

RÉSUMÉ

EFICAS

Les perspectives à long terme
du marché immobilier suisse

*Par Ecoplan &
Fahrländer Partner*

Une étude commandée et publiée par
Pensimo Management SA

Point de départ : l'évolution démographique	1
Les moteurs du changement et les tendances	1
Notre outil d'analyse	3
Evolution du marché sous l'angle des utilisateurs	4
<i>Résultats modélisés jusqu'en 2010</i>	4
<i>Résultats modélisés jusqu'en 2040</i>	4
<i>Conclusion : les gagnants et les perdants</i>	7
Evolution du marché sous l'angle des investisseurs	7
Synthèse	9

RÉSUMÉ

Point de départ : l'évolution démographique *Pen-simo Management SA* est convaincu qu'au cours de ces prochaines années et décennies, la société suisse va connaître une profonde transformation démographique et structurelle. Nous avons ainsi commandé une étude qui décrit les facteurs de cette transformation à moyen et long terme et qui en analyse les conséquences sur le marché immobilier, région par région. Nous nous sommes tout particulièrement attachés à étudier l'évolution de la demande dans le logement locatif, ainsi qu'à dégager les grandes tendances du marché sur le long terme.

Les moteurs du changement et les tendances En général, lorsqu'ils décident d'élire domicile ou de s'implanter, les ménages et les entreprises fondent leur choix sur un ensemble de critères topographiques partiels, que l'on peut classer, par ordre de priorité, de la manière suivante :

- la région (choix d'une grande région ou d'une région métropolitaine, par exemple les environs d'une grande ville comme Bâle facilement accessible pour un pendulaire) ;
- la « macro-situation » de l'objet (la situation à l'intérieur de la région, par exemple le choix de vivre en ville ou à la campagne) ;
- la « micro-situation » de l'objet (la situation à l'intérieur d'une commune ou d'un village) ;
- les caractéristiques de l'objet (son usage, sa surface, sa configuration, etc.).

Ces choix topographiques partiels sont eux aussi tributaires d'un ensemble de facteurs interdépendants que nous décrivons dans le *Tableau 1* ci-dessous. Une analyse approfondie de ces facteurs démontre clairement qu'à l'avenir, la demande en logement locatif dépendra principalement de trois facteurs – eux-mêmes très variables selon les régions :

1 – L'évolution de la population. Les taux de natalité et de mortalité affectent l'évolution de la population, au même titre que les flux migratoires – non seulement les déplacements de population

internationaux, mais aussi et surtout ceux qui se produisent à l'intérieur même d'un pays. Or, il existe un lien direct entre, d'un côté, l'évolution de la population et, de l'autre, la pyramide des âges et la structure des ménages, avec toutes les conséquences que cela implique – à la hausse ou à la baisse – sur la demande en logements.

2 – La prospérité économique. La conjoncture économique exerce aussi un impact direct sur la demande et les besoins en lieux d'habitation ; ses effets se font sentir de plusieurs manières : par l'évolution des taux d'intérêts, par le niveau des salaires et par les impôts sur le revenu et la fortune. Parallèlement, la demande évolue également en fonction du niveau des revenus disponibles : en général, la taille du logement augmente proportionnellement au revenu – même si, conformément à la théorie de l'utilité marginale décroissante, le phénomène prend fin lorsque la surface de l'appartement atteint une certaine valeur plafond. Par ailleurs, on observe qu'à partir d'un certain niveau salarial, la demande se tourne davantage vers l'accession à la propriété que vers la location.

3 – Les préférences des locataires. A chaque époque son mode de vie ; à chaque génération ses préférences en matière de logement. Ces préférences jouent un rôle important dans la décision des familles et des entreprises de s'implanter plutôt dans telle région que dans telle autre et, à l'intérieur même d'une région, de préférer la ville à la campagne – ou vice-versa. Liées à d'autres facteurs, comme le niveau des revenus, elles exercent également une influence déterminante sur les décisions relatives à la « micro-situation » et aux particularités de l'objet à louer ou à acheter.

Bien entendu, d'autres facteurs, telles les infrastructures de transport, exercent également un impact sur la demande. Ces infrastructures, en particulier celles qui déterminent la facilité d'accès aux centres régionaux ou supra-régionaux, doivent cependant être considérées sous un angle particulier : elles ne constituent pas un critère de choix au sens strict, mais appartiennent aux

EFICAS / LES PERSPECTIVES À LONG TERME DU MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE

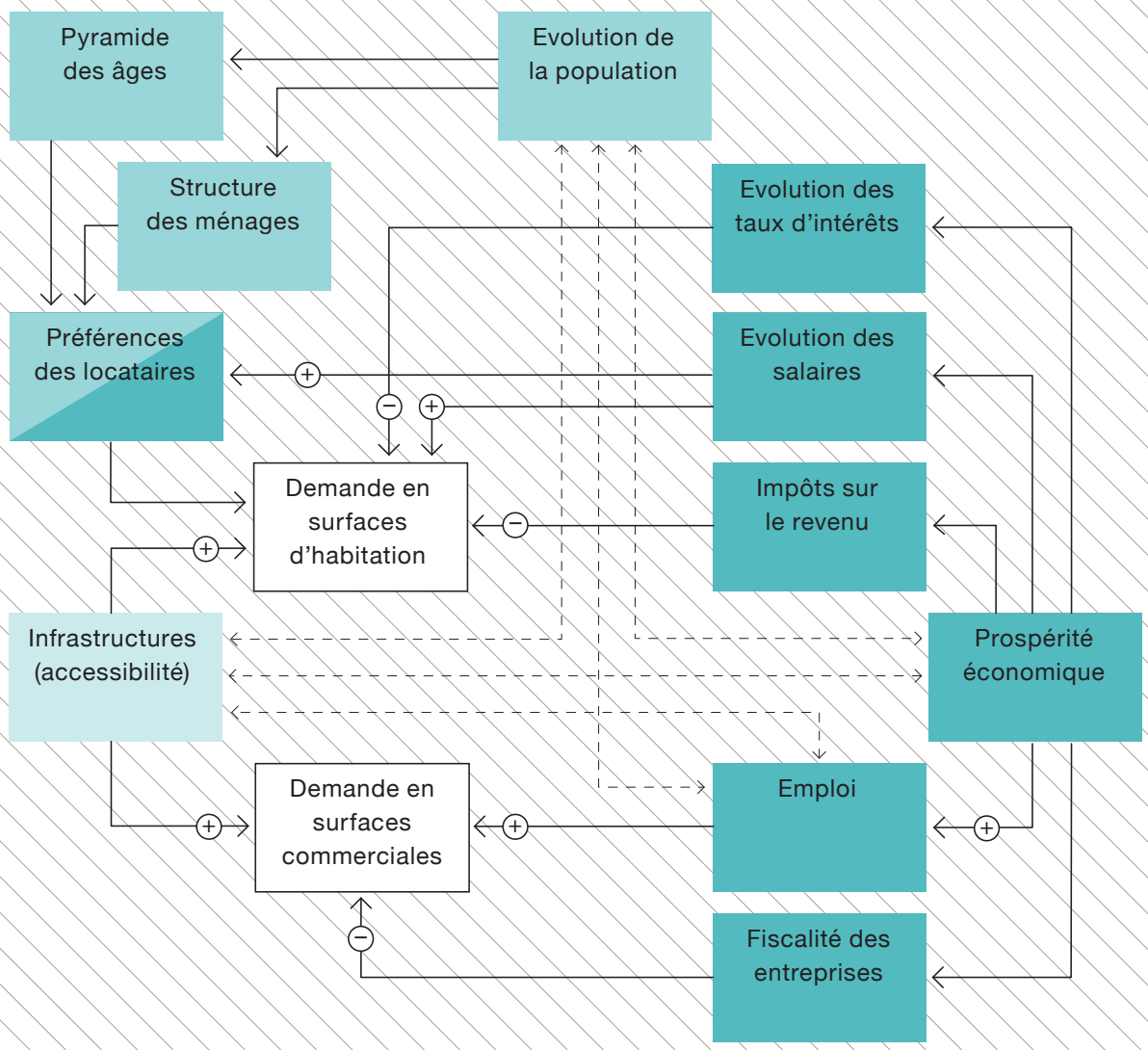


Tableau 1
Modélisation des facteurs ayant un impact sur la demande en surfaces commerciales et d'habitation

La couleur indique l'appartenance à une même catégorie de facteurs

Les « +/- » signalent un impact (positif ou négatif) fort et direct

Source : Ecoplan

RÉSUMÉ

« conditions cadres de base » sans lesquelles la région perdrait toute son attractivité.

L'offre en logements et surfaces commerciales est elle aussi tributaire de plusieurs facteurs, qui relèvent souvent des conditions cadres et dépendent ainsi de législations fédérales (par exemple, le droit du bail) ou cantonales (par exemple, les plans directeurs en matière d'aménagement du territoire). Si bien qu'au niveau régional et local, la marge de manœuvre pour modifier ces conditions cadres demeure souvent limitée – même si, dans certains cas particuliers, comme les changements d'affectation, les communes jouissent d'une latitude certaine. Parmi les principaux facteurs influant sur l'offre, on peut citer les points suivants :

Les réglementations étatiques exercent une influence sur le comportement général des acteurs du marché. La modification d'un plan directeur cantonal ou un changement d'affectation, par exemple, peuvent transformer l'attractivité d'une parcelle, voire d'une commune tout entière, aux yeux d'un acheteur – respectivement du vendeur – d'un terrain à bâtir. Il en va de même pour les ressources naturelles, dont l'impact sur l'offre en surfaces habitables ou commerciales est considérable. C'est notamment le cas de la surface disponible en terrains à bâtir, laquelle se reflète directement sur le prix au mètre carré. On peut enfin relever combien l'offre est tributaire du coût de l'énergie et, dans ce domaine, des nouveautés technologiques, à savoir les normes techniques de construction qui doivent (ou ne doivent plus) être respectées.

Dans le futur plus encore que par le passé, on peut s'attendre à ce que l'évolution des systèmes de prévoyance – en lien avec le vieillissement démographique – entraîne des fluctuations sur le marché immobilier. Lorsqu'ils procèdent à l'allocation de leurs actifs, les investisseurs institutionnels intègrent dans leur stratégie le facteur du vieillissement de la population : en fonction de la situation et des besoins des rentiers, ils sont amenés à investir dans certains actifs ou, au contraire, à sor-

tir de certains autres. Enfin, le niveau de prospérité économique exerce une très forte influence sur l'offre en immeubles d'habitation et commerciaux. C'est le cas en particulier des taux d'intérêts : lorsqu'ils fluctuent, ils rendent forcément certains placements plus (ou moins) attractifs que la pierre.

Sur la base d'une analyse fine des facteurs ayant un impact sur l'offre, nous pouvons dégager quatre tendances majeures qui marqueront l'avenir du marché immobilier :

- la demande sera dominée par les besoins spécifiques des seniors ;
- l'individualisme croissant entraînera une diversification des styles de vie et, parallèlement, des habitudes et des besoins en matière de logement ; les besoins en surface par personne continueront, dans un premier temps, à augmenter ;
- les migrations intérieures et la croissance économique ne profiteront pas seulement aux grandes villes et à leur agglomération, mais également aux régions situées dans les environs immédiats des centres de taille moyenne ;
- le marché du logement locatif va subir la concurrence toujours plus forte de celui des maisons/appartements à vendre.

Notre outil d'analyse A elle seule, la description de ces quatre grandes tendances ne saurait suffire à fournir des indications ou des recommandations permettant d'assurer que la valeur et les rendements du portefeuille immobilier du *Groupe Pensimo* évoluent de manière positive et durable. Pour ce faire, nous devons déterminer de quelle manière ces tendances vont modifier la demande en logement locatif dans chacune des régions du pays. A cette fin, nous avons élaboré un « modèle communal » très poussé, construit en quatre étapes.

La première étape consiste à créer, pour chaque commune, deux sous-modules dans lesquels sont réunis, d'une part, la demande globale (les ménages) et, de l'autre, l'offre globale (les logements) existant aujourd'hui.

Dans la deuxième étape, ces deux sous-modules sont réunis en tenant compte des résidences secondaires et du taux de vacance. De cette manière, il devient possible de comparer et de contrôler les résultats modélisés avec la situation réelle sur le marché de l'immobilier.

Dans la troisième étape, nous procédons à une évaluation de l'évolution future de la demande (le nombre des ménages et leurs préférences). Trois scénarios ont été pris en compte et modélisés :

— Le scénario « Trend » repose sur des prévisions moyennes : il prévoit que l'économie suisse se développe, dans un contexte européen favorable. La stabilité politique y est garantie, dans un contexte général de paix. Les conséquences éventuelles de conflits et problèmes voyant le jour dans d'autres régions du monde y sont modestes. Dans ce scénario, les Etats de l'Union européenne réussissent à maintenir un niveau satisfaisant de bien-être et disposent des ressources nécessaires à leur développement.

— Dans le scénario « Prospérité », on considère que la Suisse participe de manière accrue à la croissance de l'économie mondiale. Cette situation est rendue possible, entre autres, par une évolution de la société vers plus de libéralisme (par exemple, en ce qui concerne les réformes politico-économiques et l'ouverture sur l'extérieur). Au total, la Suisse parvient à profiter de la dynamique extérieure et la transforme en un surplus de bien-être économique.

— Dans le scénario « Stagnation », on estime au contraire que la Suisse connaît une croissance inférieure à la moyenne de ces dernières années et que des problèmes importants se posent à l'échelle mondiale, susceptibles d'influencer négativement le revenu des capitaux placés à l'étranger. Le recul du Produit national brut provoque une stagnation du bien-être économique.

Enfin, dans la quatrième étape, en comparant la demande à venir avec la situation actuelle, on peut localiser les communes et les régions dans lesquelles il y aura lieu d'investir ou, au contraire,

de désinvestir ; sur la base de cette même analyse, on peut également déterminer le type d'objets auxquels il conviendra d'accorder la priorité – respectivement, qu'il conviendra d'éviter.

Evolution du marché sous l'angle des utilisateurs
Résultats modélisés jusqu'en 2010 Au vu de la forte activité observée dans la construction de logements et d'un engouement qui reste fort pour l'accession à la propriété, il faut s'attendre, jusqu'en 2010, à une augmentation du taux de vacance des logements locatifs dans de nombreuses parties du pays. L'engouement pour l'accession à la propriété sera tel que la demande globale en logement locatif aura tendance à baisser, même dans les communes à croissance démographique – dans lesquelles on pourrait cependant observer l'évolution inverse en ce qui concerne la demande en petits appartements. Echappent à cette règle l'axe Zurich–Zoug–Lucerne, l'arc lémanique, de même que la région fribourgeoise, où, selon notre modèle, la demande en logement locatif augmentera en général ces prochaines années (voir *Tableau 2*).

Résultats modélisés jusqu'en 2040 Selon le scénario « Trend » de l'Office fédéral de la statistique, la population résidente suisse devrait augmenter de quelque 500'000 personnes entre 2010 et 2040, la moitié de cette croissance se réalisant entre 2010 et 2020. Cette évolution démographique sera très variable selon les régions : dans les zones plutôt urbaines, l'impact sera fort, tandis que les régions de campagne verront leur population diminuer sans cesse (voir *Tableau 3*).

L'augmentation de la demande se concentrera principalement sur les régions déjà attractives en 2010, à savoir Zurich, la Suisse centrale et l'arc lémanique. La demande devrait également augmenter dans les communes situées autour des villes de Bâle et Fribourg, de même qu'au Tessin.

Durant les deux décennies suivantes, jusqu'en 2040, il faut s'attendre à une stabilisation du mar-

RÉSUMÉ

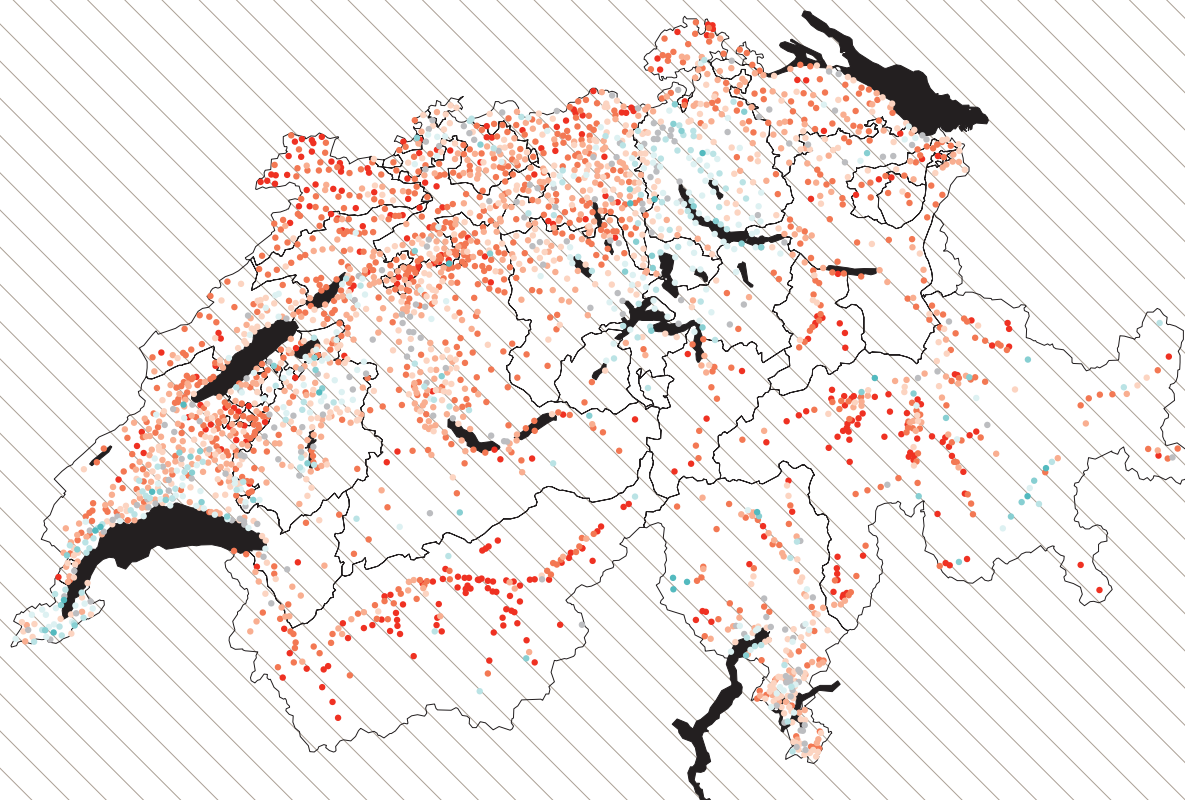


Tableau 2
Variation de la demande
en logement locatif à l'horizon 2010
(selon le scénario « Trend »)

En % du parc
immobilier de 2005

● <math>< -20\%</math>	● $\pm 1\%$	● 1% à 5%
● -20% à -10%		● 6% à 10%
● -10% à -5%		● 10% à 20%
● -5% à -1%		● > 20%

Source : Modélisation Fahrländer Partner

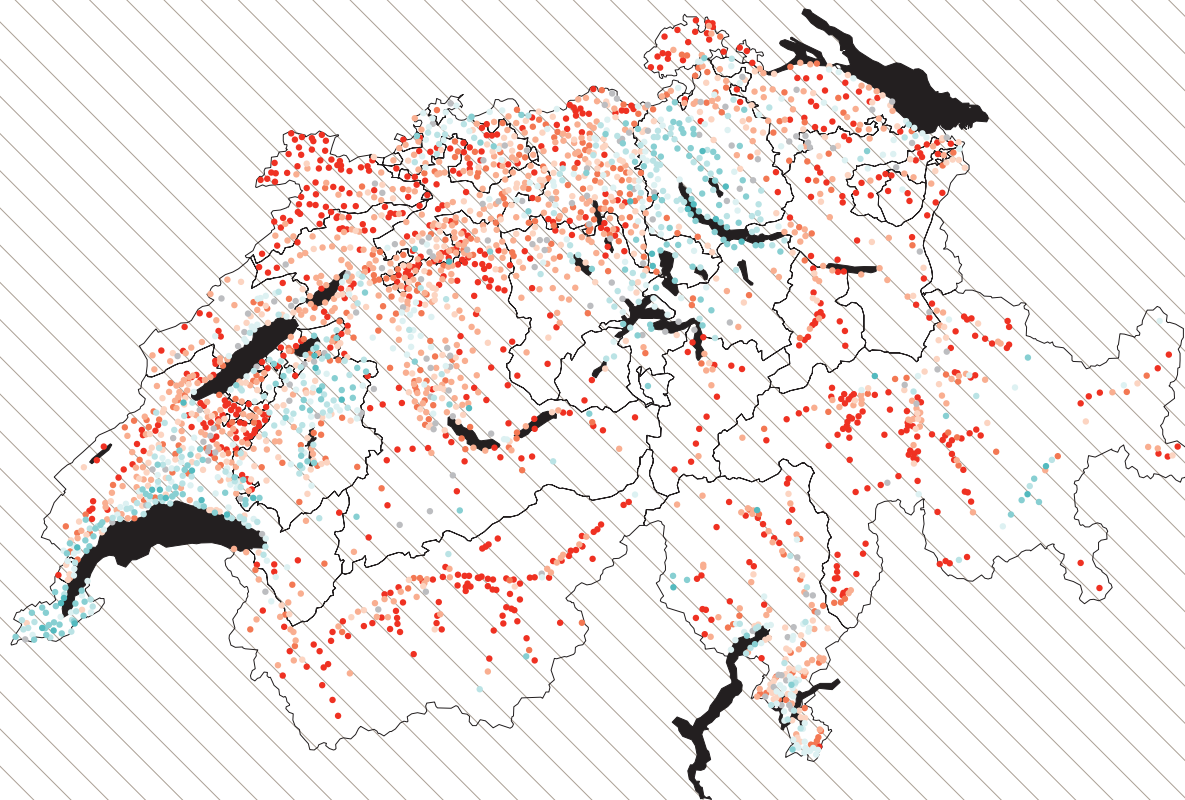


Tableau 3
Variation de la demande
en logement locatif à l'horizon 2020
(selon le scénario « Trend »)

En % du parc immobilier de 2005	● < -20 %	● ± 1 %	● 1 % à 5 %
	● -20 % à -10 %		● 6 % à 10 %
	● -10 % à -5 %		● 10 % à 20 %
	● -5 % à -1 %		● > 20 %

Source : Modélisation Fahrländer Partner

RÉSUMÉ

ché : la demande en logement locatif ne devrait plus guère évoluer, en raison surtout de l'infléchissement, après 2020, de la croissance de la population. Ainsi, les régions de Zurich, du lac Léman, de la Suisse centrale, de Fribourg et de Bâle resteront intéressantes du point de vue de l'offre en logement locatif, alors que dans de nombreuses communes suisses, le niveau de la demande ne parviendra même plus à atteindre celui de 2005.

Ici ou là, même à l'extérieur des pôles d'attraction que représentent les grands centres urbains, on observera tout de même une demande croissante en logement locatif. Dans ces zones, cependant, en raison de prix moins élevés que dans les grands centres, la demande se dirigera plutôt vers l'achat de logements que vers la location. Les communes les plus représentatives de ce phénomène se situent généralement le long d'un axe routier principal ou dans les environs d'un centre régional. En guise d'exemple, on peut citer les localités situées le long de l'autoroute A1, entre Aarau et Olten, celles situées entre Winterthour et Rorschach ou encore les communes situées le long de l'autoroute A2, entre Zofingue et Lucerne ; enfin, dans une moindre mesure, celles situées le long de l'autoroute A3, dans le Fricktal (région de Bâle).

Conclusion : les gagnants et les perdants L'évolution future du marché immobilier se fera au profit des centres urbains. Les régions rurales verront leur population diminuer, tandis que les zones urbaines resteront attractives pour les flux migratoires interrégionaux. Selon notre modèle, il faut s'attendre à ce que la demande en logement locatif se concentre essentiellement sur les régions métropolitaines – lesquelles tendront à s'étaler toujours plus. En comparaison, ces régions présentent un potentiel de développement favorable (effet *cluster*, offre en places de travail, offre culturelle, etc.).

Le *Tableau 4*, basé sur le scénario « Trend » de l'OFS, met en évidence le potentiel de développement (considéré sous l'angle de la demande en

logement locatif) de différentes localités, à l'horizon 2020. En rouge, nous avons indiqué les endroits disposant aujourd'hui déjà d'une demande importante, mais dont le niveau des prix est élevé – comme les rives inférieures du lac de Zurich. Ces régions offrent certes des opportunités intéressantes, mais le potentiel de croissance de leur valeur est inférieur à celui d'autres lieux, en raison des prix très élevés pratiqués aujourd'hui déjà. Les communes qui affichent aujourd'hui des prix comparativement peu élevés et dans lesquelles nous prévoyons une augmentation de la demande en logement locatif se situent dans la région Zurich/Argovie et Lausanne/Fribourg, de même que dans le bas Valais. Selon nos estimations, ce sont ces communes qui offrent le meilleur potentiel de performance.

Parmi les régions dans lesquelles il faut s'attendre à une demande décroissante en logement locatif, on peut citer les grands centres comme Bâle, Berne et Lausanne, de même que des centres régionaux ou de taille moyenne, comme Bienne et Thoune. Il convient cependant de préciser que, dans ces centres, en dépit d'une demande globalement en recul, les objets immobiliers de qualité et bien situés – au « centre du centre » – ne courent qu'un risque limité. A l'avenir, dans de tels endroits stratégiques, il conviendra cependant de procéder à une analyse détaillée de chaque objet en fonction de sa situation locale et de ses caractéristiques propres.

Evolution du marché sous l'angle des investisseurs

Notre analyse du développement futur des ventes immobilières repose sur le caractère plausible du comportement attendu des investisseurs. D'une manière générale, nous n'anticipons pas de bouleversements majeurs sur le marché immobilier : la demande en immeubles devrait rester exactement ce qu'elle est aujourd'hui.

Dans le secteur des propriétaires privés, nous n'avons guère observé de mouvements ces dernières années et il y a tout lieu de penser que les

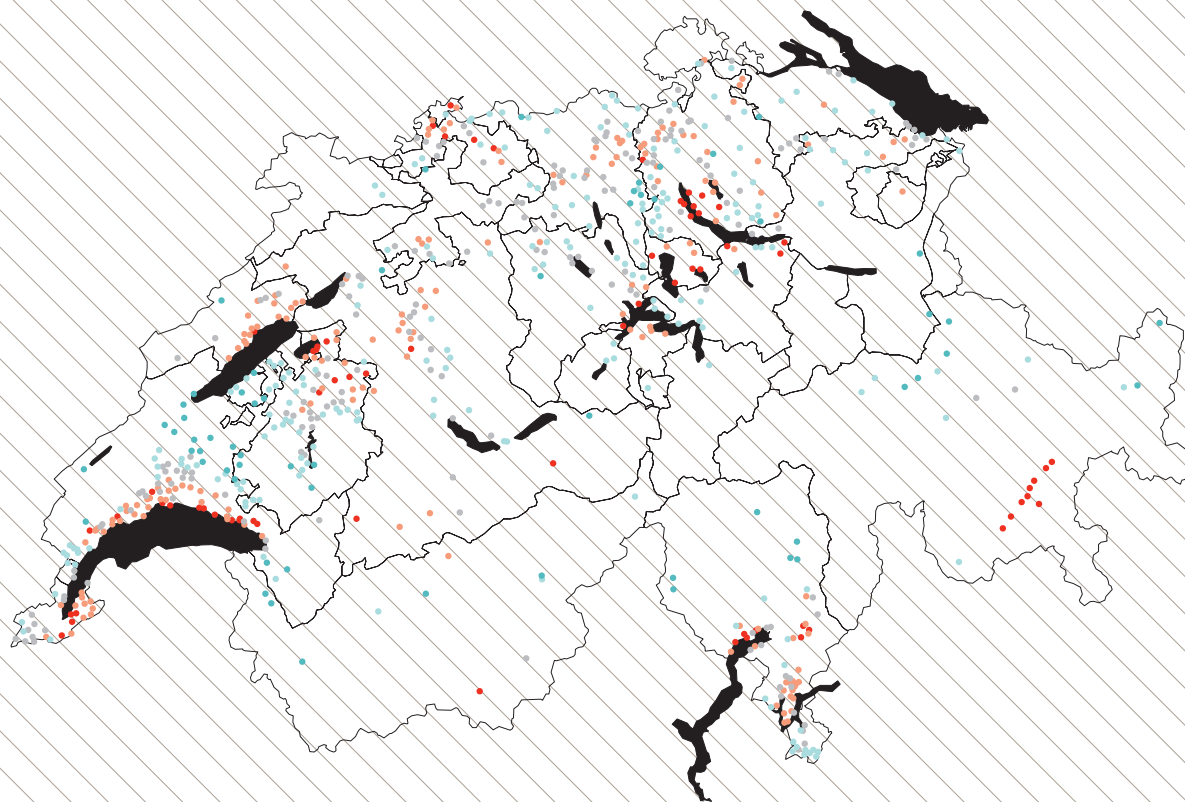


Tableau 4
Potentiel de croissance de la valeur
des biens immobiliers dans les communes
où une augmentation de la demande
en logement locatif est prévisible à l'horizon 2020
(selon le scénario « Trend »)

-
- | | | |
|----------------------------|-------------------|--------------------------|
| ● Faible | ● Dans la moyenne | ● Supérieur à la moyenne |
| ● En-dessous de la moyenne | | ● Elevé |
-

Source : Modélisation Fahrländer Partner

RÉSUMÉ

individus continueront, à l'avenir aussi, à investir dans l'immobilier.

Dans le secteur des investisseurs institutionnels, il y a de bonnes raisons de croire que, dans le secteur immobilier, un vague de désinvestissements n'est pas à l'ordre du jour.

— Une grande partie des Fonds immobiliers et des Fondations d'investissements doivent *de facto* être considérés comme fermés, en raison d'une pénurie d'objets appropriés à acquérir. Résultat : la demande des investisseurs n'est pas entièrement satisfaite. L'espoir de réaliser des rendements supérieurs en investissant ailleurs que dans la pierre pourrait certes provoquer des mouvements dans les portefeuilles. Mais, dans un premier temps, cela ne ferait que réduire le surplus existant du côté de la demande et ne prêterait donc pas, en tant que tels, les placements immobiliers.

— A l'avenir aussi, les caisses de pensions, les assureurs et autres investisseurs institutionnels devront consacrer des montants substantiels à l'immobilier. Même si certaines directives concernant la politique d'investissements sont assouplies – en faveur d'une meilleure diversification des portefeuilles –, il n'en demeurera pas moins que ces investisseurs devront tout de même maintenir un certain quota de leur patrimoine sous forme d'immobilier. En effet, les investissements dans le logement restent le meilleur moyen de générer des revenus constants et relativement indépendants de la conjoncture économique.

— Avec la probable abrogation de la *Lex Koller*, la classe d'investissements « immeubles d'habitation » s'ouvrira aux investisseurs étrangers. Certes, il ne faut pas s'attendre à une augmentation massive de la demande sur le marché immobilier, mais la concurrence devrait néanmoins augmenter pour les transactions concernant des objets particulièrement attractifs situés proches des centres.

Synthèse Les résultats de notre étude montrent qu'en Suisse, la demande en logement locatif va poursuivre sa croissance, mais avec de grosses

fluctuations régionales. Sur la base de ce constat, nous sommes en mesure, grâce à notre modélisation, de pointer les marchés régionaux qui possèdent les meilleures opportunités et le plus grand potentiel de performance, respectivement ceux où il faut s'attendre à courir les risques les plus élevés. Ce qui nous amène à poser la question suivante : comment les différentes entités du *Groupe Pensimo* doivent-elles se positionner à l'avenir pour intégrer ces prévisions dans leurs stratégies ?

1. La tendance toujours plus marquée en faveur de l'accession à la propriété, qui a notamment pour conséquence de faire fondre les effectifs des locataires disposant des meilleures capacités financières, débouche sur une première considération : à l'avenir, il sera important de pouvoir s'adapter à la demande et de répondre aux besoins spécifiques de chaque segment du marché. La forte concurrence entre logement locatif et propriété privée obligera ceux qui offrent du logement locatif à choisir ou à équiper leur parc immobilier en tenant compte des préférences de leurs locataires cibles. Ainsi, l'offre devra, davantage que par le passé, s'adapter à la demande – ses préférences et ses besoins. Quelles sont les préférences subjectives des locataires ? Quels montants sont-ils prêts à consacrer à leur logement ? Quelle est leur capacité financière ? En quoi la structure des ménages ou les modes de vie induisent-ils des besoins spécifiques en matière de logement ? Ce sont ces questions qu'il ne faudra pas oublier de se poser à l'avenir.

2. En considérant que les coûts de l'énergie vont continuer à augmenter, il apparaît opportun d'étudier aujourd'hui déjà la possibilité de constituer un parc immobilier « durable » et écologique. Afin de limiter au maximum une baisse du rendement des immeubles, les décisions en faveur de plus d'efficacité énergétique doivent assurément être prises en tenant compte du potentiel de location – du moins aussi longtemps que les coûts externes ne seront pas internalisés à travers des taxes incitatives.

3. A la lumière des conclusions décrites ci-dessus, il faudra revoir complètement la manière dont se font aujourd'hui les investissements immobiliers, le Portfolio-Management et la gestion immobilière. Comme, sur plusieurs marchés, la concurrence s'annonce plus forte entre les différents acteurs de la branche, une nouvelle composante, le marketing, va faire son apparition et compléter la manière « classique » de faire des affaires (construction, location et gérance d'immeubles). Pour l'essentiel, il s'agira en particulier d'augmenter la qualité des produits (offre de services nouveaux et complémentaires en lien avec l'habitat) et de développer la capacité de commercialiser ceux-ci en communiquant efficacement sur les clients cibles.

Du côté de l'offre, cela devrait déboucher sur une plus grande diversité, laquelle ne restera pas sans conséquences sur les pratiques de ceux qui

mettent sur le marché du logement locatif : ils devront, comme c'est déjà le cas dans les autres branches, utiliser de manière professionnelle l'ensemble des instruments disponibles dans le marketing (*marketing mix*). Ils devront se confronter à la théorie des *four P's* (*Product, Pricing, Promotion, Placement*). Mais ce n'est pas tout : à l'avenir, ils recourront probablement de manière plus systématique aux études de marché et aux méthodes permettant de conserver sur le long terme une clientèle cible (entre autres, dans le but de réduire les taux de vacance). Bref, il y a tout lieu de croire que, ces prochaines années, la promotion et la commercialisation de l'immobilier d'habitation vont devoir s'aligner, au niveau des exigences et du professionnalisme, sur les méthodes en vigueur aujourd'hui déjà pour la vente de services complexes ou de biens durables.

Éditeur

Pensimo Management SA, Zurich
www.pensimo.ch

Auteurs

Ecoplan: Heini Sommer, Michael Marti
et Robert Oleschak
www.ecoplan.ch
Fahrländer Partner: Stefan Fahrländer
et Dominik Matter
www.fpre.ch

Direction de projet & rédaction (Mandant)

Michel Schneider, Pensimo Management SA

Mise en page & épreuves

Susanne Gmür, Zurich
Urs Lehni, Zurich (Conseil)

Traduction

Marc Comina, Lausanne

Juin 2007