-cadres de telles affectations en rez-de-chaussée. D'autres affectations, comme les petites entreprises, les installations sociales (p. ex. garderies), les espaces gastronomiques, les cabinets de médecine et de santé ainsi que les ateliers, se heurtent un jour ou l'autre à certaines limites. Une réaffectation en surfaces de bureaux ou d'habitation n'est pas fructueuse dans tous les cas, notamment pour les situations en bord de rue. Aux emplacements éloignés des centres et pour lesquels la demande locale est insuffisante, nous prévoyons des difficultés de vente à moyen terme pour les affectations en rez-de-chaussée.

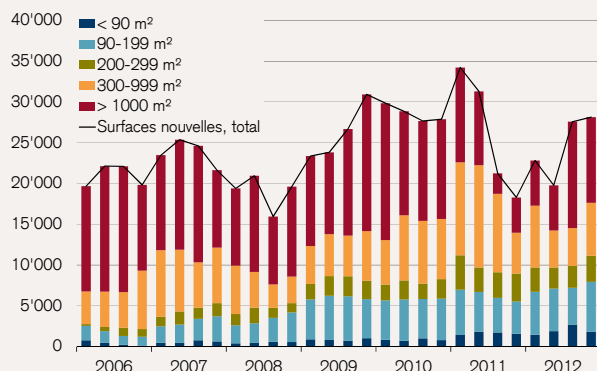
Augmentation des permis de construire non accordés

La figure 52 présente, outre les demandes de permis pour les surfaces de vente, ceux qui n'ont jusqu'à présent pas été accordés. Ces non-délivrances sont souvent liées à une ou à plusieurs des raisons suivantes: tout d'abord, le retrait des développeurs ou des investisseurs du projet en raison de difficultés financières ou d'autre nature; ensuite, une élaboration insuffisante du projet ou le non-respect des prescriptions; enfin, des oppositions, le plus souvent relatives à l'aménagement du territoire ou aux transports. Par le passé, ces dernières ont déjà provoqué l'échec de nombreux projets. En témoigne l'exemple récent d'un centre de magasins spécialisés dans la commune de Vilters-Wangs près de Sargans, qui s'est heurté à l'opposition de la population. Dans la région de Linth également, deux grands projets ont été arrêtés pour des considérations relatives à l'aménagement du territoire dans les cantons de St-Gall, Schwyz et Glaris. Ces projets concernaient un magasin spécialisé de meubles à Schänis et le centre commercial de Glaruspark à Mollis, qui aurait dû accueillir 30'000 m² de surfaces de commerce de détail.

Influence croissante de l'aménagement du territoire

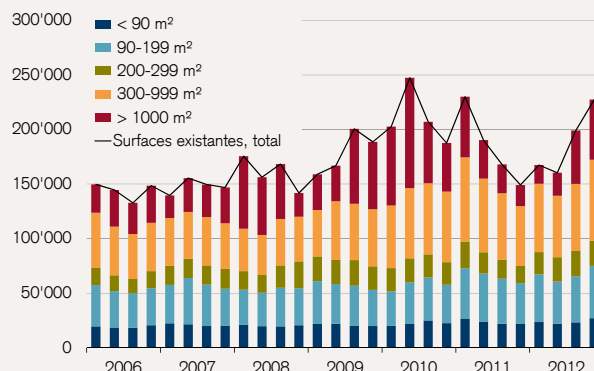
Ces deux exemples montrent que l'aménagement du territoire, compte tenu de la sensibilité grandissante de la population au problème du mitage, a une influence croissante sur la planification des surfaces de vente. Il ressort des résultats présentés dans le Credit Suisse Retail Outlook 2013 concernant l'évolution de l'activité du commerce de détail par site qu'entre 1998 et 2008, le commerce de détail s'est notamment développé sur des sites périphériques, facilement accessibles en trafic individuel motorisé. A l'avenir, cette croissance en pleine campagne devrait se heurter à une opposition politique croissante.

Figure 54

Offre de surfaces nouvelles publiéesSurfaces proposées de nouveaux projets en m² par taille de surface

Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Figure 55

Offre de surfaces existantes publiéesSurfaces anciennes proposées en m² par taille de surface

Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

Augmentation de l'offre de surfaces publiées

L'offre de surfaces de vente publiées, qui avait augmenté dans le sillage de la crise financière, est revenue au niveau d'avant la crise et ce, autant pour les surfaces nouvelles que pour les surfaces existantes publiées. Cela s'explique, d'une part, par une planification des surfaces retenue et, d'autre part, par une gestion rapide de la crise (figure 54 et 55). Mais cette reprise a été de courte durée: depuis le niveau plancher de fin 2011, l'offre de surfaces est repartie à la hausse. Fin 2012, l'offre de surfaces anciennes a grimpé à presque 230'000 m², soit une augmentation de 53% par rapport à la même période de l'année précédente. En un an, les nouvelles surfaces publiées ont augmenté de 54%, à 28'000 m². Ces chiffres reflètent la retenue dont font preuve les locataires, qui sont encore sous le coup de l'appréciation du franc et dont l'augmentation du chiffre d'affaires de l'an passé n'a pas suffi à inciter à alimenter la demande de surfaces.

Augmentation des petites surfaces dans les offres de nouvelles surfaces publiées depuis 2006

Alors que, pour les surfaces existantes publiées, l'offre de petites surfaces (jusqu'à 200 m²) n'a que peu augmenté depuis 2006, on note une nette hausse de ce type de surface dans l'offre de surfaces nouvelles publiées. Ainsi, entre 2006 et 2012, l'offre de surfaces nouvelles publiées de moins de 90 m² a plus que quadruplé. L'augmentation de l'offre de nouvelles surfaces de taille réduite souligne que celles-ci peinent à trouver des locataires. Ce sont celles qui ont le plus souffert de la mutation structurelle.

Résultat du marché**Evolution stable des surfaces vacantes**

A l'instar des surfaces de bureaux, les surfaces de vente vacantes ne sont pas recensées dans toute la Suisse. Nous ne disposons de données que pour cinq cantons et deux villes, ce qui représente environ un tiers du marché par rapport à l'emploi du commerce de détail en Suisse. Dans ces villes et cantons, on recensait au 1^{er} juin 2012 quelque 68'000 m² de surfaces de vente vides. En un an, ceci équivalait à un léger recul de 4.7% ou 3'300 m² (figure 56). Les surfaces de vente vacantes sont donc restées stables. Depuis 2009, elles évoluent dans une marge de fluctuation de plus ou moins 70'000 m², en-deçà de la moyenne depuis 2001, qui s'établit à quelque 77'000 m².

Canton de Vaud: réduction de la suroffre de l'année précédente

L'évolution des surfaces vacantes, globalement en léger recul, est notamment liée à un recul marqué dans le canton de Vaud. En comparaison annuelle, les surfaces du commerce de détail vacantes ont baissé de presque un tiers. La forte augmentation de l'année précédente n'a été que temporaire. Outre dans le canton de Vaud, des baisses sensibles des surfaces vacantes ont également été enregistrées en ville de Berne, dans le canton de Bâle-Ville ainsi qu'à Lausanne. La ville de Zurich ainsi que les cantons de Genève, de Neuchâtel et de Bâle-Campagne, en revanche, ont enregistré une augmentation des surfaces de vente vacantes.

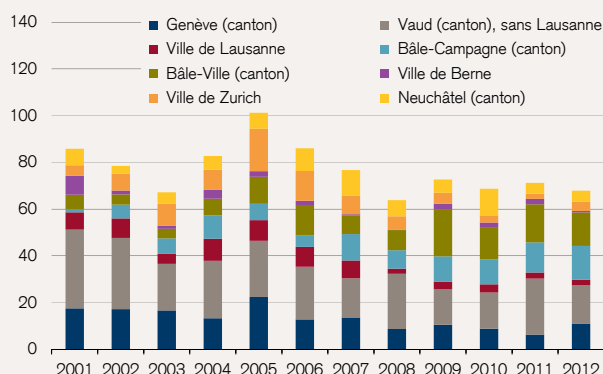
Augmentations sensibles des loyers proposés fin 2012

Dans le sillage de la crise financière, les loyers proposés lissés (médiane) ont nettement rompu avec leur niveau record de 2007 pour évoluer, au cours des années suivantes, entre 247 CHF/m² et 255 CHF/m² (figure 57). Au second semestre 2012, la situation a brutalement changé. Au 4^e trimestre 2012, les loyers médians lissés ont grimpé à 267 CHF/m², nettement au-dessus du niveau de 2007. De prime abord, cette forte hausse des loyers est difficile à interpréter. Le fait qu'il s'agisse de données relatives à l'offre et que cette hausse concerne tous les segments de prix complique encore la tâche. La faible augmentation de la moyenne des loyers proposés pondérée en fonction des surfaces par rapport à la médiane montre que les augmentations de loyers ont surtout touché les petites surfaces de vente publiées. Les raisons à l'origine de ce constat restent à éclaircir.

Figure 56

Surfaces de vente vacantes par région

Surfaces vacantes au plan régional en 1'000 m²

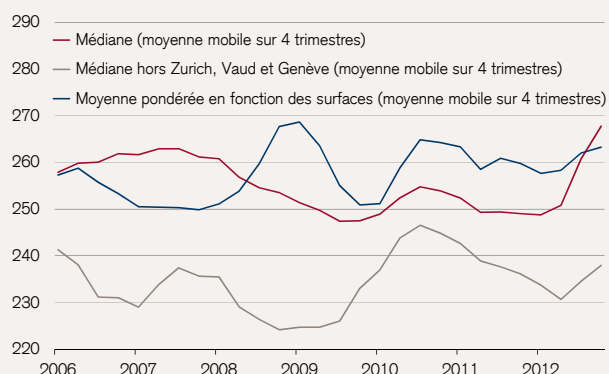


Source: Credit Suisse Economic Research

Figure 57

Evolution des loyers proposés

Loyers bruts lissés en CHF/m² et par an; moyenne pondérée en fonction des surfaces et loyer médian



Source: Meta-Sys AG, Credit Suisse Economic Research

L'augmentation des loyers s'explique-t-elle uniquement par un effet d'échantillonnage ou les bailleurs tirent-ils également parti du redressement des chiffres d'affaires?

Une partie de l'augmentation résulte d'un effet d'échantillonnage. L'offre de surfaces s'élargit notamment dans les cantons de Zurich, de Vaud et de Genève. Il s'agit des cantons suisses dans lesquels les loyers des surfaces de vente sont supérieurs à la médiane nationale. Par conséquent, davantage d'espaces de vente chers sont recensés dans le pool de données servant au calcul de l'évolution des prix et les loyers proposés augmentent. En excluant les trois cantons «chers» du calcul du loyer médian, on aboutit certes à une hausse des loyers, mais plus modérée. Eu égard à l'élargissement actuel de l'offre de surfaces de vente, l'hypothèse d'une forte pénurie à court terme comme facteur haussier peut également être écartée. Reste le postulat suivant lequel le relèvement des chiffres d'affaires du commerce de détail a conforté les bailleurs dans le fait que des augmentations de prix pouvaient être imposées plus facilement sur le marché. Depuis l'éclatement de la crise financière, les loyers ont au mieux stagné. Reste à savoir si les détaillants voient la chose de la même manière. Nous considérons comme peu probable un revirement de tendance, à savoir la poursuite d'une croissance dynamique des loyers. Les incertitudes, le climat de retenue qui domine chez les détaillants ainsi que la persistance des défis structurels vont à l'encontre d'une acceptation de bonne grâce des augmentations de loyers par les détaillants.

Perspectives 2013 pour les surfaces de vente

Demande retenue des détaillants

La hausse des chiffres d'affaires du commerce de détail en 2012 ne doit pas être surestimée en ce qui concerne la demande en matière de surfaces de vente, car le climat parmi les détaillants est moins bon que ces chiffres ne le laissent supposer. Face aux changements structurels continus et aux menaces que représentent le tourisme d'achat et le commerce en ligne, le commerce de détail est devenu prudent. La demande relative aux surfaces de vente demeure, par conséquent, sous pression et ne devrait évoluer que latéralement. En matière d'offre, la planification de nouvelles surfaces répond également à une certaine prudence. Alors que la planification de magasins spécialisés a pratiquement été interrompue, les projets de centres commerciaux sont confrontés à des difficultés grandissantes. La question demeure ouverte quant aux nombreuses surfaces de vente actuellement planifiées dans des bâtiments mixtes. Ces utilisations en rez-de-chaussée devraient, dans les années à venir, être toujours plus la cible du commerce en ligne, qui dispose en la matière de grands avantages comparatifs, au point qu'on estime jusqu'à un tiers la part des surfaces de vente actuelles qui menacent de disparaître d'ici 15 ans. Au vu de ces défis, les taux de vacance pouvant être observés demeurent à un niveau modeste alors que les taux de l'offre ont drastiquement augmenté au second semestre de l'année dernière. Les loyers proposés, qui ont également augmenté vers la fin de l'année, ne sont pas en adéquation. L'augmentation pressentie des loyers devrait être imputable aux propriétaires qui, en raison des chiffres robustes du commerce de détail, essaient d'imposer des loyers plus élevés. Au vu de la morosité des détaillants, les augmentations de loyers devraient toutefois se heurter à une acceptation limitée. Nous ne nous attendons donc pas à une augmentation mais à une baisse du prix des loyers.

Demande, offre et résultat du marché

Demande	Situation initiale	Perspectives
<p>Commerce de détail: Au vu des chiffres d'affaires du commerce de détail, les consommateurs se sont montrés enclins à acheter en 2012. Eu égard à la demande relative aux surfaces de vente, le redressement des chiffres d'affaires du commerce de détail ne doit toutefois pas être surestimé. Les baisses de prix réduisent les marges et le tourisme d'achat ainsi que le commerce en ligne nuisent à la branche. Le climat parmi les détaillants est donc moins positif que ne le laissent présager les chiffres du commerce de détail. La demande relative aux surfaces de vente demeure, par conséquent, sous pression et ne devrait évoluer que modérément. La mutation structurelle ouvre toutefois également la porte à des opportunités, car de nouveaux sites ont la faveur des consommateurs tout comme l'immigration dans certaines régions constitue une base de consommation plus large.</p>	→	→
<p>Activité d'étude de projets: Depuis près de deux ans, la planification de nouvelles surfaces a été freinée. Seul un grand projet, dont la réalisation est toutefois incertaine, a permis une hausse des autorisations en 2012. Cette situation reflète, d'une part, le climat morose auprès des détaillants et, d'autre part, une certaine réserve du côté des investisseurs, que l'on observe également dans la réalisation de centres commerciaux. Bien que de nombreux projets soient encore en attente, il ne faut pas s'attendre à une expansion excessive de surfaces cette année. Parallèlement au nombre croissant de grands ensembles, on a prévu avant tout des surfaces de vente dans des constructions mixtes. De telles utilisations en rez-de-chaussée sont toutefois confrontées à la tendance aux grands formats et à la menace du commerce en ligne. Dans l'ensemble, nous prévoyons une poursuite ralentie de la planification des surfaces de vente.</p>	↗	→
<p>Loyers: Après une évolution majoritairement stable en 2011 et au premier semestre 2012, les loyers bruts publiés ont fortement augmenté dans la deuxième moitié de l'année. La faible augmentation de la moyenne des loyers proposés pondérée en fonction des surfaces par rapport à la médiane montre que les augmentations de loyers ont surtout touché les petites surfaces de vente publiées. L'augmentation sensible des loyers devrait être imputable aux propriétaires qui, en raison des chiffres solides du commerce de détail, essaient d'imposer des loyers plus élevés. Au vu de la morosité des détaillants, les augmentations de loyers devraient toutefois se heurter à une acceptation limitée. Nous ne nous attendons donc pas à une augmentation mais à une baisse du prix des loyers.</p>	↗ (sites de premier ordre) ↗ (autres)	↘ (sites de premier ordre) ↘ (autres)

Source: Credit Suisse Economic Research

L'immobilier comme placement

Les placements immobiliers suisses ont dernièrement acquis la réputation de ne pas s'en laisser imposer, même par la grave crise économique mondiale. Il n'est donc pas surprenant qu'ils soient apparus sur le radar des investisseurs, avec leurs dividendes stables et attrayants. En conséquence, les prix ont augmenté et augmentent encore. Les investissements directs ne sont pas les seuls à afficher des rendements globaux élevés, les instruments de placement immobilier helvétiques cotés en bourse ayant également connu des performances intéressantes l'année passée. Les fonds immobiliers ont affiché un rendement global de 6.3% (SXI Real Estate Funds) et les sociétés immobilières par actions (SXI Real Estate Shares) un rendement de 12.3% (figure 58). Dans la plupart des cas, les prix des placements immobiliers s'expliquent comme auparavant par la solidité des fondamentaux, et surtout par des taux d'intérêt très bas.

Placements immobiliers directs

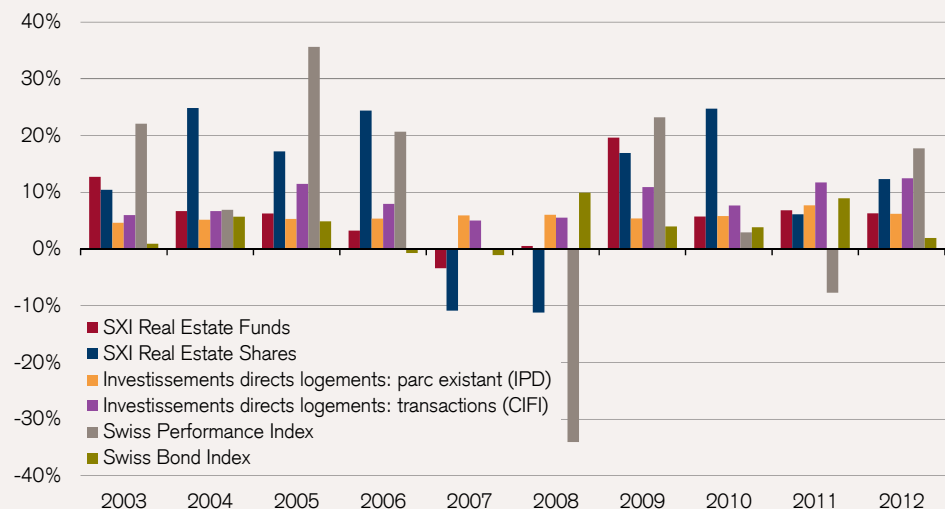
La pression à l'investissement et l'écart de rendement sont des moteurs de croissance qui devraient garder des performances élevées

Le rendement global des investissements directs, composé de l'évolution de valeur et du rendement de cash-flow, s'est révélé très intéressant l'année dernière, avec 9.2% (SWX CIFI Investment Real Estate Performance Index). En raison de la hausse des valeurs immobilières et d'une croissance assez modérée des loyers, le rendement net de cash-flow a toutefois poursuivi sa légère baisse pour atteindre 4.4%. Mais les prix de transaction s'élevaient fin 2012 à 4.8% de plus que l'année précédente, entraînant une baisse des rendements initiaux (figure 61). Les prix sont particulièrement influencés par la pression aux placements des investisseurs et l'écart de rendement («yield spread»), c'est-à-dire le différentiel de rentabilité entre placements immobiliers et placements presque sans risque. Pour ces derniers, on recourt surtout aux emprunts d'Etat, même si on ne les considère plus, strictement parlant, comme des placements sans risque dans tous les pays. L'écart de rendement, qui doit compenser le risque plus élevé d'un placement immobilier par rapport aux emprunts d'Etat, reste très attractif, avec une hausse l'année passée. La pression à l'investissement n'a pour sa part connu qu'une baisse négligeable au vu des taux du marché des capitaux. Seule la légère hausse de l'appétit du risque a redonné ses lettres de noblesse aux placements plus risqués et ainsi agrandi l'éventail de choix.

Figure 58

Comparaison des rendements des placements suisses

Rendements annuels globaux, en %; IPD 2012: estimation



Source: SIX Swiss Exchange, IPD, CIFI, Datastream, Credit Suisse Economic Research

Les deux moteurs de croissance que sont la pression à l'investissement et l'écart de rendement ne devraient pas beaucoup changer au cours de l'année, les placements immobiliers directs resteront donc encore un segment de placement très prisé. L'évolution des rendements globaux du passé ne doit pas masquer le fait qu'il existe une dichotomie sur le marché des immeubles de rendement telle que celle bien connue sur le marché du logement locatif. Les propriétaires de biens immobiliers reçoivent chaque année des rendements comparablement élevés et profitent de belles plus-values. Toutefois, les outsiders, qui ne possèdent aucun bien immobilier et entrent tout juste sur le marché, doivent payer des prix très élevés pour des rendements bien plus bas. En raison de la chute des rendements, les investisseurs professionnels et les promoteurs immobiliers se tournent de plus en plus vers des objets complexes dans les segments à risque. Ces segments offrent des rendements initiaux plus élevés mais au prix de risques plus importants, à ne recommander aux investisseurs privés que dans certains cas particuliers.

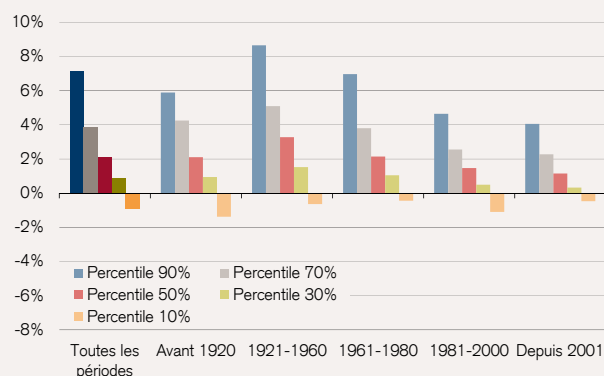
Des rendements indirects qui varient selon l'ancienneté des immeubles

Concernant le parc existant, le marché immobilier helvétique ne provoque pas de grands émois chez la plupart des investisseurs. Dans la plupart des régions, les surfaces vacantes sont basses ou modérées et une grande partie des immeubles affichent des rendements indirects positifs, comme le montrent les évaluations de la banque de données de placements immobiliers (REIDA). Concernant les immeubles d'habitation, le rendement indirect médian s'élève à 2.1% (figure 59) contre 1.3% pour les immeubles de bureaux (figure 60). Observer les mouvements de valeur par période de construction dans les comptes annuels 2011 permet de tirer des conclusions intéressantes. Parmi les bâtiments construits entre 1921 et 1960, mais aussi entre 1961 et 1980, plusieurs affichent des plus-values très élevées au dernier exercice, comme on peut le constater notamment pour le percentile 90%. Il pourrait s'agir d'un effet de rattrapage des immeubles plus anciens, qui n'ont attiré l'attention des investisseurs que tardivement. La valeur médiane des plus-values les plus faibles se situe dans les immeubles construits après 2001. Ces immeubles ont été inscrits il n'y a pas si longtemps dans les livres comptables à leur valeur marchande et possèdent de ce fait un faible potentiel de plus-value. Par ailleurs, ces biens ne se situent pas nécessairement aux emplacements les plus centraux, qui pourraient bénéficier très fortement de plus-values. Le très grand écart entre le percentile 90% et les autres percentiles sur toutes les périodes montre que la distribution des rendements indirects des immeubles d'habitation est asymétrique à droite, c'est-à-dire qu'un très petit nombre d'objets affiche un rendement indirect négatif.

Figure 59

Rendement indirect des immeubles d'habitation

Par période de construction, en %, comptes annuels 2011

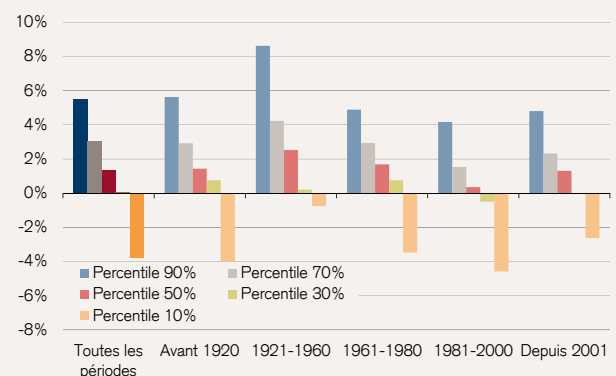


Source: REIDA, Credit Suisse Economic Research

Figure 60

Rendement indirect des immeubles de bureaux

Par période de construction, en %, comptes annuels 2011



Source: REIDA, Credit Suisse Economic Research

Une évolution quelque peu différente se dessine pour les immeubles de bureaux. Les différences entre les immeubles sont très importantes, notamment pour les biens construits avant 1960. La fourchette des rendements indirects entre les constructions les plus performantes (percentile 90%) et les moins performantes (percentile 10%) est à première vue extrêmement large, avec près de 10 points de pourcentage. Mais cette fourchette indique simplement qu'il existe des risques au niveau des objets sur le marché immobilier helvétique qui se reflètent trop

peu au niveau du portefeuille ou des instruments de placement. L'étroitesse de la fourchette des rendements indirects de l'immobilier résidentiel est due à la forte pression à l'investissement et à la stabilité inhabituelle qui règne sur le marché du logement.

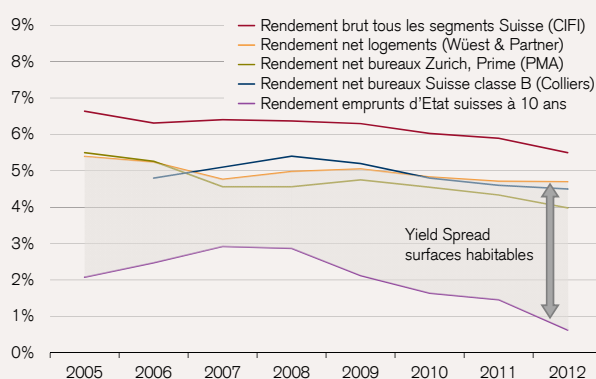
Les évaluations du parc existant n'exploitent pas la marge de manœuvre...

Les revalorisations des immeubles existants sont habituellement effectuées avec circonspection. Quand les prix augmentent fortement, les immeubles qui se trouvent depuis longtemps dans le parc disposent donc d'un amortisseur ou d'une sorte de réserve de fluctuation qui les protège d'une éventuelle correction de valeur. En conséquence, les valeurs marchandes chiffrées lors des évaluations du parc sont souvent inférieures aux prix de vente réels.⁹ En d'autres termes, les experts pourraient réaliser des évaluations plus élevées eu égard aux taux d'intérêt actuels sans que l'on ne puisse leur faire aucun reproche du point de vue de la méthode d'évaluation. Ils ne le font pas, et ce pour plusieurs raisons: tout d'abord, ils utilisent comme paramètres des valeurs réalisables sur la durée pour aboutir à une valeur immobilière solide. C'est pourquoi les taux d'actualisation ne sont pas ajustés dans un rapport 1:1 aux taux en vigueur sur le marché. Une autre raison, étroitement liée à la première, est que les experts suisses accordent dans leur évaluation davantage de valeur aux caractéristiques observables des objets qu'aux conditions macro-économiques.¹⁰ Enfin, la plupart des méthodes d'estimation font que, avec la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, les surprime du taux d'actualisation relatives aux risques spécifiques à l'immobilier et à l'objet ainsi qu'aux coûts d'entretien et de remise en état ont tendance à être fixées trop haut. C'est le cas lorsqu'elles sont portées au dénominateur lors de l'actualisation. Prenons un exemple fictif: si le taux d'actualisation nominal d'une évaluation baissait de 5.5% (taux sans risque de 3% majoré de la surprime pour le risque lié à l'immobilier de 2.5%) à 5%, et si la surprime pour risques aggravés de 2.5% était laissée constante au dénominateur, la valeur estimée de l'immeuble augmenterait de 10% à un horizon infini. La surprime pour risque aggravé de 2.5% au dénominateur correspond au départ à une déduction liée au risque de 45% sur le cash-flow libre au numérateur. Si la surprime pour le risque lié à l'immobilier de 2.5% restait identique lors de la baisse du taux d'actualisation, on peut montrer que la baisse du taux d'actualisation correspond dès lors à une déduction liée au risque de 50% sur le cash-flow libre. Toutefois, les risques côté cash-flow n'ont pas changés. En d'autres termes, la surprime pour le risque lié à l'immobilier au dénominateur ne devrait pas être définie totalement indépendamment du taux sans risque et devrait également être diminuée.¹¹

Figure 61

Ecart de rendement: rendements immobiliers et taux d'intérêt

Rendements à l'achat en %

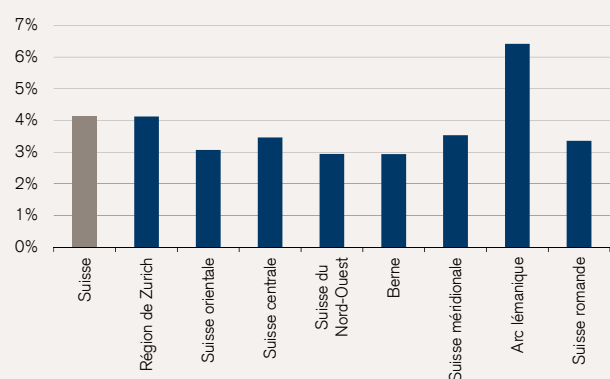


Source: Colliers, CIFI, PMA, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Figure 62

Evolution régionale des prix des immeubles de rendement

Estimation de la croissance annuelle moyenne 2005-2012



Source: Credit Suisse Economic Research

9 Pour en savoir plus sur le dilemme des estimateurs, voir l'édition de l'année dernière, Credit Suisse Economic Research (2012): Swiss Issues Immobilier – Marché immobilier 2012, Structures et perspectives, p. 59 ss.

10 Voir Chaney, Hoesli (2012): Transaction-Based and Appraisal-Based Capitalization Rate Determinants.

11 Pour que le rapport entre risque et revenus locatifs reste identique, la surprime pour risque aggravé au dénominateur doit être réduite du même facteur que le taux d'intérêt sans risque.

... et préviennent les crises

On reproche aux experts de passer à côté des valeurs de transactions lors des évaluations du parc existant, ce qui est partiellement justifié. Des estimations prudentes sont tout à fait souhaitables, aussi bien du point de vue des propriétaires que de celui du marché immobilier. Dans le scénario le plus défavorable, d'éventuelles corrections de valeur dans le cadre d'une récession du parc peuvent entraîner un nantissement excessif, qui nécessiterait alors une injection considérable de fonds. Dans le pire des cas, cela pourrait causer un afflux de ventes forcées et entraîner les prix de l'immobilier dans une spirale descendante. Une certaine marge de sécurité permet d'éviter ces effets soumis à un mécanisme d'autorenforcement.

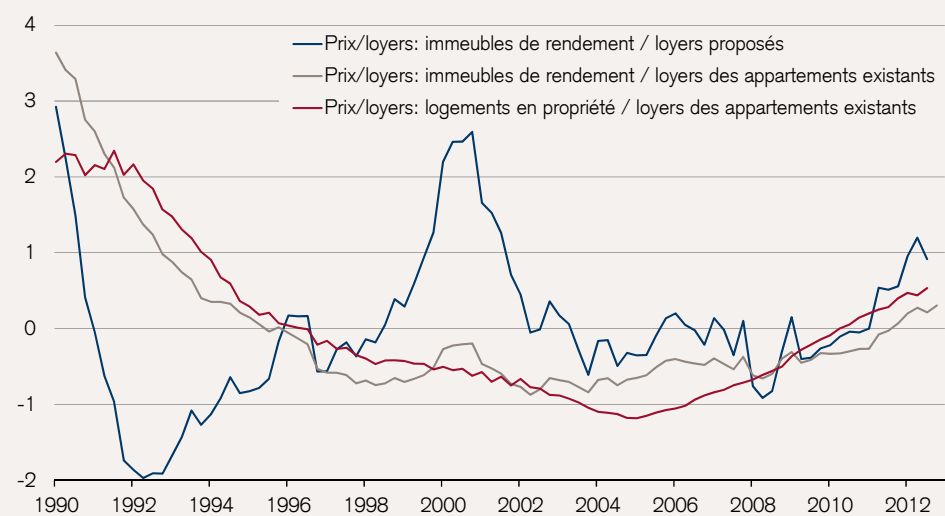
Croissance des prix à un rythme discutable

L'évolution actuelle du marché pour les nouveaux acquéreurs est une toute autre histoire. Bien que la dynamique des prix ait ralenti à la fin de l'année dernière, les taux de croissance sont restés bien supérieurs à ceux des loyers, notamment dans l'Arc lémanique (figure 62). Si l'on compare le rapport entre prix et loyers sur la durée (price-to-rent ratio), il devient évident que les immeubles de rendement sont actuellement à un niveau supérieur à la moyenne (figure 63). D'autres valeurs de comparaison intéressantes, telles que la croissance du produit intérieur brut ou celle des valeurs estimées lors des évaluations d'immeubles, sont elles aussi éclipsées par l'évolution des prix de transactions. Les évaluations qui s'approchent le plus de l'évolution des valeurs à long terme constituent justement un point de référence plutôt adéquat. De plus en plus de questions se posent alors sur la croissance actuelle des prix. Puisque les taux nominaux des emprunts d'Etat suisses devraient avoir atteint leur point le plus bas fin 2012, toute nouvelle croissance des prix dépassant la croissance des loyers doit être considérée comme critique dans le contexte actuel, car elle accentue encore la disproportion.

Figure 63

Rapport entre prix et loyers pour les immeubles de rendement

Ecart entre moyenne annuelle et pic des prix de 1990, en nombre d'écarts-types



Source: CIFI, Wüest & Partner, Banque nationale suisse, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Les prix des immeubles de rendement devraient continuer à grimper

Malgré cela, la hausse des prix ne devrait pas s'arrêter au cours de l'année. Plusieurs éléments vont en ce sens: tout d'abord, le ratio prix/loyers ne s'est éloigné de la moyenne à long terme qu'à hauteur d'un écart-type (figure 63). Deuxièmement, la pression à l'investissement va rester élevée, notamment chez les investisseurs institutionnels, une grande quantité de fonds continueront donc à être injectés dans le marché immobilier. Troisièmement, l'écart de rendement est toujours très important (figure 61). Enfin, les rendements actuels de cash-flow nets nominaux de 4.5% sur le segment du logement selon IPD (2011) rejoignent les 4.4% de la moyenne à long terme depuis 1930.¹² Les rendements réels sont même largement supérieurs à la moyenne annuelle de 2.2%. Il existe donc encore une marge d'augmentation quant aux prix, et il faut tabler sur un nouveau recul des rendements de cash-flow nets. Tant que les taux

12 Voir Wüest & Partner (2012): Immo-Monitoring 2012/2, p. 67 ss.

d'intérêt restent bas, on devrait observer une hausse des prix persistante. Une hausse moyenne des prix d'environ 2-4% au cours des prochaines années nous semble réaliste. Cette prévision est bien inférieure aux taux de croissance enregistrés récemment, mais devrait pouvoir satisfaire bon nombre d'investisseurs.

Normalisation des taux d'intérêt: le scénario le plus dangereux

Que se passera-t-il si les niveaux de taux d'intérêt sont un jour normalisés? Nous nous intéressons surtout au scénario dans lequel les taux d'intérêt renoueraient relativement rapidement avec leur niveau d'avant la crise, par une hausse brutale. Cette question se pose tout au long de notre étude et nous la posons encore ici sans aucune relation avec la probabilité d'un tel scénario, que nous considérons actuellement comme très faible. Globalement, une hausse des taux d'intérêt a tout d'abord pour effet une correction technique des valeurs estimées par l'intermédiaire du mécanisme d'un taux d'actualisation plus élevé. Les cash-flows ou les revenus locatifs futurs correspondent ainsi à une valeur actuelle plus faible. Pour les propriétaires d'immeubles, cela signifie que sans une seule transaction ou adaptation des loyers, la valeur de marché de l'immeuble baisse. L'impact sur les bilans dépend du degré auquel les immeubles figurent déjà dans les livres comptables à leur valeur marchande. Deuxièmement, la hausse des taux d'intérêt devrait graduellement alléger la pression sur les investissements, phénomène par lequel les prix de marché devraient de plus en plus s'aligner de nouveau sur les évaluations durables. Mais puisque les valeurs ont augmenté depuis des années pour bon nombre d'immeubles anciens, la plupart des investisseurs devraient pouvoir supporter ce recul. Les rendements ayant reculé dans tous les segments, il faut également s'attendre à des baisses de prix dans tous les segments. Certes, le marché n'est clairement pas dans une situation de surchauffe comme à la fin des années 1980, lorsque l'on avait recours à des capitaux de tiers plus importants. Mais il faut garder les ordres de grandeur à l'esprit. Selon le CIFI, dans les années 1990, les prix des immeubles de rendement ont baissé de leur maximum à leur minimum, soit une baisse nominale de 32% et une baisse réelle de 47%. Troisièmement, la hausse des taux d'intérêt provoque une hausse des coûts de financement, qui touchera particulièrement les investisseurs qui travaillent avec un taux d'endettement élevé et un refinancement à court terme. Les effets négatifs des augmentations des taux d'intérêt sont atténués par le fait que dans un tel scénario, l'économie fonctionne mieux, avec notamment une hausse de la demande en surfaces commerciales et du pouvoir de marché pour la location.

Le taux d'endettement améliore le rendement des fonds propres des investisseurs privés

Un recul des prix lié aux taux d'intérêt pourrait prendre à contre-pied les investisseurs privés ayant acquis à prix fort des logements en propriété pour les louer. C'est seulement grâce aux fonds de tiers – d'une ampleur telle que les investisseurs privés ne pourraient pas en obtenir pour d'autres fins – que le rendement des fonds propres semble exceptionnel en ce moment. La mesure dans laquelle les investisseurs privés sont prêts à accepter des rendements encore plus bas que les investisseurs institutionnels nous permet d'aboutir à trois conclusions. Soit les investisseurs privés sous-estiment tout bonnement les frais d'entretien et d'administration des placements immobiliers directs, soit ils sous-estiment le risque spécifique à l'immobilier en raison de la forte stabilité des dernières années, soit ils attendent une phase de taux d'intérêt bas plus longue que les investisseurs institutionnels.

Des risques de recul différents selon les régions

Parler du marché suisse des immeubles de rendement ne tient pas suffisamment compte des disparités régionales en termes d'évolution des prix et de risque de recul. Nos estimations identifient de loin la plus forte dynamique des prix dans l'Arc lémanique (figure 62). A première vue, la probabilité de recul la plus élevée semble se situer dans l'espace lémanique, mais c'est là aussi que les fondamentaux, c'est-à-dire les loyers, ont le plus fortement augmenté, reflétant ainsi les pénuries locales et régionales. Sur le marché de l'immobilier de bureau genevois, une offre de surfaces plus élevée a néanmoins déjà entraîné une correction des loyers, même si les chiffres de l'offre ne permettent pas encore d'identifier clairement le phénomène. Si la pénurie sur le marché du logement lémanique devait diminuer, des reculs des loyers libres seraient inévitables. De grands dangers menacent également les communes rurales et périurbaines, où subsistent d'importantes réserves de terrains à bâtir et où les constructions sont donc intenses. La pression de la demande en logements locatifs ou un excédent latent de la demande ne sont cependant pas aussi fortement marqués que dans l'agglomération zurichoise ou dans l'Arc lémanique par exemple, où malgré tout subsiste un filet de sécurité invisible.

Placements immobiliers suisses indirects

Fonds immobiliers

Les agios restent hauts, mais sont fondamentalement justifiés

Avec 6.3%, le rendement global sur la place boursière était encore une fois significatif l'année passée pour les fonds immobiliers suisses cotés (figure 58). En comparaison annuelle, les agios ont à peine bougé. Avec 23.9%, ils se situaient toujours à la fin de l'année 2012 bien au-dessus des 10% de moyenne à long terme.¹³ La correction des agios à l'automne dernier, lorsqu'ils ont glissé sous la barre des 20%, n'était que temporaire et à attribuer aux augmentations de capital de divers fonds, qui ont eu un impact sur les cours. L'année passée, le rapport entre le niveau des intérêts et les agios était seulement faible. Le niveau très bas (2010/2011) ou extrêmement bas (2012) des taux d'intérêt n'a plus d'effet sur l'attractivité des fonds et donc sur le montant des agios. Sur ce point, il semble que les agios ont atteint une limite supérieure. Compte tenu des intérêts anormalement bas, les agios ne sont en aucun cas trop élevés. Ils reflètent entre autres le fait que les rendements de distribution (dividendes par part de fonds de placement mesurée selon le cours boursier) constituent toujours en moyenne 2.9% des fonds cotés, par rapport aux produits d'autres classes d'actifs présentant un risque comparable.

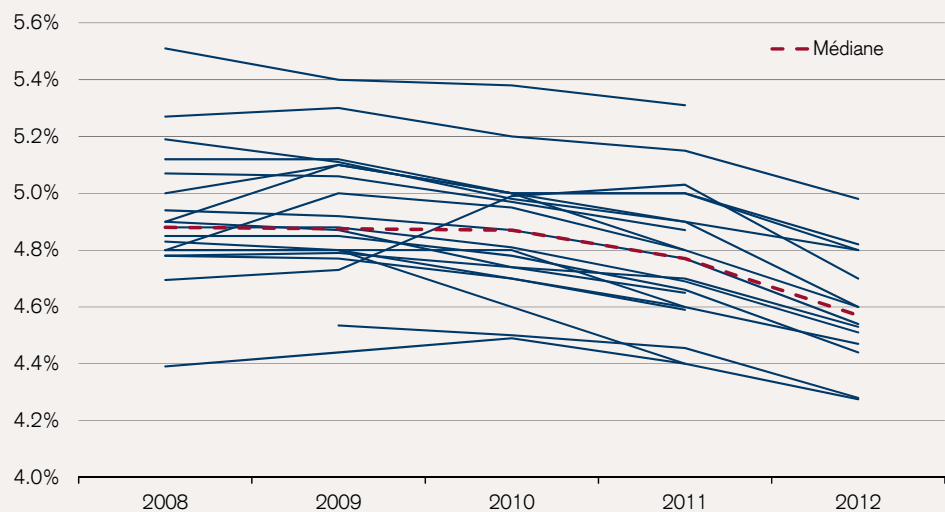
La baisse des taux d'actualisation entraîne des gains après réévaluation

Si l'on observe de plus près les chiffres-clés des fonds immobiliers, on remarque la solidité des différents titres, ce qui n'est pas surprenant au vu de la bonne santé du marché immobilier helvétique mentionnée précédemment. Mais soyons francs: il est presque impossible de se tromper sur le parc existant; il est en revanche difficile d'acquérir de nouveaux immeubles. La figure 64 montre l'évolution des taux d'actualisation pour les fonds immobiliers suisses cotés au cours des dernières années. Ils sont certes en baisse, mais beaucoup moins fortement que les taux d'intérêt en vigueur sur le marché. Les taux d'actualisation bas lors des estimations d'immeubles entraînent en premier lieu des gains comptables après réévaluation, augmentant ainsi la fortune de fonds nette.

Figure 64

Taux d'actualisation des fonds immobiliers et moyenne pondérée en fonction du capital

Taux d'actualisation, par année de la clôture d'exercice, différentes définitions des taux (réels et nominaux)



Source: Rapports annuels des fonds immobiliers, Credit Suisse Economic Research

Selon les derniers rapports annuels des fonds immobiliers cotés au SIX¹⁴, le total des gains en capital non réalisés s'élève à 424 millions de CHF ou à 33% du résultat total (barre jaune) sur un total de 1'268 millions de CHF (figure 66). Mesuré en fonction du parc d'immeubles à la fin

¹³ Lorsque le cours boursier dépasse la valeur immobilière par part de fonds (valeur nette d'inventaire), on parle de surcoût ou d'agio.

¹⁴ L'attention est portée sur les 22 fonds immobiliers déjà cotés avant 2012.

de l'année, cela représente une hausse de 1.5%. Cette plus-value est plus faible que la dynamique des valeurs estimées sur l'échantillon d'IPD (3.2% pour les immeubles d'habitation en 2011) et que celle des prix de transaction selon le CIFI (4.8% en 2012 et 8.3% en 2011), indiquant que les taux d'actualisation ont été prudemment abaissés.

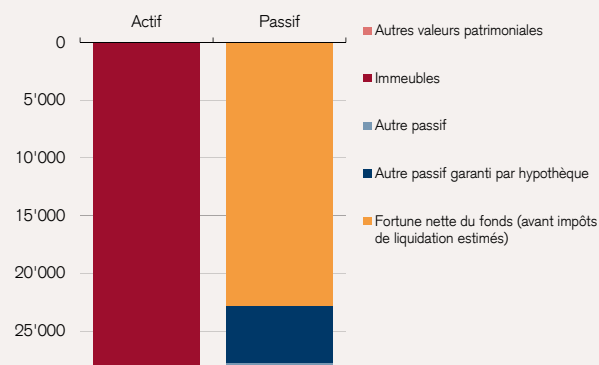
Les produits nets sont largement distribués

Les gains en capital non réalisés à la suite de revalorisations de placements immobiliers ne sont globalement pas distribués, car ils n'agissent pas sur les liquidités. Si l'on divise les dividendes selon les derniers comptes annuels par le produit net (avec ajustement des amortissements), on obtient un coefficient de couverture du dividende (payout ratio) de 93% sur tous les fonds considérés. Les produits nets peuvent ainsi s'avérer plus utiles pour l'estimation des fonds immobiliers que le résultat total, qui prend également en compte les gains/pertes en capital réalisés et non réalisés. Le produit net des fonds immobiliers s'élevait à 812 millions de CHF ou 2.9% des valeurs vénales des immeubles. Les bilans des fonds se distinguent également par la faible quote-part de capitaux tiers (17% en moyenne), qui réduit énormément la fragilité vis-à-vis des hausses de taux d'intérêt (figure 65). Seulement trois fonds se situent au-dessus du seuil de 25%, la limite légale étant fixée à 50%. Les quote-parts de capitaux tiers seraient également relativement robustes si le marché immobilier suisse devait être mis sous pression. Une correction «douce» des valeurs d'immeubles à hauteur de 10% cumulés, s'alignant sur la revalorisation passée du parc, ou une correction «modérée» des valeurs à hauteur de 15% cumulés ferait que la quote-part de capitaux tiers n'augmenterait que légèrement, passant de 17% à 19% ou 20%, ce qui est jugé comme non problématique.

Figure 65

Bilan agrégé des fonds immobiliers

En millions de CHF, dernier exercice clos

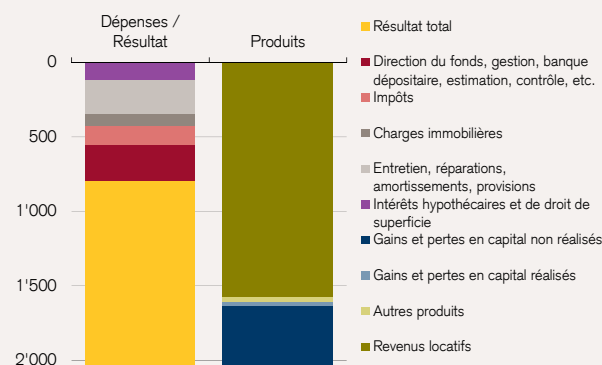


Source: Rapports annuels, Credit Suisse Economic Research

Figure 66

Compte de résultat agrégé des fonds immobiliers

En millions de CHF, dernier exercice clos



Source: Rapports annuels, Credit Suisse Economic Research

Sociétés immobilières par actions

2012, une année boursière forte pour les sociétés immobilières par actions

2012 était une bonne année pour les grandes sociétés immobilières suisses cotées en bourse. Avec 12.3%, les performances boursières étaient fortes au vu de la situation en Suisse (figure 58). Les sociétés immobilières par actions ont été récompensées pour leurs activités dans des domaines lucratifs (par exemple la promotion de logements en propriété) et pour s'être consacrées aux objets appropriés (par exemple les surfaces commerciales centrales). Toutefois, les différentes sociétés immobilières par actions poursuivent des stratégies très différentes, comme l'illustre la figure 67. Les sociétés ont pu en outre profiter en 2012 des exceptionnelles performances boursières des actions qui ont typiquement une influence sur le rendement global bien plus importante pour les sociétés immobilières par actions que pour les fonds immobiliers. Les primes ont légèrement augmenté par rapport à l'année précédente pour atteindre 14% en fin d'année.

Figure 67

Sélection de chiffres-clés des plus grandes sociétés immobilières par actions

Selon les comptes annuels 2011

	PSP	Swiss Prime Site	Allreal	Mobimo	Intershop
Affectation					
Bureau	67%	36%	55%	36%	40%
Vente	15%	40%	9%	17%	8%
Parking	5%	6%	7%	0%	6%
Habitation	0%	1%	18%	10%	8%
Autres	13%	17%	11%	37%	38%
Parts du résultat d'exploitation ***					
Résultat des locations	93%	68%	53%	71%	83%
Résultat des ventes d'immeubles	3%	15%	12%	23%	12%
Autres résultats	4%	17%*	35%**	6%	4%
Part capital de tiers					
Taux d'endettement	46%	60%	56%	53%	56%

Source: Rapports annuels des sociétés, Credit Suisse Economic Research. * 16% issus du commerce de détail et 1% d'autres résultats; ** 23% issus de l'entrepreneuriat général et 12% d'autres résultats; *** nouvelles évaluations exclues et avant déduction des charges générales d'exploitation

Taux d'endettement modéré chez les sociétés immobilières suisses

Le taux d'endettement des sociétés immobilières par actions pondéré en fonction du capital est en moyenne de 55%, soit un taux significativement supérieur à celui des fonds immobiliers (figure 67). Par conséquent, la hausse des taux d'intérêt, avec des charges d'emprunts plus élevées, a des répercussions bien plus importantes sur les résultats des sociétés immobilières par actions que sur ceux des fonds, à moins que les sociétés aient profité de la phase de taux d'intérêt bas pour fixer des intérêts bas à très long terme. Il en résulte toutefois des risques à court terme pour l'actif, notamment pour les surfaces commerciales. L'évolution du marché de l'immobilier de bureau notamment, qui d'un marché de bailleurs devient un marché de locataires, transparaîtra notamment à moyen terme dans les résultats, sa part englobant au moins un tiers pour toutes les sociétés. A moyen terme, un coup d'arrêt devrait aussi être mis aux activités de promotion en raison de la surévaluation fréquente des logements en propriété. Mais il reste encore une marge de manœuvre confortable. Les sociétés aussi bénéficient du fait que les estimations des immeubles ne sont généralement pas sollicitées à l'extrême, mais qu'elles se révèlent un peu plus dynamiques que pour les fonds immobiliers. Dans ce contexte, quelques nouvelles directives de présentations des comptes applicables à partir du présent exercice ont fourni matière à discuter (voir encadré ci-dessous).

IFRS 13: révolution ou simple détail?

Les cinq grandes sociétés immobilières suisses ont recours à partir de cette année à la directive IFRS 13 (Fair Value Measurement), qui remplace l'ancienne norme IAS 40, pour l'établissement du bilan selon la méthode de la juste valeur de leurs immeubles de placement. Il faut notamment souligner le concept «highest and best use» (usage optimal) mentionné à l'article IFRS 13. Selon ce concept, un bien doit être évalué selon son usage optimal, c'est-à-dire avec l'exploitation totale de son potentiel d'utilisation et la maximisation des rendements – dans la mesure où cela est réalisable physiquement, juridiquement et financièrement. On peut recourir à une telle méthode d'estimation lorsque par exemple un bâtiment industriel pourrait être remplacé par un immeuble de bureaux conforme à l'affectation de la zone et présentant un rendement plus élevé.

La mise en place de l'IFRS 13 est accueillie avec sérénité par les instruments de placement et les estimateurs. Il n'y a en effet aucune raison de s'inquiéter, premièrement parce que les évaluations seront ajustées à la hausse et deuxièmement parce qu'un changement d'affectation ne devra être pris en compte et évalué que si les données du marché ou des motifs évidents le justifient. Et pourtant, si l'on prend au mot le concept du «highest and best use», des revalorisations supplémentaires des valeurs estimées seraient préprogrammées au vu de l'avancement du cycle immobilier. Une restriction à mentionner est que tous les immeubles ne peuvent pas être subitement évalués individuellement selon la méthode du «highest and best use» parce que le marché ne l'autoriserait pas. En d'autres termes,

les effets sur les prix de tels changements d'affectation – dans la mesure où ils sont fréquents – doivent naturellement être pris en compte dans le calcul.

D'un point de vue économique, la mise en place du «highest and best use» dévoile les dernières réserves latentes du parc immobilier. Celles-ci sont généralement intégrées dans le calcul par l'acheteur éventuel le plus offrant. De tels investisseurs ne payent en effet pas un prix exagéré (pour un usage donné), mais poursuivent un autre «highest and best use», par exemple par la transformation, souvent pratiquée, de logements en location en propriété par étage. Cette option de transformation pourrait et devrait dans certains cas trouver sa place dans les évaluations. L'usage optimal («highest and best use») présente d'une part l'avantage d'une plus grande transparence, particulièrement profitable aux investisseurs. D'autre part, les fluctuations de valeur au cours d'un cycle vont s'accroître. Ce phénomène – en positif comme en négatif – peut avoir des effets qui se renforcent eux-mêmes et qui peuvent par exemple survenir lorsque les ventes sont stimulées par des baisses de valeurs estimées, intensifiant encore la pression sur les prix.

Placements immobiliers internationaux

Les placements immobiliers internationaux offrent des alternatives au marché suisse

Au vu des faibles rendements initiaux, de l'avancement du cycle immobilier et des signes avant-coureurs d'un ralentissement de la dynamique de location sur les marchés immobiliers commerciaux suisses, une plus grande diversification dans les placements immobiliers étrangers offre des opportunités intéressantes, aussi bien pour les rendements que pour les risques. La corrélation croissante des performances des placements financiers dans le monde entier met notamment en lumière le potentiel des placements immobiliers directs. L'exemple de la Suisse a récemment très bien montré que l'immobilier dépend en premier lieu de la conjoncture nationale, qui est rarement synchrone dans les différentes régions du globe. Ce phénomène, associé aux taux d'intérêt toujours bas, devrait perpétuer une demande robuste de la part des investisseurs pour des placements à haut rendement comme l'immobilier. Les immeubles commerciaux aux Etats-Unis, en Australie, au Japon, en Allemagne et sur certains marchés émergents choisis, ainsi que le marché de l'immobilier résidentiel allemand et américain sont considérés comme particulièrement attractifs. Le potentiel de gain des trusts immobiliers cotés en bourse (REIT) ne semble cependant pas être encore épuisé malgré des évaluations élevées.

Des rendements initiaux bas mais toujours séduisants

Les évaluations des immeubles commerciaux sont certes chères, mais restent attractives avec les taux d'intérêt pratiqués actuellement. Les plus grands marchés d'immobilier de bureau offrent des rendements initiaux nets moyens de plus de 4% pour des surfaces de premier ordre. A Zurich, les rendements initiaux sont de 3.75%, un taux relativement bas en comparaison internationale. Mais comparés aux rendements à 10 ans du Trésor américain, inférieurs à 2% – voire à ceux des emprunts d'Etat à long terme à Hong Kong et en Suisse, inférieurs à 1% – ces taux de capitalisation bas apparaissent toujours intéressants. Sur presque tous les grands marchés d'immobilier de bureau du monde, l'écart avec les emprunts de référence correspondants est élevé, en comparaison avec les années précédentes (figure 68). Nous ne prévoyons pas cette année de grand changement pour les rendements initiaux des immeubles de premier ordre dans le monde.

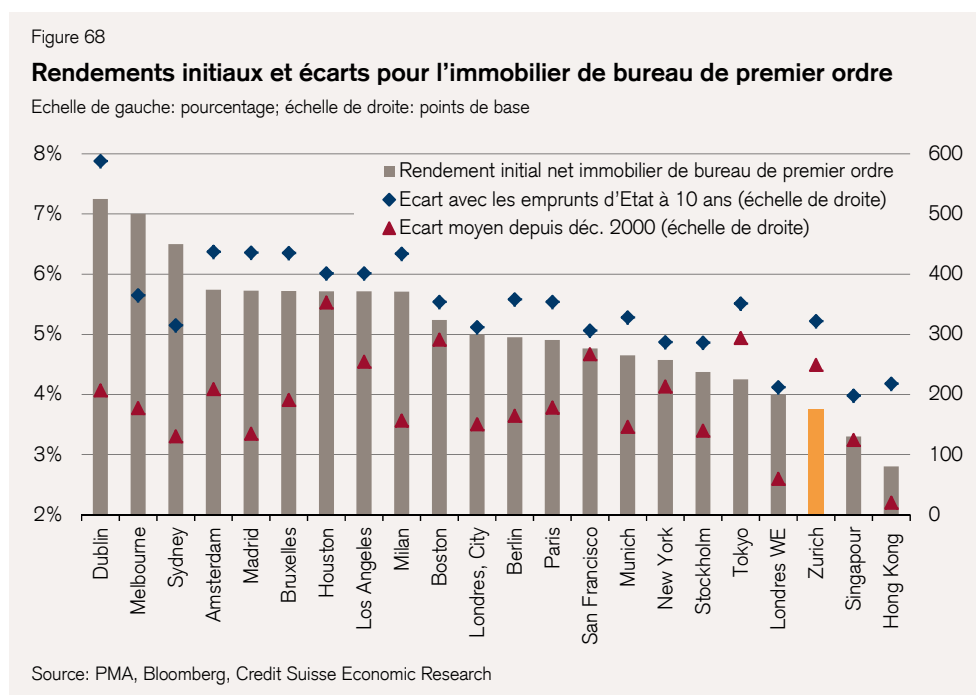
Les Etats-Unis offrent de bonnes perspectives pour les investissements directs

Au vu de l'attractivité des écarts de rendement, la demande des investisseurs en immeubles commerciaux devrait rester solide cette année dans le monde entier. Les immeubles américains devraient être particulièrement demandés, car la disponibilité de crédit s'y est considérablement améliorée et les loyers moyens de tous les secteurs ont dépassé leur minimum cyclique. Les loyers des bureaux au niveau national se sont stabilisés dès fin 2010, suivis par ceux du segment du commerce de détail l'année dernière. Dans le cadre d'une amélioration lente de la conjoncture, nous considérons comme probable une augmentation modérée des loyers de tous les secteurs aux Etats-Unis en 2013, ce qui devrait soutenir les rendements globaux.

Evolutions divergentes des loyers en EU; stabilisation au cours plancher en Asie

En Europe, la demande en investissements continuera à se concentrer surtout sur les principaux pays du Nord. En périphérie, les perspectives négatives du marché jettent une ombre sur les écarts relativement élevés. Nous pensons que les loyers en Espagne, en Grèce, au Portugal et, dans une moindre mesure, en Italie continueront à pâtir d'un contexte récessif et dans certains

cas du boom de la construction des années précédentes. Avec l'union monétaire, ces pays doivent par ailleurs regagner leur compétitivité avec une politique déflationnaire, ce qui pourra entraîner une stagnation, voire une baisse des salaires, des prix et des loyers. En revanche, nous voyons en Allemagne un potentiel de hausse pour les loyers des immeubles de premier ordre, notamment dans le commerce de détail. Dans les pays asiatiques développés, la hausse des loyers des bureaux s'est considérablement ralentie en 2012, voire a inversé la tendance (par exemple à Hong Kong). Etant donné que la dynamique économique devrait augmenter dans la région et les risques à court terme pour l'offre devraient être en majorité limités, nous pensons cependant que la croissance des loyers devrait de nouveau être légèrement positive dans la plupart des villes cette année. Du reste, les rendements initiaux à Hong Kong et Singapour sont à un niveau tellement bas que le risque de correction des prix y est élevé. Nous privilégions pour le moment le secteur de l'immobilier commercial au Japon et en Australie pour les investissements directs dans cette région.



REIT internationaux: un potentiel de hausse

Outre les investissements directs, un grand nombre d'autres placements immobiliers indirects offrent des opportunités intéressantes pour les investisseurs suisses. Les placements immobiliers cotés ont affiché de très bonnes performances en 2012. A l'échelle mondiale, les actions immobilières ont légèrement dépassé les 30% l'année dernière, faisant grimper l'indice MSCI World de plus de quatorze points de pourcentage. Des valeurs immobilières plus volatiles, comme sur les marchés émergents (+54%) et dans la région Asie hors Japon (+47%) ont affiché une surperformance, tandis que les traditionnels placements refuges comme les actions immobilières suisses (+12.3%) et les fonds suisses (+6%) ont augmenté moins fortement (figure 69). Le ralentissement de la dynamique helvétique n'a rien de surprenant après les performances très élevées des années précédentes. Les évaluations des actions immobilières à l'échelle mondiale ne sont plus avantageuses aujourd'hui. Il existe toutefois encore un potentiel de hausse pour les trusts immobiliers cotés en bourse (REIT) et les actions de holdings immobilières. Les rendements en dividende des REIT mondiaux affichent un niveau moyen attractif d'environ 4.3% (mi-janvier) et des perspectives de marché directes solides – comme expliqué précédemment. Au niveau régional, les REIT américains sont particulièrement recommandés. L'indice de rendement global pour les REIT américains a certes récemment renoué avec son niveau le plus haut d'avant la crise financière de 2007. Mais la situation est très différente: les bilans des sociétés d'investissement immobilier à patrimoine propre américaines sont aujourd'hui beaucoup plus sains (avec par exemple un endettement plus bas), les revenus locatifs partent de leur plancher cyclique et la politique monétaire devrait dans un avenir proche continuer à apporter son soutien.

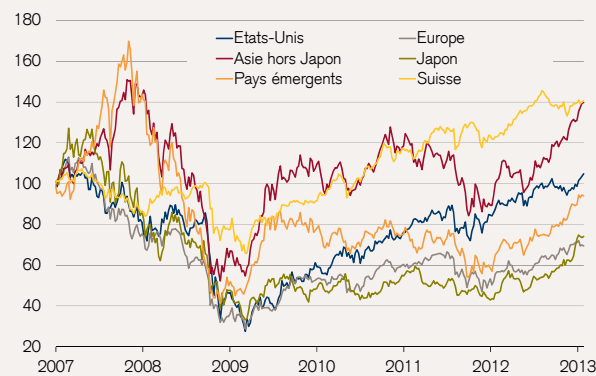
Le risque de change est un obstacle, mais la couverture est actuellement peu onéreuse

Le risque de change représente un obstacle important à l'achat de biens immobiliers étrangers. Par rapport à la plupart des devises, le franc suisse (CHF) a affiché au cours des dernières années et décennies une tendance continue à l'appréciation, réduisant ainsi les rendements en CHF des placements étrangers. Actuellement, le franc suisse est toutefois clairement surévalué par rapport à bon nombre d'autres devises – notamment le dollar américain (USD) et l'euro (EUR) – du point de vue de la parité du pouvoir d'achat (figure 70). Cela signifie que si, dans un avenir proche, les risques sur les marchés financiers devaient diminuer et l'appétit du risque augmenter, le franc suisse risquerait de se déprécier plutôt que de s'apprécier. Une éventuelle dépréciation ne devrait toutefois pas être trop forte, car les taux d'intérêt étrangers sont également faibles. Vis-à-vis de l'euro, le seuil inférieur du taux de change fixé à 1.20 par la BNS, que nous considérons comme crédible, offre par ailleurs une protection «gratuite» contre une appréciation du franc suisse. En cas d'engagement à l'étranger, des stratégies de couverture actives peuvent également être envisagées. Les coûts de couverture du taux de change sur le marché à terme sont actuellement peu élevés, car les différentiels d'intérêt entre les placements sûrs de diverses devises ont atteint un niveau historiquement bas.

Figure 69

Indice de performance des actions immobilières

Rendements globaux en devises locales, indice: 1.1.2007 = 100

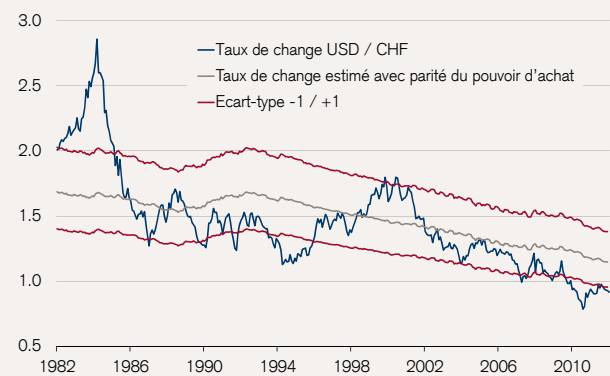


Source: MSCI, Datastream, Credit Suisse Economic Research

Figure 70

Cours du dollar contre parité du pouvoir d'achat

USD/CHF



Source: Bloomberg, Credit Suisse Economic Research

Perspectives pour 2013

L'illusion du refuge

L'année dernière déjà, nous avons indiqué que les perspectives des placements immobiliers helvétiques ne changeraient pas beaucoup. Cela est valable également cette année. Les prix élevés des placements immobiliers devraient encore augmenter. La correction ne devrait pas avoir lieu tout de suite. Quatre arguments vont dans ce sens: l'augmentation des taux d'intérêt qui n'est pas encore en vue, le peu de signes de spéculation, le niveau bas des surfaces vacantes et la marge à la baisse des rendements. La disproportion est toutefois en train d'augmenter pour les investissements directs. Les discussions sur les surévaluations sont encore trop axées sur les logements en propriété destinés à un usage propre. On ne doit pas oublier que la crise immobilière suisse des années 1990 est partie des immeubles de rendement.

Se rabattre sur les marchés immobiliers mondiaux: une opportunité

Selon l'indice des fonds de pension suisses du CS, et malgré une bonne évolution des prix, la part de l'immobilier dans les caisses de pension ces dernières années s'élève à 20.9%, dans la marge inférieure de la part optimale selon l'appétit du risque, située entre 15% et 30%. En raison de la grande disproportion et des rendements bas en Suisse, augmenter la part de l'immobilier de préférence à l'étranger, où existent des alternatives attractives, représente les meilleures opportunités de revenus. Les écarts de rendement avec les taux d'intérêt de référence sont dans le monde entier historiquement élevés, aussi bien au niveau des investissements directs que des placements indirects (REIT), et les taux d'intérêt devraient pour le moment rester favorables. Nous estimons que les opportunités les plus intéressantes se trouvent aux Etats-Unis, car les perspectives de croissance des loyers y sont plus favorables et que la disponibilité du crédit s'y est considérablement améliorée.

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	120

Canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

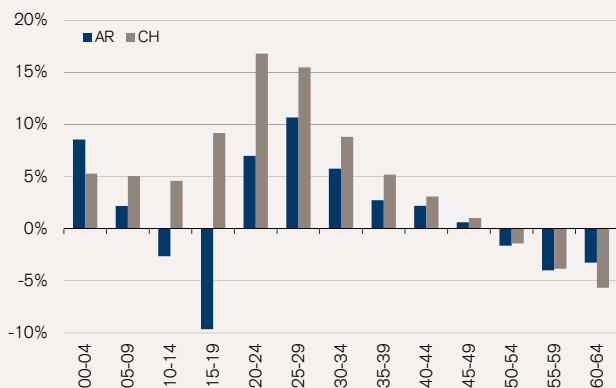
	AR	AI	SG	TG
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	=	--	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	-	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	-	=	+
Qualité de la localisation 2012	+	=	=	+

La deuxième 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 canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures affiche le deuxième plus bas taux d'imposition des entreprises au niveau national.

Croissance des cohortes entre 2006 et 2011

Croissance des cohortes de 5 ans entre 2006 et 2011, en %



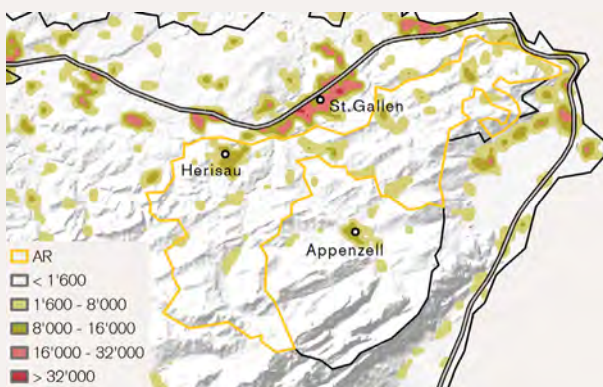
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Fort exode des jeunes adultes

Dans le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures, la classe d'âge des 30-40 ans est sous-représentée, au contraire des cohortes situées à l'âge de la préretraite. La proportion des moins de 20 ans par rapport aux 20-64 ans est supérieure à la moyenne suisse de 33.2%, ce qui indique une population jeune. La forte croissance de la cohorte des moins de 5 ans démontre l'attractivité du canton pour les familles. Cette croissance est imputable à un taux de natalité élevé mais aussi à une immigration croissante de jeunes familles. La cohorte d'âge des 15-19 ans est en net repli. Le manque de centres de formation et d'emplois peut contribuer à expliquer ce schéma migratoire.

Densité de population

Habitants par kilomètre carré en 2010



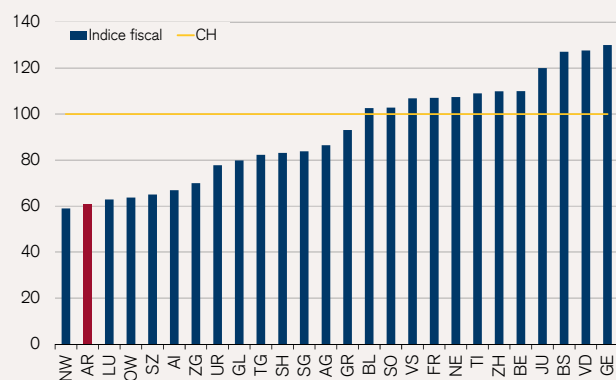
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Un paysage marqué par des habitats dispersés

Les quelque 55'000 habitants du canton sont répartis sur une superficie de 243 km². La densité de population place le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures dans la moyenne des cantons suisses. Le canton se distingue aussi par ses nombreux habitats dispersés et par l'absence de centres densément peuplés. Seul le chef-lieu Herisau affiche une densité de population légèrement supérieure. Les nouvelles constructions d'appartements et de maisons individuelles sont elles aussi inégalement réparties dans l'espace. L'absence d'un centre du marché du travail clair favorise cette évolution. Pour les actifs travaillant à Saint-Gall ou Herisau, il est intéressant d'habiter dans l'arrière-pays ou le Mittelland appenzellois. En revanche, les personnes travaillant dans le Rheintal saint-gallois élisent plutôt domicile dans l'avant-pays.

Charge fiscale des entreprises

2012, indicateur synthétique, CH = 100



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Une charge fiscale faible pour les entreprises

Le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures figure à la deuxième place en termes de faiblesse de la charge fiscale pour les entreprises. Celle-ci se compose d'un impôt sur le bénéfice et d'un impôt sur le capital. Seul le canton de Nidwald affiche un taux d'imposition des sociétés plus faible. En matière d'imposition du bénéfice, le canton de Lucerne figure en tête du peloton en termes de faiblesse du taux. Les sociétés de holding ne sont pas assujetties à l'impôt sur le bénéfice et paient un impôt réduit sur le capital. Un privilège critiqué par l'Union européenne, que la Confédération projette d'adapter dans le cadre de la réforme de l'imposition des entreprises III. Une éventuelle disparition de ce régime d'imposition affecterait toutefois moins les Rhodes-Extérieures que des cantons plus importants.

Canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures: faits immobiliers

	Canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	53.1	53.1	53.0	53.3	53.3*	53.3*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.8%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.0%*	0.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.9%	0.6%	0.4%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.8%	0.2%	-0.4%	1.4%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	26.7	26.7	26.8	27.1	27.4*	27.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.4%	0.3%	0.3%	1.1%	1.1%*	1.2%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.55%	1.11%	1.22%	1.99%	1.67%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	4.9%	-4.1%	1.1%	7.8%	8.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	2.1%	-1.1%	1.0%	7.6%	3.6%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.94	0.90	0.88	0.93	0.99	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Taux de vacance accru par l'activité de construction

Le marché immobilier d'Appenzell Rhodes-Extérieures, restreint, est fréquemment mis à l'épreuve par de grandes constructions qui, proportionnellement au parc de logements existant, ont un poids important. Ainsi, l'activité de construction de logements locatifs à Herisau, en forte hausse depuis 2009, a entraîné une augmentation sensible de 2% du nombre de logements vacants dans le canton en 2011, un chiffre en baisse auparavant. En 2013, une importante extension du parc de logements se profile à nouveau. En 2011, des autorisations de construire ont été accordées pour plus de 1.5% du parc. La part élevée de maisons anciennes, classées monuments historiques dans certains cas, aggrave, avec l'activité de construction, le problème des logements vacants. Il en découle un marché très disputé au détriment des bâtiments anciens.

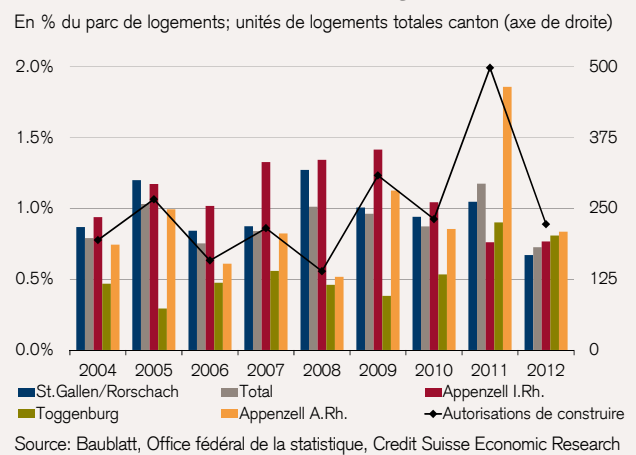
Marché restreint pour les logements en propriété

Appenzell Rhodes-Extérieures fait partie des rares cantons dans lesquels le ratio prix/loyer est resté quasiment inchangé ces cinq dernières années. De fait, cela signifie que le prix d'un logement en propriété a évolué de manière analogue au loyer d'un logement comparable. Dans ce domaine, Appenzell Rhodes-Extérieures se classait, au 3^e trimestre 2012, parmi les régions les moins chères de Suisse. Mais la comparaison dans ce canton est plus difficile à établir qu'ailleurs car les préférences pour les maisons individuelles sont plus élevées et le marché des logements en propriété est de taille restreinte. Au 3^e trimestre 2012, les annonces de vente ont concerné 88 logements en propriété, contre 290 maisons individuelles et 736 logements locatifs.

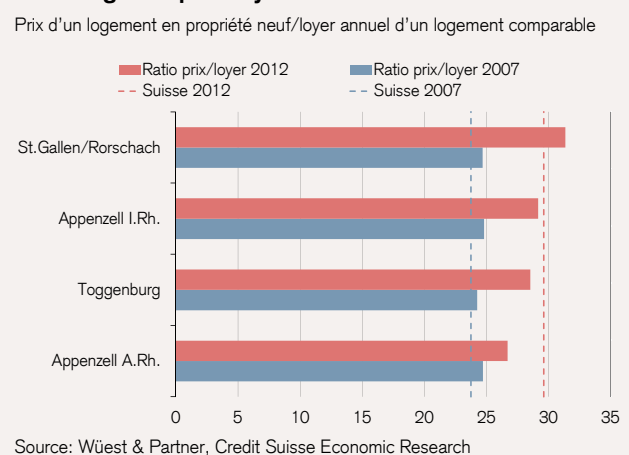
Prix divergents pour les appartements et les maisons

L'importante focalisation sur les maisons individuelles induit, même dans les communes prisées telles que Herisau ou Teufen, des prix inférieurs à la moyenne pour les appartements. La demande réduite d'appartements en propriété se reflète également dans l'évolution de leur prix, qui a réagi de manière sensible aux grandes vagues d'expansion par le passé. En revanche, à Teufen, le prix d'une maison individuelle de taille moyenne se distingue nettement de celui constaté dans les autres communes comme de la moyenne nationale.

Autorisations de construire par régions



Ratio régional prix/loyer



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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Herisau	5'952	8'284	5'073	7'644	188	193
Teufen	8'540	11'884	6'445	9'696	216	219
Speicher	6'887	9'581	5'009	7'541	175	176
Heiden	6'500	9'039	5'118	7'711	195	196
Gais	6'008	8'361	5'391	8'119	182	183
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

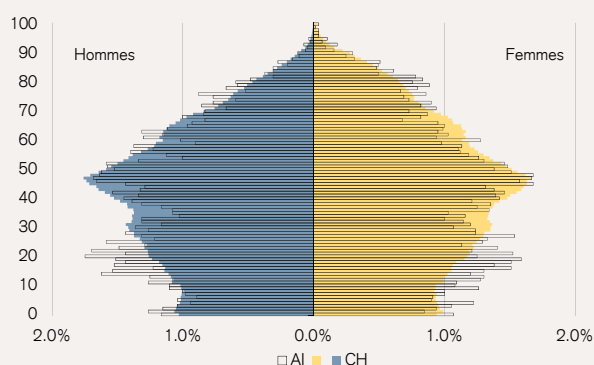
	AI	AR	SG	TG
Charge fiscale des personnes physiques	++	+	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	--	=	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	-	=	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	=	=	+
Qualité de la localisation 2012	=	+	=	+

Placé derrière les Rhodes-Extérieures

Le canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures se situe à la 16^e place en termes de qualité de la localisation. La charge fiscale est aussi avantageuse que dans le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures. En revanche, contrairement au canton voisin, le niveau de formation et l'accessibilité par les réseaux de transport sont inférieurs à la moyenne nationale. La qualité de la localisation est donc légèrement inférieure à celle des Rhodes-Extérieures, mais comparable à celle du canton de Saint-Gall.

Structure d'âge de la population

Pourcentage de la population par âge



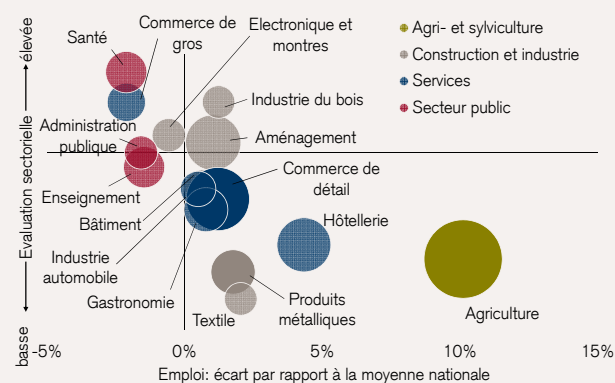
Source: Office fédéral de la statistique

Une population jeune du fait d'un fort taux de natalité

La population du canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures est la plus jeune de Suisse. La proportion des moins de 20 ans par rapport aux 20-64 ans est la plus élevée de Suisse, avec 40.3%. Dans la classe d'âge des 20-30 ans, Appenzell Rhodes-Intérieures affiche également des chiffres supérieurs à la moyenne. La jeunesse de la population est moins liée à des mouvements migratoires qu'à l'importance du taux de natalité dans le canton, qui compte parmi les plus élevés du pays. Il ressort toutefois aussi des chiffres de migration antérieurs que les 15-39 ans sont les plus menacés par l'exode.

Profil chances-risques de la structure sectorielle

15 plus grands secteurs, 2013, taille du cercle = taux d'emploi



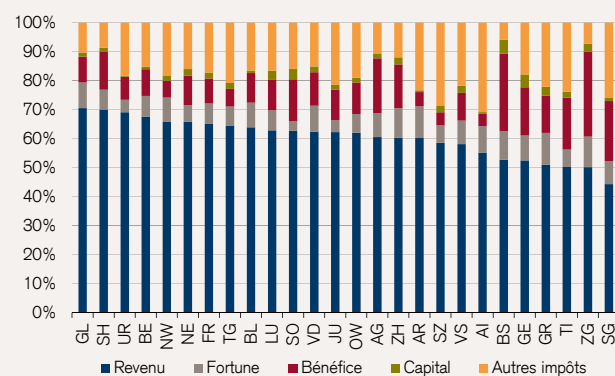
Source: Credit Suisse Economic Research

Le secteur primaire domine la structure sectorielle

Le canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures affiche une évaluation sectorielle inférieure à la moyenne. Ceci est lié, d'une part, à la forte importance du secteur primaire, à faible valeur ajoutée, et d'autre part, à l'absence dans le canton de secteurs de services à forte valeur ajoutée ou d'entreprises de l'industrie de pointe aux perspectives d'avenir favorables. En outre, Appenzell Rhodes-Intérieures compte de nombreux secteurs importants dont l'évaluation est défavorable, tels que le commerce de détail, l'hôtellerie et la gastronomie. Mais la fabrication de produits métalliques et le textile affichent également une évaluation sectorielle faible. Parmi les secteurs riches en opportunités, seule l'industrie du bois est surreprésentée.

Recettes fiscales par catégorie

Moyenne des années 2008-2010



Source: Administration fédérale des contributions

Structure particulière des recettes

Dans le canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures, les recettes fiscales entre 2008 et 2010 se situaient entre 40 et 50 millions de CHF. Ceci correspond à un tiers environ du total des revenus du canton. Après répartition entre les différentes catégories d'impôts, force est de constater que l'impôt sur le revenu dans le canton ne représente que 55% du total des recettes fiscales, ce qui est faible. En revanche, en comparaison nationale, l'impôt sur la fortune, avec quelque 9%, se révèle plus élevé, les recettes provenant de l'impôt sur le capital n'ayant qu'une importance marginale. La part des autres impôts, à 30%, est relativement élevée. Les revenus découlant de la taxe sur les véhicules automobiles, qui s'élèvent à 10% environ, atteignent un niveau unique en Suisse.

Canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures: faits immobiliers

	Canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	15.6	15.7	15.7	15.7	15.9*	16.1*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.5%	0.8%	-0.2%	0.3%	1.0%*	1.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.6%	0.2%	0.3%	0.4%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.6%	2.1%	0.9%	1.1%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	6.9	7.0	7.1	7.2	7.2*	7.3*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.9%	1.9%	0.6%	1.3%	0.9%*	0.9%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.96%	1.25%	1.04%	0.71%	0.86%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	4.7%	-1.8%	7.4%	9.3%	10.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	6.0%	3.0%	-0.7%	7.4%	8.0%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.05	1.05	1.09	1.18	1.27	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

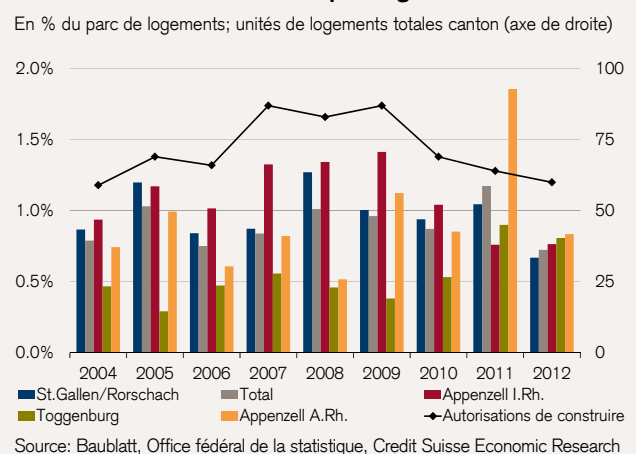
Source: Office fédéral de la statistique, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Planification mesurée de nouvelles constructions

Le marché immobilier d'Appenzell Rhodes-Intérieures est plus stable que celui des Rhodes-Extérieures. La planification de nouveaux logements est mesurée et en phase avec la croissance de la population et de l'emploi. Les grands projets ont été rares ces dix dernières années. A l'exception de quelques grands immeubles plurifamiliaux, la planification de maisons individuelles prédomine. On a ainsi recensé ces cinq dernières années, dans la commune d'Appenzell, un rapport exact d'une autorisation de construire un logement dans un immeuble plurifamilial pour une maison individuelle. Toutefois, en dépit de la focalisation importante sur la maison individuelle, le mitage dans le canton reste limité par rapport aux cantons voisins, les nouvelles constructions étant majoritairement concentrées dans le centre d'Appenzell.

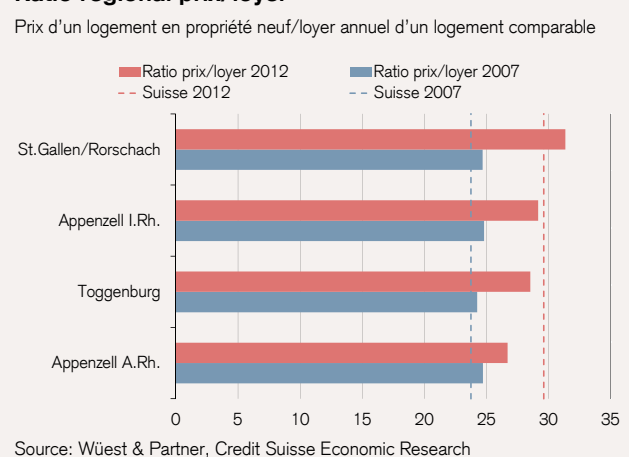
Autorisations de construire par régions



Redressement du marché locatif

En 2007, le ratio prix/loyer à Appenzell Rhodes-Intérieures a connu un niveau comparable à celle des régions voisines. Mais bien que les prix des logements en propriété à Appenzell Rhodes-Intérieures aient eu tendance à évoluer de manière plus dynamique que dans la région voisine de Saint-Gall/Rorschach par exemple, le ratio prix/loyer en 2012 est resté inférieur à celui de cette dernière, tout comme à la moyenne nationale. Ceci tient au fait que le marché locatif a connu un redressement pendant cette période et que les loyers ont fortement augmenté en comparaison. Dans l'ensemble toutefois, le marché locatif comme le marché des logements en propriété conservent une importance secondaire. Au 3^e trimestre 2012, on recensait sept annonces de vente d'appartements contre 15 de maisons individuelles.

Ratio régional prix/loyer



Des prix partiellement décorrélés des revenus

La concentration régionale sur la commune d'Appenzell et la prédominance de la maison individuelle se reflètent dans le niveau des prix à l'échelle communale. A Appenzell, les maisons individuelles affichent des prix supérieurs à la moyenne, avec un écart de prix important par rapport à un appartement en propriété de taille moyenne. Par rapport aux régions voisines, la dynamique des prix est dans l'ensemble plus fortement marquée et le revenu moyen n'a pas pu totalement suivre le rythme, d'où l'émergence d'une surchauffe tirée par la demande dans le segment de propriété.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Appenzell	8'468	11'787	6'700	10'089	225	228
Rüte	7'129	9'923	6'300	9'489	212	213
Schwende	6'960	9'677	5'782	8'704	205	207
Oberegg	5'081	7'065	4'409	6'637	170	171
Gonten	5'798	8'065	5'291	7'970	183	184
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton d'Argovie: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

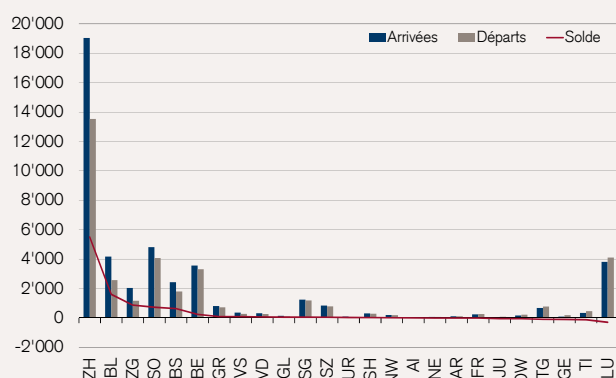
	AG	ZH	LU	BL
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	-
Charge fiscale des personnes morales	++	-	++	=
Niveau de formation de la population	=	+	=	+
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	+
Accessibilité (réseau de transport)	++	++	=	+
Qualité de la localisation 2012	+	++	=	+

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. L'Argovie se situe au-dessus de la moyenne suisse en ce qui concerne la charge fiscale, notamment des personnes morales. Elle se classe derrière le canton de Zurich pour le niveau de formation et l'imposition des personnes physiques.

Migration intercantonale 2005-2010

Arrivées et départs par canton d'origine en personnes, hors étranger



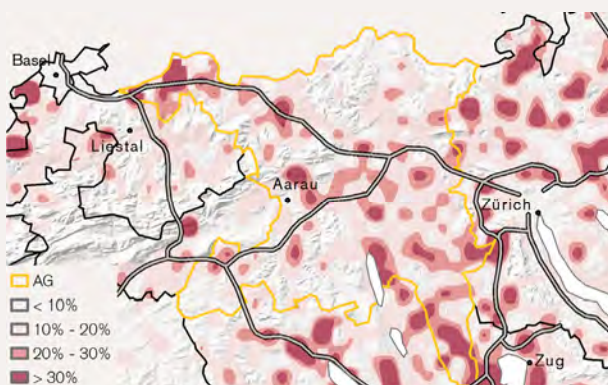
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

La plus forte migration intérieure de tous les cantons

Entre 2005 et 2010, le canton d'Argovie a connu une forte immigration nationale et internationale. Le record a été atteint en 2008, avec 8'600 arrivées, dont 3/4 de migrants étrangers. Cependant, l'Argovie est également attrayante pour les personnes résidant déjà en Suisse: entre 2005 et 2010, elle a enregistré la plus forte immigration en provenance d'autres cantons suisses. Par rapport au canton de Zurich, l'Argovie affiche un solde migratoire supérieur à 5'000 personnes. Les logements vacants et les prix abordables de l'immobilier rendent l'Argovie attrayante aussi pour les arrivants des autres cantons voisins. Ce n'est que par rapport à Lucerne qu'elle affiche un solde négatif important en termes quantitatifs, de près de 300 personnes.

Croissance du parc de logements entre 2001 et 2010

Par kilomètre carré



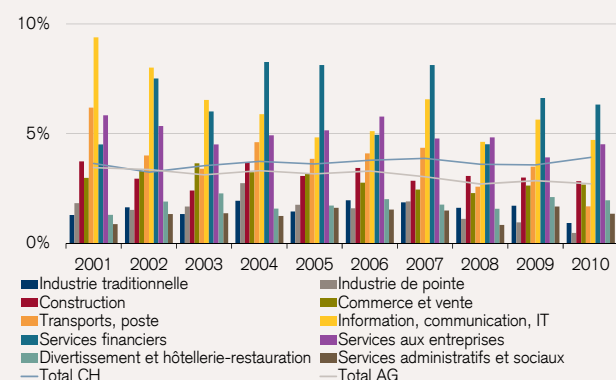
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Croissance le long des axes de transport

La croissance démographique a connu une évolution variable au sein du canton, les chiffres les plus élevés ayant été enregistrés dans les régions du Fricktal et de Mutschellen, et les plus faibles à Brugg/Zurzach. L'évolution démographique globale, supérieure à la moyenne, n'a pu être absorbée que par une extension correspondante du parc de logements. La croissance du parc de logements au niveau de la grille hectométrique permet donc d'identifier les régions de croissance de l'Argovie. Celles-ci se trouvent le long des axes de transport de la région de Rheinfelden, dans l'Oberes Freiamt, dans la région de Baden, à l'est du Hallwilersee ainsi que dans la région de Mutschellen, dont l'attractivité a fortement augmenté avec l'ouverture du tunnel d'Uetliberg pour les pendulaires zurichois.

Créations d'entreprises

Taux de créations d'entreprises par rapport au parc existant



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

Taux de créations d'entreprises inférieur à la moyenne

Avec un taux d'industrialisation de 38%, le canton d'Argovie est fortement marqué par l'industrie. L'électrotechnique et la construction de machines comptent parmi les secteurs dans lesquels l'emploi est le plus élevé. Des créations d'entreprises sont également enregistrées dans d'autres secteurs, notamment les services financiers, la technologie de l'information et les services aux entreprises. Dans l'ensemble, le taux de créations d'entreprises dans le canton est toutefois inférieur à la moyenne. Les chiffres les plus élevés sont enregistrés dans les régions de Baden, de Mutschellen et dans le Fricktal. La construction du Campus de la HES de la Suisse du Nord-Ouest à Brugg/Windisch ainsi que l'imposition avantageuse des sociétés dans le canton constituent des conditions favorables à la dynamique en matière de créations d'entreprises.

Canton d'Argovie: faits immobiliers

	Canton d'Argovie						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	595	603	611	618	625*	632*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.7%	1.4%	1.4%	1.1%	1.2%*	1.1%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.1%	0.8%	0.6%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.9%	1.2%	1.4%	1.5%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	274	278	282	287	291*	296*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.8%	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%*	1.7%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.46%	1.32%	1.50%	1.54%	1.61%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	4.6%	0.3%	6.5%	8.8%	2.8%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	2.4%	-0.8%	2.8%	6.0%	2.6%	→	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.83	0.85	0.87	0.92	0.95	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

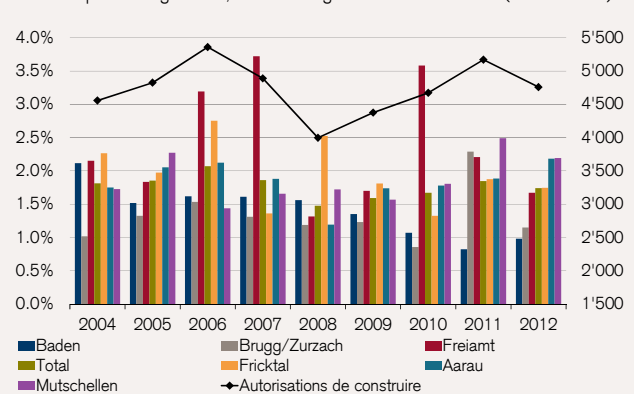
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Forte activité de construction en Argovie

La forte activité de construction en Argovie permet au canton d'absorber autant l'importante migration internationale que la multitude d'arrivants en provenance des cantons voisins. Proportionnellement au parc de logements, on a recensé le plus d'autorisations de construire ces dix dernières années dans les deux régions du Fricktal et du Freiamt. Tandis que le Fricktal inférieur est apprécié des pendulaires travaillant à Bâle, le Freiamt a la faveur des personnes à la recherche d'un logement provenant de Zurich et de Zoug, où il leur devient trop cher de se loger. L'activité de construction est également dynamique dans d'autres régions. Elle devrait ainsi être très élevée dans la région de Mutschellen en 2013, des autorisations de construire pour des logements ayant été accordées pour 2.2% du parc de logements régional en 2012.

Autorisations de construire par régions

En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



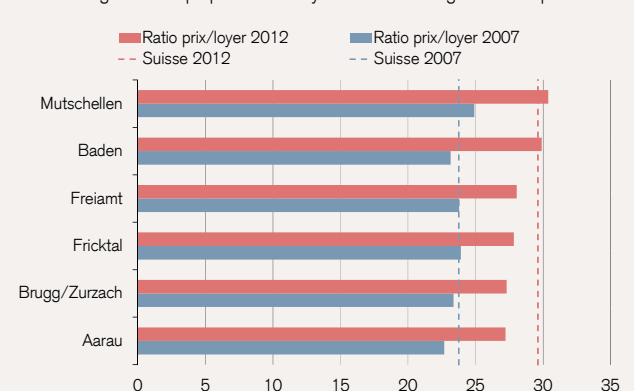
Source: Baublatt, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

L'activité de construction tempère la hausse des prix

A l'exception des deux régions de Mutschellen et de Baden, le rapport entre les prix de la propriété et les loyers annuels s'est avéré nettement inférieur à la moyenne nationale dans toutes les régions d'Argovie. Cependant, même dans ces deux régions voisines tournées vers Zurich, le ratio reste modéré. Dans l'ensemble du canton, le dynamisme des nouvelles constructions de logements en propriété a ralenti l'évolution des prix de ces derniers et conduit à un ratio propriété-loyers plus avantageux que la moyenne nationale. C'est notamment le cas dans la région d'Aarau où, en dépit de loyers élevés par rapport aux prix de la propriété, le risque de logements vacants est élevé en raison du dynamisme de l'activité de construction de logements locatifs.

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Effet d'attraction en raison de prix séduisants

L'effet d'attraction du canton est aussi imputable aux prix bas en comparaison avec les cantons voisins de Zurich, Zoug et Bâle. C'est entre le sud du Freiamt et Zoug que l'on observe les plus grands écarts de prix. Même dans une ville facilement accessible telle que Baden, qui, loin de n'accueillir que des pendulaires, offre une grande diversité d'infrastructures et une excellente qualité de vie, le prix moyen d'un logement en propriété reste inférieur à la moyenne. A Baden, les loyers restent par contre, comme le prix des maisons individuelles, supérieurs à la moyenne nationale.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Wettingen	10'202	14'187	7'291	10'978	221	211
Aarau	8'613	11'987	6'036	9'089	222	225
Baden	8'790	12'232	6'455	9'711	237	241
Wohlen	7'766	10'806	6'000	9'030	205	204
Oftringen	6'726	9'355	4'800	7'230	185	197
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Bâle-Campagne: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

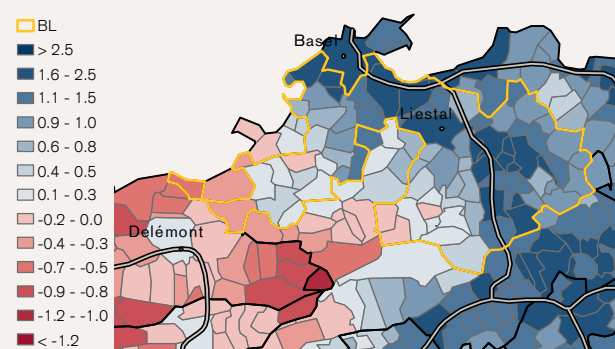
	BL	BS	AG	SO
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	+	=
Charge fiscale des personnes morales	=	--	++	=
Niveau de formation de la population	+	=	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	+	++	++	+
Qualité de la localisation 2012	+	+	+	=

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.

Accessibilité (réseau de transport)

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



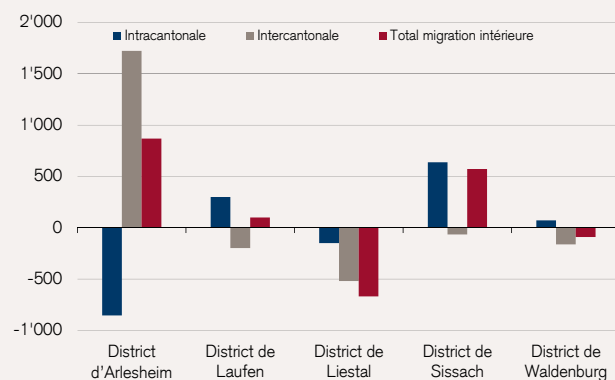
Source: Credit Suisse Economic Research

Accessibilité: de grandes disparités

Les communes de ce canton très fragmenté sont raccordées de manière variable au réseau ferroviaire et routier. Les districts de Sissach, Liestal et Arlesheim, du fait de leur courte distance par rapport au centre de Bâle et du chef-lieu Liestal, affichent une accessibilité par les transports supérieure à la moyenne. A Laufen et Waldenburg, le raccordement aux axes de transport est moins bon et la distance des centres est beaucoup plus importante, d'où une accessibilité moyenne, voire inférieure à la moyenne. Les communes amalgamées avec la ville de Bâle dans le district d'Arlesheim affichent l'accessibilité la plus forte, tandis que l'enclave de Roggenburg, à la frontière française, présente une accessibilité médiocre, tant en termes de transport individuel que de transports en commun.

Migration intercantonale et intracantonale 2005-2010

Par district du canton de Bâle-Campagne en personnes, hors étranger



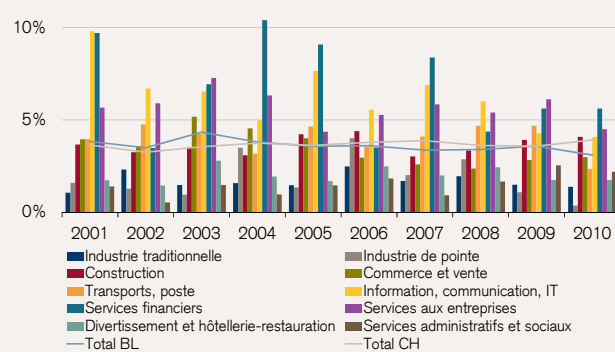
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Effets d'éviction à la frontière de la ville

Le canton de Bâle-Campagne connaît depuis 1995 une immigration nette. Tandis que la migration intercantonale fluctue de manière relativement volatile entre des soldes positifs et négatifs, l'immigration internationale atteint depuis 2007 un solde annuel supérieur à 1'000 personnes. Cette migration internationale a essentiellement lieu dans le district d'Arlesheim et ne touche les autres districts que de manière marginale. Les arrivants d'autres cantons immigreront aussi essentiellement dans le district d'Arlesheim, voisin de Bâle-Ville. A l'inverse, les migrants intracantonaux quittent ce district pour des zones plus rurales dans les districts de Laufen et de Sissach. Dans le district de Liestal, le solde de tous les migrants nationaux est négatif.

Créations d'entreprises

Taux de créations d'entreprises par rapport au parc existant



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

Dynamique de création forte

La structure sectorielle dans le canton de Bâle-Campagne est peu spécialisée. Les entreprises du commerce et de la vente ainsi que les sociétés de services aux entreprises concentrent le taux d'emploi le plus élevé. Ces entreprises affichent une évaluation sectorielle positive, ce qui devrait favoriser la création d'entreprises. Le taux de créations d'entreprises dans le canton se situe dans la moyenne suisse, tandis que les cantons voisins affichent une dynamique nettement plus faible dans ce domaine. Ce taux est particulièrement élevé pour les prestataires de services financiers et de services aux entreprises, ainsi que dans l'IT et la communication. Les entreprises créées étant prometteuses, la compétitivité du portefeuille sectoriel du canton de Bâle-Campagne s'en trouve améliorée.

Canton de Bâle-Campagne: faits immobiliers

Demande:	Canton de Bâle-Campagne						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population (en milliers)	272	273	274	275	277*	278*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.8%	0.6%	0.4%	0.3%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.0%	0.8%	0.9%	0.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	130	131	132	133	134*	135*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.1%	0.7%	0.9%	0.8%	0.7%*	0.9%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.49%	0.53%	0.46%	0.43%	0.44%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	2.7%	2.5%	5.0%	5.4%	2.3%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	1.3%	-3.2%	3.4%	5.0%	2.7%	→	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.01	1.03	1.05	1.09	1.11	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

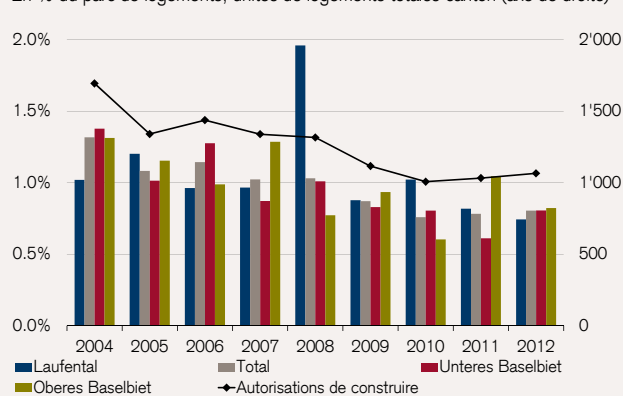
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Activité de construction faible par rapport à la demande

Au vu de la forte demande de logements par endroits, notamment dans l'Unteres Baselbiet, l'activité de construction dans le canton est faible. Les immigrants internationaux et intercantonaux recherchent des logements à proximité de la ville de Bâle, où le manque de place restreint l'offre de logements. De nombreuses personnes en quête d'un logement sont donc contraintes d'étendre leurs recherches et d'accepter des trajets pendulaires plus longs. Pour absorber ces mouvements, l'activité de construction connaît une évolution comparable dans les régions limitrophes. Le parc de logements a fortement augmenté en 2011 uniquement dans la région du Laufental, du fait de la planification de nombreux logements en 2008 à Laufen – avec une réaction très rapide du taux de vacance sous la forme d'une augmentation partant d'un très faible niveau.

Autorisations de construire par régions

En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



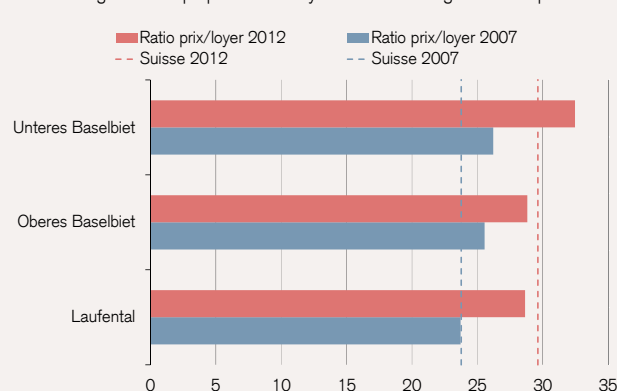
Source: Baublatt, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Focalisation sur la propriété du logement

Au cours des cinq dernières années, les prix des logements en propriété dans l'Unteres Baselbiet ont augmenté de 3.7% par an. La croissance régionale des prix se classe donc entre celle de la ville de Bâle et celle de l'Oberes Baselbiet, mais reste nettement inférieure à la moyenne nationale, qui s'établit à 5.7%. Par rapport aux loyers, les prix sont démesurément élevés actuellement – ce qui était déjà le cas il y a cinq ans. Le marché de la propriété concentre surtout l'attention des immigrants intercantonaux en provenance de Bâle-Ville, qui y quittent leur location pour devenir propriétaires dans l'Unteres Baselbiet. Dans l'Oberes Baselbiet et dans la région du Laufental, les prix de la propriété se sont en revanche moins fortement décorrélés de l'évolution des loyers.

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Prix élevés à proximité de la ville de Bâle

La proximité de la ville de Bâle a un impact sur les prix de la propriété dans les communes du canton de Bâle-Campagne. A Allschwil par exemple, les prix de la propriété sont très similaires à ceux de la ville limitrophe de Bâle; dans la ville populaire de Binningen, ils sont nettement plus élevés. A mesure que l'on s'éloigne, les logements en propriété deviennent plus intéressants, comme en témoigne le niveau des prix de la commune de Pratteln. Toutefois, dans les régions de l'Oberes Baselbiet et du Laufental, les maisons individuelles restent globalement plus recherchées.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Allschwil	10'540	14'665	8'155	12'281	254	270
Reinach	10'718	14'910	7'509	11'296	265	287
Mutterz	10'339	14'387	8'273	12'452	245	263
Pratteln	8'710	12'123	6'027	9'067	225	236
Binningen	14'097	19'619	8'700	13'089	272	286
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Bâle-Ville: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

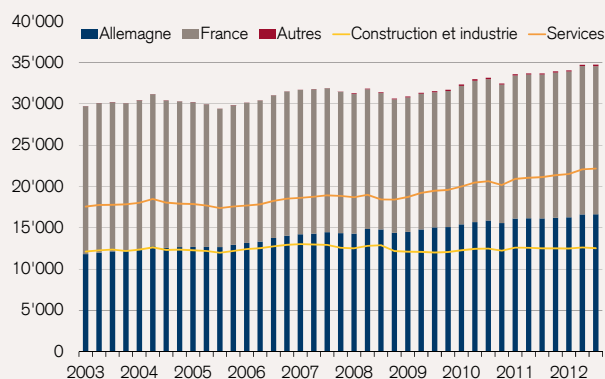
	BS	BL	AG	SO
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	+	=
Charge fiscale des personnes morales	--	=	++	=
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	++	+	++	+
Qualité de la localisation 2012	+	+	+	=

Une position centrale assurant une bonne accessibilité

Bâle-Ville occupe la 6^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. En raison de ses taux d'imposition plus favorables, le canton d'Argovie est financièrement plus attractif que Bâle-Ville.

Frontaliers par pays de résidence et par secteur

Valeurs trimestrielles par secteur et par pays de provenance



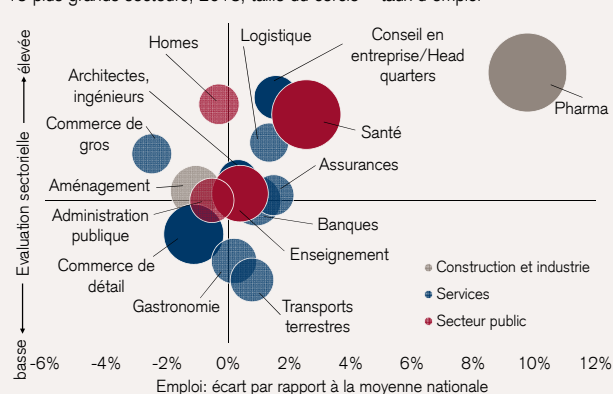
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Nombre croissant de frontaliers allemands

Sise dans le Pays des Trois Frontières, Bâle-Ville est aussi attractive au-delà des frontières pour ses perspectives d'emploi. Les frontaliers de France et d'Allemagne travaillent en grand nombre dans des entreprises basées à Bâle, majoritairement dans le secteur tertiaire. Tandis que le nombre de frontaliers venant de France est resté constant sur les neuf dernières années, celui des frontaliers d'Allemagne s'est accru de plus de 4'000. Leur part représente actuellement 48%. A l'échelon national, le nombre de frontaliers a augmenté de 5.5% chaque année depuis 2003, contre seulement 1.73% à Bâle-Ville. Pour les frontaliers, l'appréciation du franc suisse a entraîné d'importantes hausses des salaires réels, ce qui se reflète dans les taux de croissance plus élevés depuis 2010.

Profil chances-risques de la structure sectorielle

15 plus grands secteurs, 2013, taille du cercle = taux d'emploi



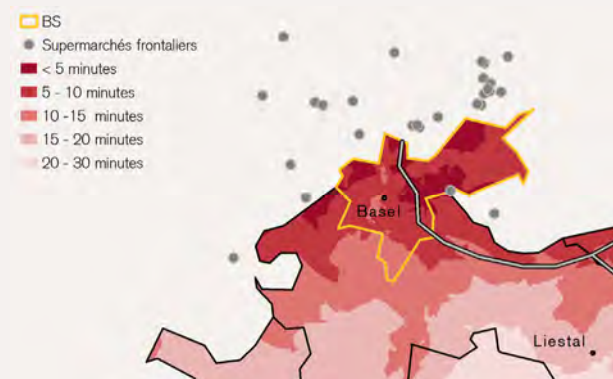
Source: Credit Suisse Economic Research

Industrie pharmaceutique: opportunités ou risques?

Le profil des branches du canton de Bâle-Ville présente de nombreuses opportunités. Celles-ci sont majoritairement induites par l'industrie pharmaceutique, qui emploie plus de 10% des quelque 135'000 actifs. Seul le canton d'Uri connaît une concentration encore plus élevée des employés sur quelques entreprises. L'industrie pharmaceutique dispose de perspectives d'avenir favorables et recèle un fort potentiel de croissance pour Bâle-Ville et la région. La position dominante de la branche, fortement dépendante des réussites en matière de recherche et d'autorisations, représente toutefois également un risque de concentration pour le canton. La santé, la logistique et le conseil aux entreprises/sièges sont également bien notés.

Zones d'attraction des supermarchés étrangers

Temps de trajet vers le supermarché (d'alimentation) frontalier le plus proche



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

La proximité de la frontière stimule le tourisme d'achat

En raison de sa proximité avec la frontière, Bâle-Ville attire non seulement un nombre important de frontaliers, mais offre aussi de nombreuses possibilités d'achats transfrontaliers. Plus de 80% de la population du canton se trouve à moins de 10 minutes en voiture d'un supermarché d'alimentation étranger. Dans les localités frontalières de Saint-Louis, Weil am Rhein, Lörrach et Grenzach-Wylen, de nombreux discounters et chaînes de commerce de détail ont implanté des filiales. Avec l'appréciation du franc, les touristes d'achat se sont multipliés, comme en témoigne le bond des certificats d'exportations pour le remboursement de la taxe sur la valeur ajoutée. Les euros dépensés à l'étranger le sont au détriment du commerce de détail suisse, ce qui se traduit par un recul du chiffre d'affaires et des suppressions d'emplois.

Canton de Bâle-Ville: faits immobiliers

	Canton de Bâle-Ville						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	182.2	183.4	185.0	186.2	187.1*	187.9*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.5%*	0.4%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.7%	1.7%	1.5%	1.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.4%	0.4%	0.5%	0.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	108.7	109.0	109.3	109.6	109.8*	110.2*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%*	0.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.19%	0.89%	0.72%	0.48%	0.46%	↘	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	1.5%	1.7%	5.8%	9.2%	8.0%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	4.1%	-0.1%	0.4%	4.6%	5.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.02	1.03	1.06	1.14	1.21	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Détente en vue sur le long terme seulement

Par rapport aux régions voisines du canton de Bâle-Campagne, Bâle-Ville se distingue par une activité de construction exceptionnellement faible. La situation devrait se détendre sur le moyen à long terme, avec notamment l'extension du Transitlager sur le Dreispitz-Areal, d'ici à 2014. D'autres constructions sont prévues à long terme. Le développement urbain de Bâle Nord prévoit également des constructions abritant jusqu'à 700 appartements d'ici à 2025. Le projet de développement «3Land» s'annonce comme particulièrement visionnaire. Pour le développement à long terme de la zone portuaire de Bâle, les villes de Bâle, Weil-am-Rhein et Huningue prévoient le développement de nouveaux quartiers d'habitation et de travail sur 175 hectares des deux côtés du Rhin au cours des décennies à venir.

Légères distorsions du marché à Bâle-Ville

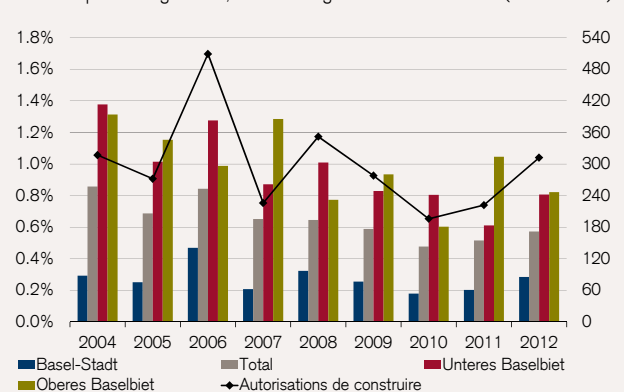
En 2012, l'achat d'un logement en propriété de taille moyenne dans le canton de Bâle-Ville nécessitait 34 loyers annuels. S'il est largement supérieur à la moyenne nationale, ce chiffre est similaire à celui enregistré dans d'autres grandes agglomérations et indique un ratio comparativement équilibré entre le marché de la propriété et de la location. La pénurie de logements locatifs a contribué à la hausse des loyers, tandis que les prix de la propriété ont évolué dans la moyenne nationale. A Bâle-Ville, le marché locatif revêt une grande importance, comme tout marché de centre-ville. Nous estimons la part de logements locatifs dans le parc de logements du canton à 87%. Cependant, la demande de logements en propriété est élevée en raison de la faiblesse des taux et de ce fait, leur part dans le marché immobilier augmente rapidement.

Décorrélaiton partielle des revenus

Dans la ville de Bâle, le prix des logements en propriété de taille moyenne, à 8'809 CHF par mètre carré (suivant les données disponibles), est supérieur de 20% à la moyenne nationale. Les prix connaissent une évolution moins tumultueuse que dans d'autres grandes agglomérations. Toutefois, cette évolution s'est partiellement décorrélée des revenus et sa durabilité reste un point d'interrogation. Les logements locatifs ont également connu un renchérissement. En 2012, le niveau des loyers à Bâle était supérieur de 12% à la moyenne nationale.

Autorisations de construire par régions

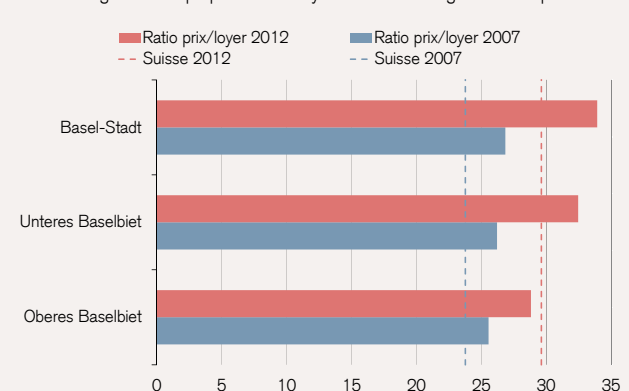
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Basel	11'694	16'265	8'809	13'267	259	276
Riehen	11'403	15'865	7'755	11'674	233	235
Bettingen	8'315	11'561	6'445	9'704	220	221
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Berne: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

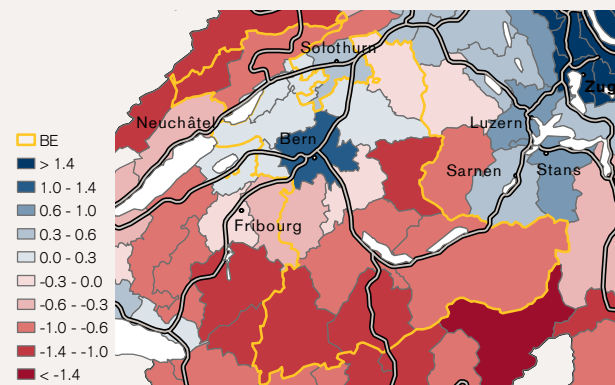
	BE	LU	AG	JU
Charge fiscale des personnes physiques	-	+	+	--
Charge fiscale des personnes morales	-	++	++	--
Niveau de formation de la population	=	=	=	-
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	=	-
Accessibilité (réseau de transport)	=	=	++	-
Qualité de la localisation 2012	=	=	+	--

L'hétérogénéité, signe distinctif du canton de Berne

Berne occupe la 18^e place dans le classement cantonal en termes de qualité 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.

Qualité de la localisation des régions économiques

Indice synthétique, CH = 0

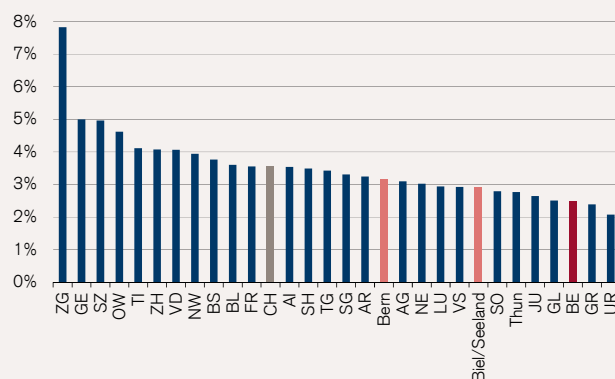


Qualité de la localisation élevée pour la capitale

Pour un canton aussi important et hétérogène que Berne, la prise en compte de la qualité de la localisation sur le plan régional est intéressante. On note alors que la région environnant la capitale ainsi que ses régions limitrophes affichent une attractivité supérieure à la moyenne. Ceci est notamment lié à la meilleure accessibilité par les transports et au meilleur niveau de formation de la population en comparaison cantonale. En termes de charge fiscale, la région environnant la capitale ainsi que celle de Bienne/Seeland sont plus attrayantes que la moyenne du canton. Dans ce domaine mais aussi pour d'autres composantes de la qualité de la localisation, le Jura bernois affiche des valeurs inférieures à la moyenne en comparaison cantonale. L'Oberland bernois et l'Emmental présentent également une qualité de la localisation inférieure à la moyenne.

Créations d'entreprises en 2001-2010

Taux de créations d'entreprises par rapport au parc existant

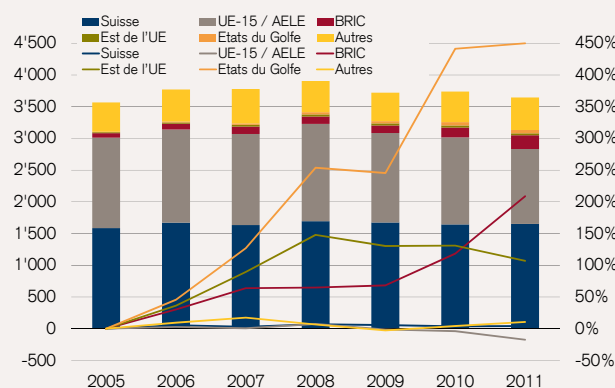


Dynamique faible des créations d'entreprises

La qualité de la localisation supérieure à la moyenne des régions de Berne et de Bienne/Seeland se traduit aussi par un nombre supérieur de créations d'entreprises. Le taux de créations d'entreprises est toutefois inférieur à la moyenne suisse dans ces régions. Dans l'ensemble, le canton de Berne affiche une performance nettement inférieure à la moyenne en termes de créations d'entreprises, occupant en moyenne entre 2001-2010 l'avant avant-dernière place du classement de tous les cantons. En dehors de l'importance considérable de l'administration publique dans le canton de la capitale, la création d'entreprises se caractérise par une faible dynamique. Les taux de créations d'entreprises les plus élevés sont enregistrés dans les secteurs de l'information, de la communication, de l'IT et des services financiers.

Nuitées dans l'Oberland bernois

Echelle de gauche: en milliers, droite: croissance des nuitées depuis 2005



Les Etats du Golfe, porteurs de croissance

La région touristique de l'Oberland bernois a enregistré, ces dernières années, quelque 3.7 millions de nuitées par an, un chiffre en recul en raison du fléchissement de la conjoncture mondiale en 2009 et de l'appréciation du franc suisse en 2011. Cette baisse a notamment concerné les touristes des pays de l'UE-15/AELE, qui représentent un tiers environ des nuitées. Pour les régions de l'est de l'Oberland bernois, de Saanen/Obersimmental et du Kandertal, l'hôtellerie est le secteur le plus important en termes d'emploi. La forte augmentation du flux de touristes en provenance des Etats du Golfe ainsi que des pays BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) est gage d'opportunités pour les hôteliers de l'Oberland bernois.

Canton de Berne: faits immobiliers

	Canton de Berne						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	971	976	980	985	990*	995*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.9%	0.7%	0.7%	0.8%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	517	521	525	529	533*	536*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%*	0.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.10%	1.06%	1.17%	1.25%	1.18%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	1.9%	2.4%	4.6%	7.8%	2.4%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	1.9%	-1.2%	1.5%	5.0%	2.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.79	0.82	0.83	0.87	0.90	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Le canton divisé en deux

Les priorités du canton en matière de demande sont divisées en deux. Il existe une demande de logements réguliers dans la région de la capitale ainsi que dans les régions limitrophes. Les autorisations de construire accordées en 2012 concernent en priorité des logements locatifs et des maisons individuelles. L'agglomération de Berne étant plutôt rurale, la course aux logements en propriété est moins effrénée que dans d'autres villes telles que Zurich. La planification de logements locatifs et de ceux en propriété n'est équilibrée que dans la région de Burgdorf. Les régions très touristiques du sud connaissent en revanche une activité de construction de résidences secondaires accrue en conséquence de l'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires, dont la réalisation était toutefois encore en question au début 2013, pour des raisons juridiques.

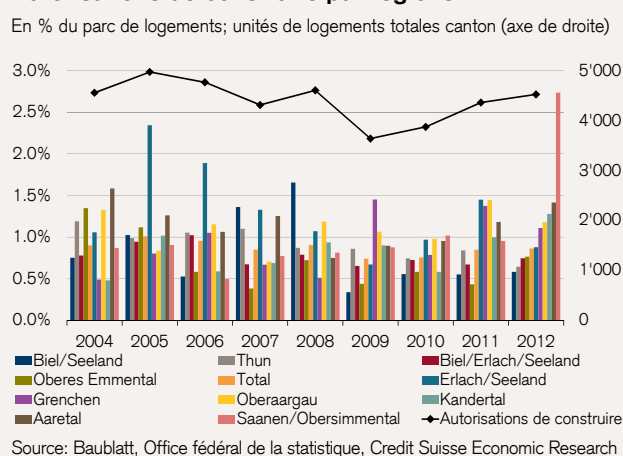
Une division également reflétée par les prix

Certaines destinations touristiques contribuent à créer des distorsions dans des régions économiques entières. Dans la région de Saanen/Obersimmental, presque 43 loyers annuels sont nécessaires pour acheter un logement en propriété, un niveau de prix essentiellement imputable à la localité touristique de Gstaad. Sont notamment en cause les résidences secondaires, dont le prix devrait continuer de grimper en raison de l'arrêt prochain des constructions à la suite de l'initiative sur les résidences secondaires. La demande régulière de logements locatifs reste quant à elle modérée. En revanche, dans la région environnant la capitale, le marché du logement locatif est important, la surévaluation de la propriété due à la demande est modérée et le ratio prix/loyer connaît une évolution comparable à la moyenne nationale.

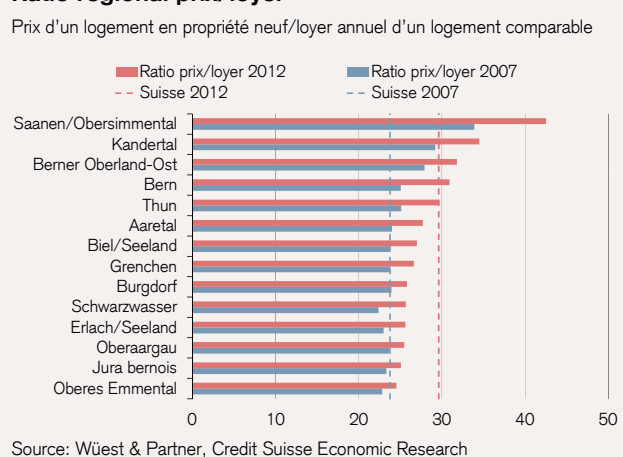
Pas de canton en surchauffe

En ville de Berne, le prix d'un logement en propriété de taille moyenne ne se situe que légèrement au-dessus de la moyenne nationale. Les maisons individuelles sont un peu plus chères mais leur prix reste modéré en dépit du manque de place en zone urbaine. On n'observe de décorrélation systématique des prix par rapport à l'évolution moyenne des revenus dans aucune des régions économiques de Berne – à l'exception des effets susmentionnés dans la région de Saanen/Obersimmental. Il est donc beaucoup moins question de surchauffe à Berne que dans d'autres grandes agglomérations.

Autorisations de construire par régions



Ratio régional prix/loyer



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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Bern	9'887	13'755	7'755	11'674	246	250
Biel/Bienne	6'266	8'716	5'209	7'844	198	203
Thun	8'073	11'232	6'291	9'467	211	207
Köniz	7'169	9'981	6'273	9'444	213	213
Ostermundigen	7'500	10'432	6'873	10'341	214	215
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Fribourg: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

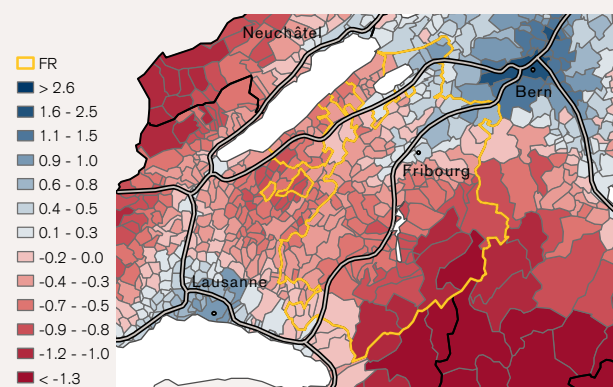
	FR	BE	VD	NE
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	-	--
Charge fiscale des personnes morales	=	-	--	--
Niveau de formation de la population	-	=	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	+	+
Accessibilité (réseau de transport)	=	=	=	-
Qualité de la localisation 2012	-	=	=	--

La charge fiscale élevée diminue l'attrait financier

En progression constante dans le classement, le canton de Fribourg occupe actuellement la 21^e place 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.

Accessibilité (réseau de transport)

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



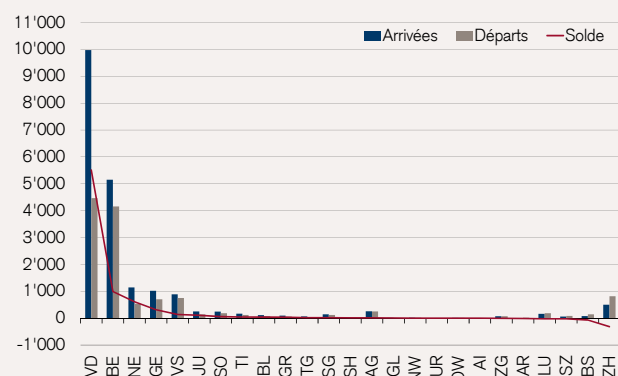
Source: Credit Suisse Economic Research

Bonne accessibilité dans la partie nord du canton

Les communes fribourgeoises offrent une accessibilité très variable. Les communes des régions de Morat et de la Singine, dans le Mittelland, profitent de leur proximité avec la région de Berne et, partant, de temps de trajet courts. Les communes autour de la ville de Fribourg offrent également une bonne accessibilité. Dans les communes des Préalpes fribourgeoises, l'accessibilité est moins satisfaisante. Elle est même inférieure à la moyenne dans les régions du sud du canton voisines du canton de Vaud. L'extension prévue du trafic régional entre Fribourg et Bulle devrait permettre d'améliorer la situation. L'autoroute A12, qui traverse le canton, relie Vevey à Berne.

Migration intercantonale 2005-2010

Arrivées et départs par canton d'origine en personnes, hors étranger



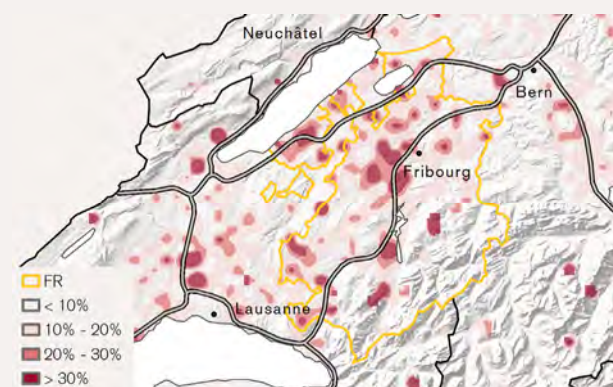
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

La plus forte migration intérieure de Suisse romande

Entre 2005 et 2010, le canton de Fribourg a enregistré la plus forte migration intérieure des cantons suisses derrière l'Argovie. Le flux vient essentiellement des cantons voisins, notamment celui de Vaud. La grande majorité des immigrants sont des enfants, ce qui démontre que le canton représente un lieu de résidence attrayant pour les familles. Ainsi, les cohortes des moins de 10 ans et des 25-54 ans affichent une croissance sensiblement supérieure à la moyenne suisse. Ceci se reflète dans la structure d'âge de la population fribourgeoise résidente, composée majoritairement de jeunes. La part de la population à l'âge de la retraite dans la population active est la plus basse de Suisse.

Croissance du parc de logements entre 2001 et 2010

Par kilomètre carré



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

La plus forte croissance démographique en Gruyère

En dépit d'une charge fiscale relativement élevée, Fribourg est un lieu de résidence financièrement attrayant en comparaison régionale. Une croissance démographique forte, conjuguée à une offre de logements réduite sur l'Arc Lémanique, entraîne des mouvements d'afflux. On note ainsi une forte augmentation démographique dans les régions de la Glâne/Veveysse, le long de la frontière avec le canton de Vaud, ainsi qu'en Gruyère. Entre 2000 et 2010, ces deux régions ont enregistré la plus forte croissance démographique de toutes les régions économiques de Suisse. La croissance du parc de logements souligne nettement cette évolution. La région de la Sarine, qui abrite le chef-lieu du canton, constitue un autre pôle de croissance. Dans les régions de Morat et de la Singine, l'évolution démographique est plus modérée.

Canton de Fribourg: faits immobiliers

	Canton de Fribourg						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	269	274	278	285	289*	294*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	2.0%	1.7%	1.7%	2.2%	1.6%*	1.6%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.9%	0.8%	0.6%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	2.2%	1.6%	2.0%	1.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	125	127	130	132	134*	136*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	2.1%	1.8%	1.9%	1.8%	1.4%*	1.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.04%	0.82%	0.89%	0.77%	0.77%	↘	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	1.1%	1.7%	6.4%	11.7%	3.9%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	1.7%	-0.5%	3.4%	8.0%	5.9%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.98	1.02	1.06	1.15	1.21	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Fribourg, soupape du canton de Vaud

Situées entre la dynamique zone lémanique et la grande agglomération de Berne, les régions fribourgeoises présentent un potentiel intéressant en raison du nombre de logements disponibles et abordables. Du fait de la forte croissance démographique, le marché immobilier du canton connaît quelques turbulences depuis 2004. En 2008, le parc de logements s'est accru de 2.1% et au cours des années suivantes, le taux de croissance est resté à un niveau frôlant les 2%. Depuis 2010, la planification de nouveaux logements a connu un fléchissement généralisé; par conséquent, l'extension du parc de logements devrait elle aussi être légèrement réduite cette année. Il n'y a que dans la région de la Glâne/Veveyse que les planificateurs se sont efforcés, en 2010 et 2011, de répondre à la pression démographique par de nouveaux logements.

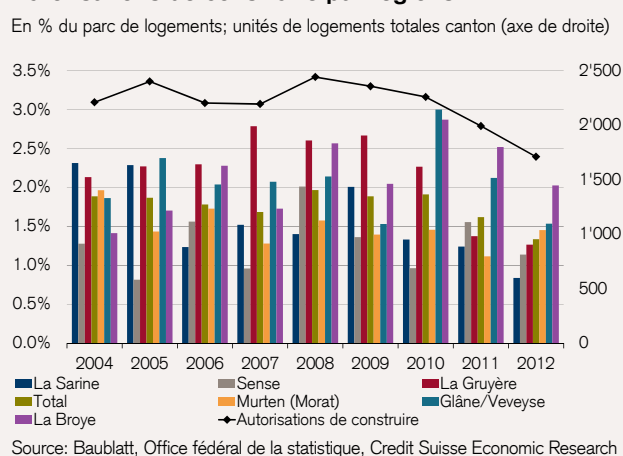
Le terrain à bâtir disponible fait pression sur les prix

Le ratio prix/loyer est bas dans l'ensemble du canton. Le niveau des prix est très faible comparé non seulement à celui des environs du Lac Léman mais aussi au niveau régional des loyers. Dans le segment du logement en propriété, le canton peut donc se démarquer par un séduisant rapport qualité/prix. 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 faibles hausses de prix. La pression sur les prix des terrains est comparativement faible car le canton de Fribourg dispose au prorata, avec le canton du Valais, des plus importantes réserves de terrains à bâtir de Suisse.

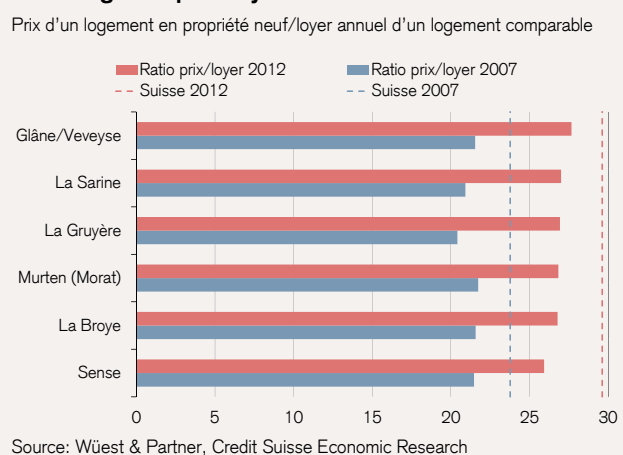
Loyers comparativement élevés

L'activité de construction, dynamique et répartie sur l'ensemble du canton, garantit un niveau de prix régional équilibré entre les cinq plus grandes communes du canton. Les loyers sont en revanche comparativement plus élevés: tandis qu'en ville de Fribourg le prix d'un logement en propriété est inférieur de 24% à la moyenne nationale, le niveau des loyers n'est que de 13% inférieur. Les écarts de ce niveau modéré sont très rares dans le canton. Même à Châtel-Saint-Denis, un peu plus chère et limitrophe des communes vaudoises du bord du lac, les prix restent modérés.

Autorisations de construire par régions



Ratio régional prix/loyer



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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Fribourg	6'750	9'394	5'555	8'370	201	199
Bulle	6'460	8'987	5'409	8'141	190	183
Villars-sur-Glâne	6'516	9'065	6'091	9'178	210	212
Marly	6'702	9'323	5'245	7'896	200	201
Düdingen	6'258	8'703	5'700	8'578	208	210
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

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 2012	+	=	++	++

Le plus attractif des cantons romands

En dépit de la charge fiscale la plus élevée du pays, le canton de Genève se classe au 5^e rang en termes de qualité de la localisation. Genève est ainsi le 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.

Densité de population

Habitants par kilomètre carré en 2010



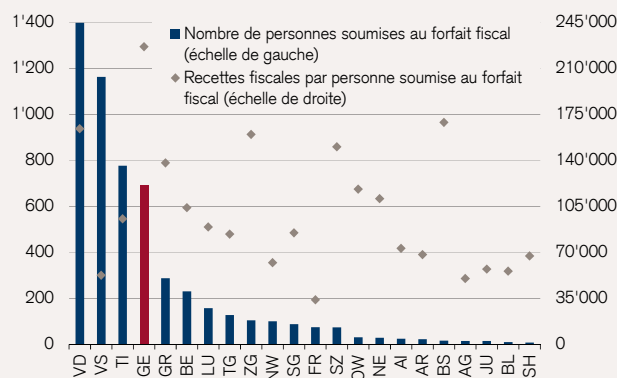
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Métropole commerciale et canton agricole

Les 460'000 habitants sont inégalement répartis sur les 282 km² de superficie du canton. La zone urbaine de la commune de Genève est très densément peuplée, avec plus de 8'000 habitants au km². La densité baisse à mesure que l'on s'éloigne du centre. Encore très importante dans les communes de Meyrin et Lancy, elle baisse nettement à proximité de la frontière ainsi que dans l'enclave de Céligny. Ces parties du canton abritent d'importantes surfaces agricoles que la stratégie gouvernementale impose de préserver. Les réserves de terrain existantes sont en voie d'épuisement; les créations de zones sont presque impossibles. La forte croissance démographique de la région se concentre donc dans les cantons de Fribourg, du Valais et de Vaud, ainsi que vers la France.

Contribuables imposés d'après la dépense

Contribuables imposés d'après la dépense et recettes fiscales, 2010, GE: 2009



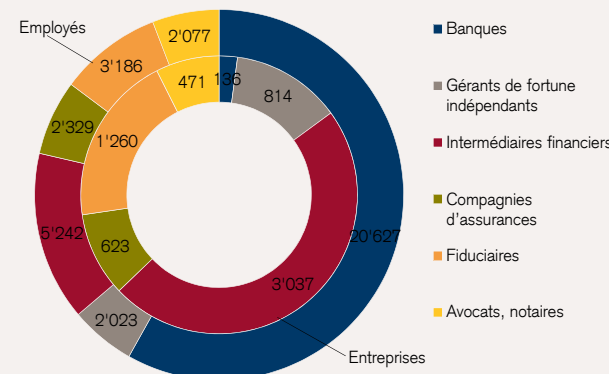
Source: CDF, AFF, Credit Suisse Economic Research

L'imposition d'après la dépense, facteur de localisation

En 2009, le canton de Genève affichait près de 87 millions de CHF de recettes fiscales provenant des contribuables imposés d'après la dépense, ce qui représente 1.6% des recettes fiscales totales du canton. En comparaison, les recettes de l'imposition à la source atteignaient en 2010 13% environ des recettes fiscales. Le canton de Genève se classe en 4^e position concernant le nombre de contribuables imposés d'après la dépense. Ceux-ci possèdent toutefois des revenus supérieurs à la moyenne, avec un montant de recettes fiscales moyen par personne de plus de 200'000 CHF. L'introduction d'une base de calcul minimale dont il est question au niveau fédéral concernerait aussi le canton de Genève. Une suppression totale de cette particularité fiscale, déjà arrêtée dans d'autres cantons, entraînerait également pour Genève un mouvement d'exode.

Genève comme place financière

Entreprises et employés



Source: Geneva Financial Center, 2012

Une place financière et boursière phare

Après Zurich, Genève est la deuxième place financière de Suisse et compte parmi les dix premières au monde. Contrairement à Zurich, la gestion de fortune y est le principal secteur d'activité. En 2008, 16% de tous les employés du secteur bancaire travaillaient dans des banques privées et 43% dans des banques étrangères le plus souvent implantées à Genève. En plus de ces établissements financiers, Genève compte quelque 400 sociétés de négoce, ce qui fait d'elle la plus importante place de négoce de matières premières au monde. Dans le secteur porteur du Commodity Trade Finance, qui regroupe place financière et boursière, Genève est même leader mondial. Les réglementations dont il est question en matière d'imposition des entreprises revêtent une importance particulière pour le site économique genevois.

Canton de Genève: faits immobiliers

	Canton de Genève						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	445	452	458	460	466*	472*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.8%	1.6%	1.2%	0.6%	1.3%*	1.2%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.5%	0.6%	0.7%	0.4%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	216	217	219	220	221*	223*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.5%	0.6%	0.8%	0.5%	0.6%*	0.7%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.20%	0.22%	0.23%	0.25%	0.33%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	9.8%	6.6%	12.4%	13.0%	11.2%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	10.4%	3.6%	5.3%	8.2%	4.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.50	1.63	1.77	1.97	2.18	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

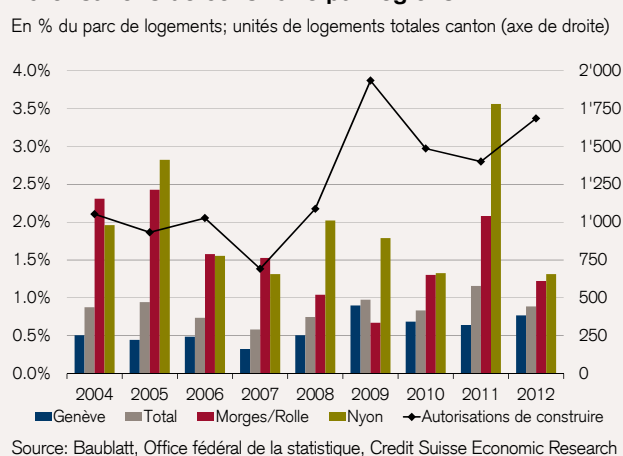
Source: Office fédéral de la statistique, Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Détente progressive

En raison de la pénurie de terrains à bâtir, l'élargissement prévu du parc de logements dans le canton de Genève dans les trimestres à venir reste modéré. De petits succès continuent toutefois d'être enregistrés puisque le nombre d'autorisations de construire approche le dernier pic de 2009. Un grand nombre de demandes ayant été déposées en 2012, le nombre élevé de logements bénéficiant d'une autorisation de construire devrait perdurer en 2013 et décharger, au moins en partie, un marché immobilier tendu – même si ce n'est que dans le futur. En effet, le processus de planification, de la demande de permis au début des travaux est long et laborieux. Pour les personnes à la recherche d'un logement qui ne souhaitent pas attendre la mise en œuvre de projets futurs, il existe une dynamique de construction d'autant plus forte dans les régions qui bordent le lac.

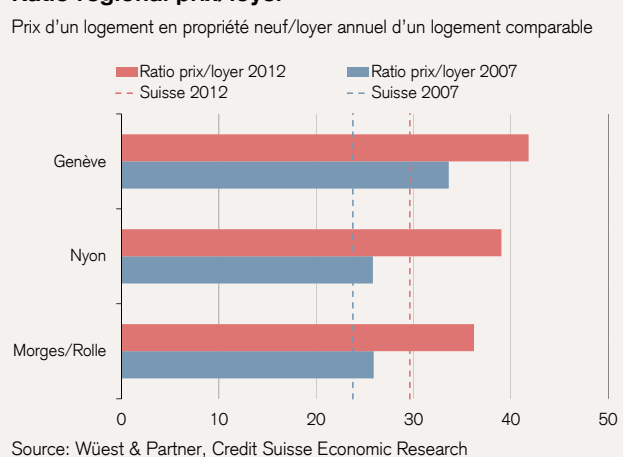
Autorisations de construire par régions



Forte augmentation des prix et des loyers

Avec une croissance des prix de 64% en cinq ans, Genève détient le record de l'ensemble des régions économiques suisses. Pour un logement en propriété de standard moyen, il fallait déboursier en 2012 42 loyers annuels d'un logement locatif comparable, ce qui correspond à un prix par mètre carré de 13'000 CHF. Mais bien que les prix aient plus fortement augmenté qu'en ville de Zurich, le ratio prix/loyer demeure nettement en-deçà de sa valeur de 46 loyers annuels. Cela tient au marché locatif. Le manque de place à Genève et l'orientation vers des sociétés de négoce et financières internationales et leurs collaborateurs, dont la disposition à payer est élevée pour les logements locatifs, ont contribué à la hausse non seulement des prix de la propriété, mais aussi des loyers à Genève.

Ratio régional prix/loyer



Le niveau des prix n'est plus durable

Le niveau des prix des logements en propriété dans les communes genevoises n'est plus durable. L'écart de prix entre les logements en propriété de taille moyenne et la moyenne nationale varie entre 30% et 100%. Les prix se sont nettement décorrélés des revenus. La capacité à supporter la charge n'est plus garantie par calcul, et plus seulement pour les ménages moyens. Même en tenant compte des taux d'intérêt hypothécaires actuellement très bas, les prix élevés en ville de Genève conduisent à des charges dépassant la règle d'or des 33% en matière de financement.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Genève	18'960	26'381	15'255	22'963	334	320
Vermier	16'637	23'148	9'318	14'022	279	281
Lancy	18'000	25'039	11'700	17'607	293	296
Meyrin	17'024	23'684	9'700	14'593	282	284
Carouge	18'411	25'613	13'036	19'622	315	316
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Glaris: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

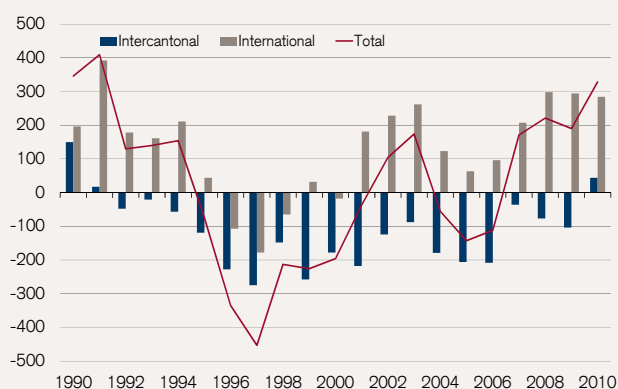
	GL	SG	SZ	GR
Charge fiscale des personnes physiques	+	+	++	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	+
Niveau de formation de la population	-	=	-	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	-	=	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	=	=	--
Qualité de la localisation 2012	-	=	+	-

Le fardeau d'une situation périphérique

Le 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.

Bilan migratoire 1990-2010

Solde en personnes



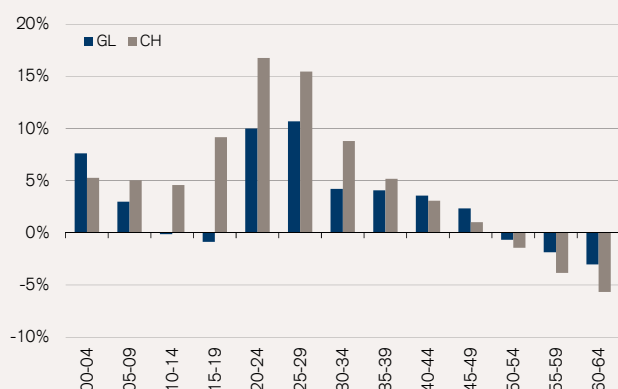
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Une immigration intercantonale à nouveau positive

Le canton de Glaris enregistre des soldes migratoires positifs depuis 2007, principalement imputables à la migration internationale. En 2010, le canton a, pour la première fois depuis 1991, renoué avec une immigration nette en provenance d'autres cantons, indiquant un accroissement de son attractivité par rapport à d'autres cantons. Le solde migratoire intercantonal positif le plus élevé provient, avec seulement 10 personnes au cours des 5 dernières années, des Grisons. Le lieu de résidence favori des émigrants glaronnais est, avec 165 personnes, le canton de Zurich, suivi de Saint-Gall et de l'Argovie. Entre 2005 et 2010, la population a essentiellement migré de la commune de Glaris Sud vers Glaris et Glaris Nord.

Croissance des cohortes entre 2006 et 2011

Croissance des cohortes de 5 ans entre 2006 et 2011, en %



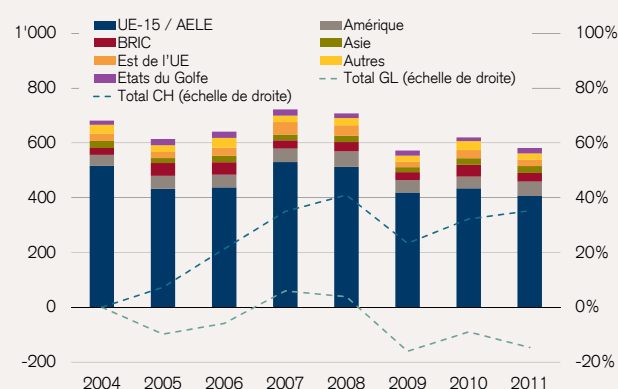
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Forte proportion de jeunes et de plus de 50 ans

Entre 2001 et 2006, la population du canton de Glaris a légèrement baissé. Depuis, le nombre d'habitants s'est accru de 3% environ, notamment en raison de l'immigration internationale. L'évolution démographique du canton est toutefois sensiblement inférieure à la moyenne suisse. La structure d'âge se caractérise par une forte proportion de moins de 30 ans et de plus de 50 ans. Le groupe d'âge des 30-50 ans, important sur le plan économique, est sous-représenté. Or cette classe d'âge est particulièrement importante pour une région, puisqu'elle jouit déjà d'une certaine expérience professionnelle. Le canton apparaît comme particulièrement attrayant pour les personnes à l'âge de la préretraite.

Exportations par pays de destination

Echelle de gauche: exportations mio. CHF; droite: croissance depuis 2004 en %



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse Economic Research

Forte dépendance de l'euro à l'exportation

Avec un taux d'industrialisation supérieur à 47%, le canton de Glaris est le canton le plus fortement industrialisé de Suisse. En 2011, les exportations du canton ont atteint une valeur de 580 millions de CHF. Avec un taux de 45%, la construction de machines est le premier secteur exportateur, suivi de l'électrotechnique et du textile. Les principaux partenaires commerciaux du canton sont l'Allemagne, les Etats-Unis ainsi que d'autres pays de l'UE. La forte appréciation du franc suisse par rapport à l'euro et la crise associée dans les pays de la zone euro ont entraîné un net recul de la valeur des exportations du canton. Dans l'ensemble, celles-ci ont reculé de 15% depuis 2004, tandis qu'elles ont augmenté de 35% à l'échelon national.

Canton de Glaris: faits immobiliers

	Canton de Glaris						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	38.4	38.5	38.6	39.2	39.3*	39.4*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.3%	0.3%	0.2%	1.6%	0.2%*	0.2%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.8%	0.8%	0.7%	1.4%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.0%	1.0%	1.4%	0.8%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	20.8	21.0	21.2	21.4	21.5*	21.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.7%	1.0%	0.9%	1.0%	0.6%*	0.8%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	2.08%	1.81%	1.82%	1.28%	1.38%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	3.4%	-7.4%	7.2%	5.0%	-1.8%	→	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	4.1%	-1.2%	5.1%	3.3%	5.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.85	0.82	0.82	0.85	0.84	→	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Activité de construction: nettes disparités nord-sud

Compte tenu des importantes disparités entre le nord et le sud du canton de Glaris, le marché immobilier est divisé en deux. Dans la commune de Glaris Sud, l'activité de construction est quasiment inexistante. En descendant la vallée, à mesure que l'on se rapproche de l'agglomération de Zurich, elle augmente. Dans la commune de Glaris Nord, le parc de logements a crû de 0.6% par an en moyenne depuis 2000. A 0.9%, la valeur correspondante dans la commune de Glaris Nord est presque au même niveau que la moyenne nationale (1%). Au sein de Glaris Nord, l'activité de construction se concentre dans les localités de Mollis et de Näfels, où 60% des logements ont été bâtis. Ceci reflète la fonction de centre de ces localités au sein de Glaris Nord ainsi que l'accessibilité comparativement bonne vers Zurich.

Opportunités liées aux prix bas

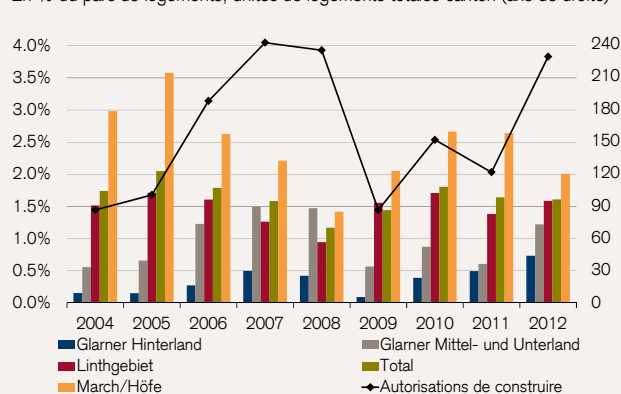
Les problèmes structurels et l'accès relativement difficile aux grandes agglomérations ont aussi des effets positifs pour le canton de Glaris. Les prix des logements en propriété sont restés abordables et se situent, à l'instar des loyers, nettement en-deçà de la moyenne nationale. Du fait de la faible dynamique des prix des deux dernières années, le ratio prix/loyer, largement inférieur à la moyenne, n'a que peu évolué depuis 2007. En revanche, dans l'arrière-pays glaronnais, le marché du logement locatif revêt une importance secondaire face à un taux de logements en propriété de 62%. Seules 13 des 110 régions économiques affichent une valeur supérieure. Cependant, le marché du logement locatif a été quelque peu dynamisé à Glaris Sud, grâce au projet de construction Linthtal 2015 et à l'afflux de main-d'œuvre correspondant.

Des disparités se reflétant aussi dans le niveau des prix

Les disparités entre le nord et le sud du canton se reflètent aussi dans les prix des maisons individuelles. Ceux-ci restent toutefois abordables, y compris à Glaris Nord, avec un prix de 6'137 CHF par mètre carré. Le niveau des prix, qui reste bas, offre au canton de Glaris un potentiel contrôlable pour des arrivées. Les prix des logements en propriété dans l'agglomération de Zurich ont tellement augmenté ces dernières années que l'achat devient de plus en plus difficile compte tenu des exigences élevées en matière de capital. Le rêve de l'accession à la propriété nécessite d'accepter des trajets plus longs.

Autorisations de construire par régions

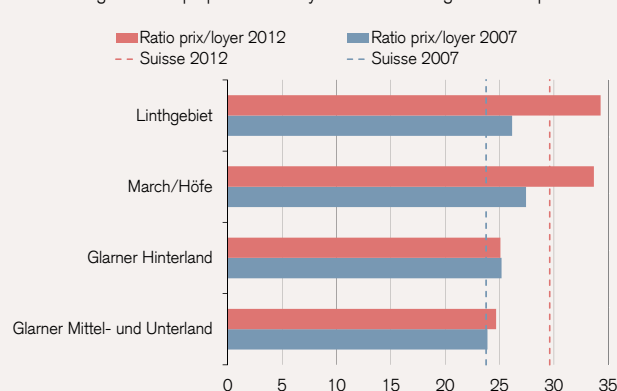
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Glarus Nord	6'137	8'535	4'509	6'785	184	196
Glarus	5'726	7'968	4'636	6'970	186	188
Glarus Süd	4'629	6'439	4'036	6'081	161	163
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton des Grisons: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

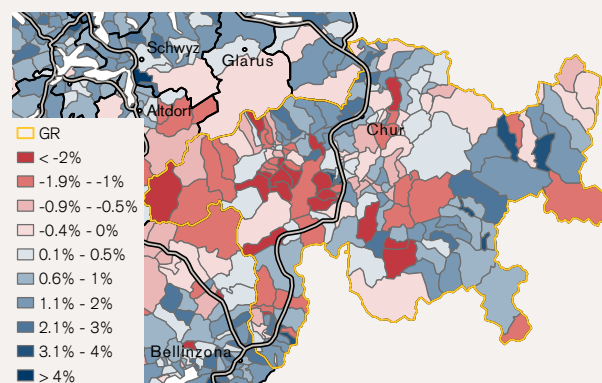
	GR	TI	SG	GL
Charge fiscale des personnes physiques	+	+	+	+
Charge fiscale des personnes morales	+	-	++	++
Niveau de formation de la population	=	-	=	-
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	=	-
Accessibilité (réseau de transport)	--	-	=	-
Qualité de la localisation 2012	-	-	=	-

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.

Dynamique démographique 2001-2011

Croissance annuelle moyenne de la population en pourcentage



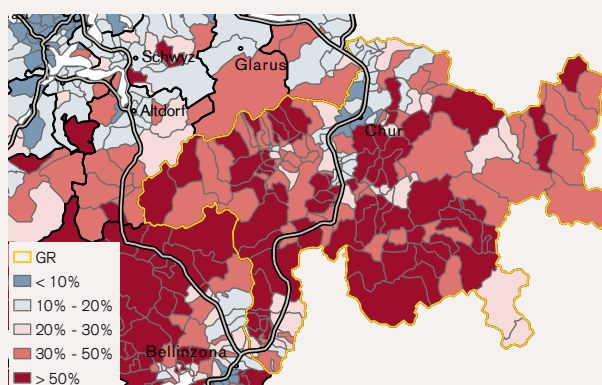
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Forte migration intercantonale

Dans les Grisons, la population a augmenté de 4.4% entre 2001 et 2011, soit nettement en-deçà de la moyenne suisse, qui s'élève à 9.6% – une performance égalée seulement par le Rheintal grison. Un recul démographique a en revanche été enregistré dans les régions de Davos, Schanfigg, Mittelbünden et Surselva. Cette légère croissance démographique est notamment imputable à la forte migration intercantonale. Entre 2005 et 2010, plus de 1'000 personnes ont quitté le canton en direction de Zurich et 550 en direction de Saint-Gall. Une immigration nette a pu être enregistrée uniquement par rapport aux cantons d'Appenzell Rhodes-Extérieures et du Jura. L'immigration internationale, bien que forte depuis 2007, n'a pas réussi à compenser ce mouvement migratoire.

Résidences secondaires

Part dans le parc de logements par commune (estimation)



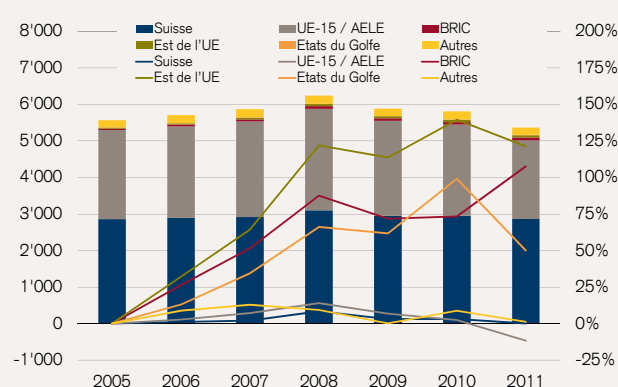
Source: Credit Suisse Economic Research

Forte proportion de résidences secondaires

Sur les 176 communes des Grisons, 146 affichent un taux de résidences secondaires supérieur à 20%. Dans 69 d'entre elles, la part des résidences secondaires dans le parc de logements dépasse même les 50%. Or, l'initiative populaire approuvée en la matière exige que cette part n'excède pas 20% dans une commune. Ainsi, considérée sous l'angle réaliste, la construction de nouvelles résidences secondaires non exploitées est interdite pour une durée illimitée dans toutes les communes touristiques du canton. Cette interdiction à venir entraînera une raréfaction de l'offre et, partant, une hausse des prix. Le bâtiment et l'aménagement ont jusqu'ici largement profité de la construction de résidences secondaires; la disparition de ce type de demande entraînera, à moyen terme, un recul de l'emploi.

Nuitées dans les Grisons

Echelle de gauche: en milliers, droite: croissance des nuitées depuis 2005



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

Recul constant des nuitées

Ces dernières années, les Grisons ont enregistré entre 5.2 et 6.2 millions de nuitées, avec une tendance à la baisse depuis l'année record de 2008. Quelque 50% des hôtes viennent de Suisse et 40% des pays de l'UE-15/AELE, notamment d'Allemagne. Les nuitées d'hôtes en provenance de ces pays ont baissé de 11.7% depuis 2005, un recul que l'augmentation des nuitées de touristes d'Europe de l'Est, des pays BRIC et des Etats du Golfe n'a pas réussi à compenser. Dans le canton des Grisons, 10% des employés travaillent dans l'hôtellerie. L'importance du tourisme pour le canton est encore plus élevée si l'on tient compte d'autres secteurs proches du tourisme tels que la gastronomie et le commerce de détail.

Canton des Grisons: faits immobiliers

	Canton des Grisons						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	190	192	193	193	194*	195*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.9%	0.7%	0.4%	0.4%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.2%	1.0%	0.8%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.3%	1.0%	0.8%	1.0%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	153	154	156	158	160*	162*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.4%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.77%	0.79%	0.77%	0.92%	0.98%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	4.8%	3.1%	8.7%	7.0%	5.1%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	3.1%	-0.5%	0.9%	12.4%	6.5%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.10	1.14	1.19	1.25	1.32	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

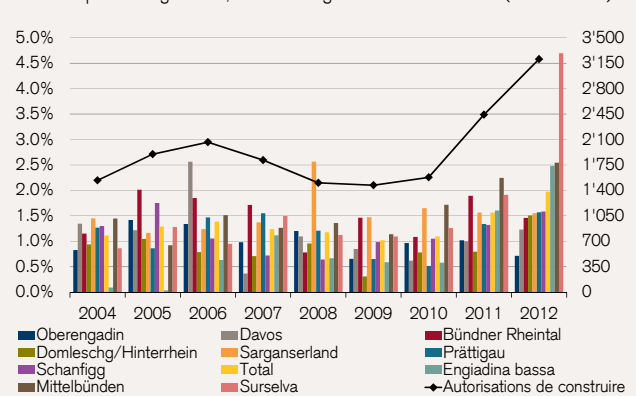
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Les Grisons et l'initiative sur les résidences secondaires

De nombreux projets de construction ont été engagés dans des communes touristiques dans l'objectif d'obtenir une autorisation de construire avant la fin 2012. A l'exception de la région de Surselva, ceci ne se reflétait pas encore dans les autorisations à la fin 2012 compte tenu des oppositions formulées. Dans la région de Surselva, des autorisations de construire ont été accordées pour 1'300 unités de logements au total, ce qui correspond à plus du quadruple de la moyenne à long terme. Une évolution similaire se dessine dans d'autres régions des Grisons. Le comité de l'initiative a formulé des oppositions à l'encontre d'un grand nombre de demandes. Il appartient au Tribunal fédéral de statuer sur la validité des oppositions et sur le nombre d'autorisations de construire à valider – une décision qui n'avait pas encore été rendue début 2013.

Autorisations de construire par régions

En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



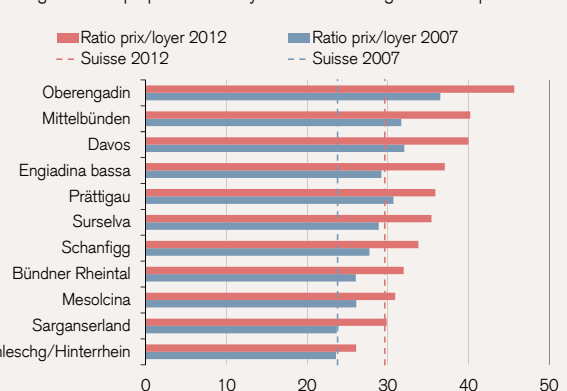
Source: Baublatt, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Ralentissement de la demande pour les objets de luxe

Trois des quatre communes les plus chères de Suisse en matière immobilière, Saint-Moritz, Celerina/Schlarigna et Pontresina, se trouvent en Haute-Engadine. Cette concentration dans un segment de prix élevé explique pourquoi la Haute-Engadine affiche le deuxième ratio prix/loyer le plus élevé après Zurich. Par le passé, la forte demande pour des résidences de vacances de prestige, principalement en provenance de l'étranger, a contribué à la hausse des prix au-delà du mesurable au moyen de méthodes traditionnelles. A court terme, les incertitudes économiques dans la zone euro et l'appréciation du franc par rapport à l'euro devraient ralentir quelque peu la demande en provenance d'Europe pour les objets de luxe.

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Extrêmes entre Rheintal et destinations touristiques

Les prix des plus grandes communes des Grisons reflètent les disparités structurelles entre le Rheintal et les destinations touristiques. Entre les extrêmes de prix, Coire se présente comme un centre moyen attractif, abritant des PME florissantes et un site universitaire. Le prix d'un logement en propriété y est équivalent à la moyenne nationale. A Landquart, les appartements comme les maisons sont en revanche un peu moins chers à l'achat. Les prix les plus élevés sont enregistrés à Saint-Moritz. Toutefois, les objets devraient, de fait, changer de propriétaire à des prix nettement supérieurs à ces valeurs.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Chur	10'419	14'503	7'255	10'919	209	200
Davos	15'371	21'387	10'255	15'437	256	259
Landquart	7'016	9'768	5'991	9'015	199	201
Domat/Ems	7'427	10'342	5'582	8'400	202	204
St. Moritz	15'734	21'890	15'427	23'230	334	336
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton du Jura: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

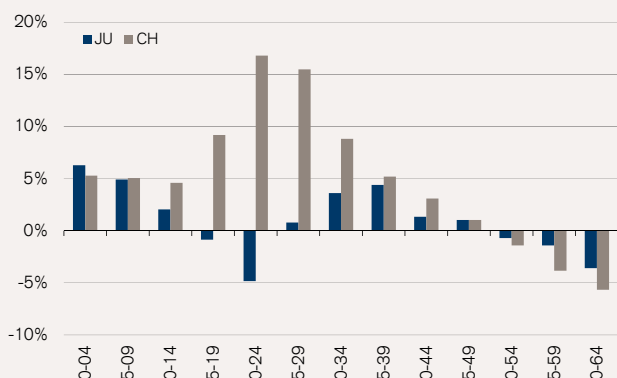
	JU	NE	BE	SO
Charge fiscale des personnes physiques	--	--	-	=
Charge fiscale des personnes morales	--	--	-	=
Niveau de formation de la population	-	=	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	-	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	-	=	+
Qualité de la localisation 2012	--	--	=	=

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.

Croissance des cohortes entre 2006 et 2011

Croissance des cohortes de 5 ans entre 2006 et 2011, en %



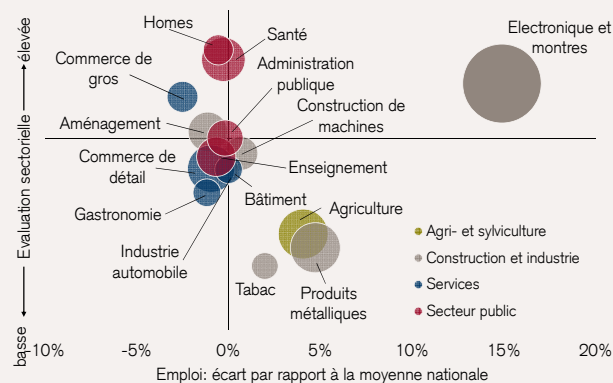
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Dynamique démographique faible

Entre 2006 et 2011, la population du canton a crû de 1.9%. Sur la même période, la croissance moyenne en Suisse s'est élevée à 5.9%. Seul le canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures enregistre une performance plus faible que le Jura en matière de croissance démographique. Le canton souffre d'un exode intercantonal, notamment vers les cantons de Bâle-Campagne, de Neuchâtel et d'Argovie, qui concerne plus particulièrement les jeunes adultes. Le manque de centres d'études et de formation adaptés peut contribuer à expliquer ce comportement migratoire. La croissance plus importante des cohortes des plus de 30 ans et des moins de 10 ans indique que le canton est attractif pour les familles. Le Jura est également un canton de résidence apprécié des personnes à l'âge de la préretraite.

Profil chances-risques de la structure sectorielle

15 plus grands secteurs, 2013, taille du cercle = taux d'emploi



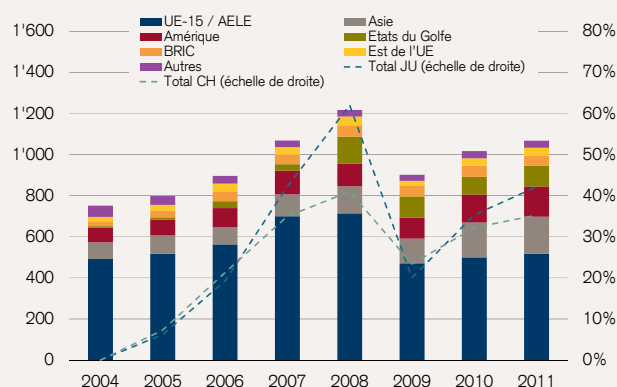
Source: Credit Suisse Economic Research

Opportunités et risques de l'industrie horlogère

Le profil sectoriel du canton du Jura présente des opportunités moyennes à bonnes. Cette évaluation favorable est toutefois soumise à un certain risque, car elle est principalement due à l'industrie électronique et horlogère. Près de 18% des employés du canton travaillent dans ce secteur à forte création de valeur. Les branches des produits métalliques et de l'agriculture, dont l'importance est supérieure à la moyenne, sont nettement moins bien notées. Sans l'industrie électronique et horlogère, l'évaluation de la structure sectorielle jurassienne tomberait donc largement en-deçà de la moyenne. Le système de santé et les homes recèlent, quant à eux, de bonnes perspectives. Le commerce de gros, qui n'avait jusqu'ici qu'une importance relative, pourrait assurer au canton une croissance future.

Exportations par pays de destination

Echelle de gauche: exportations mio. CHF; droite: croissance depuis 2004 en %



Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse Economic Research

Une structure de pays largement diversifiée

En 2011, le canton du Jura a exporté pour plus d'un milliard de CHF. Son principal partenaire commercial reste la zone de l'UE-15/AELE, à hauteur de presque 50%. Au cours des 8 années passées, les exportations ayant enregistré la plus forte croissance sont celles à destination des Etats du Golfe, qui ont été multipliées par 14. Actuellement, ces pays représentent près de 10% des exportations. Les exportations vers l'Asie et l'Amérique ont elles aussi plus que doublé. En 2011, les principaux secteurs exportateurs étaient la construction de machines, suivie de l'électrotechnique et de l'industrie horlogère. Les exportations de montres ont valu au canton une véritable explosion de la production horlogère, mais représentent aussi un risque important de concentration dans la structure économique.

Canton du Jura: faits immobiliers

Demande:	Canton du Jura						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population (en milliers)	69.7	70.0	70.0	70.5	70.7*	70.9*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.4%	0.4%	0.0%	0.7%	0.3%*	0.3%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.6%	0.3%	0.4%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	0.3%	0.6%	0.8%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	35.2	35.4	35.6	35.9	36.3*	36.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.9%	0.5%	0.5%	0.9%	1.0%*	1.1%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	2.00%	1.77%	1.96%	1.88%	1.92%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	3.5%	0.0%	4.0%	8.7%	1.1%	→	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	0.9%	0.0%	-1.9%	7.9%	3.2%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.87	0.90	0.91	0.98	1.00	→	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Reviement de tendance dans les formes de logement

Dans le Jura, on relève une activité de construction dynamique compte tenu du contexte régional. Jusqu'au milieu de 2010, on y planifiait encore beaucoup plus de maisons individuelles que de logements en immeubles plurifamiliaux. Depuis 2011, les autorisations délivrées pour des logements en immeubles plurifamiliaux sont régulièrement plus nombreuses. Sur les 280 logements en immeubles plurifamiliaux autorisés en 2012, 236 sont situés dans le district de Delémont. Cela apporte un peu de dynamisme sur le marché de l'immobilier de l'est du canton, qui peut se positionner comme une région d'habitation avantageuse pour les régions environnantes légèrement plus chères. Avec la construction de nouveaux logements et la mise en service progressive de la Transjurane (A16), l'attractivité du Jura en tant que lieu d'habitation devrait augmenter à l'avenir.

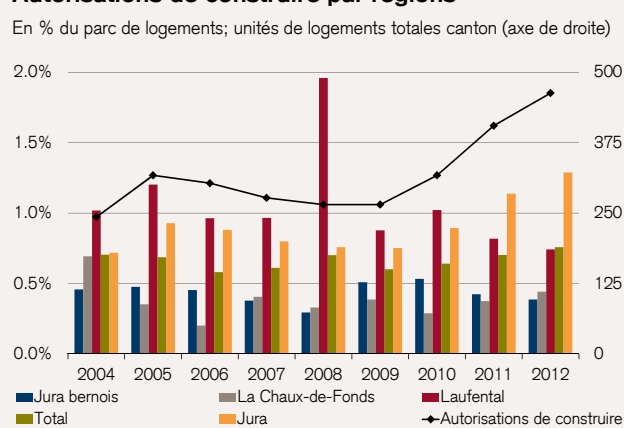
Deuxième niveau des loyers le plus avantageux du pays

Le ratio prix/loyer est relativement faible dans le Jura. En 2012, pour acquérir un logement en propriété de taille moyenne, il fallait déboursier 26 fois le loyer annuel d'un logement locatif comparable. Mais comme les loyers sont en proportion encore plus avantageux que les prix de la propriété également peu élevés, ce ratio reste supérieur à celui de régions comparables telles que La Chaux-de-Fonds et le Jura bernois. La faiblesse des loyers est un frein à l'assainissement d'immeubles assez anciens et en partie vacants dans les centres. Les revenus locatifs réalisables sont en effet bien inférieurs à ceux des autres régions suisses – alors que les frais de rénovation sont à peu près les mêmes. Ceci réduit la rentabilité des projets d'assainissement.

Faibles prix des maisons individuelles

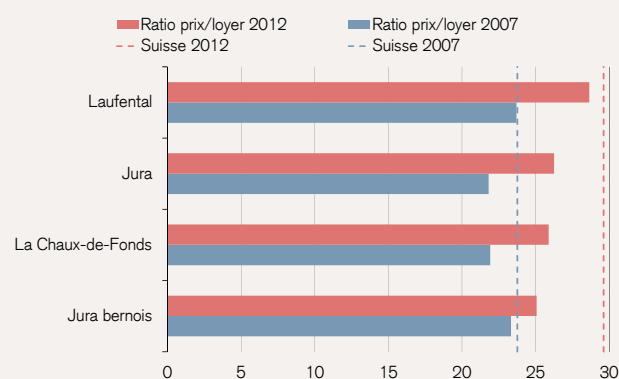
Outre les logements locatifs, les logements en propriété sont également à la peine. Les prix des terrains sont parfois si bas que rien n'incite à acheter un appartement. A Porrentruy, le prix du mètre carré pour une maison individuelle est en moyenne de 4'242 CHF, soit 6% de moins que pour un appartement. Ces dernières années, les prix des maisons individuelles n'ont évolué que très timidement. Dans l'ensemble, le niveau moyen des prix dans le canton est aujourd'hui supérieur d'environ 10% à celui de l'an 2000 en francs courants.

Autorisations de construire par régions



Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Delémont	5'024	6'987	4'755	7'163	170	171
Porrentruy	4'242	5'903	4'500	6'770	161	163
Bassecourt	4'266	5'935	4'227	6'370	160	161
Courroux	4'435	6'174	4'155	6'252	170	171
Courrendlin	4'589	6'381	4'427	6'659	157	159
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Lucerne: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

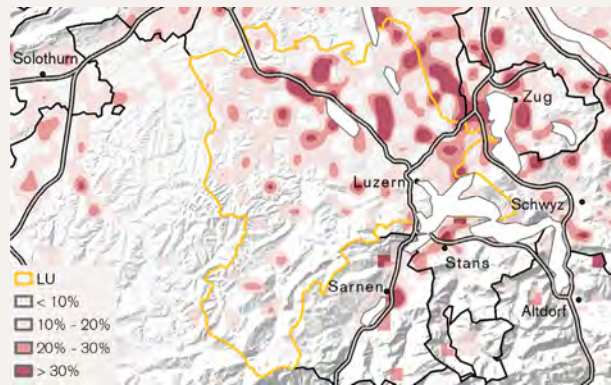
	LU	OW	NW	AG
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	++	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	=	-	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	-	=	++
Qualité de la localisation 2012	=	+	+	+

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.

Croissance du parc de logements entre 2001 et 2010

Par kilomètre carré



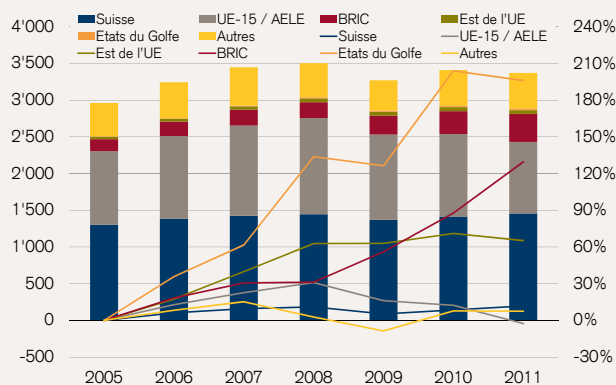
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Pression démographique forte en provenance de Zoug

Entre 2001 et 2011, la population du canton de Lucerne a augmenté de 9% environ, en phase avec la moyenne suisse. Les régions de Sursee/Seetal et de Lucerne ont enregistré la plus forte croissance. Les deux régions ressentent la pression démographique en provenance de Zoug. Avec 1'000 personnes au cours des 5 dernières années, l'immigration en provenance de Zoug a été la plus forte de tous les cantons, devant Nidwald et Schwyz. Les flux migratoires les plus importants ont eu lieu avec le canton d'Argovie. La croissance du parc de logements souligne cette évolution: aux frontières avec Zoug et le Freiamt, le nombre d'appartements et de maisons individuelles a sensiblement augmenté, ainsi qu'autour du Sempachersee. Les régions de Willisau et de l'Entlebuch, en revanche, se caractérisent par une faible dynamique de construction.

Nuitées à Lucerne / Lac des Quatre-Cantons

Echelle de gauche: en milliers, droite: croissance des nuitées depuis 2005



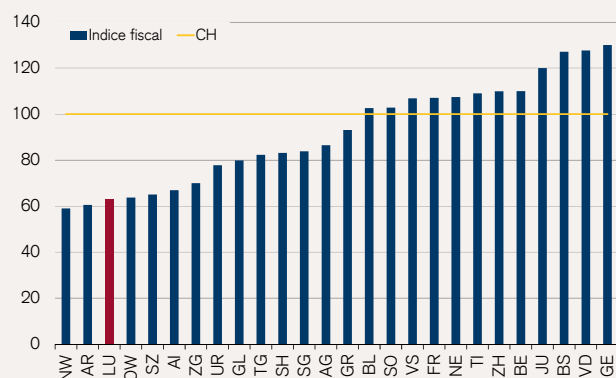
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Forte diversification des pays dans le tourisme

Dans la région touristique de Lucerne/Lac des Quatre-Cantons, le recul national des nuitées dans les régions touristiques entre 2010 et 2011 a été moins tangible. La baisse enregistrée en 2009, imputable à la crise économique mondiale, a été nettement plus perceptible en Suisse centrale que le recul actuel, lié au taux de change. Ceci s'explique notamment par l'hétérogénéité de la structure des hôtes dans la région du Lac des Quatre-Cantons, où les nuitées en provenance de l'UE-15/AELE représentent moins de 30%. Pas moins de 11% des nuitées sont imputables aux touristes originaire des pays BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine). Depuis 2005, ceux-ci ont augmenté de plus de 120% et recèlent un potentiel de croissance important pour l'avenir.

Charge fiscale des entreprises

Indicateur synthétique 2012, CH = 100



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

La plus faible imposition du bénéfice des entreprises

Depuis 2012, le canton de Lucerne caracole en tête du classement des cantons suisses à plus bas taux d'imposition du bénéfice. Il est ainsi le premier grand canton à poursuivre une stratégie de faible imposition des entreprises, ce qui le place en concurrence directe avec ses voisins de Suisse centrale. En matière d'impôt sur le capital, des cantons tels que Nidwald et Appenzel Rhodes-Extérieures sont toutefois plus attractifs, ce qui explique pourquoi l'imposition des entreprises y est globalement plus basse. L'offensive fiscale lancée en 2010 avec une première baisse d'impôt semble porter ses fruits: en 2010, le nombre de créations d'entreprises dans le canton a augmenté de plus de 40%. Le taux de créations d'entreprises, inférieur à la moyenne nationale, devrait donc continuer de croître avec la nouvelle réduction fiscale.

Canton de Lucerne: faits immobiliers

Demande:	Canton de Lucerne						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population (en milliers)	370	374	378	382	386*	390*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.4%	1.1%	0.9%	1.1%	1.1%*	1.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.0%	0.7%	0.6%	0.6%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.4%	1.2%	1.2%	1.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	171	174	176	178	181*	183*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.79%	0.62%	0.68%	0.80%	0.74%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	3.1%	-0.6%	8.2%	6.6%	7.1%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	4.8%	-2.0%	4.3%	5.3%	3.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.83	0.82	0.86	0.91	0.95	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

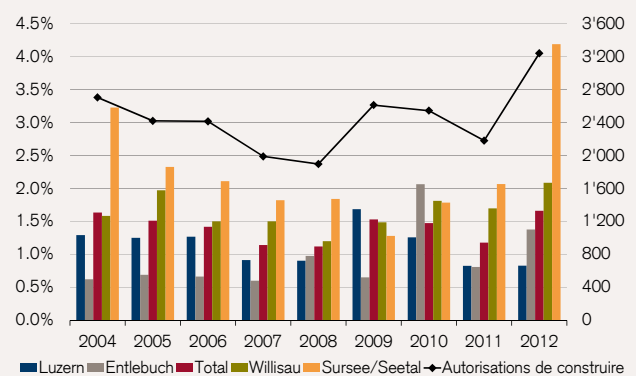
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Forte croissance de la région de Sursee/Seetal

Dans le canton de Lucerne, l'offre et la demande sont équilibrées comme nulle part ailleurs en Suisse. En 2007 et 2008, les maîtres d'ouvrage ont fait preuve de prudence lors de la planification de nouveaux logements dans la région de Lucerne. En conséquence, après avoir dépassé en 2006 la barre des 1% pour la première fois depuis 2000, le taux de logements vacants dans le canton est redescendu au faible niveau de 0.6% en 2009. Inspirée par le faible taux de vacance, les taux d'intérêts en baisse à cause de la récession et une immigration étonnamment solide, la planification a retrouvé son dynamisme en 2009 à contre-courant de la tendance nationale et a atteint en 2012 son plus haut niveau. La région de Sursee/Seetal, qui subit la pression démographique accrue du canton de Zoug, devrait étendre considérablement son parc de logements en 2013.

Autorisations de construire par régions

En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



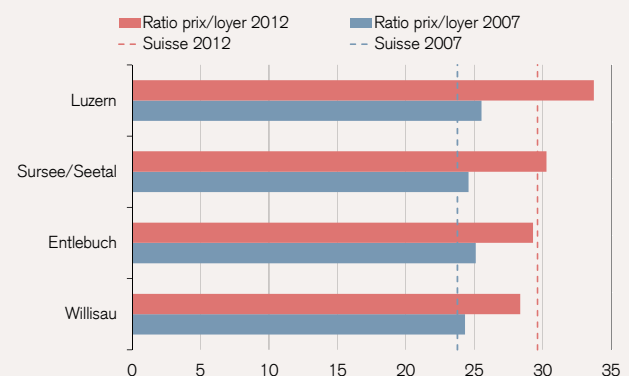
Source: Baublatt, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Equilibre des marchés de la location et de la propriété

Le ratio prix/loyer de la région de Lucerne est supérieur à la moyenne mais reste acceptable pour une région centrale. Le marché de la propriété ainsi que celui de la location demeurent intacts. Certes, un léger déséquilibre entre la propriété et la location se développe également à Lucerne. Car la faiblesse des taux fait augmenter la demande de logements en propriété alors que l'activité de construction de logements locatifs reste élevée malgré tout. Mais le segment locatif ne craint pas grand-chose pour autant, car les nombreux immigrants internationaux qui arrivent emménagent dans un premier temps dans des logements en location. Dans le canton, les prix de la propriété et les revenus évoluent encore de manière concordante dans une large mesure, et une surchauffe généralisée n'est donc pas d'actualité.

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Des lieux d'habitation attractifs à proximité du lac

Au classement des niveaux de prix des logements en propriété, la région économique de Lucerne occupe la 23^e place sur 110 régions, soit exactement la même place qu'au classement de la qualité de la localisation des régions. La bonne qualité de la localisation est complétée par de belles zones résidentielles à proximité du lac. Compte tenu de ces éléments, le supplément de prix de 15% par rapport à la moyenne suisse reste modéré pour un logement en propriété moyen en ville de Lucerne. A mesure que l'on s'éloigne de la ville et du lac, les prix deviennent nettement plus avantageux.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Luzern	9'024	12'555	8'427	12'681	245	248
Emmen	7'540	10'484	6'200	9'326	213	225
Kriens	7'895	10'987	7'300	10'993	208	207
Horw	9'218	12'826	8'255	12'422	225	227
Ebikon	8'081	11'239	6'882	10'356	215	217
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Neuchâtel: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

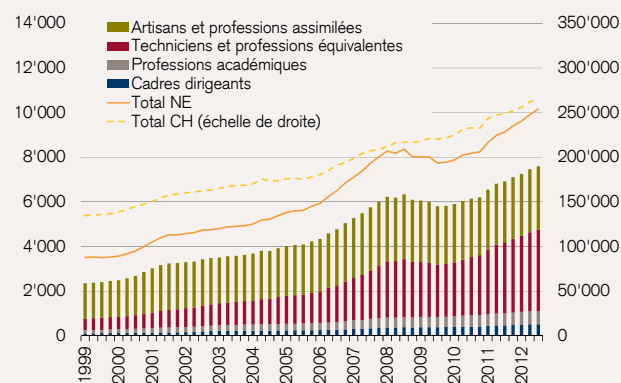
	NE	VD	BE	FR
Charge fiscale des personnes physiques	--	-	-	-
Charge fiscale des personnes morales	--	--	-	=
Niveau de formation de la population	=	=	=	-
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	=	=	=
Qualité de la localisation 2012	--	=	=	-

Avant-dernier en termes d'attractivité

Le canton de Neuchâtel occupe l'avant-dernière place du classement des cantons en termes de qualité de la localisation. 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 est supérieure à la moyenne suisse.

Frontaliers par grands groupes de professions

Valeurs trimestrielles par grands groupes de professions



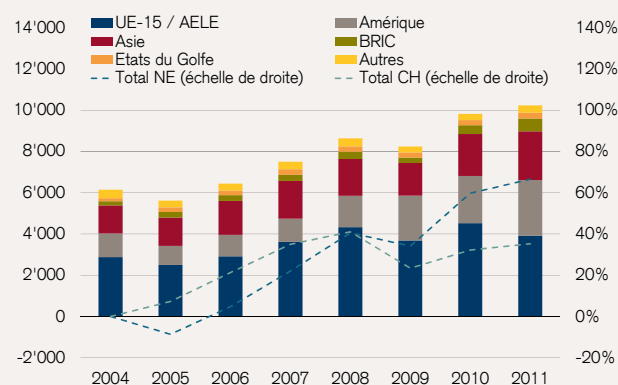
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Un nombre de frontaliers en forte hausse

Au 3^e trimestre 2012, le nombre de frontaliers actifs dans le canton a dépassé pour la première fois les 10'000 personnes. Ce chiffre a presque triplé depuis l'an 2000 alors qu'il a en moyenne doublé pour l'ensemble de la Suisse. Outre une forte croissance, on constate également des mutations structurelles au niveau des professions exercées. En 2012, les techniciens constituent ainsi le plus grand groupe professionnel avec plus de 35% des frontaliers, une part qui a plus que doublé au cours des 12 dernières années. Les professions artisanales ainsi que celles du secteur de la vente et des services ont vu leur part diminuer en conséquence. L'augmentation du nombre de techniciens s'explique par la prospérité de l'industrie horlogère, qui recrute une proportion significative de ses effectifs à l'étranger.

Exportations par pays de destination

Echelle de gauche: exportations mio. CHF; droite: croissance depuis 2004 en %



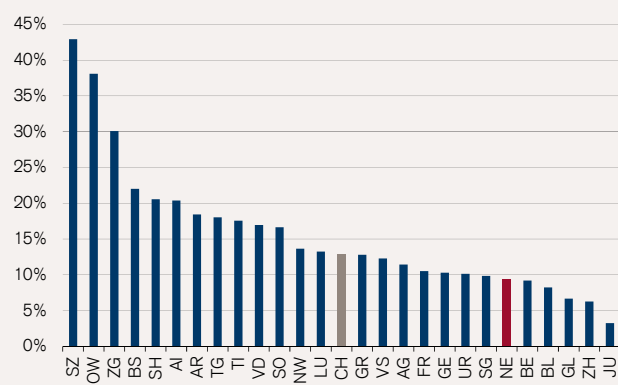
Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse Economic Research

Forte croissance des exportations grâce à l'horlogerie

En 2011, les exportations du canton de Neuchâtel ont franchi pour la première fois la barre des 10 milliards de CHF. Elles sont largement diversifiées en termes de pays destinataires: 38% de ces exportations partent vers les Etats de l'UE-15/AELE, 26% vers l'Amérique et 23% vers l'Asie. Les pays BRIC enregistrent également une forte croissance, même s'ils ne représentent que 6% des exportations en valeur. L'électronique et l'horlogerie représentent plus du tiers des exportations totales, suivies par l'industrie pharmaceutique. Le commerce extérieur du canton a enregistré ces dernières années une croissance de 66%, soit une bien meilleure performance que le reste de la Suisse. Depuis 2009, la forte demande de montres en Asie permet au canton d'afficher une croissance des exportations supérieure à la moyenne.

Potentiel de ressources par tête 2008-2013

Sur la base de l'assiette fiscale agrégée (ASG), croissance en %



Source: Administration fédérale des finances

La charge fiscale pèse sur le potentiel de ressources

Pour l'année 2013, le canton de Neuchâtel présente un potentiel de ressources de 28'000 CHF par habitant. Le potentiel de ressources sert de base à la péréquation financière intercantonale et reflète le montant de la substance fiscale par habitant d'un canton par rapport à la moyenne suisse. Du fait de sa capacité économique légèrement inférieure à la moyenne suisse, le canton est considéré comme ayant un faible potentiel de ressources, ce qui l'autorise à bénéficier de paiements compensatoires. Ces cinq dernières années, la substance fiscale par habitant du canton a connu une croissance inférieure à la moyenne. La forte charge fiscale réduit l'attractivité du canton. La réduction progressive de l'impôt sur les bénéfices à 5% d'ici 2016 doit rendre le canton plus attractif pour les entreprises.

Canton de Neuchâtel: faits immobiliers

	Canton de Neuchâtel						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	171.1	171.8	172.1	173.1	173.9*	174.5*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.7%	0.4%	0.1%	0.6%	0.4%*	0.4%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.9%	0.7%	0.7%	1.0%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	0.8%	0.2%	0.5%	0.5%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	88.6	88.9	89.3	89.8	90.2*	90.8*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.7%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%*	0.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.19%	1.05%	1.26%	1.19%	1.18%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	7.1%	3.2%	2.2%	6.9%	2.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	3.9%	0.5%	-2.1%	8.9%	3.0%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.98	1.05	1.05	1.11	1.14	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Faible croissance du parc à l'écart du lac

La croissance des exportations et les créations d'emplois dans l'industrie horlogère constituent une situation de départ fondamentalement bonne pour le marché immobilier. La dynamique est cependant très faible. Ces dernières années, le parc de logements a crû deux fois moins vite que la moyenne suisse et en 2012, la planification de nouveaux logements a une fois encore été limitée, surtout dans le Val-de-Travers. Le marché immobilier de La Chaux-de-Fonds connaît certes une croissance un peu plus élevée, mais il ne peut profiter pleinement de la croissance de l'emploi, car celle-ci est en grande partie imputable aux travailleurs frontaliers. Cela complique la situation sur le segment locatif local. Les nouveaux projets continuent de se concentrer sur la région de Neuchâtel à proximité des transports, de la ville et du lac.

La propriété est de plus en plus prisée

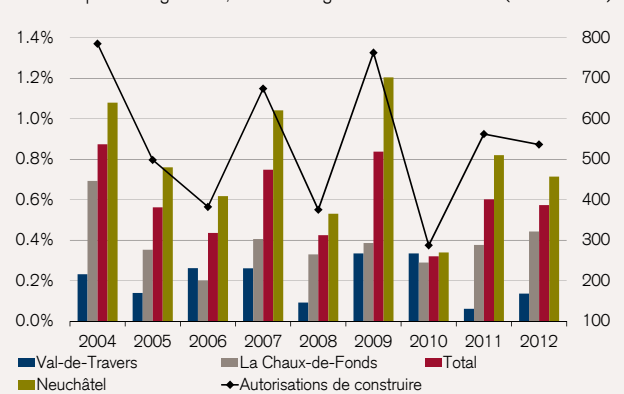
Compte tenu des prix relativement modérés dans la région de Neuchâtel, le ratio prix/loyer y était encore équilibré en 2012. Cet équilibre se reflète également dans la planification uniforme des différents types de logements. En 2009 et 2010, la planification a mis l'accent sur les logements locatifs et les maisons individuelles. Depuis 2011, en revanche, la planification de logements en propriété connaît un nouvel essor, ces logements étant de plus en plus prisés compte tenu de leurs prix modérés et de leur localisation sur les coteaux. Dans le Val-de-Travers et dans la région de La Chaux-de-Fonds, les prix immobiliers comme les loyers sont faibles. En particulier à La Chaux-de-Fonds, le marché de la location fait face à une demande insuffisante, ce qui se traduit par un taux de vacance élevé sur le segment locatif.

Problèmes sur le marché locatif de La-Chaux-de-Fonds

Du fait de l'isolement du Val-de-Travers, la région, qui compte parmi les plus petits marchés immobiliers régionaux, affiche les plus faibles loyers de Suisse. Même dans la zone mieux desservie de La-Chaux-de-Fonds, les loyers sont très faibles. Compte tenu des taux d'intérêt peu élevés, du prix avantageux des logements en propriété et de l'âge relativement élevé du parc immobilier de la région, les raisons incitant à prendre un logement locatif à La-Chaux-de-Fonds sont limitées. En conséquence, le marché de l'immobilier locatif rencontre des problèmes structurels.

Autorisations de construire par régions

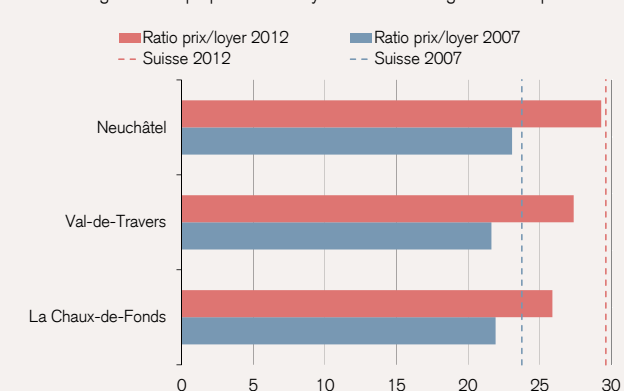
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
La Chaux-de-Fonds	5'677	7'897	4'482	6'741	163	164
Neuchâtel	6'427	8'942	6'255	9'422	220	225
Val-de-Travers	4'435	6'174	4'218	6'348	155	157
Le Locle	4'694	6'535	3'355	5'044	145	147
Peseux	6'960	9'684	6'227	9'378	198	199
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Nidwald: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

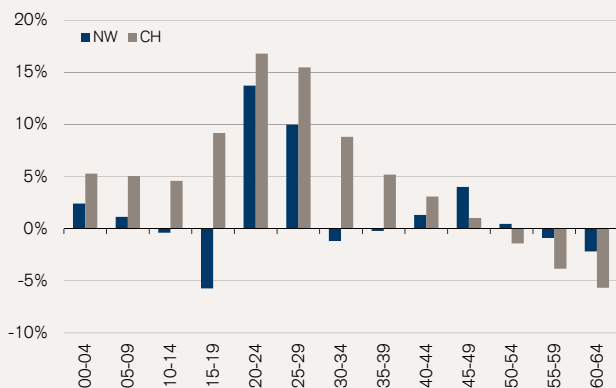
	NW	OW	UR	SZ
Charge fiscale des personnes physiques	++	++	++	++
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	=	-	--	-
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	-	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	-	-	=
Qualité de la localisation 2012	+	+	-	+

La plus faible imposition des entreprises

Nidwald occupe la 4^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. En comparaison cantonale, Nidwald est le deuxième canton le plus attractif de Suisse centrale, derrière Zoug et devant Schwyz.

Croissance des cohortes entre 2006 et 2011

Croissance des cohortes de 5 ans entre 2006 et 2011, en %



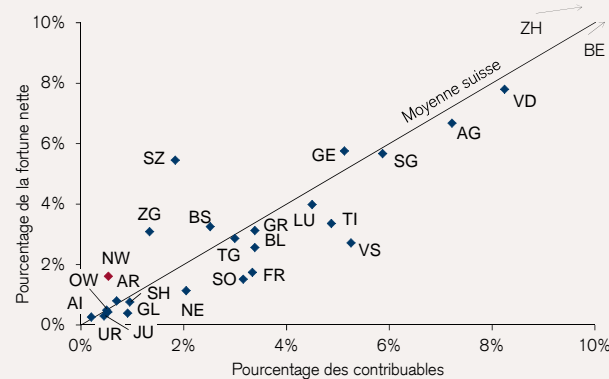
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Les jeunes émigrent dans les cantons voisins

Entre 2006 et 2011, la population du canton de Nidwald a augmenté de 1'200 personnes, soit moins en pourcentage que la moyenne suisse. L'immigration internationale élevée depuis 2007 a fortement contribué à cette augmentation. Sur la même période, le solde migratoire intercantonal a été constamment négatif. Les partants se sont surtout installés dans les cantons voisins de Lucerne et d'Obwald. Alors que la migration internationale se répartit uniformément entre toutes les classes d'âge, l'exode intercantonal se concentre sur les 15-39 ans. Le manque de places d'études et de formation mais aussi le faible nombre de postes de travail adéquats disponibles dans le canton peuvent expliquer ce schéma migratoire.

Répartition de la fortune nette

Fortune nette imposable: actifs moins passifs avant déductions sociales, 2009



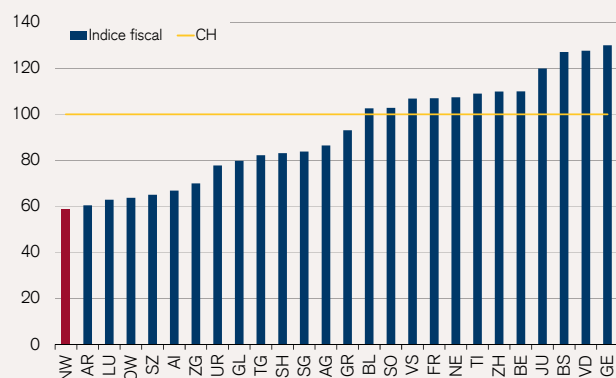
Source: Administration fédérale des contributions

La plus forte concentration de fortune de Suisse

Les 26'000 contribuables du canton représentent 0.5% des contribuables de toute la Suisse et totalisent 1.6% de la fortune nette du pays. Ainsi, une part supérieure à la moyenne de la fortune privée est concentrée dans le canton de Nidwald. Le canton affiche la troisième charge fiscale la plus faible pour les personnes privées avec une imposition sur les revenus comme sur la fortune parmi les plus attractives de Suisse. Les fortunes sont imposées par le biais d'une «flat rate tax», ce qui rend Nidwald particulièrement attrayant pour les personnes privées fortunées. C'est ce qui explique la très forte concentration de fortune dans le canton. Seuls les contribuables des cantons de Schwyz et de Zoug présentent une concentration de fortune comparable.

Charge fiscale des entreprises

Indicateur synthétique 2012, CH = 100



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

La «Lizenbox» comme régime fiscal alternatif

En 2012 également, le canton de Nidwald affiche la plus faible charge fiscale pour les entreprises. Il devance les cantons d'Appenzell Rhodes-Extérieures et de Lucerne. Nidwald ne séduit pas seulement par sa faible taxation des bénéficiaires et du capital, mais se montre également innovant en termes de nouvelles formes d'imposition. Le canton a ainsi introduit en 2011 la «Lizenbox», qui prévoit une exonération partielle des revenus liés à la propriété intellectuelle. Celle-ci profite surtout aux sociétés de participation concédant des licences à l'international, mais également aux entreprises à forte activité de recherche, qui peuvent ainsi céder leurs droits et brevets à des filiales étrangères dans des conditions fiscalement avantageuses. Des systèmes similaires sont déjà en place aux Pays-Bas et en Belgique et ont été validés par l'UE.

Canton de Nidwald: faits immobiliers

	Canton de Nidwald						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	40.8	40.9	41.0	41.3	41.6*	42.0*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.1%	0.1%	0.3%	0.7%	0.8%*	0.8%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.7%	0.4%	0.7%	0.6%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	0.9%	0.8%	0.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	19.7	19.9	20.0	20.2	20.5*	20.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	1.3%*	1.2%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.05%	0.84%	0.90%	0.99%	1.57%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	0.5%	-4.1%	8.5%	12.4%	6.0%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	10.5%	-1.9%	-0.5%	6.9%	10.2%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.91	0.88	0.89	0.97	1.05	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

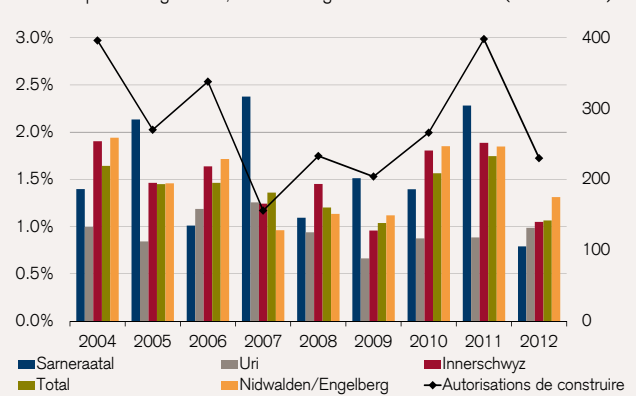
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Les demandes se maintiennent à un niveau élevé

En raison de sa taille relativement petite, le marché immobilier de Nidwald se caractérise par un développement peu régulier de son parc de logements. Les gros projets individuels, tels que p. ex. l'autorisation de 130 logements pour le personnel au Bürgenstock, ont un impact conséquent et ont contribué entre autres à l'augmentation de la planification de logements en 2011. En 2012, la planification de constructions neuves a légèrement reculé en termes d'autorisations, mais les demandes se sont maintenues à un niveau élevé et le nombre de projets mis en chantier devrait donc augmenter à nouveau en 2013. En 2012, les autorisations ont avant tout concerné des petits projets d'immeubles plurifamiliaux disséminés dans le canton ainsi qu'une cinquantaine de maisons individuelles, qui sont également très appréciées des immigrants fortunés.

Autorisations de construire par régions

En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



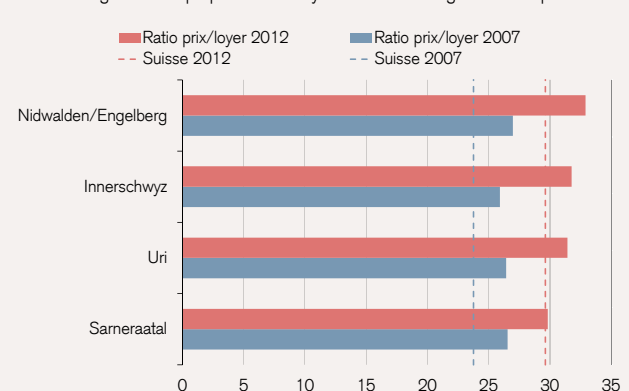
Source: Baublatt, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

La situation en périphérie freine la croissance des prix

A Nidwald, le ratio prix/loyer est supérieur à la moyenne suisse. Ceci s'explique par les prix élevés en bordure de lac (en particulier à Hergiswil) et par l'influence du tourisme, car la commune d'Engelberg, située dans le canton d'Obwald est rattachée à la région économique de Nidwald. Dans l'ensemble, les hausses de prix pour les logements en propriété au cours des cinq dernières années n'ont pas été aussi brutales qu'ailleurs et ont été légèrement inférieures à la moyenne suisse. La situation à l'écart des cantons de l'extrémité sud du Lac des Quatre-Cantons freine la croissance des prix et protège d'un développement tel que celui du canton de Zoug, où la durabilité de la croissance est de plus en plus remise en question.

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Grandes différences de prix entre les communes

Le désir de maison individuelle à proximité du lac se traduit à certains endroits par une hausse significative des prix par rapport aux logements en propriété, en particulier à Stansstad et Hergiswil. En revanche, en direction de Stans et Buochs, les prix diminuent considérablement à mesure que l'on s'éloigne de Lucerne. Ennetbürgen offre cependant des coteaux attrayants et les prix grimpent en conséquence par rapport à ceux de Buochs. Comparativement à la moyenne des revenus des ménages, les prix suivent encore dans l'ensemble une évolution durable.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Stans	8'000	11'135	6'673	10'052	221	223
Hergiswil	14'710	20'471	9'627	14'496	242	244
Buochs	7'790	10'839	6'800	10'230	224	225
Stansstad	13'516	18'806	9'136	13'756	257	257
Ennetbürgen	9'847	13'703	8'709	13'104	245	246
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton d'Obwald: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

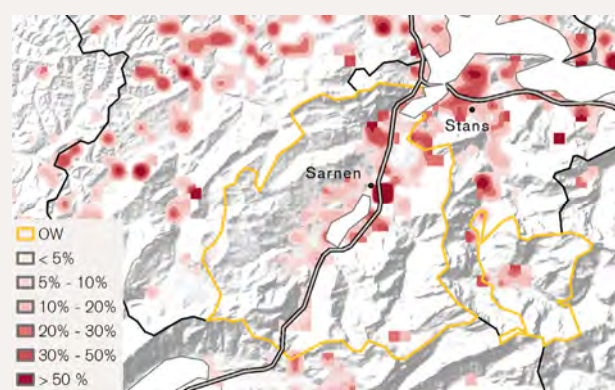
	OW	NW	LU	UR
Charge fiscale des personnes physiques	++	++	+	++
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	-	=	=	--
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	=	-
Accessibilité (réseau de transport)	-	=	=	-
Qualité de la localisation 2012	+	+	=	-

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. Parmi 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 relativement homogène en Suisse centrale.

Croissance du parc de logements 2001-2010

Par kilomètre carré



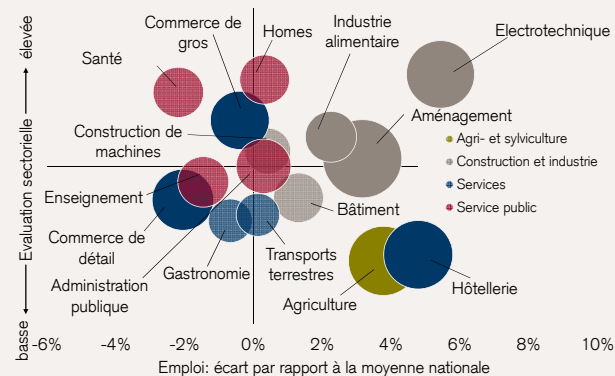
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Croissance entre les lacs

Entre 2001 et 2011, la population du canton a augmenté de plus de 9%. La croissance démographique se situe ainsi dans la moyenne des cantons suisses. La plus forte croissance a été enregistrée par les communes d'Alpnach et Sachseln, qui constituent toutes deux un cadre résidentiel attractif de par leur situation en bord de lac. On trouve d'autres foyers de croissance sur la rive nord du lac de Sarnen ainsi qu'à Engelberg. La croissance du parc de logements illustre ces tendances à l'urbanisation à l'échelle du kilomètre carré. L'augmentation de la population s'explique par l'immigration internationale, qui s'est élevée à plus de 2'000 personnes sur cette période. Sur le plan intercantonal, on a en revanche assisté à un exode, en particulier ces derniers temps vers le canton de Lucerne.

Profil chances-risques de la structure sectorielle

15 plus grands secteurs, 2013, taille du cercle = taux d'emploi



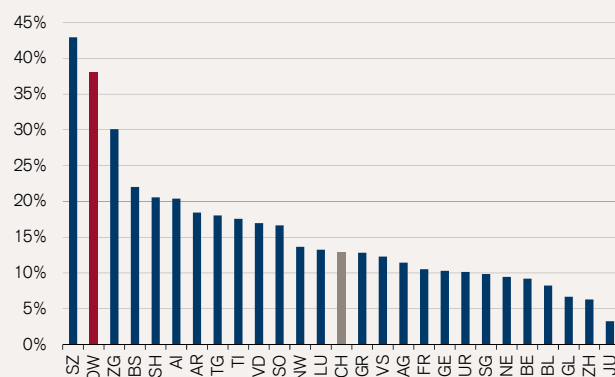
Source: Credit Suisse Economic Research

Un paysage sectoriel hétérogène

Obwald dispose d'un profil sectoriel équilibré. Le principal secteur du canton est celui de l'aménagement qui emploie plus de 8% des actifs et présente une évaluation moyenne. Juste derrière en seconde position, on trouve l'agriculture, qui est évaluée comme un secteur à risque. L'hôtellerie est elle aussi un secteur fortement représenté avec une évaluation chances-risques défavorable. En revanche, l'électrotechnique jouit d'une évaluation extrêmement favorable et représente une part importante des emplois avec près de 7% des actifs. Mais l'industrie agroalimentaire et le commerce de gros offrent également des opportunités de croissance au canton pour le futur. Le manque de branches de services à forte création de valeur réduit quelque peu les perspectives d'avenir.

Potentiel de ressources par tête 2008-2013

Sur la base de l'assiette fiscale agrégée (ASG), croissance en %



Source: Administration fédérale des finances

La faible imposition fait croître le potentiel

Dans le canton d'Obwald, le potentiel de ressources par habitant s'élève à près de 25'000 CHF pour 2013. La capacité économique du canton se situe ainsi en-dessous de la moyenne suisse de 30'000 CHF. Le canton d'Obwald est donc considéré comme un canton à faible potentiel de ressources et perçoit des paiements compensatoires de la part des cantons riches en ressources. Depuis le premier calcul de ce potentiel de ressources en 2008, Obwald a enregistré la deuxième plus forte croissance parmi tous les cantons. La stratégie de faible imposition pour les sociétés et les particuliers a renforcé l'afflux de personnes privées fortunées et d'entreprises à forte productivité. D'où une hausse des revenus, fortunes et bénéfices imposables dans le canton et, partant, une forte progression du potentiel de ressources.

Canton d'Obwald: faits immobiliers

Demande:	Canton d'Obwald						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population (en milliers)	34.5	35.1	35.6	35.9	36.3*	36.8*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.3%	1.7%	1.3%	0.8%	1.2%*	1.2%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.8%	1.0%	0.8%	0.7%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	2.1%	1.6%	1.2%	0.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	19.0	19.3	19.5	19.6	19.9*	20.2*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	2.0%	1.7%	1.3%	0.6%	1.5%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.87%	0.70%	0.76%	0.84%	0.69%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	1.2%	-5.5%	6.4%	13.6%	3.9%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	7.5%	-1.2%	2.0%	8.4%	9.9%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.88	0.85	0.86	0.95	1.01	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Pas de demandes de dernière minute à Engelberg

Avec des autorisations de construire représentant 2.3% du parc résidentiel, la planification de nouveaux logements a été particulièrement dynamique en 2011. Le parc de logements devrait donc avoir augmenté significativement en 2012 et quelques logements issus de cette poussée de planification devraient encore être mis sur le marché en 2013. Outre quelques gros projets à Alpnach et Sachseln, la planification est bien répartie dans le canton. Obwald a été épargné par la hausse massive des demandes de permis de construire faisant suite à l'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires en mars 2012. Même à Engelberg, où le nouveau Titlis Resort composé de 135 logements est en cours de construction, on n'a pas relevé de demandes de dernière minute.

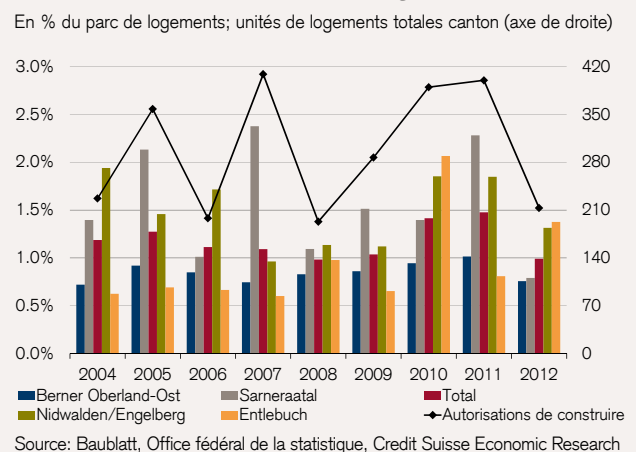
Croissance modérée des prix malgré des impôts bas

Le ratio prix/loyer du canton est équilibré. En raison de la situation du canton à l'écart des grands centres et du caractère relativement récent de sa stratégie de faible imposition comparativement à Nidwald, les prix des logements en propriété ont évolué de manière moins dynamique que dans le canton voisin et que la moyenne suisse. Mais la nouvelle attractivité d'Obwald pour les immigrants fortunés s'illustre par la fourchette des coûts de construction pour les maisons individuelles: depuis 2006, celle-ci s'est élargie de manière significative à son extrémité supérieure, ce qui indique une très forte augmentation de l'investissement moyen dans les maisons neuves par rapport à avant 2006. Surtout à Sarnen et Kerns, les loyers sont élevés comparativement aux prix des logements en propriété.

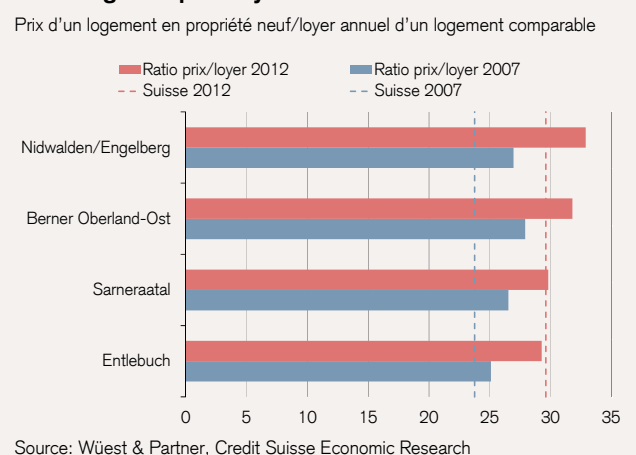
Homogénéité des prix

Les prix dans le canton varient moins que dans le canton voisin de Nidwald. On constate toutefois une baisse des prix à mesure que l'on s'éloigne de Lucerne sur l'axe Alpnach-Sachseln en passant par Sarnen. Dès que l'on s'écarte de cet axe, le temps de trajet augmente parfois de manière considérable et réduit encore le prix du mètre carré pour les propriétés par étages aux alentours. Du fait de son orientation touristique, Engelberg est la seule grande commune où les prix pour les logements en propriété sont plus élevés que la moyenne.

Autorisations de construire par régions



Ratio régional prix/loyer



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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Sarnen	9'548	13'290	6'882	10'356	225	227
Kerns	8'855	12'316	5'691	8'570	206	207
Alpnach	8'444	11'748	7'036	10'593	199	190
Sachseln	8'540	11'884	6'500	9'778	210	212
Engelberg	8'935	12'439	7'718	11'615	233	235
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Saint-Gall: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

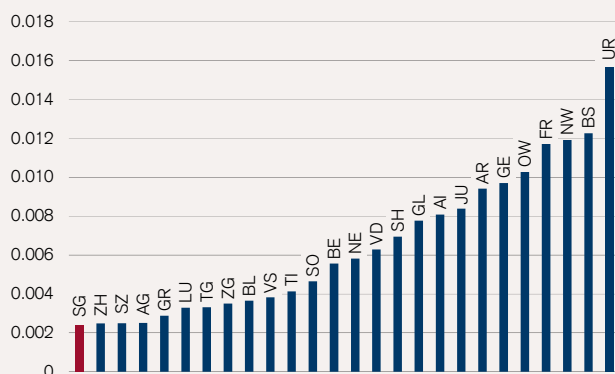
	SG	ZH	GR	TG
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	-	+	++
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	++	--	+
Qualité de la localisation 2012	=	++	-	+

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 également en milieu de peloton.

Répartition des employés dans les entreprises

Indice Herfindahl-Hirschmann 2008. Valeurs élevées = concentrations élevées



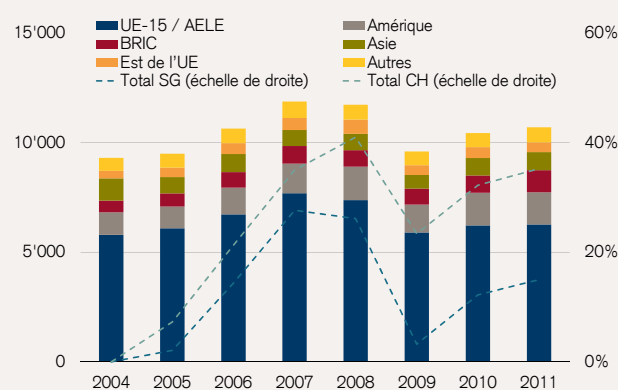
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Un tissu entrepreneurial aux bases solides

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 et le canton de Saint-Gall la plus faible. Ceci est reflété dans le nombre élevé d'entreprises de ce canton, au sein desquelles se répartissent les plus de 210'000 actifs. Le canton se caractérise par une multitude de petites et moyennes entreprises, ce qui le rend peu dépendant de gros employeurs individuels. Ceci constitue une certaine couverture des risques, notamment en période de délocalisation de la production vers l'étranger.

Exportations par pays de destination

Echelle de gauche: exportations mio. CHF; droite: croissance depuis 2004 en %



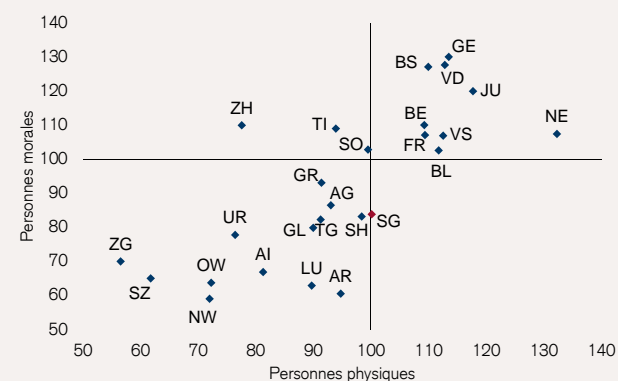
Source: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse Economic Research

Faible diversification géographique des exportations

Les exportations en valeur du canton de Saint-Gall se sont élevées à 10.7 milliards de CHF en 2011, soit 5.4% du total des exportations suisses. Les principaux partenaires commerciaux sont les pays de l'UE-15/AELE, auxquels sont destinées près de 60% des exportations de Saint-Gall. Les exportations vers les pays BRIC ont enregistré la plus forte croissance depuis 2004, atteignant presque 10% des exportations du canton en 2011. La diversification relativement faible des pays acheteurs se reflète dans la forte chute des exportations en 2009. Avec -18%, celle-ci a été nettement supérieure à la moyenne suisse. La principale branche exportatrice du canton est la construction de machines, suivie par l'électronique et l'horlogerie ainsi que les produits métalliques.

Charge fiscale

Indicateur synthétique 2012, CH = 100



Source: Braingroup, Credit Suisse Economic Research

Baisse de l'attractivité fiscale

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 de Saint-Gall est légèrement asymétrique: elle associe une charge fiscale moyenne pour les personnes physiques à une charge fiscale inférieure à la moyenne pour les personnes morales. Le canton adopte ainsi un positionnement très similaire à celui du canton de Schaffhouse. Ces quatre dernières années, le canton a perdu en attractivité fiscale par rapport aux autres cantons. Les personnes physiques bénéficient désormais dans six autres cantons d'un taux fiscal plus avantageux qu'à Saint-Gall. De plus, l'imposition à la source constitue à présent une source importante de revenus; celle-ci a représenté près de 10% des recettes fiscales du canton entre 2008 et 2011.

Canton de Saint-Gall: faits immobiliers

	Canton de Saint-Gall						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	472	476	479	483	487*	491*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.1%	0.7%	0.6%	0.9%	0.8%*	0.7%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.2%	0.7%	0.6%	0.7%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.3%	0.9%	1.1%	1.1%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	228	231	233	236	239*	242*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.44%	1.38%	1.47%	1.46%	1.46%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	3.9%	1.1%	6.3%	6.4%	4.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	4.5%	-0.6%	3.2%	6.5%	5.3%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.85	0.87	0.89	0.93	0.97	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

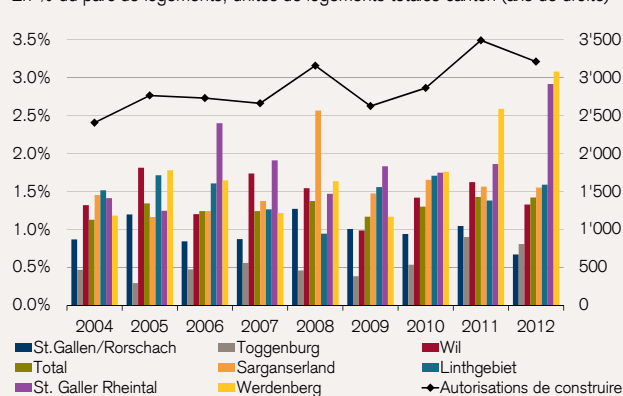
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

De petits marchés éparpillés, mais en croissance

L'activité de construction est élevée à St-Gall. On n'y construit cependant pas excessivement, car les nouveaux logements sont bien absorbés par le marché. Mais les marchés immobiliers du canton de St-Gall sont petits, ils sont axés sur des centres du marché du travail éparpillés et dépendent fortement de l'évolution des affaires des entreprises qui y sont ancrées. Les marchés du logement dans le Rheintal saint-gallois et dans les régions de Werdenberg et Sarganserland sont par ailleurs influencés par le marché du travail de la Principauté du Liechtenstein. Sur 35'253 personnes actives au Liechtenstein en 2011, 9'442 étaient des pendulaires résidant en Suisse. L'extension du parc de logements est par conséquent importante dans ces régions.

Autorisations de construire par régions

En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



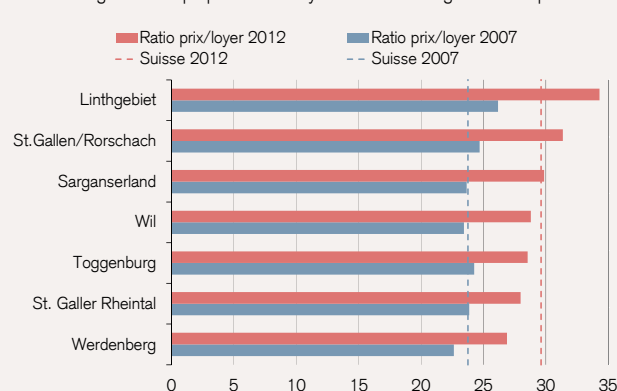
Source: Baublatt, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Déséquilibre dans la région de Linth

Du fait de l'hétérogénéité du marché immobilier, les ratios prix/loyer varient sensiblement à l'intérieur du canton. Dans la région de Linth, la forte proportion de logements en propriété par rapport au marché locatif ainsi que la forte hausse des prix dans la partie tournée vers Zurich (Rapperswil-Jona) ont entraîné en 2012 une augmentation du ratio prix/loyer. Pour y acquérir un logement en propriété, il fallait en moyenne déboursier près de 35 fois le loyer annuel d'un logement locatif comparable. En revanche, dans la région de Werdenberg et dans le Rheintal saint-gallois, les prix de la propriété ont augmenté moins fortement et les loyers ont enregistré une hausse due à la demande croissante et aux constructions de logements neufs qui en découlent: le ratio y est donc peu élevé.

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

Engouement pour les maisons individuelles

En Suisse, les acheteurs d'un logement neuf en propriété devaient déboursier en moyenne 7'325 CHF par mètre carré au 3^e trimestre 2012. Ce prix moyen national pour les logements en propriété n'est dépassé que dans deux communes du canton: Mörschwil, près du lac de Constance, et Rapperswil-Jona, au bord du lac de Zurich. En revanche, l'engouement pour les maisons individuelles et la forte demande qui en découle dans le canton se traduisent par des prix relativement plus élevés. Dans les trois plus grandes communes saint-galloises, les prix des maisons individuelles dépassent la moyenne suisse.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
St. Gallen	8'226	11'445	6'355	9'563	197	199
Rapperswil-Jona	9'935	13'826	8'473	12'748	225	214
Wil	8'008	11'142	6'818	10'267	210	228
Gossau	6'685	9'297	5'736	8'637	197	199
Uzwil	6'339	8'813	4'764	7'170	182	187
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Schaffhouse: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

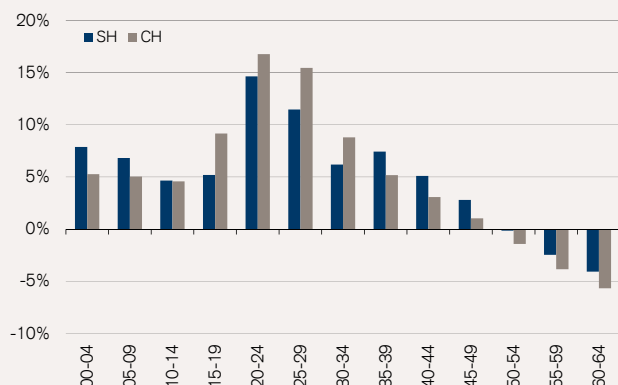
	SH	ZH	TG	AG
Charge fiscale des personnes physiques	=	++	+	+
Charge fiscale des personnes morales	++	-	++	++
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	++	+	++
Qualité de la localisation 2012	+	++	+	+

Au bord de l'agglomération de Zurich

Sur la base de l'indicateur de qualité de la localisation, Schaffhouse arrive en 9^e position derrière le canton de Thurgovie. La charge fiscale avantageuse pour les entreprises y est contrebalancée par des performances moyennes en termes de formation et d'accessibilité par les transports. Principalement en raison de leur meilleure accessibilité, les cantons voisins d'Argovie et de Zurich sont bien mieux positionnés que Schaffhouse.

Croissance des cohortes entre 2006 et 2011

Croissance des cohortes de 5 ans entre 2006 et 2011, en %



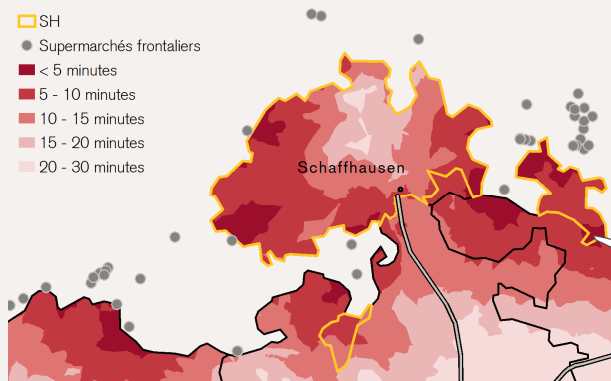
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Revirement de tendance pour la migration intérieure

Entre 2006 et 2011, la population du canton de Schaffhouse a augmenté de 4.4%, soit moins que la moyenne suisse. Le canton a subi pendant de nombreuses années une émigration intercantonale. Mais depuis deux ans, le nombre d'arrivants issus d'autres cantons est à nouveau supérieur à celui des partants. Les plus gros flux d'immigration intérieure proviennent des cantons de Zurich et du Valais, tandis que de nombreux départs se font vers Berne, la Thurgovie, Bâle-Ville et Lucerne. L'immigration internationale a également augmenté de manière significative à Schaffhouse depuis 2007. Les cohortes des moins de 10 ans mais aussi des plus de 35 ans connaissent une croissance particulièrement forte. Le canton peut donc se prévaloir d'une grande attractivité pour les familles.

Zones d'attraction des supermarchés étrangers

Temps de trajet vers le supermarché (d'alimentation) frontalier le plus proche



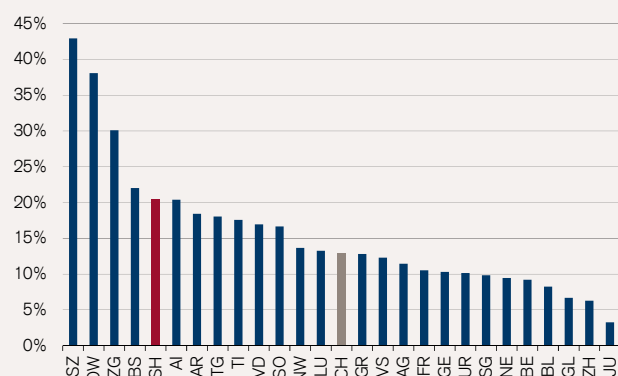
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

En moins de 30 minutes au magasin en Allemagne

Situé en grande partie au nord du Rhin, le canton de Schaffhouse est presque entièrement enclavé en Allemagne. Le centre commercial le plus proche se trouve donc bien souvent de l'autre côté de la frontière. Depuis toutes les communes, le supermarché étranger le plus proche est accessible en moins de 30 minutes en voiture. Dans de nombreuses communes près de la frontière, le temps de trajet est même inférieur à 15 minutes. A Gottmadingen et Singen, on trouve une forte concentration de supermarchés étrangers et donc une large offre de possibilités d'achats. Pour les habitants de l'ouest du canton, ces supermarchés sont accessibles rapidement. Avec la forte appréciation du franc suisse, le tourisme d'achat a donc augmenté considérablement.

Potentiel de ressources par tête 2008-2013

Sur la base de l'assiette fiscale agrégée (ASG), croissance en %



Source: Administration fédérale des finances

Un potentiel désormais supérieur à la moyenne

Le potentiel de ressources du canton de Schaffhouse pour 2013 s'élève à 31'000 CHF par habitant et se situe ainsi au-dessus de la moyenne suisse. Pour la première fois depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle péréquation financière (RPT), le canton fait ainsi partie des cantons à fort potentiel de ressources et verse des paiements compensatoires aux cantons à faible potentiel de ressources. La capacité financière du canton a augmenté de plus de 20% depuis 2008, ce qui représente la cinquième progression la plus forte de Suisse. Entre 2012 et 2013, le canton de Schaffhouse enregistre même la deuxième plus forte augmentation parmi tous les cantons. Cette amélioration relative est due aux bénéfices réalisés entre 2007 et 2009 par les entreprises locales, qui n'ont été affectées que marginalement par la crise financière.

Canton de Schaffhouse: faits immobiliers

	Canton de Schaffhouse						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	75.3	75.7	76.4	77.1	77.6*	78.0*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.0%	0.5%	0.9%	1.0%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.3%	0.9%	1.0%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.4%	0.5%	1.0%	0.9%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	37.9	38.1	38.5	38.9	39.4*	39.9*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.0%	0.6%	0.9%	1.0%	1.4%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.46%	1.02%	1.08%	1.04%	1.07%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	4.3%	5.3%	7.0%	3.8%	-3.1%	→	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	2.0%	-3.5%	-3.9%	10.8%	1.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.78	0.82	0.84	0.87	0.85	→	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Demande accrue de nouveaux logements

L'inversion de l'émigration intercantonale a déclenché en 2010 une hausse brutale de la planification de projets de logements dans le canton. Sans compter que le parc de logements de Schaffhouse est ancien, ce qui a engendré une augmentation de la demande de logements neufs en location et en propriété. La planification toujours aussi dynamique en 2011 et 2012 devrait se traduire par une croissance du parc de près de 1.3% en 2013. On assiste également à une mutation en termes de formes de logements: à la place des maisons individuelles, les projets privilégient les grands immeubles plurifamiliaux et lotissements, qui permettent une plus grande densification. Le taux de densification le plus élevé a été obtenu par Neuhausen am Rheinfall, avec 15 logements en immeuble plurifamilial autorisés pour une maison individuelle ces 5 dernières années.

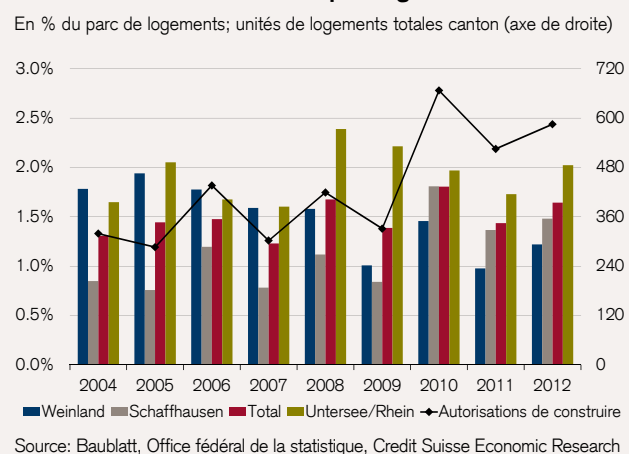
Les prix ont regagné un peu de terrain

Le ratio prix/loyer du canton de Schaffhouse se situe dans la moyenne suisse et reste équilibré, même s'il a augmenté significativement par rapport à 2007. Ceci s'explique par le fait que les prix des logements en propriété ont commencé à regagner du terrain en 2007 après avoir stagné pendant deux ans, tandis que les loyers n'ont jusqu'à aujourd'hui pas encore appliqué ce processus d'ajustement dans une mesure comparable. Le revirement de tendance en matière de croissance démographique, l'attractivité pour les familles et la croissance de la productivité économique du canton devraient induire d'autres effets de rattrapage pour les prix et les loyers. Du côté de la demande, il n'y a aucun signe de surchauffe à l'horizon pour le marché immobilier cantonal. Il convient plutôt de veiller à ce que les grands lotissements n'aboutissent pas à une suroffre.

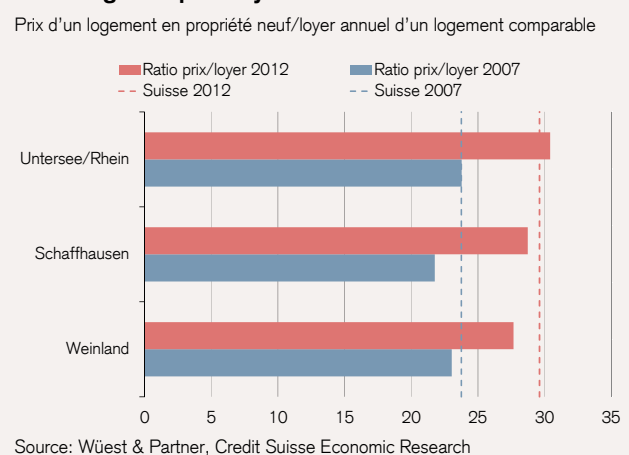
Les différences de prix entre cantons, une opportunité

Schaffhouse fait partie des cantons les moins chers en termes d'immobilier. A Neuhausen am Rheinfall, un logement en propriété de standing moyen est estimé à 4'900 CHF/m², soit 33% moins cher que la moyenne suisse et surtout beaucoup moins cher que dans le canton voisin de Zurich. Comme pour la Thurgovie voisine, les écarts de prix croissants entre les cantons offrent ainsi l'opportunité de pouvoir continuer à profiter d'une migration intérieure positive.

Autorisations de construire par régions



Ratio régional prix/loyer



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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Schaffhausen	6'766	9'419	5'682	8'548	184	184
Neuhausen a. Rhf.	5'685	7'910	4'900	7'378	189	202
Thayngen	5'581	7'768	4'973	7'489	178	180
Beringen	6'008	8'361	5'355	8'059	189	191
Stein am Rhein	5'790	8'052	5'791	8'719	185	187
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Schwyz: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

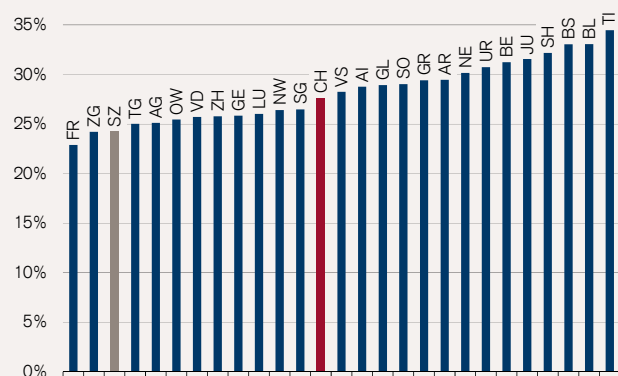
	SZ	ZG	ZH	LU
Charge fiscale des personnes physiques	++	++	++	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	-	++
Niveau de formation de la population	-	+	+	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	++	+	=
Accessibilité (réseau de transport)	=	++	++	=
Qualité de la localisation 2012	+	++	++	=

Rude concurrence des cantons voisins

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

Quotient de la charge vieillesse en 2011

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



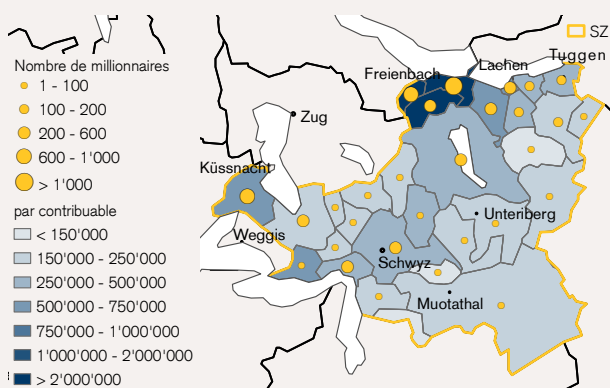
Source: Office fédéral de la statistique

Schwyz: un des cantons les plus «jeunes»

La population résidante du canton primitif de Schwyz est relativement jeune. On y compte une personne à l'âge de la retraite pour quatre actifs. La moyenne suisse pour ce ratio est moins favorable. Les communes du canton de Schwyz s'avèrent des lieux de résidence attractifs pour les actifs et les familles. L'analyse de la structure d'âge joue un rôle central pour le financement du système de prévoyance de la Confédération. Les cantons et les communes voient les choses sous un autre angle: les cantons trop âgés présentent une croissance plus faible des revenus et donc de la substance fiscale. Les besoins en infrastructures sont également différents: une population «vieille» souhaite des établissements de santé et de soins tandis qu'une population «jeune» demande des écoles, des liaisons pendulaires et des crèches.

Statistique de la fortune du canton de Schwyz

Fortune imposable en 2009



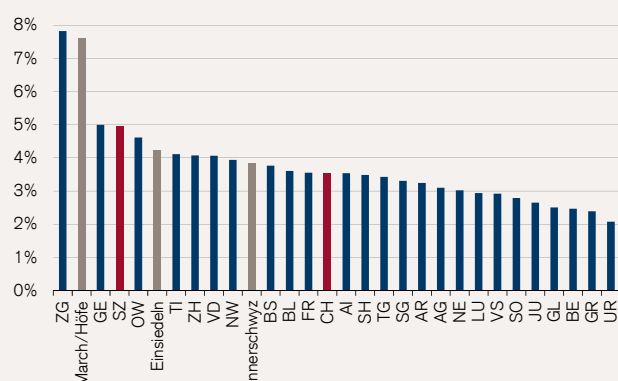
Source: Administration fiscale du canton SZ, Credit Suisse Economic Research

Ausserschwyz: un aimant à fortune

Schwyz est un canton des extrêmes. Ceci s'illustre par exemple dans la répartition régionale de la richesse: près des deux tiers de la fortune privée imposable du canton se concentre dans les trois communes du district de Höfe. Freienbach abrite à elle seule 27% de la fortune cantonale totale tandis qu'à Wollerau un contribuable sur quatre déclare une fortune imposable supérieure à 1 million de CHF. La moitié la moins fortunée des 30 communes du canton représente environ 4% de la fortune totale. L'attractivité exercée par le canton sur les personnes fortunées touche quelques localités seulement: outre le district de Höfe, elle concerne également les communes aux paysages spectaculaires bordant le Lac des Quatre-Cantons. Les zones montagneuses et en partie périphériques du canton ne sont toutefois concernées qu'indirectement par cette évolution.

Créations d'entreprises 2001-2010

Taux de créations d'entreprises par rapport au parc existant



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

Forte dynamique de création dans tout le canton

La structure sectorielle est en constante mutation. L'activité de création joue un rôle central, car elle contribue au renouvellement du tissu économique. Le canton de Schwyz s'est établi comme un lieu privilégié pour les nouvelles créations: toutes ses régions affichent un taux supérieur à la moyenne. La région de March/Höfe se classe en tête à l'échelle nationale, à égalité avec le canton de Zoug. La partie intérieure du canton profite de sa liaison autoroutière directe et du manque d'espace dans le canton de Zoug. En plus de la création de petites entreprises, la région a également enregistré dernièrement l'arrivée d'entreprises de plus grande taille. Grâce à la réaffectation stratégique de surfaces bordant l'autoroute entre Küsnacht et Brunnen, la partie intérieure du canton est parée au mieux, y compris pour d'autres implantations de grande ampleur.

Canton de Schwyz: faits immobiliers

	Canton de Schwyz						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	144.2	145.1	146.7	147.9	149.4*	150.9*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.9%	0.7%	1.1%	0.8%	1.0%*	1.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	2.0%	1.3%	1.5%	1.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	67.6	68.6	69.6	70.5	71.8*	72.9*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	2.1%	1.5%	1.3%	1.4%	1.7%*	1.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.68%	0.76%	0.92%	0.70%	0.79%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	6.8%	3.9%	8.6%	7.9%	4.5%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	-0.1%	2.4%	7.3%	7.9%	12.4%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.78	0.82	0.85	0.90	0.93	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

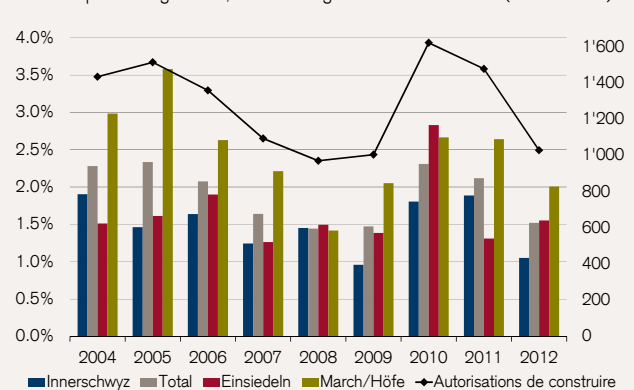
* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Dynamisme de la construction dans le district de March

Au cours des années passées, la planification de logements a été relativement intense par endroits. En 2010, près de 1'600 appartements et maisons ont été autorisés et 2011 a également été une année faste. Le parc de logements devrait donc croître de nouveau fortement en 2013, et ce, malgré le recul des autorisations en 2012. Dans la région de March/Höfe principalement, la planification de logements rapportée au parc existant a été élevée deux années de suite. Mais si l'attractivité du canton pour les personnes fortunées se concentre fortement sur les trois communes du district de Höfe, le cœur de l'activité de construction se situe dans le district de March. C'est là-bas qu'ont été enregistrés 80% des logements autorisés en 2011 pour l'ensemble de la région économique, dont 30% pour la seule commune de Lachen, qui connaît une forte croissance.

Autorisations de construire par régions

En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



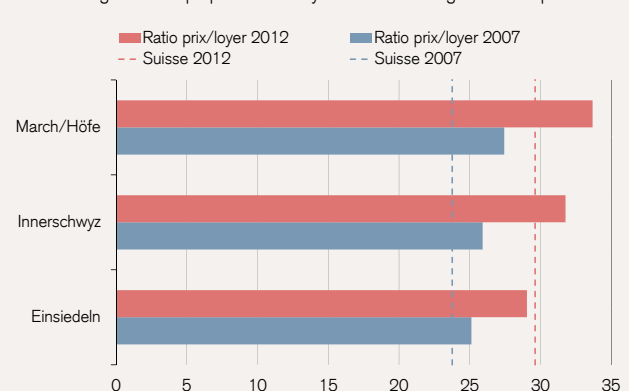
Source: Baublatt, Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Répartition inégale de la fortune et des prix

Les extrêmes du canton, tels que p. ex. ceux liés à la répartition géographique inégale de la fortune, se reflètent dans l'environnement de prix. Le ratio prix/loyer de la région économique de March/Höfe est déjà excessivement élevé, ce qui s'explique par la forte hausse des prix, surtout dans les communes du district de Höfe. Les communes les moins bien desservies par les transports dans les régions économiques d'Innerschwyz et d'Einsiedeln ont connu des hausses de prix moins brutales. Dans la région d'Einsiedeln surtout, le ratio prix/revenus est resté légèrement inférieur à la moyenne suisse en 2012. Les prix des logements en propriété y ont augmenté de 4.6% par an au cours des cinq dernières années, contre 6.6% dans la région de March/Höfe.

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, Credit Suisse Economic Research

La pénurie relève les prix des maisons individuelles

L'hétérogénéité des prix apparaît également entre les formes de logements. Les maisons individuelles sont très prisées, mais le nombre de nouvelles constructions décline par rapport aux logements en propriété. A Freienbach, à peine 20 maisons individuelles ont été autorisées en 2012, contre 80 logements en immeubles plurifamiliaux. Les prix des villas neuves sont par conséquent élevés. A Einsiedeln, le prix du mètre carré pour les maisons individuelles est supérieur de 58% à celui pour les logements en propriété – une situation similaire à celle de la très onéreuse Freienbach.

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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Freienbach	15'161	21'097	9'736	14'652	265	267
Einsiedeln	10'476	14'574	6'627	9'970	221	223
Schwyz	8'629	12'006	6'355	9'570	219	221
Küssnacht	12'774	17'781	8'618	12'963	249	252
Arth	9'419	13'103	6'409	9'644	217	251
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Soleure: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

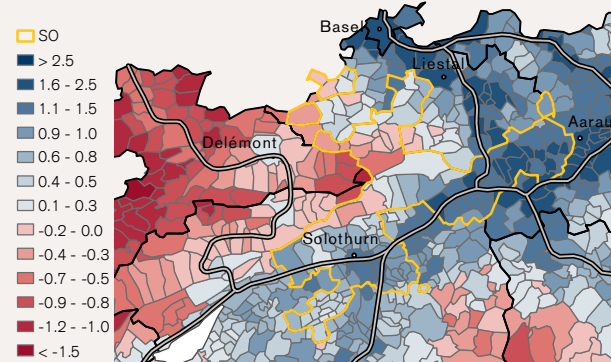
	SO	BL	BE	AG
Charge fiscale des personnes physiques	=	-	-	+
Charge fiscale des personnes morales	=	=	-	++
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	+	+	=	++
Qualité de la localisation 2012	=	+	=	+

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

Le canton de Soleure arrive en 14^e position en termes de qualité de la localisation. Concernant les indicateurs partiels, Soleure bénéficie d'une accessibilité supérieure à la moyenne. En matière de charge fiscale pour les personnes physiques, le canton de Soleure s'avère plus attractif que les cantons voisins de Bâle-Campagne et Berne, mais moins que l'Argovie.

Accessibilité (réseau de transport)

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

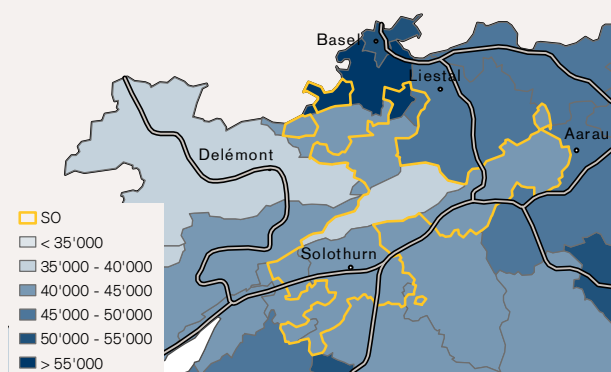


Grandes disparités d'accessibilité entre l'est et l'ouest

Le canton de Soleure est fortement morcelé d'un point de vue géographique, notamment dans sa partie septentrionale. Les communes du canton sont ainsi très hétérogènes en termes d'accessibilité par les transports. Les communes les moins accessibles se situent au nord-ouest du canton, en particulier dans les enclaves septentrionales des districts de Dorneck et Thierstein. Vers l'ouest, l'accessibilité augmente à mesure qu'on se rapproche des principaux axes de transport et des chefs-lieux Bâle et Liestal. Les communes de la région d'Olten offrent la meilleure accessibilité. Mais même les communes situées près du Passwang et près de Granges affichent une accessibilité moyenne.

Revenu régional des ménages en 2009

Revenu nominal des ménages par tête en 2009, en CHF

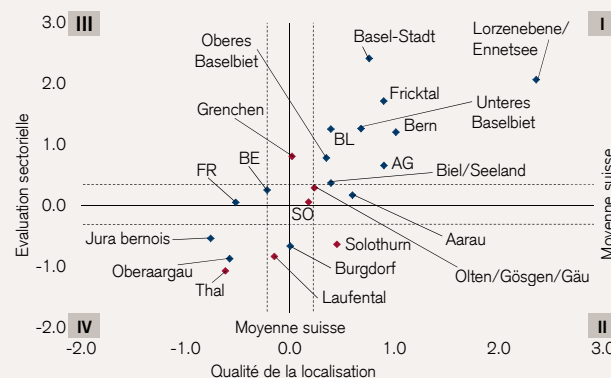


Les plus hauts revenus dans la région de Bâle

La forte hétérogénéité du canton se reflète également dans les différences de revenus entre les régions. Les communes de l'enclave septentrionale de Dorneck enregistrent les plus hauts revenus des ménages avec 55'000 CHF. Les communes du district de Thal disposent des plus faibles revenus des ménages. Dans la partie sud du canton et dans le district de Thierstein, les revenus des ménages se situent dans la moyenne suisse. Le revenu disponible dans les communes suit une tendance exactement inverse à celle des revenus des ménages. Les communes situées dans la zone d'influence de Bâle présentent une attractivité financière des logements plus faible que celles au sud du canton. C'est dans les communes montagneuses des districts de Thierstein et Dorneck que la vie est la moins chère.

Potentiel de croissance de la valeur ajoutée

Indicateur synthétique 2012, CH = 0



Potentiel de croissance: des disparités régionales

A moyen comme à long terme, le canton de Soleure dispose d'un positionnement riche en opportunités dans la moyenne des cantons suisses. A long terme, le canton séduit par une accessibilité supérieure à la moyenne via les réseaux de transport. A moyen terme, il peut profiter d'un profil sectoriel avantageux. Celui-ci s'avère particulièrement prometteur dans la région de Granges avec l'industrie horlogère locale. Que ce soit à moyen ou long terme, la région de Thal est positionnée moins favorablement. Le niveau de formation et la main-d'œuvre hautement qualifiée disponible y limitent les perspectives de croissance, de même que la place prépondérante occupée par l'agriculture. Dans l'ensemble, le potentiel de croissance est très différent suivant les régions.

Canton de Soleure: faits immobiliers

	Canton de Soleure						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	252	253	255	257	258*	260*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.6%	0.4%	0.8%	0.6%	0.6%*	0.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	0.4%	0.9%	1.1%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	122	123	124	126	127*	128*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%*	1.1%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.80%	1.65%	1.95%	2.09%	1.98%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	5.0%	-0.5%	6.8%	3.4%	5.6%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	2.4%	-1.0%	0.9%	6.0%	3.2%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.77	0.79	0.80	0.81	0.85	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Recul des maisons individuelles

Du fait de leur bonne accessibilité, les localités entre Granges et Olten sont particulièrement attractives comme lieu de résidence non seulement pour les employés des entreprises locales, mais aussi pour les travailleurs pendulaires entre l'est et l'ouest. Bien que toujours aussi soutenue, l'activité de construction a fortement évolué depuis 2003. Le total annuel des autorisations de logements en immeubles plurifamiliaux a augmenté sans interruption depuis 2003, passant de 370 à 960. Le nombre de maisons individuelles autorisées a en revanche diminué sur la même période. Parmi les nombreux projets d'immeubles plurifamiliaux prévus, les logements en location et ceux en propriété continuent de s'équilibrer. Il n'y a que dans la région de Thal, promise à une expansion exceptionnellement élevée, que les logements en propriété sont majoritaires.

Un ratio prix/loyer relativement bas

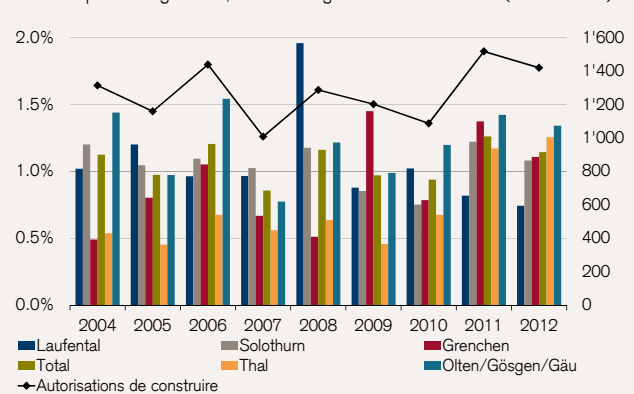
Avec une croissance annuelle de 3.5%, les prix des logements en propriété dans le canton ont connu une évolution très modérée entre 2007 et 2012. L'évolution des prix n'ayant ainsi pas été beaucoup plus dynamique que celle des loyers en de nombreux endroits, le ratio prix/loyer est faible dans l'ensemble et ne s'approche de la moyenne suisse que dans la région du Lauffental, dont le développement est fortement influencé par les prix élevés du canton voisin de Bâle-Campagne. Dans la région de Soleure, les écarts sont importants: alors que dans la ville même les loyers sont élevés par rapport aux prix de la propriété avec un faible taux de logements vacants de 0.4%, ce taux est élevé dans l'ensemble de la région et s'établit depuis 2004 entre 1.5% et 2%.

Aucun problème de surévaluation

Les régions de Thal et de Soleure comptent parmi les 10 régions économiques les moins chères de Suisse en matière de prix des logements. Les revenus y étant également inférieurs à la moyenne suisse, des prix plus faibles sont toutefois de mise. Il n'y a pas de problème de surévaluations et le rêve d'une maison individuelle reste réalisable en de nombreux endroits. A Olten par exemple, le prix du mètre carré d'une telle maison est supérieur de 18% à celui d'un logement en propriété et inférieur de 24% à la moyenne suisse pour une maison individuelle de standing moyen.

Autorisations de construire par régions

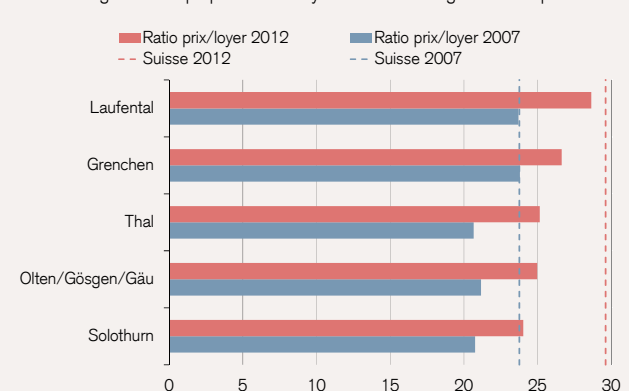
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Olten	6'105	8'490	5'182	7'800	195	190
Solothurn	6'427	8'935	4'973	7'481	205	204
Grenchen	5'411	7'529	4'736	7'133	170	171
Zuchwil	6'435	8'955	4'591	6'911	195	193
Biberist	5'815	8'097	4'518	6'800	183	184
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton du Tessin: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

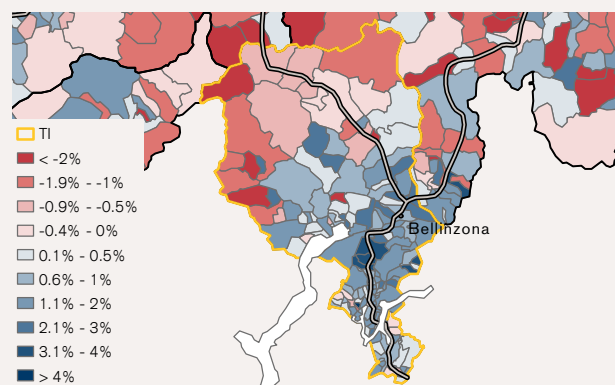
	TI	GR	UR	VS
Charge fiscale des personnes physiques	+	+	++	-
Charge fiscale des personnes morales	-	+	++	=
Niveau de formation de la population	-	=	--	-
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	=	-	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	--	-	--
Qualité de la localisation 2012	-	-	-	--

A égalité avec ses voisins

En termes de qualité de la localisation, le Tessin occupe la 23^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 topologiques. 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.

Dynamique démographique 2006-2011

Croissance annuelle moyenne par commune, en %



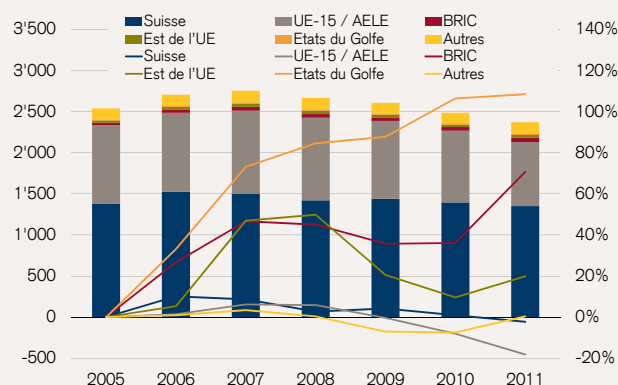
Source : Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research, Geostat

Croissance dans les vallées, stagnation en montagne

La grande hétérogénéité du canton du Tessin se reflète dans sa dynamique démographique: d'un côté, des zones suburbaines à forte croissance autour de Mendrisio, Lugano, Locarno et Bellinzone, et de l'autre, des communes ayant vu leur population décroître, en particulier dans les régions périphériques au nord du canton. Le manque d'emplois (qualifiés) et la distance des principaux marchés du travail sont les raisons fondamentales de la baisse démographique. La région de Bellinzone suscite une dynamique dépassant les frontières cantonales jusque dans la région de Mesocco, dans les Grisons. Les communes sur la rampe sud du Monte Ceneri, qui se situent dans la zone d'activité élargie de Lugano, connaissent la plus forte croissance.

Nuitées dans le canton du Tessin

Echelle de gauche: en milliers, droite: croissance des nuitées depuis 2005



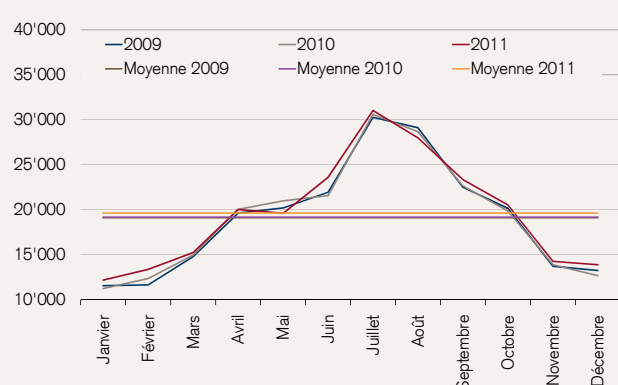
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Les retraités allemands ressentent le taux de change...

Le tourisme suisse pâtit de la force du franc. Parmi les cantons, le Tessin présente la baisse la plus importante du nombre de nuitées, près de 35% de ses hôtes provenant de la zone euro. Les segments de clientèle en provenance des pays BRIC et des Etats du Golfe sont peu importants en termes de volumes, mais ils affichent une forte croissance. La réduction de près de 400'000 nuitées enregistrée depuis 2007 reste un défi de taille pour le tourisme tessinois, même après l'introduction du cours plancher CHF/EUR. L'initiative relative aux résidences secondaires rend la situation encore plus compliquée. Une focalisation accrue sur de nouveaux marchés et les clients suisses, ainsi que la concentration sur des offres de niche peuvent y remédier.

Saisonnalité utilisation du tunnel routier du Gothard

Trafic journalier moyen au poste de recensement Quinto, tous types de véhicules



Source: Credit Suisse Economic Research

... et craignent la fermeture du tunnel

L'assainissement prévu du tunnel routier du Saint-Gothard est un enjeu central pour le Tessin. Le projet du Conseil fédéral de creuser un second tube routier pour l'assainissement garantit le raccordement du canton au reste de la Suisse. Compte tenu des recours prévisibles, la mise en service ne devrait pas intervenir avant 2027. La route du Gothard a une importance cruciale pour le tourisme, car son utilisation se caractérise par une forte saisonnalité. Même si une grande partie des usagers poursuivent leur route vers l'Italie, une fermeture complète du tunnel réduirait significativement l'attractivité du Tessin comme lieu de villégiature et de résidence secondaire.

Canton du Tessin: faits immobiliers

	Canton du Tessin						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	327	330	334	337	340*	343*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.3%	0.9%	1.3%	0.9%	0.9%*	0.8%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.2%	0.9%	1.3%	1.1%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	1.2%	0.8%	0.9%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	215	217	219	221	223*	225*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	0.7%*	1.0%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.71%	0.74%	0.67%	0.77%	0.83%	↗	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	6.0%	1.5%	6.1%	8.7%	9.2%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	3.0%	-2.2%	1.5%	7.2%	5.3%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.33	1.39	1.42	1.53	1.64	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Peu de nouveaux logements locatifs

Entre 2003 et 2008, la planification de logements dans le canton a été frénétique. Au printemps 2008, le total sur douze mois des autorisations de construire a atteint les 2'800 unités de logements. Cette envolée n'ayant pas duré, le parc de logements n'a pas connu le développement démesuré qu'on lui prédisait, mais a enregistré entre 2009 et 2011 une croissance analogue à la moyenne suisse. Au Tessin, au vu des autorisations de construire, le nombre de logements locatifs mis sur le marché en 2013 devrait être faible. Dans les vallées périphériques des régions de Tre Valli et de Locarno, où les prix de la propriété restent comparativement faibles, de nombreux ménages préfèrent les logements en propriété aux logements locatifs. Dans les centres aussi, l'intérêt pour les logements en propriété est grand.

Un ratio prix/loyer élevé du fait du tourisme

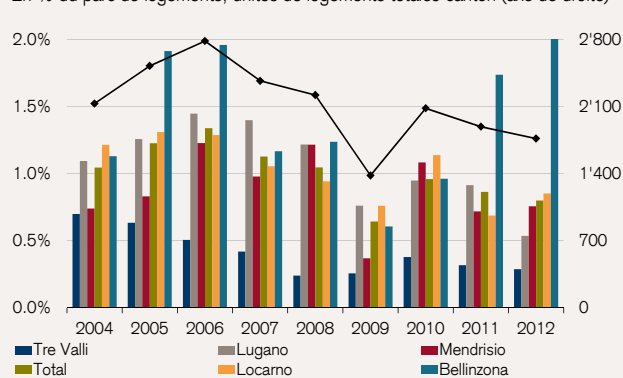
La nette préférence pour les logements en propriété a fait augmenter fortement les prix par rapport aux loyers. Un logement locatif de standard moyen à Locarno coûte par exemple le même prix qu'à Soleure. En revanche, le prix d'un logement en propriété à Locarno est 60% plus élevé que celui d'un logement comparable à Soleure. Ces différences se traduisent par un ratio prix/loyer élevé. En 2012, pour acquérir un logement, il fallait en moyenne déboursier 37 fois le loyer annuel d'un logement locatif comparable. Compte tenu de l'évolution relativement faible des revenus au Tessin, les prix se sont découplés des revenus à de nombreux endroits, notamment sous l'influence du tourisme. Aussi, pour de nombreux ménages aux revenus moyens, la capacité à supporter la charge ne devrait théoriquement plus être garantie partout.

La demande en résidences secondaires agit sur les prix

Outre les logements réguliers, la demande touristique en résidences secondaires influe également sur les prix. En proportion, les résidences secondaires et de vacances sont particulièrement bien représentées dans les régions de Locarno et de Tre Valli, où elles bordent les coteaux des vallées et sont également très répandues dans les centres. Elles représentent désormais près de 40% du parc de logements. Et même à Lugano, qui se démarque particulièrement de la structure régionale des prix, la demande en résidences de vacances devrait influencer significativement sur les prix des appartements et maisons.

Autorisations de construire par régions

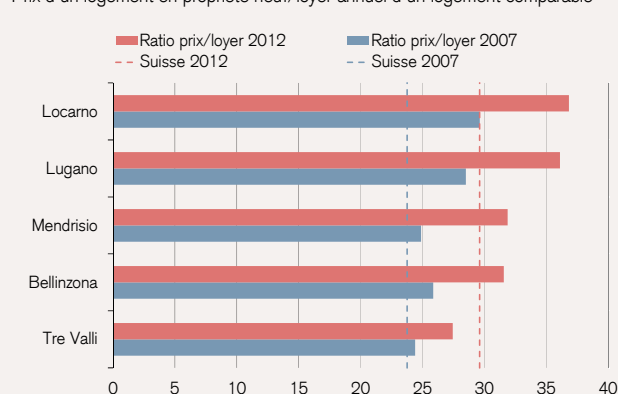
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Lugano	10'589	14'729	8'227	12'393	212	220
Bellinzona	8'169	11'361	6'300	9'481	197	199
Locarno	9'677	13'465	7'909	11'904	207	207
Mendrisio	7'363	10'245	6'500	9'778	196	198
Giubiasco	7'073	9'839	5'864	8'822	175	176
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Thurgovie: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

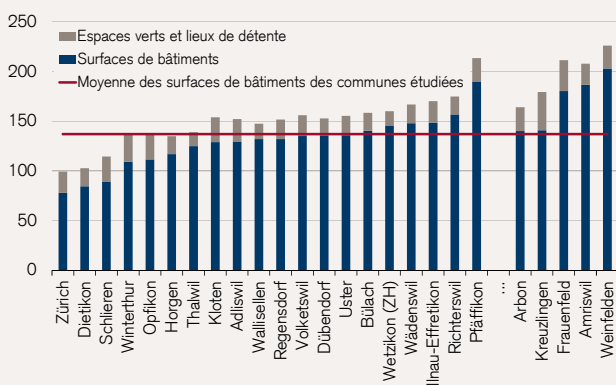
	TG	ZH	SG	SH
Charge fiscale des personnes physiques	+	++	+	=
Charge fiscale des personnes morales	++	-	++	++
Niveau de formation de la population	=	+	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	+	++	=	=
Qualité de la localisation 2012	+	++	=	+

Un positionnement régional attrayant

La Thurgovie arrive 8^e du classement des cantons en termes de qualité de la localisation. Elle devance ainsi de peu le canton voisin de Schaffhouse. Zurich occupe la 2^e place du classement, tandis que Saint-Gall arrive largement derrière. Outre des conditions fiscales attractives et une accessibilité par les réseaux de transport supérieure à la moyenne, le canton de Thurgovie présente un niveau de formation se situant dans la moyenne suisse.

Degré de densification

Surfaces de bâtiments, lieux de détente et espaces verts, en m² par tête



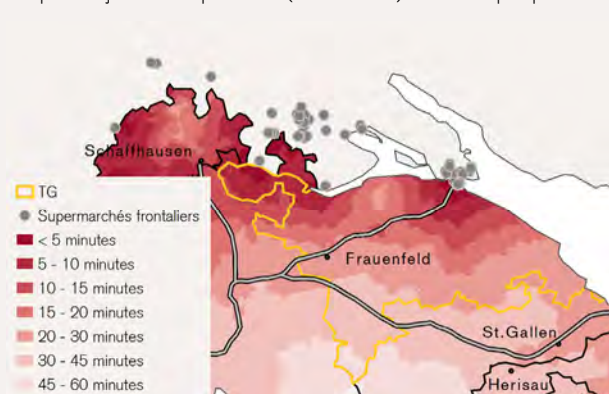
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

«Kulturlandinitiative» à Zurich: opportunités et risques

Alors que le canton de Zurich a durci par initiative populaire les conditions de transformation de ses terres cultivables en zones à bâtir, les cantons voisins font face à un défi. La Thurgovie dispose de réserves de zones à bâtir qui, selon nos prévisions, devraient suffire pendant plusieurs décennies encore. Elle peut ainsi absorber une partie de la demande non désirée à Zurich, notamment pour les maisons individuelles. La Thurgovie devrait ainsi faire l'objet d'un intérêt accru de la part de la classe moyenne supérieure. Afin de garantir une croissance de qualité, une stratégie d'aménagement du territoire appropriée est nécessaire. Autrement, le canton court le risque d'une urbanisation non durable au détriment des espaces naturels et de détente. La planification d'importants blocs de coûts (p. ex. des écoles) est en outre compliquée.

Zones d'attraction des supermarchés étrangers

Temps de trajet vers le supermarché (d'alimentation) frontalier le plus proche



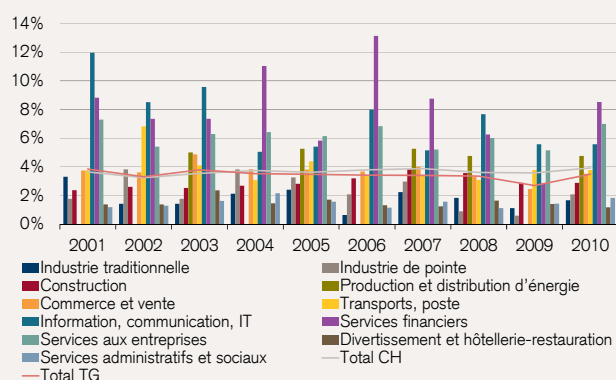
Source: Credit Suisse Economic Research

Commerce de détail frontalier à l'étranger

La zone d'attraction des commerces de détail proches de la frontière s'étend très loin en Thurgovie. Ainsi, pratiquement toutes les communes se situent à 30 minutes maximum d'un supermarché allemand. Dans les communes frontalières, il est donc possible d'effectuer ses achats quotidiens sans surcoût important. Avec le franc fort, les achats transfrontaliers ont fortement gagné en popularité. Nous estimons la fuite de pouvoir d'achat à 5 à 6 milliards de CHF en 2012 pour toute la Suisse. Le franc suisse ne s'étant plus apprécié depuis l'instauration du cours plancher par la BNS, nous tablons sur une stabilisation à un niveau élevé. Outre les commerces établis, le tourisme d'achat remet avant tout en question les projets de nouvelles constructions, comme p. ex. le Fashion Outlet Center prévu à Wigoltingen.

Créations d'entreprises

Taux de créations d'entreprises par rapport au parc existant



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

La Thurgovie se mue en région de services

La structure sectorielle du canton de Thurgovie correspond typiquement à celle d'un canton sans grand centre: le commerce de détail, la construction et l'agriculture sont les principaux employeurs. Le canton présente en outre une dimension industrielle avec les secteurs de la métallurgie, de la construction de machines et de l'agroalimentaire. L'analyse de la dynamique de création d'entreprises permet de tirer des conclusions quant à la future structure économique du canton. La plupart des nouvelles entreprises créées sont des prestataires de services financiers et aux entreprises ainsi que des sociétés informatiques et de communication. Alors que les créations d'entreprises du canton se situaient dans la moyenne suisse durant la première moitié de la décennie, elles ont ralenti ces dernières années.

Canton de Thurgovie: faits immobiliers

	Canton de Thurgovie						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	242	245	248	252	255*	257*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.5%	1.2%	1.2%	1.4%	1.1%*	1.0%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.2%	0.8%	0.8%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.6%	1.4%	1.5%	1.8%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	113	114	116	118	120*	122*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.5%	1.3%	1.6%	1.8%	1.5%*	1.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.62%	1.47%	1.37%	1.45%	1.43%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	1.4%	2.1%	5.7%	5.0%	5.1%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	1.3%	1.0%	4.7%	4.8%	4.7%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.80	0.82	0.83	0.86	0.90	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Un parc de logements qui croît à grande vitesse

La planification massive de nouveaux logements dans le canton a atteint un nouveau record en 2012 et devrait continuer de soutenir la forte croissance du parc de logements au-delà de 2013. Le parc de logements va encore augmenter d'environ 2% en 2013, principalement dans la région d'Untersee/Rhein qui connaît une forte croissance. Entre 2008 et 2011, la population du canton a augmenté en moyenne de 3'155 personnes par an. Sur une base de 2.1 personnes par ménage, cela équivaut à 1'502 ménages. Le parc de logements a augmenté de 1'827 unités par an sur la même période. Abstraction faite du léger écart entre ces chiffres, le marché évolue donc de manière plus équilibrée qu'on ne l'aurait supposé au début du boom de la construction. Des suroffres ne sont à craindre que si la croissance dynamique de la population vient à fléchir.

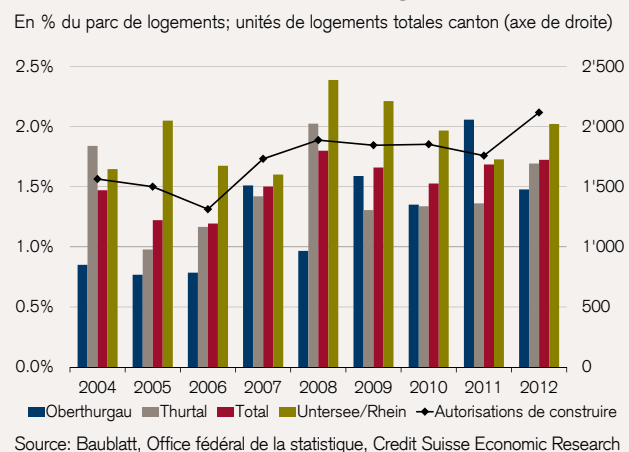
Des marchés intacts comme source d'attractivité

Dans les trois régions économiques de Thurgovie, les ratios prix/loyer se situent dans la moyenne suisse ou légèrement en-dessous. Le marché locatif comme le marché de la propriété y sont intacts et la Thurgovie a jusqu'à présent été épargnée par les hausses de prix exorbitantes. De plus, le comparatif prix/revenus et les analyses de capacité à supporter la charge ne laissent craindre aucune surchauffe du marché en Thurgovie. A l'avenir, les régions bien accessibles depuis Zurich devraient donc faire l'objet d'un regain d'intérêt de la part des personnes à la recherche d'un logement issues du canton voisin et jouer ainsi le rôle de soupape pour ce marché en surchauffe par endroits où les terrains constructibles sont rares. Afin de canaliser judicieusement ces perspectives de croissance, une stratégie appropriée d'aménagement du territoire est nécessaire.

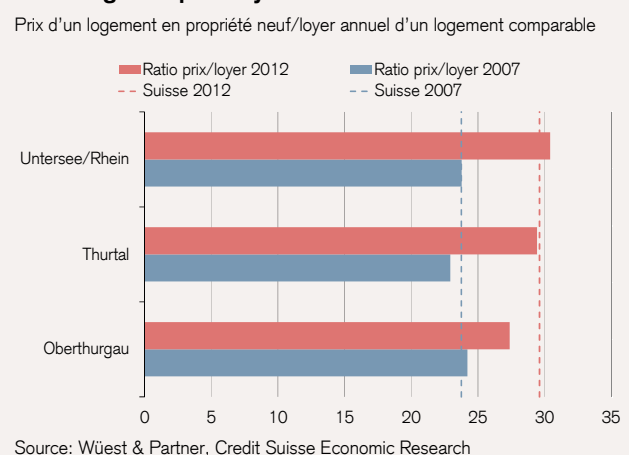
Un environnement de prix homogène

De manière générale, l'environnement de prix est homogène en Thurgovie. Des différences de prix relativement élevées existent uniquement entre les centres de Frauenfeld, Weinfelden, Kreuzlingen et les communes périphériques. Même dans les centres et à proximité du lac, les prix des maisons individuelles neuves sont inférieurs à la moyenne suisse. A Kreuzlingen, en pleine croissance, les loyers semblent comparativement élevés. Les logements locatifs y sont prisés des immigrants venant de Constance, également en expansion et manquant de logements faute de terrains constructibles.

Autorisations de construire par régions



Ratio régional prix/loyer



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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Frauenfeld	7'524	10'471	6'255	9'415	209	216
Kreuzlingen	7'194	10'006	6'245	9'400	204	222
Arbon	6'960	9'684	4'864	7'326	179	196
Amriswil	5'823	8'103	4'855	7'311	182	184
Weinfelden	6'944	9'665	6'209	9'348	187	189
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton d'Uri: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

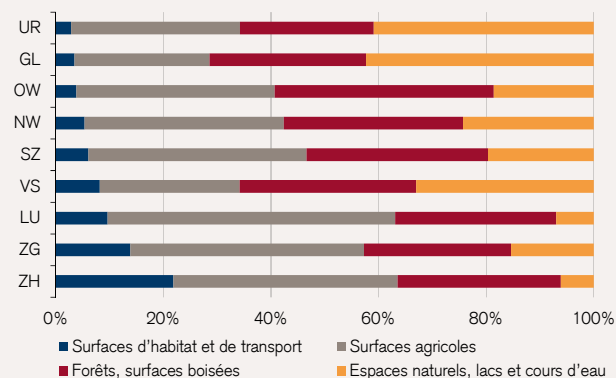
	UR	GL	SZ	NW
Charge fiscale des personnes physiques	++	+	++	++
Charge fiscale des personnes morales	++	++	++	++
Niveau de formation de la population	--	-	-	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	-	-	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	-	-	=	=
Qualité de la localisation 2012	-	-	+	+

Faible attractivité en dépit du bas niveau des impôts

Le canton d'Uri occupe la 22^e place du classement des cantons en termes de qualité de la localisation. 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.

Part de terrains constructibles

Surfaces par type, 2004/2009



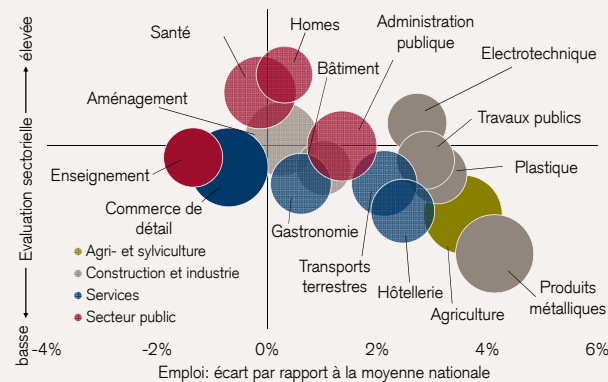
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Les surfaces habitables sont rares

Aucun canton n'est autant marqué par sa topographie que le canton d'Uri. L'urbanisation du canton d'Uri se limite aux fonds des vallées, qui ne représentent dans l'ensemble qu'une faible part de la surface cantonale. Seuls 2.9% de la surface du canton sont bâtis, soit la plus faible proportion de tous les cantons. Plus de 40% du domaine se compose de surfaces improductives, avec un total de près de 70% de terres non constructibles si l'on compte les zones boisées. Au vu des réserves abondantes en zones à bâtir et du potentiel de réaffectation et de densification, force est toutefois de constater qu'il est tout à fait possible de construire davantage dans le canton. Dans le delta de la Reuss, la mise en valeur de la gare d'Altdorf comme station d'arrêt pour les trains de la NLFA ainsi que le projet touristique d'Andermatt devraient susciter des investissements.

Profil chances-risques de la structure sectorielle

15 plus grands secteurs, 2013, taille du cercle = taux d'emploi



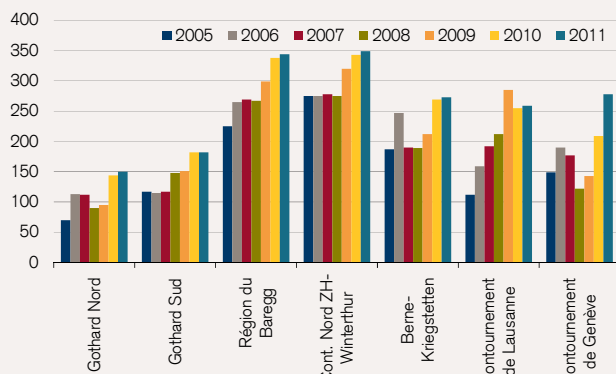
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Uri: un canton vulnérable aux mutations structurelles

La structure sectorielle du canton d'Uri est marquée par l'industrie. L'électrotechnique ainsi que la fabrication de plastiques et de produits métalliques sont les principaux employeurs. L'agriculture, le tourisme et les transports emploient par ailleurs une grande partie des actifs. Au regard des opportunités et des risques, on constate que la plupart des grandes branches dans le canton d'Uri offrent peu de perspectives. Exceptions: les secteurs de l'électrotechnique et de l'aménagement qui recèlent, selon nous un potentiel de croissance plus élevé. En outre, une grande partie des actifs se concentrent chez un petit nombre d'employeurs. La structure sectorielle du canton d'Uri est donc relativement vulnérable aux mutations structurelles et fortement tributaire de décisions entrepreneuriales individuelles.

Pics d'embouteillage en Suisse

Nombre de jours d'embouteillage par an



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

St-Gothard: le Conseil fédéral en faveur d'un second tunnel

L'assainissement du tunnel routier du Saint-Gothard confronte une fois de plus la Suisse à la question de savoir comment canaliser la circulation à travers les Alpes. Pour le Conseil fédéral, les fermetures partielles ne sont pas des options envisageables; il prévoit la construction d'un second tunnel. Afin d'être en conformité avec l'article sur la protection des Alpes, la capacité routière actuelle ne sera pas augmentée. En 2011, les citoyens appelés aux urnes ont rejeté cette proposition. Le tunnel du Saint-Gothard constitue pour le Tessin la principale liaison avec le reste de la Suisse. Au nord toutefois, les craintes d'une augmentation de la circulation semblent prédominer. En effet, les migrations pendulaires et les déménagements indiquent l'étroite relation du canton d'Uri avec ses voisins de Suisse centrale, mais le peu de liaisons avec le Tessin.

Canton d'Uri: faits immobiliers

	Canton d'Uri						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	35.3	35.5	35.4	35.4	35.5*	35.6*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	0.5%	0.5%	-0.1%	-0.1%	0.3%*	0.4%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	0.7%	0.6%	0.3%	0.3%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.4%	0.8%	0.7%	0.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	17.4	17.6	17.7	17.8	18.0*	18.2*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.2%	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%*	1.1%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.87%	0.73%	0.75%	0.78%	0.76%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	1.0%	-3.9%	7.9%	9.0%	4.0%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	7.3%	-3.7%	-0.5%	2.4%	6.8%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.92	0.91	0.93	0.99	1.04	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Demande augmentant à moyen terme

Le parc de logements dans le canton d'Uri a peu augmenté ces dernières années par rapport à la moyenne suisse. La demande de logements ordinaires demeure limitée; par contre, le tourisme connaît une lente croissance à Andermatt. La construction de quelques appartements de vacances a été autorisée en 2012 dans la station et d'autres projets devraient y voir le jour. A moyen terme, la revalorisation de la région touristique conduira à une création d'emplois, qui devrait requérir des logements ordinaires supplémentaires. A Altdorf aussi, on compte parmi les demandes de permis de construire un nombre plus important de logements locatifs, qui étendront le parc de logements dès 2014. Grâce à la légère croissance démographique attendue et au taux de vacance inférieur à la moyenne, les nouveaux logements devraient être facilement vendus.

Focalisation sur la propriété

Durant les cinq dernières années, les prix des logements en propriété ont augmenté en moyenne de 3.3% par an. Cette croissance est nettement inférieure à la moyenne suisse de 5.7% et est due essentiellement à une légère correction des prix en 2009, qui a également été observée dans les cantons d'Obwald et de Nidwald. Toutefois, le rapport loyer/prix a dépassé en 2012 la moyenne suisse. La demande est essentiellement concentrée sur la propriété; le segment locatif est comparativement petit. Avec les augmentations de prix dues au tourisme et un effet de rattrapage depuis 2010, les prix de la propriété ont évolué un peu plus dynamiquement que les loyers.

Augmentation des prix dans la vallée d'Urseren

Le mètre carré d'un logement en propriété de standing moyen a été évalué à Altdorf au 3^e trimestre 2012 à 6'318 CHF et est, ce faisant, près de 16% plus cher qu'il y a cinq ans. Parmi les cinq plus grandes communes proches de l'A2 et de la Reuss, les différences de prix sont limitées. Dans la vallée d'Urseren, les prix de la propriété ont, au contraire, fortement augmenté en cinq ans: à Andermatt, de 50% pour atteindre 7'509 CHF et à Realp, où quelques nouveaux logements en propriété ont été construits il y a peu, de 60% pour atteindre 5'400 CHF par mètre carré.

Autorisations de construire par régions

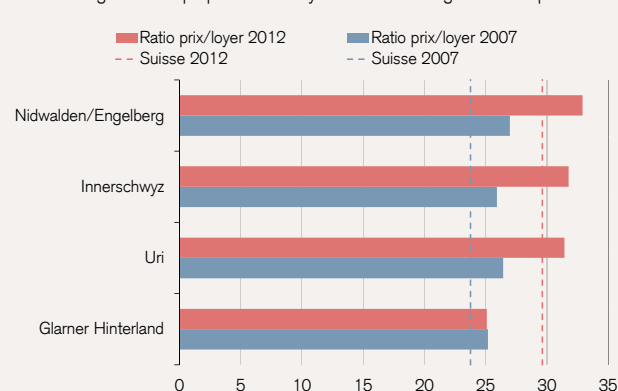
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Altdorf	7'484	10'419	6'318	9'504	195	196
Schattdorf	6'766	9'413	6'364	9'578	202	204
Bürglen	6'298	8'761	5'473	8'244	175	176
Erstfeld	5'532	7'703	5'145	7'748	175	177
Silenen	5'008	6'968	4'773	7'178	158	160
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton du Valais: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

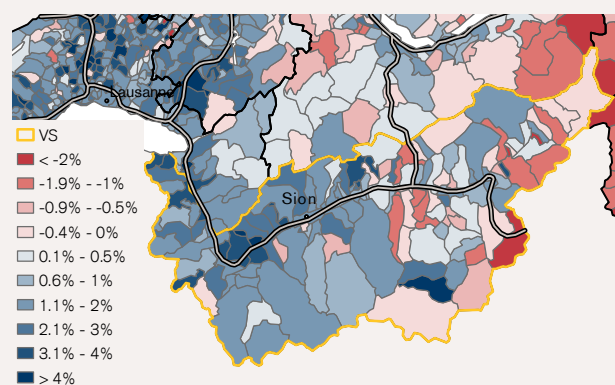
	VS	VD	BE	UR
Charge fiscale des personnes physiques	-	-	-	++
Charge fiscale des personnes morales	=	--	-	++
Niveau de formation de la population	-	=	=	--
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	=	+	=	-
Accessibilité (réseau de transport)	--	=	=	-
Qualité de la localisation 2012	--	=	=	-

Une situation initiale difficile

Le Valais arrive 3^e en partant de la fin dans le classement de la qualité de la 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. L'inconvénient majeur réside dans le faible niveau d'accessibilité, dû aux conditions topographiques.

Dynamique démographique 2006-2011

Croissance annuelle moyenne de la population en %



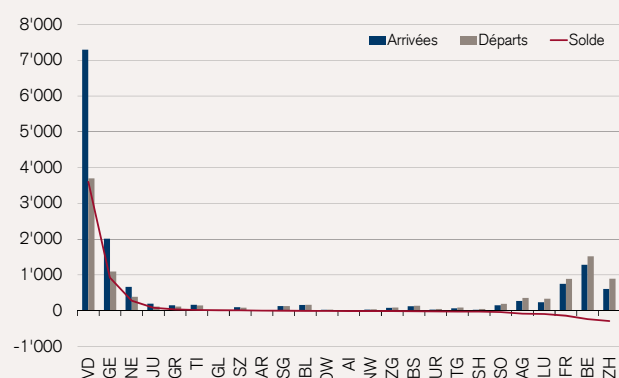
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Martigny: une région en plein essor

Entre 2006 et 2011, le canton du Valais a enregistré la quatrième plus forte croissance démographique en Suisse. La région de Martigny a connu au sein du canton, avec plus de 2%, la croissance démographique annuelle la plus forte, suivie de Monthey/St-Maurice et de Sion. Les communes du Haut-Valais, en revanche, ont connu une croissance inférieure à la moyenne, la région de Goms enregistre même depuis quelques années un déclin démographique. Bien que la croissance de la région de Viège soit également inférieure à la moyenne, on note toutefois une accélération récemment. Le déclin démographique le plus important a été enregistré dans la commune de Zwischbergen située au col du Simplon, alors que la croissance la plus forte a été relevée dans la commune de Täsch, près de Zermatt.

Migration intercantonale de 2005 à 2010

Arrivants et partants par canton d'origine en nombre de personnes, hors étranger



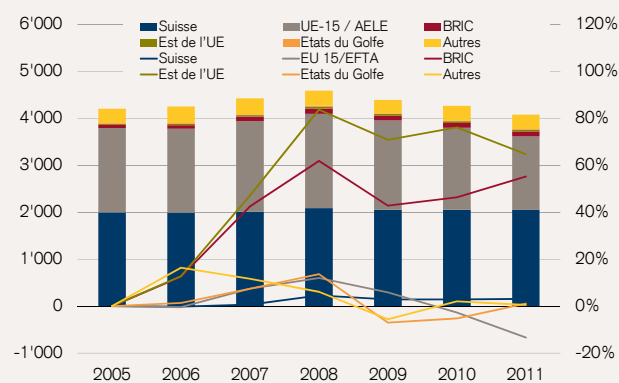
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Du Lac Léman au Bas-Valais

L'immigration internationale massive de ces dernières années a conduit dans l'Arc lémanique à une forte croissance démographique. L'offre de logements réduite a entraîné une augmentation des coûts de logement. Le nombre le plus important d'immigrants intercantonaux a été enregistré en provenance des cantons de Vaud et de Genève. Les flux migratoires intercantonaux les plus significatifs ont commencé dans les régions vaudoises d'Aigle, de Vevey/Lavaux et de Lausanne pour prendre fin aux alentours de Monthey/St-Maurice. Cette région compte le solde migratoire intercantonal le plus élevé du Valais; au niveau intracantonnel, on observe toutefois une émigration dans d'autres régions du Valais. L'immigration nationale la plus élevée a été relevée dans la région du chef-lieu Sion.

Nuitées dans le canton du Valais

Echelle de gauche: en milliers, droite: croissance des nuitées depuis 2005



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

Cumul de risques liés au tourisme

Dans le canton du Valais, 5% des salariés travaillent dans l'hôtellerie. 15% sont actifs dans les branches liées au tourisme comme la gastronomie et le commerce de détail. L'aménagement et le bâtiment occupent 12% supplémentaires des salariés, lesquels travaillent en partie dans la construction en forte croissance de résidences secondaires. Toutefois, l'approbation de l'initiative y relative entraînera bientôt une réduction de cette croissance. Le recul du taux d'hébergement observé depuis 2007 constitue un défi important pour le Valais. Bien que les nuitées d'hôtes originaires d'Europe de l'Est et des pays BRIC aient fortement augmenté, elles demeurent insignifiantes en termes de proportion. Le tourisme et, partant, le principal facteur économique du canton font face à un changement structurel.

Canton du Valais: faits immobiliers

	Canton du Valais						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	304	308	313	317	321*	324*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.6%	1.4%	1.5%	1.3%	1.3%*	1.2%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.3%	1.0%	1.0%	0.9%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.5%	1.1%	1.4%	1.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	218	220	223	226	230*	232*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.3%	1.1%	1.5%	1.4%	1.5%*	1.1%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	1.30%	1.03%	1.00%	1.01%	1.13%	➔	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	➔
Evolution des prix AEP	5.4%	4.8%	5.6%	11.5%	5.6%	➔	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	➔
Evolution des prix MI	10.3%	-1.9%	-2.2%	12.0%	4.8%	➔	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	➔
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1.09	1.17	1.21	1.32	1.41	➔	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	➔

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Les demandes de permis explosent

Dans le canton, les pics d'activité de l'industrie du bâtiment se sont concentrés sur le Bas-Valais. En 2012, la part d'autorisations de construire par rapport au parc de logements y a dépassé 1.5% dans toutes les régions. Ces dernières étaient ainsi préparées pour pouvoir, cette année encore, absorber sur le plan immobilier l'affluence de population en provenance du lac Léman. De plus, en 2012, le nombre de demandes de permis relatives aux résidences secondaires a explosé dans de nombreux endroits du canton du Valais en raison de l'initiative sur les résidences secondaires. Le comité chargé de celle-ci s'est toutefois opposé à de nombreuses demandes. Le bien-fondé de ces oppositions et le nombre de logements ayant obtenu une autorisation qui pourront être construits seront arrêtés par le Tribunal fédéral début 2013 au plus tôt.

Distorsion des prix entre montagne et vallée

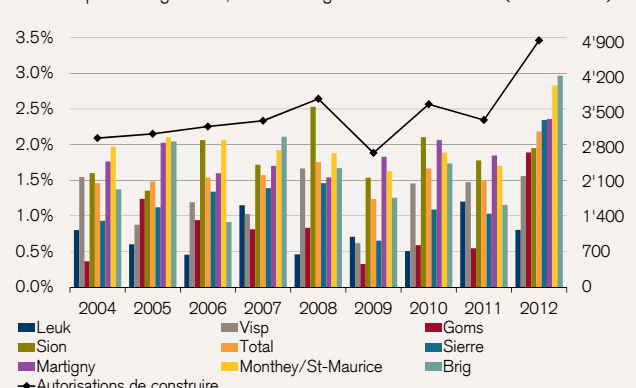
Les rapports loyer/prix sont fortement influencés par les prix élevés des destinations touristiques. Le prix moyen d'un logement en propriété de standing moyen s'élève ainsi dans la région économique de Martigny, à titre d'exemple, à près de 8'000 CHF par mètre carré, à Martigny même à 5'800 CHF, alors qu'il est presque trois fois plus élevé, pour atteindre près de 16'000 CHF au moins par mètre carré, dans la commune de Bagnes qui compte la destination touristique de Verbier. La demande élevée de logements ordinaires dans la vallée et de résidences secondaires sur les sites touristiques place notamment les régions de Martigny et de Sion dans une position délicate. Dans la région dynamique de Monthey/St-Maurice, la distorsion des prix demeure au contraire beaucoup plus limitée et le rapport loyer/prix est encore équilibré.

Prix inférieurs à la moyenne dans les centres

Les grandes communes du Valais, et en particulier celles du Bas-Valais dont les prix demeurent comparativement bas malgré des hausses notables, font face à une forte immigration de la région lémanique. De nombreux endroits disposent de terrains à bâtir, raison pour laquelle les prix de ces derniers paraissent modérés et que le mètre carré d'une maison individuelle neuve peut être moins cher que celui d'un appartement en propriété neuve. Les prix des appartements étant modérés par rapport aux loyers de biens en location comparables, les personnes à la recherche d'un logement leur donnent la priorité.

Autorisations de construire par régions

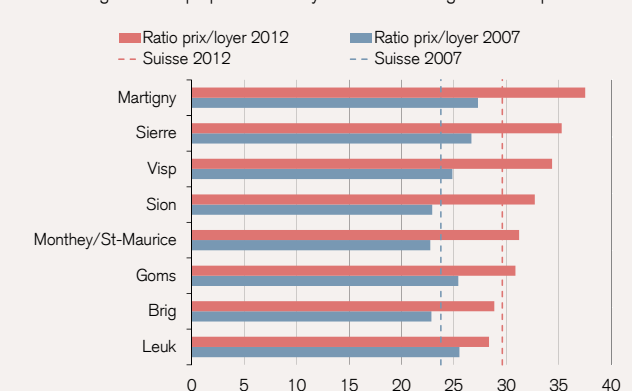
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Sion	6'645	9'245	6'291	9'467	189	193
Monthey	6'298	8'761	5'818	8'748	195	197
Martigny	5'694	7'929	5'809	8'748	207	210
Sierre	6'540	9'097	5'436	8'178	196	199
Brig-Glis	5'202	7'239	5'427	8'170	193	194
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

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 2012	=	+	-	--

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.

Densité de la population

Habitants par kilomètre carré en 2010



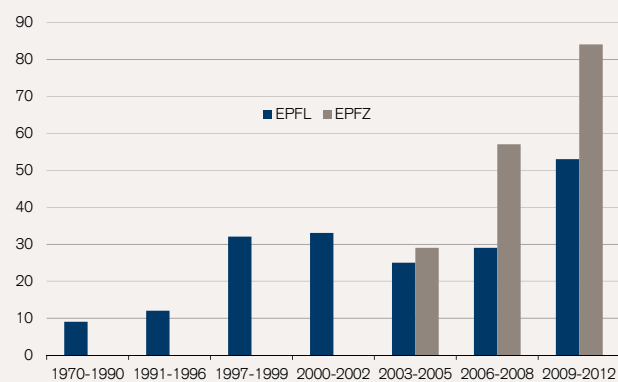
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

La population est concentrée sur les centres

Le canton de Vaud se caractérise par une forte hétérogénéité. Lausanne est l'un des deux pôles de l'Arc lémanique. La ville et son agglomération au bord du lac connaissent une forte urbanisation. Il en va de même à la périphérie de Genève, dans la région de Nyon. De l'autre côté se trouvent les zones rurales et montagneuses du canton. En raison du manque d'espace à Lausanne et Genève, la population s'installe toujours plus loin, notamment dans la région d'Yverdon, dans la vallée du Rhône ainsi que dans les communes proches du canton de Fribourg. Au vu de l'immigration massive dans la région lémanique, les cantons et les communes doivent relever un défi de taille en matière d'aménagement du territoire; l'augmentation de la densité et la réaffectation de surfaces sont des thèmes toujours plus importants.

Spin-offs à l'EPFL et à l'EPFZ

Nombre d'entreprises fondées, chiffres pour l'EPFZ non disponibles avant 2003



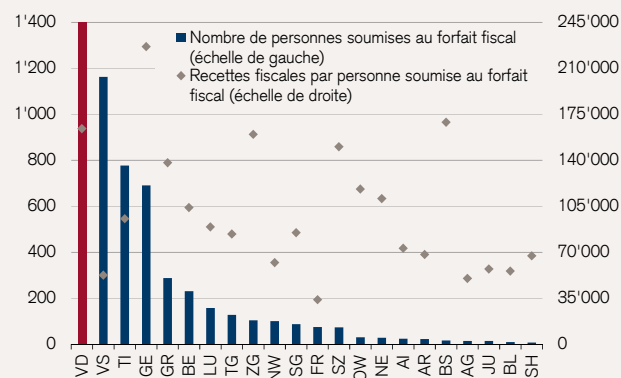
Source: EPFL, EPFZ

EPFL: centre d'innovation de Suisse romande

L'Ecole polytechnique fédérale de Lausanne est sortie, ces dernières années, de l'ombre de son homologue zurichoise. Des bâtiments de prestige et des subventions privées en témoignent clairement. Divers spin-offs, qui diversifient le portefeuille sectoriel du canton de Vaud et ouvrent de nouvelles perspectives, y ont été créés récemment. Outre les souris d'ordinateurs de Logitech, la technologie de l'EPFL est également utilisée dans Siri, la voix virtuelle de l'iPhone d'Apple. De nombreuses autres entreprises viennent s'y ajouter. On ne redira jamais assez l'importance du positionnement de la Suisse en tant que pôle novateur: l'innovation a été et demeure la principale matière première de l'économie helvétique.

Imposition d'après la dépense

Nombre de personnes en 2010, recettes fiscales de l'impôt cantonal en CHF



Source: CDF, EFV, Credit Suisse Economic Research

28% de tous les contribuables soumis au forfait fiscal résident dans le canton de Vaud

Dans le canton de Vaud, l'imposition d'après la dépense date des années 1930. Depuis lors, les étrangers fortunés n'exerçant aucune activité lucrative bénéficient d'une procédure de taxation simplifiée en matière de calcul de l'impôt. Celle-ci a récemment fait l'objet de critiques et a été supprimée dans certains cantons. Pour contrer ces critiques, les autorités fédérales ont décidé de revoir le système. La base de calcul de l'impôt doit être rehaussée et les conditions renforcées; de manière générale, les revenus par contribuable doivent donc être relevés. Pour le canton de Vaud, le forfait fiscal constitue un facteur de localisation significatif: plus d'un quart des bénéficiaires y réside et les revenus moyens sont élevés.

Canton de Vaud: faits immobiliers

	Canton de Vaud						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande:												
Population (en milliers)	690	703	713	726	738*	749*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	2.4%	1.9%	1.5%	1.8%	1.6%*	1.5%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	2.2%	1.6%	1.2%	1.4%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.0%	0.9%	1.3%	1.0%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	358	361	366	370	374*	378*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.0%	0.9%	1.3%	1.1%	1.2%*	0.9%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.46%	0.42%	0.45%	0.52%	0.56%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	10.0%	3.5%	7.3%	13.6%	9.4%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	8.0%	0.6%	6.1%	9.2%	7.5%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.85	0.90	0.94	1.05	1.16	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Planification en hausse vers le lac et dans l'arrière-pays

Par rapport à la forte croissance démographique, l'extension du parc de logements apparaît depuis longtemps modérée. L'offre de logements est donc souvent limitée, ce qui ne devrait pas changer sous peu. Car, bien que la planification ait été intensifiée en 2011, elle s'est à nouveau nettement tassée l'année dernière. En 2010 et 2011, un nombre particulièrement élevé de logements a été planifié dans la région de la Broye à l'est du canton, ce qui y aura pour conséquence une forte augmentation des logements cette année encore. Dans les régions de Morges/Rolle et de Nyon, de nouveaux projets ont été prévus en 2011 à proximité du lac entre Genève et Lausanne ainsi qu'à La Vallée et dans le Gros-de-Vaud, dans l'arrière-pays vaudois. La poussée démographique y est élevée car les deux grands centres souffrent d'un manque de logements.

Grande disparité des prix

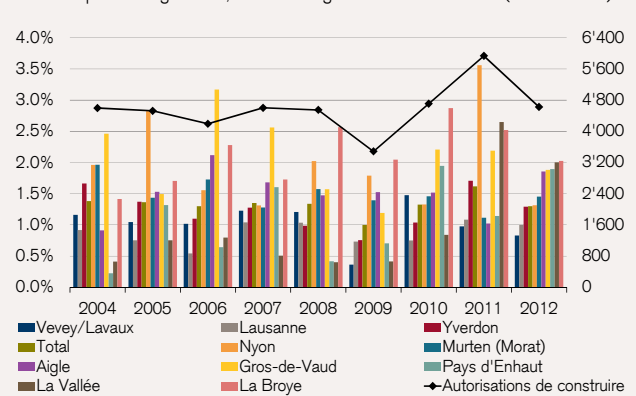
Les prix de la propriété se différencient grandement des loyers, pourtant plutôt élevés, prévalant dans les zones urbaines du canton de Vaud. Dans la région de Lausanne, le prix d'un logement en propriété correspond à 42 loyers annuels d'un logement comparable. Il en va de même dans le canton de Genève. Les disparités entre les régions sont donc importantes, beaucoup plus fortes qu'il y a encore cinq ans et fortement marquées par l'éloignement du lac Léman. Par conséquent, les prix dans les régions de La Vallée et du Gros-de-Vaud se différencient moins du niveau des loyers. Enfin, dans les régions du Pays d'Enhaut et d'Aigle, situées au sud du canton, le tourisme joue encore un rôle moteur en matière de prix.

Prix hétérogènes dans la région de Lausanne

Les prix sur la rive du lac Léman ont atteint un niveau notable. A Lausanne, le prix du mètre carré pour un logement en propriété de standing moyen s'élevait en 2012 à 11'709 CHF et était, ce faisant, supérieur de 60% à la moyenne nationale. Suivant l'emplacement, les prix dans l'agglomération de Lausanne baissent de façon conséquente, comme par exemple à Renens. La région de Nyon, habitée par de nombreux collaborateurs d'organisations et de sociétés internationales sises à Genève, a entre-temps presque atteint le même niveau de prix que le canton de Genève.

Autorisations de construire par régions

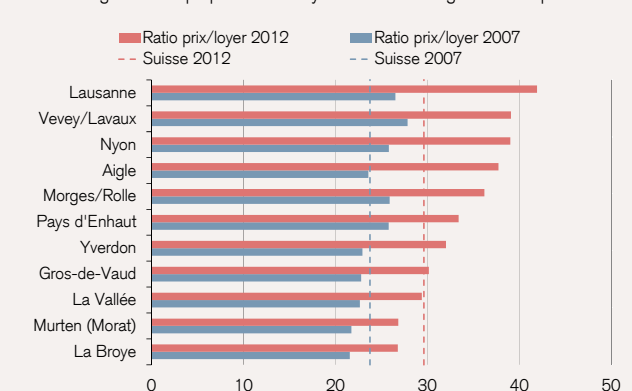
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Lausanne	13'145	18'290	11'709	17'622	264	251
Yverdon-les-Bains	8'089	11'252	7'282	10'963	210	209
Montreux	12'427	17'297	10'282	15'481	231	237
Renens	10'016	13'942	8'591	12'933	228	233
Nyon	13'105	18'239	12'436	18'719	283	291
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Zoug: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

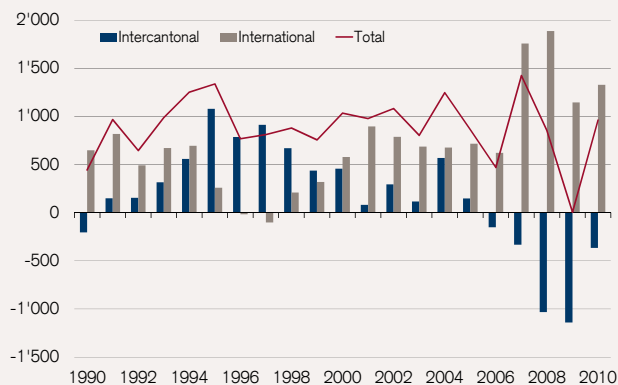
	ZG	SZ	ZH	AG
Charge fiscale des personnes physiques	++	++	++	+
Charge fiscale des personnes morales	++	++	-	++
Niveau de formation de la population	+	-	+	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	++	=	+	=
Accessibilité (réseau de transport)	++	=	++	++
Qualité de la localisation 2012	++	+	++	+

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 de l'indicateur de qualité de la localisation en 2004, le canton a réussi à conserver cette position de tête. Les quatre cantons voisins offrent également une qualité de la localisation supérieure à la moyenne.

Bilan migratoire 1990-2010

Solde en personnes



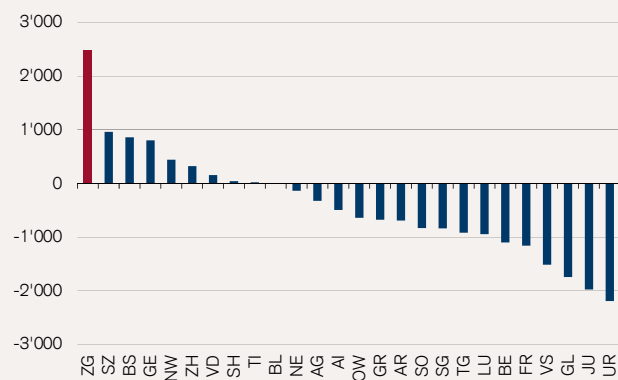
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

Immigration internationale et émigration nationale

La faible imposition fait du canton un lieu de résidence intéressant pour les habitants aisés et fortunés. Cela a conduit notamment à ce que les coûts de logement, sous la forme d'une augmentation des prix immobiliers, compensent largement les avantages fiscaux pour les ménages aux revenus moyens. L'introduction de la libre circulation des personnes en 2007 et la forte augmentation de l'immigration internationale a conduit dans le canton de Zoug à une émigration de la population locale. De 2005 à 2010, près de 1'000 personnes ont déménagé de Zoug dans le canton de Lucerne. Les autres cantons voisins d'Argovie, de Schwyz et de Zurich ont également été choisis par plus de 500 Zougois comme nouveaux lieux de résidence.

Péréquation des ressources par tête

RPT, année de référence 2013, base de calcul de l'impôt 2007-2009



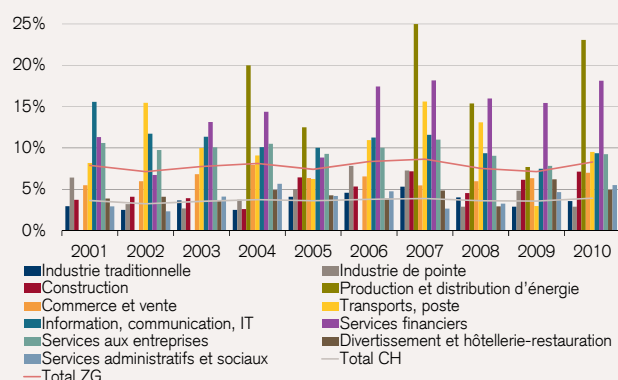
Source: Administration fédérale des finances

Plus grand payeur par tête

Zoug dispose également pour l'année de référence 2013 du potentiel de ressources le plus élevé de tous les cantons. Le potentiel de ressources constitue la base de la péréquation financière intercantonale et reflète le montant de la substance fiscale d'un canton par habitant par rapport à la moyenne suisse. En 2013, neuf cantons disposent d'un potentiel de ressources supérieur à la moyenne et font ainsi figure de cantons aux ressources élevées. Le canton de Zoug se trouve à nouveau en tête du peloton, versant par habitant près de 2'500 CHF dans la péréquation des ressources, soit 2.5 fois plus que le canton de Schwyz arrivant en seconde position. La première place de Zoug s'explique par le grand nombre de personnes à revenus élevés et fortunées, ainsi que par la forte productivité des entreprises locales.

Créations d'entreprises

Taux de créations d'entreprises par rapport au parc existant



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

Une dynamique de création sans frein

La première place du canton de Zoug en termes de qualité de la localisation se reflète dans un taux inégal de créations de nouvelles sociétés. Ces dix dernières années, le canton a enregistré le pourcentage le plus élevé d'entreprises nouvellement créées par rapport au parc existant. On compte un nombre particulièrement élevé de nouvelles entreprises dans le secteur des services financiers. Le taux élevé de nouvelles sociétés créées dans l'approvisionnement en énergie s'explique par quelques rares créations et par le parc existant très restreint. La faible imposition, le nombre élevé de salariés hautement qualifiés mais aussi le mix sectoriel existant contribuent à ce développement dynamique. Le manque de place et les prix élevés peuvent toutefois freiner les activités d'investissement des entreprises nécessitant de grandes surfaces.

Canton de Zoug: faits immobiliers

Demande:	Canton de Zoug						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population (en milliers)	111.3	111.8	113.1	115.1	117.0*	118.9*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.1%	0.5%	1.2%	1.7%	1.6%*	1.7%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.7%	1.0%	1.2%	1.5%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.2%	1.3%	1.6%	2.3%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	50.2	50.9	51.7	53.0	53.9*	54.7*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.2%	1.4%	1.6%	2.5%	1.7%*	1.6%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.27%	0.29%	0.29%	0.28%	0.48%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	6.9%	4.2%	8.3%	9.2%	6.8%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	7.5%	-1.1%	5.4%	5.7%	4.9%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.84	0.87	0.90	0.96	1.02	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Le canton vise une densification

La forte planification de logements de 2008 à 2010 a conduit en 2011 à une croissance importante du parc de logements de 2.5%. Il en a résulté des logements en propriété tout comme en location. L'extension de l'offre a revigoré un marché dont la situation était jusqu'alors très tendue. En 2012, le taux de vacance du canton a augmenté un peu plus fortement pour la première fois depuis huit ans. Depuis 2010, la planification de nouveaux logements dans la région centrale zougnoise de Lorzenebene/Ennetsee a quelque peu ralenti. Les tentatives de densification et l'attitude toujours plus critique du canton quant à la croissance conduisent à utiliser les réserves de terrain de façon mesurée. En 2012, la planification de nouveaux logements a été plus fortement concentrée sur les communes de montagne du canton de Zoug.

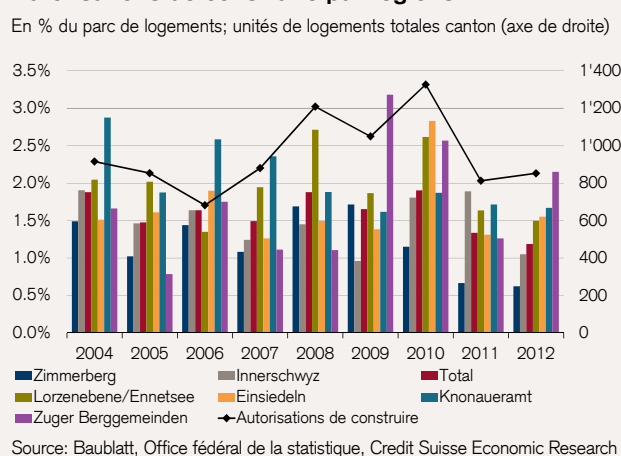
Demande intacte de location malgré des loyers élevés

Les rapports loyers/prix apparaissent élevés dans les deux régions économiques de Zoug, bien qu'inférieurs à ceux de régions chères comparables. Les loyers comparativement élevés en sont la raison. Tout comme Genève, Zoug subit l'influence d'entreprises internationales dont les collaborateurs recherchent des logements en location, particulièrement en cas de séjours de durée limitée. La demande est donc élevée. Dans de nombreux cas, les entreprises supportent les frais de logement ou les subventionnent de façon substantielle, ce qui réduit la sensibilité au prix des intéressés. Le terrain n'est toutefois pas propice pour les logements en location de haut standing, qui entrent moins dans le budget des salariés et qui réussissent mal par rapport aux logements en propriété au niveau des coûts dans la phase de faiblesse des taux.

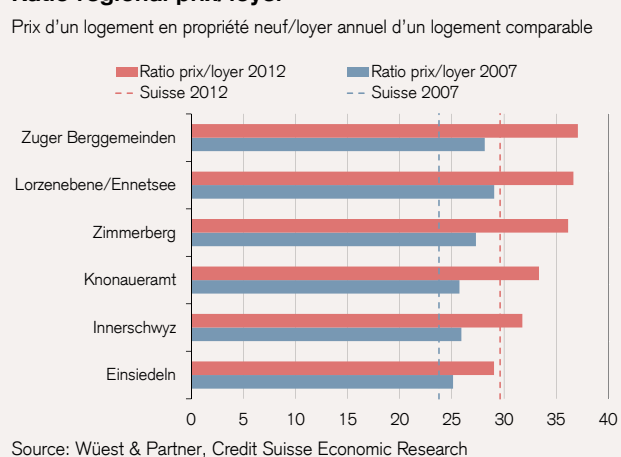
Les maisons individuelles sont rares

En raison de la densification de l'habitat, on construit avant tout des immeubles plurifamiliaux dans le canton, notamment dans les grandes communes de la région de Lorzenebene/Ennetsee. Les zones et le terrain à bâtir pour les maisons individuelles sont, par contre, rares. Le mètre carré d'une maison individuelle de standing moyen est donc à Zoug 40% plus cher que celui d'un logement en propriété comparable. Dans la moyenne suisse, cet écart s'élève à 9%. En 2012 à Zoug, pour 53 logements en propriété, seules 18 maisons individuelles ont été mises en vente chaque trimestre.

Autorisations de construire par régions



Ratio régional prix/loyer



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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Zug	15'944	22'181	11'400	17'163	304	310
Baar	13'266	18'458	9'509	14'319	261	264
Cham	12'000	16'690	9'082	13'674	268	253
Risch	12'605	17'542	8'655	13'022	229	227
Steinhausen	12'919	17'981	8'864	13'348	266	269
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

Source: Wüest & Partner

Canton de Zurich: facteurs de localisation

Qualité de la localisation

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

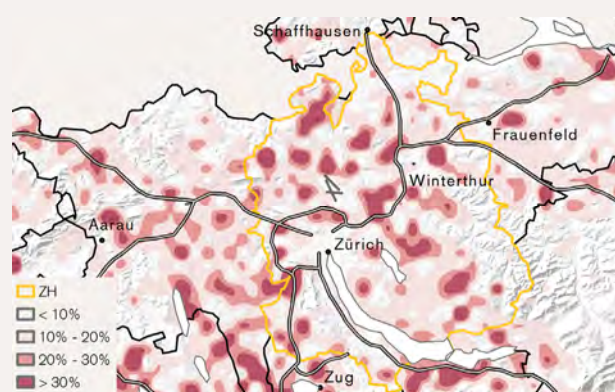
	ZH	AG	TG	SG
Charge fiscale des personnes physiques	++	+	+	+
Charge fiscale des personnes morales	-	++	++	++
Niveau de formation de la population	+	=	=	=
Main-d'œuvre hautement qualifiée disponible	+	=	=	=
Accessibilité (réseau de transport)	++	++	+	=
Qualité de la localisation 2012	++	+	+	=

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. Pour ce faire, il tire parti avant tout de sa grande accessibilité en termes de transport et de son attrait fiscal pour les personnes physiques. La disponibilité au-dessus de la moyenne d'une main-d'œuvre hautement qualifiée constitue également un avantage par rapport aux cantons voisins d'Argovie, de Thurgovie et de Saint-Gall.

Croissance du parc de logements entre 2001 et 2010

Par kilomètre carré



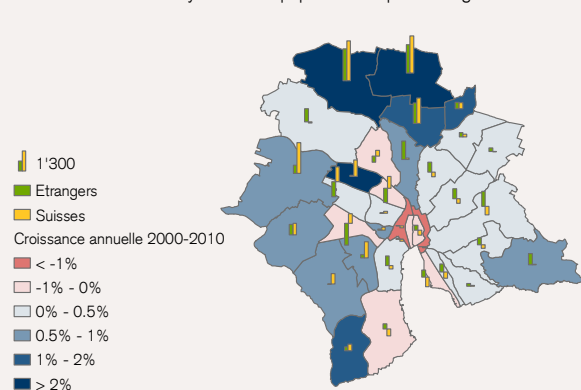
Source: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse Economic Research

La population croît notamment dans le nord

Entre 2001 et 2010, la population du canton de Zurich a augmenté d'environ 150'000 personnes, soit de 12%. Seuls les cantons de Fribourg et de Vaud ont connu une croissance plus forte. Avec 20%, le district de Bülach a enregistré le taux de croissance le plus élevé, suivi de ceux de Dielsdorf et d'Affoltern. Dans le district de Bülach, le taux de croissance de la population a été le plus fort dans les communes d'Eglisau, de Lufingen et de Bassersdorf. Les communes de Buchs et d'Oberweningen sont les principaux pôles de croissance du district de Dielsdorf. La croissance démographique se concentre dans les régions rurales mais aisément accessibles du nord de Zurich. La commune de Bonstetten, devenue attrayante pour les pendulaires grâce au tunnel d'Uetliberg, a également connu une forte croissance.

Dynamique démographique ville de Zurich 2000-2010

Croissance annuelle moyenne de la population en pourcentage



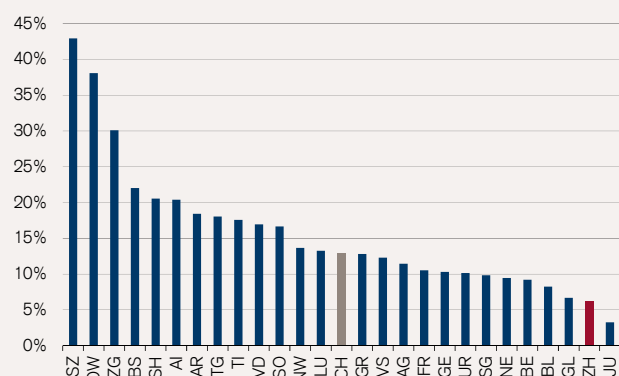
Source: Statistik Stadt Zürich

Les étrangers s'installent dans les quartiers du centre

Entre 2000 et 2010, la population de la ville de Zurich a augmenté d'environ 25'000 personnes. Cette augmentation est due pour moitié à la migration intercantonale et pour moitié à l'immigration internationale. Le quartier d'Escher-Wyss, qui est passé d'une zone industrielle à un quartier résidentiel, a connu la plus forte croissance. Alors que les quartiers du nord de Zurich sont habités en proportion égale par des étrangers et des Suisses, on observe des différences importantes dans les quartiers du centre-ville. Ainsi, les quartiers situés en bordure du lac ont enregistré une immigration nette d'étrangers et une émigration nette de Suisses. Ceci s'est révélé particulièrement vrai à Hottingen et à Seefeld. On observe le phénomène contraire dans les quartiers de Gewerbeschule, Hard et Sihlfeld.

Potentiel de ressources par tête de 2008 à 2013

Sur la base de l'assiette fiscale agrégée (ASG), croissance en %



Source: Administration fédérale des finances

La crise financière pèse sur le potentiel de ressources

Pour 2013, le canton de Zurich enregistre, avec 36'200 CHF, le sixième potentiel de ressources par tête le plus élevé. Celui-ci évalue la puissance économique des cantons et comprend les revenus et les patrimoines imposables des personnes physiques ainsi que les bénéfices des personnes morales. Il constitue la base de la péréquation nationale. La croissance de 6.3% du canton de Zurich, inférieure à la moyenne suisse de 12.9%, est principalement attribuable à la dernière crise financière et aux baisses de bénéfices des entreprises en résultant. Le potentiel de ressources étant calculé sur la base des recettes fiscales historiques (2013: 2007-2009), il réagit avec retard aux changements économiques.

Canton de Zurich: faits immobiliers

Demande:	Canton de Zurich						Suisse					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population (en milliers)	1'337	1'356	1'373	1'392	1'412*	1'432*	7'708	7'792	7'870	7'953	8'037*	8'116*
Croissance démographique	1.9%	1.4%	1.3%	1.4%	1.5%*	1.4%*	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%*	1.0%*
Solde migratoire	1.6%	1.2%	1.0%	1.1%			1.3%	1.0%	0.8%	0.9%		
Absorption	1.1%	1.0%	1.2%	1.7%			1.2%	0.9%	1.1%	1.2%		
Offre:												
Parc de logements (en milliers)	662	668	676	687	695*	704*	3'999	4'038	4'083	4'131	4'176*	4'223*
Croissance du parc de logements	1.2%	0.9%	1.2%	1.6%	1.2%*	1.3%*	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%*	1.1%*
Résultat du marché:												
Taux de logements vacants	0.61%	0.65%	0.62%	0.65%	0.56%	→	0.94%	0.87%	0.91%	0.94%	0.94%	↗
Evolution des prix AEP	6.3%	2.9%	8.8%	10.1%	5.6%	↗	5.3%	2.6%	7.3%	9.4%	5.9%	↗
Evolution des prix MI	6.6%	-0.5%	4.6%	6.8%	5.2%	↗	4.6%	-0.7%	3.0%	7.1%	4.8%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0.93	0.97	1.01	1.09	1.15	↗	0.95	0.99	1.02	1.10	1.16	↗

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

* Prévisions/estimations de Credit Suisse Economic Research

Mouvements d'afflux dans les régions de croissance

Depuis l'importante année de planification qu'a été 2006, le nombre d'autorisations de construction de logements et de maisons a légèrement baissé dans le canton. La construction de nouvelles maisons individuelles notamment, dont seule la moitié a été autorisée par rapport à 2006, souffre du peu de terrain et des prix élevés. De nombreux ménages se rabattent sur des logements en propriété dans les régions de croissance de Glattal, Limmattal ou Knonaueramt, ou quittent le canton pour s'établir en Argovie. De nombreux logements en propriété et en location ont également été autorisés ces dernières années dans l'Unterland zurichois. On trouve dans cette région de nombreux arrivants internationaux à la recherche de logements en location ainsi que des personnes intéressées par l'accès à la propriété.

Effet d'attraction des prix plus bas

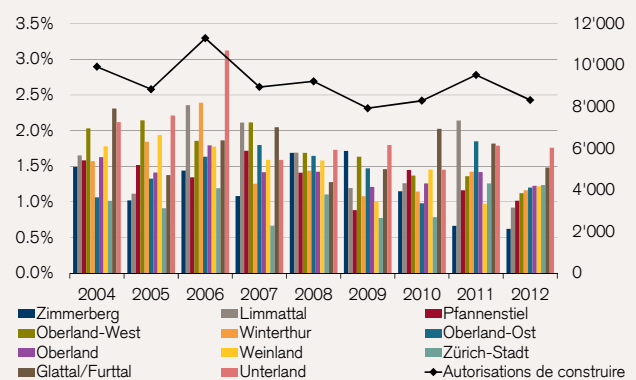
Avec Genève, Zurich est souvent au cœur des débats sur la surchauffe immobilière. Cette dernière revêt toutefois des aspects très différents à travers le canton. En ville, non seulement le rapport loyer/prix atteint des montants élevés, mais les prix ne sont plus en adéquation avec les revenus. Malgré les taux d'intérêt bas, la capacité des ménages de la classe moyenne à supporter la charge de la propriété du logement avoisine les 33% du revenu selon la règle d'or relative au financement. Dans les régions périphériques situées à l'est et au nord, ces indicateurs demeurent au contraire plus stables. Les grandes différences de prix de ces régions par rapport à Zurich devraient continuer à exercer un effet d'attraction entraînant un nombre élevé de pendulaires et une mise à l'épreuve intensifiée du réseau de transport dans le canton.

Alternatives attrayantes à la ville de Zurich

Les prix augmentent notablement en ville de Zurich et les différences régionales sont d'année en année toujours plus frappantes, notamment par rapport à Winterthur. En 2011, la différence de prix dans le cas de logements en propriété était de 56%. L'année dernière, cette différence entre Zurich et Winterthur est passée à 74%, ce qui rend le centre aux dimensions moyennes et bien desservi de cette dernière toujours plus attrayant pour les Zurichois à la recherche d'un logement. Les loyers aussi sont comparativement moins élevés à Winterthur.

Autorisations de construire par régions

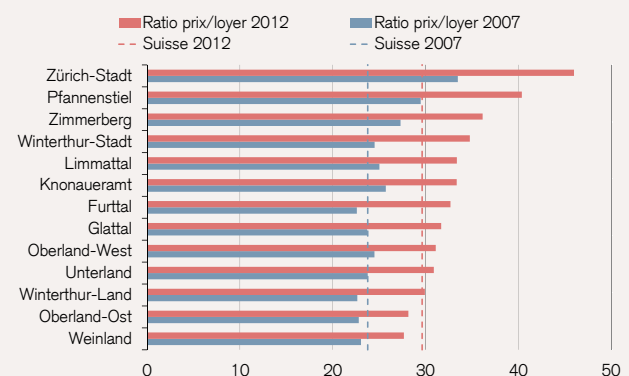
En % du parc de logements; unités de logements totales canton (axe de droite)



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

Ratio régional prix/loyer

Prix d'un logement en propriété neuf/loyer annuel d'un logement comparable



Source: Wüest & Partner, 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. 2012

Communes les plus peuplées	MI		AEP		Location	
	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé	Moyen	Elevé
Zürich	17'823	24'794	13'000	19'563	283	258
Winterthur	10'097	14'052	7'491	11'274	215	216
Uster	11'331	15'768	8'282	12'467	240	242
Dübendorf	12'282	17'090	8'136	12'252	241	245
Dietikon	10'524	14'645	7'827	11'778	243	244
Suisse	7'992	11'119	7'325	11'027	232	237

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 transactions, 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 de 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 de 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 Knonaueramt	27 Grenchen	49 Thal	71 Engiadina bassa	93 Pays d'Enhaut
6 Zimmerberg	28 Laufental	50 Solothurn	72 Oberengadin	94 Gros-de-Vaud
7 Pfannenstiel	29 Luzern	51 Basel-Stadt	73 Mesolcina	95 Yverdon
8 Oberland-Ost	30 Sursee/Seetal	52 Unteres Baselbiet	74 Aarau	96 La Vallée
9 Oberland-West	31 Willisau	53 Oberes Baselbiet	75 Brugg/Zurzach	97 La Broye
10 Winterthur-Stadt	32 Entlebuch	54 Schaffhausen	76 Baden	98 Goms
11 Winterthur-Land	33 Uri	55 Appenzell A.Rh.	77 Mutschellen	99 Brig
12 Weinland	34 Innerschwyz	56 Appenzell I.Rh.	78 Freiamt	100 Visp
13 Unterland	35 Einsiedeln	57 St. Gallen/Rorschach	79 Fricktal	101 Leuk
14 Bern	36 March/Höfe	58 St. Gallen 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

Notification

Certification par les analystes

Chacun des analystes mentionnés dans le présent document certifie que les points de vue exprimés dans cette brochure à l'endroit des entreprises et des titres qu'il ou elle est amené(e) à évaluer reflètent précisément son opinion personnelle. Il affirme que sa rémunération n'est et ne sera jamais liée, directement ou indirectement, à des recommandations et opinions particulières émises dans ce document.

Les analystes Knowledge Process Outsourcing (KPO) mentionnés dans le présent rapport sont employés par Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited.

Indications importantes

Le Credit Suisse publie ses brochures au moment qu'il estime le plus approprié. C'est le cas dès lors qu'il juge que l'évolution de l'entreprise, du secteur ou du marché soumis à son évaluation est susceptible d'avoir des répercussions sensibles sur les points de vues et opinions exprimés dans la brochure. Le Credit Suisse se fait fort de publier uniquement des analyses impartiales, indépendantes, honnêtes, claires et intelligibles.

Le code de conduite du Credit Suisse, auquel la totalité des employés doit adhérer, est accessible par Internet sous:

https://www.credit-suisse.com/governance/doc/code_of_conduct_fr.pdf

Pour des détails complémentaires sur la méthodologie de notation du Credit Suisse, veuillez vous référer aux informations sur l'indépendance des recherches financières qui se trouvent sous:

https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf

L'analyste responsable de la rédaction de cette brochure se voit rétribué en fonction de plusieurs paramètres parmi lesquels la totalité des revenus touchés par le Credit Suisse, dont une partie est générée par les activités d'investment banking du Credit Suisse.

Notifications complémentaires pour les juridictions suivantes

Royaume-Uni: En ce qui concerne la notification des informations sur titres à revenu fixe pour les clients de Credit Suisse (UK) Limited et de Credit Suisse Securities (Europe) Limited, veuillez téléphoner au +41 44 333 33 99.

Pour toutes informations complémentaires y compris les notifications relatives à tout autre émetteur, veuillez vous référer au site de Credit Suisse Global Research Disclosure sous:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet:

<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Les références effectuées dans cette brochure au Credit Suisse comprennent ses succursales et ses sociétés affiliées. Pour plus d'informations sur notre structure, veuillez consulter le lien suivant:

https://www.credit-suisse.com/who_we_are/fr/

Les informations et opinions exprimées dans ce rapport sont celles du département Global Research de la Division Private Banking du Credit Suisse au moment de la rédaction; toute modification demeure réservée sans préavis. Les opinions exprimées en relation avec un titre spécifique dans ce rapport peuvent être différentes ou ne pas concorder avec les observations et les opinions du département Research de la Division Investment Banking du Credit Suisse en raison de différences dans les critères d'évaluation. Ce rapport n'est pas destiné à être distribué à, ou utilisé par, quelque personne ou entité que ce soit qui serait citoyenne, résidente ou située dans une localité, un État, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la législation ou réglementation ou soumettrait Credit Suisse AG, la banque suisse ou ses succursales et sociétés affiliées (le «CS») à des obligations d'enregistrement ou de licence au sein de ladite juridiction. Sauf indication contraire, tous les éléments de ce rapport sont la propriété du CS et soumis à droits d'auteur. Aucun élément, ou son contenu, ni aucune copie de ce dernier, ne peut être altéré, transmis, copié ou distribué à toute autre partie de quelque manière que ce soit, sans l'accord écrit explicite préalable du CS. Toutes les marques de

commerce, marques de service et logos utilisés dans ce rapport sont des marques de commerce, des marques de service ou des marques de commerce ou des marques de service enregistrées du CS ou de ses sociétés affiliées.

Les informations, outils et éléments présentés dans ce rapport sont fournis uniquement à titre d'information et ne doivent pas être utilisés ou considérés comme une offre ou une invitation à acheter, vendre ou souscrire à des titres ou autres instruments financiers. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Veuillez tout particulièrement noter que les bases et niveaux d'assujettissement à l'impôt peuvent varier.

Le CS est d'avis que les informations et les opinions publiées dans l'appendice sous «Notification» sont exactes et complètes. Les informations et les opinions figurant dans les autres sections du rapport ont été obtenues ou considérées comme une offre ou une invitation à acheter, vendre ou souscrire à des titres ou autres instruments financiers. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Veuillez tout particulièrement noter que les bases et niveaux d'assujettissement à l'impôt peuvent varier.

Le CS est d'avis que les informations et les opinions publiées dans l'appendice sous «Notification» sont exactes et complètes. Les informations et les opinions figurant dans les autres sections du rapport ont été obtenues ou considérées comme une offre ou une invitation à acheter, vendre ou souscrire à des titres ou autres instruments financiers. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Veuillez tout particulièrement noter que les bases et niveaux d'assujettissement à l'impôt peuvent varier.

Le CS est d'avis que les informations et les opinions publiées dans l'appendice sous «Notification» sont exactes et complètes. Les informations et les opinions figurant dans les autres sections du rapport ont été obtenues ou considérées comme une offre ou une invitation à acheter, vendre ou souscrire à des titres ou autres instruments financiers. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Veuillez tout particulièrement noter que les bases et niveaux d'assujettissement à l'impôt peuvent varier.

Le CS est d'avis que les informations et les opinions publiées dans l'appendice sous «Notification» sont exactes et complètes. Les informations et les opinions figurant dans les autres sections du rapport ont été obtenues ou considérées comme une offre ou une invitation à acheter, vendre ou souscrire à des titres ou autres instruments financiers. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Veuillez tout particulièrement noter que les bases et niveaux d'assujettissement à l'impôt peuvent varier.

Les informations, opinions et évaluations présentées dans ce rapport reflètent le jugement émis par le CS à la date de publication initiale et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du présent document. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques.

Distribution des rapports de recherche

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Credit Suisse (Deutschland) AG est agréée et réglementée par le Bundesanstalt fuer Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); elle adresse à ses clients des études qui ont été préparées par l'une de ses sociétés affiliées. **Australie:** Ce rapport est distribué en Australie par Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) seulement aux clients "Wholesale" comme défini à la section 761G of the Corporations Act 2001. CSSB ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le rapport et ne fournit aucune assurance quant à la performance de ces produits. **Bahamas:** Ce rapport a été préparé par Credit Suisse AG, la banque suisse, et il est distribué pour le compte de Credit Suisse AG, Nassau Branch, société affiliée de la banque suisse, enregistrée en tant que broker-courtier auprès de la Securities Commission of the Bahamas. **Bahreïn:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Firm Category 2. **Brsil:** Les informations contenues dans les présentes ne constituent pas une offre publique de titres au Brésil et les titres mentionnés dans les présentes peuvent ne pas être enregistrés auprès de la Commission des valeurs mobilières du Brésil (CVM). **Dubaï:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG, Dubai Branch, dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Les produits ou les services financiers liés ne sont disponibles qu'à des clients grossistes disposant d'actifs liquides de plus de 1 million d'USD qui disposent d'une expérience et d'une compréhension

suffisantes pour participer aux marchés financiers dans une juridiction de gros-siste et qui satisfont au critère de régulation afin de devenir client. **Espagne** : Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Succursale en España, autorisée sous le numéro 1460 dans le registre de la Banco de España. **France**: Ce rapport est distribué par le Credit Suisse (France) qui est autorisé par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissements (CECEI) en tant que fournisseur de services de placement. Credit Suisse (France) est placé sous la supervision et la réglementation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel ainsi que de l'Autorité des Marchés Financiers. **Gibraltar**: Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Gibraltar) Limited. Credit Suisse (Gibraltar) Limited est une entité légalement indépendante détenue en totalité par Credit Suisse et elle est réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey**: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Guernsey) Limited, une entité juridique indépendante enregistrée à Guernsey sous le numéro 15197 et ayant son adresse enregistrée à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse (Guernsey) Limited est détenu à 100% par le Credit Suisse et est régulé par la Guernsey Financial Services Commission. **Inde**: Ce rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India»), qui est réglementé par le Securities and Exchange Board of India (SEBI) sous les numéros d'enregistrement SEBI INB230970637, INF230970637, INB010970631, INF010970631, et dont l'adresse enregistrée est 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, Inde, tél. +91-22 6777 3777. **Italie**: Ce rapport est distribué en Italie par le Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Jersey**: Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Guernsey) Limited, succursale de Jersey, qui est réglementé par la Jersey Financial Services Commission. L'adresse professionnelle à Jersey de Credit Suisse (Guernsey) Limited, succursale de Jersey, est TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QA. **Luxembourg**: Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., une banque du Luxembourg autorisée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexique**: Les informations figurant dans la présente ne constituent pas une offre publique de titres au sens de la loi mexicaine sur les titres. Cette brochure ne sera pas publiée dans une quelconque publication ou moyen de communication à grand tirage au Mexique. Cette brochure ne contient aucune publicité concernant l'intermédiation ou l'offre de services bancaires ou de conseils en placement au Mexique ou à des citoyens mexicains. **Qatar**: Cette information a été distribuée par Credit Suisse Financial Services (Qatar) L.L.C qui a été autorisée et qui est réglementée par la Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA)), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs liquides de plus de 1 million d'USD et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. **Royaume-Uni**: Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited et Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited et Credit Suisse (UK) Limited sont des sociétés associées réglementées par la Financial Services Authority, mais indépendantes du Credit Suisse sur le plan juridique. Elles sont agréées et soumises à la surveillance de la Financial Services Authority. Les protections offertes par la Financial Services Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. **Russie**: Les recherches figurant dans cette brochure ne constituent en aucune façon une publicité ni une promotion pour des titres spécifiques ni pour des instruments financiers en relation. Cette brochure de recherches ne constitue pas une évaluation au sens de la loi fédérale sur les activités d'évaluation dans la Fédération de Russie et elle est produite en faisant appel aux modèles et à la méthodologie d'évaluation du Credit Suisse. **Singapour**: Distribué par Credit Suisse AG, Singapore Branch, réglementée par la Monetary Authority of Singapore. **Thaïlande**: Ce rapport est distribué par Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, qui est réglementé par l'Office of the Securities and Exchange Commission, Thaïlande, et dont l'adresse enregistrée est 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok, tél. 0-2614-6000.

ETATS-UNIS: LE PRESENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ETRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ETATS-UNIS OU A DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ETATS-UNIS.

Japon: Le présent document, en sa forme originale ou copiée, ne saurait être envoyé, introduit ou distribué au Japon.

La distribution est également susceptible d'être limitée dans d'autres pays en raison de la législation ou de la réglementation locale.

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite du Credit Suisse. Copyright © 2013 Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées. Tous droits réservés.

13C021A



Diversifiez votre portefeuille avec l'immobilier international!

Avec CS REF Global et CS REF International investir dans le monde entier dans des placements immobiliers attractifs.

Les marchés immobiliers étrangers offrent aujourd'hui de bonnes possibilités d'accès à potentiel d'appréciation intéressant. Credit Suisse Real Estate Fund Global et Credit Suisse Real Estate Fund International (seulement pour investisseurs qualifiés) investissent dans une sélection d'immeubles de qualité en Europe, en Amérique et dans la région Asie-Pacifique. Ils permettent aux investisseurs privés et institutionnels de Suisse une participation directe et une diversification optimale de leur portefeuille immobilier. Pour en savoir plus, composez le 044 332 58 08* ou rendez-vous sur

www.credit-suisse.com/ch/realestate

* Nous attirons votre attention sur le fait que toutes les communications téléphoniques sont enregistrées. Lorsque vous nous appelez, nous considérons que vous acceptez tacitement cette pratique. Avant de prendre une décision de placement, veuillez demander les informations complètes sur le produit. Le présent document a été rédigé 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. Le présent document reflète les opinions du Credit Suisse au moment de sa rédaction; celles-ci peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. Ce document est fourni exclusivement à titre d'information et à l'usage du destinataire. Il ne constitue ni une offre ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou de services bancaires et ne saurait délier le destinataire de la nécessité de former son propre jugement. Il est en particulier recommandé à ce dernier d'examiner ces informations, le cas échéant avec l'aide d'un conseiller, sous l'angle de la compatibilité avec sa situation personnelle et celui des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, etc. Le fonds Credit Suisse Real Estate Fund International est un fonds de placement de droit suisse de la catégorie «Fonds immobiliers» selon la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) du 23 juin 2006 réservé aux investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10, al. 3. Le fonds Credit Suisse Real Estate Fund Global est un fonds de placement de droit suisse de la catégorie «Fonds immobiliers» selon la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) du 23 juin 2006. La direction du fonds est Credit Suisse Funds AG, Zurich. Credit Suisse AG, Zurich, est la banque dépositaire. Les souscriptions ne sont valables que sur la base du prospectus de vente en vigueur, avec contrat de fonds intégré, du prospectus simplifié et du dernier rapport annuel (ou du rapport semestriel si celui-ci est plus récent). Le prospectus avec contrat de fonds intégré, le prospectus simplifié ainsi que les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès de Credit Suisse Funds AG, Zurich, et de toutes les banques de Credit Suisse AG. Par ailleurs, il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer ce document ou une copie de celui-ci aux Etats-Unis ou de le remettre à une personne US (au sens de la Regulation S du US Securities Act de 1933, dans sa version amendée). Copyright © 2013 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés liées. Tous droits réservés.