

Nuage de mots: communes recueillant le plus grand nombre d'abonnements de recherche sur les portails en ligne par rapport à leur parc résidentiel. Plus le nom de la commune est grand, plus le nombre d'abonnements de recherche placés par logement est important. Seules les communes avec plus de 500 habitants ont été prises en compte. Source: realmatch360, OFS, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Economic Research

# Immobilier Suisse – 2T19

## Réguler pour combattre les symptômes

**RAIFFEISEN**

## Editorial

Pas de fin en vue	3
Aperçu du marché	4

---

## Situation du marché

Conditions-cadre économiques	5
Marché hypothécaire	7

---

## Segments du marché

Propriété	8
Locatif	11
Immobilier commercial	14

---

## Gros plan

Crowdfunding: les investissements immobiliers de l'avenir?	15
--	----

---

<b>Annexe</b>	<b>20</b>
---------------	-----------

## Editeur

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Chef économiste  
Stampfenbachstrasse 114  
8006 Zürich

## Auteurs

Domagoj Arapovic  
Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Beatrice Stadler

[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

[lien direct vers le site](#)

## PAS DE FIN EN VUE

Il semblerait qu'une règle immuable régisse le marché immobilier suisse: aucun trimestre ne s'écoule sans record. Or, pour celui sous revue, nous en comptons plusieurs. Vers la fin mars 2019, les prix des maisons individuelles ont battu un nouveau record. En même temps, jamais autant d'appartements en propriété n'ont été proposés à la vente qu'au premier trimestre 2019. Côté financement aussi, les superlatifs se succèdent. Les taux hypothécaires ont testé avec succès de nouveaux plus-bas historiques chez les échéances longues. Rien d'étonnant à ce que la croissance du marché hypothécaire soit toujours aussi élevée, même supérieure à celle du Produit intérieur brut (nominal). La fin de la chasse aux nouveaux records n'est toujours pas en vue et cette frénésie semble donner le tournis à de nombreux acteurs du marché.

### **En tous cas, la régulation devient plus dense**

Ce sont surtout les autorités de surveillance qui restent préoccupées: après avoir successivement freiné le marché de la propriété par une avalanche de régulations, elles se tournent depuis un certain temps vers le locatif, ce qui explique que les «immeubles de placement» soient sur toutes les lèvres. Même la BNS et la FINMA s'inquiètent de l'évolution sur le marché locatif qui devrait bientôt connaître un resserrement de vis. Les tests de résistance vont aplanir le chemin au régulateur pour des mesures correspondantes. Car comme l'indique le terme, ce genre de tests n'est pas sans conséquences pour les acteurs. Le régulateur mise encore sur l'initiative des banques pour freiner la croissance hypothécaire. L'association suisse des banquiers travaille par conséquent en contact étroit avec la FINMA. Si l'association des banquiers parvient à la même conclusion quant à l'état du marché que les autorités de surveillance, elle envisagera d'adapter son autorégulation. Cela devrait finalement être difficile à éviter et sera «moins pire» qu'une restriction étatique via dispositions et ordonnances. En fin de compte, il n'est donc pas (plus) question de l'évaluation de la situation du marché, qui ne fait d'ailleurs jamais l'unanimité. Or, simuler aujourd'hui des tests de résistance avec la macro-trame du dernier crash immobilier est un peu déplacé vu le chemin accompli depuis par le marché.

### **Immobilier de bureau dynamique**

L'image d'une activité de construction trop excessive des surfaces de bureau et commerciale est trompeuse au pre-mier regard, du moins si l'on en croit les chiffres. Dans de nombreux grands marchés d'immobilier de bureau, le taux d'offre est en repli. Ainsi, à Zurich, il a presque été divisé par deux en près de quatre ans et évolue aujourd'hui dans un cadre raisonnable (près de 4%). Genève affiche près du double, mais c'est un marché très spécial qui a toujours enregistré des taux de vacance de base plus élevés. Toutefois, le boom de l'économie et de l'emploi de 2018 semble avoir stimulé excessivement l'activité de projection qui est aujourd'hui supérieure à la demande prévisionnelle. Un revirement au niveau des loyers de bureau est donc peu probable. Au cours des prochains mois, ils devraient au plus stagner, voire légèrement se corriger. Sur le marché des bureaux aussi, le cycle est très très avancé.

### **Chance Crowdfunding?**

Le crowdfunding a le vent en poupe, car même les «petits épargnants» souffrent d'une pénurie de placements et souhaitent profiter du boom immobilier. Le volume est encore très modeste, mais les taux de croissance sont impressionnants. La présente publication Immobilier Suisse n'évoque ce phénomène que dans les grandes lignes, mais il semble que le crowdinvesting s'est entretemps établi en Suisse, tandis que le crowdlending continue de connaître des difficultés de démarrage. La logique du crowdfunding est toujours la même: ce que l'on ne parvient pas à faire tout seul peut être réalisé ensemble pour aborder des marchés qui sinon seraient inaccessibles en raison de tailles de lots trop grandes. Néanmoins, il faut avoir conscience du risque de concentration en cas d'investissement dans un seul bien immobilier et disposer d'un minimum de connaissances!

Nous souhaitons une lecture stimulante!

### **Demande**

#### → **Population**

L'immigration et la croissance de la population stimulent la demande immobilière, mais nettement moins que ces dernières années. L'immigration nette s'est élevée à 45'000 en 2017 et 2018. De 2008 à 2016, le solde migratoire annuel s'élevait en moyenne encore à 75'000.

#### → **PIB**

La conjoncture internationale s'essouffle et la Suisse en ressent les effets. Pour 2019, il se dessine un repli de la croissance du PIB à 1,0-1,5%, ce qui correspond au potentiel à long terme de l'économie suisse.

#### → **Revenus**

Le ralentissement conjoncturel saisit également le marché du travail avec un affaiblissement de la croissance de l'emploi. Face à la quasi-stagnation des salaires réels, les revenus agrégés des ménages progressent peu.

#### ↗ **Conditions de financement**

Les taux ne seront pas relevés cette année. La probabilité d'une persistance des taux négatifs s'est récemment accrue. Les taux hypothécaires ont atteint un nouveau plus-bas historique et devraient au plus augmenter légèrement.

#### ↗ **Placements**

L'immobilier demeure un placement relativement attrayant dans un environnement de taux bas bien installé. Malgré le taux élevé de vacances et la baisse des loyers proposés, les immeubles de placements continuent de présenter un profil rendement/risque recherché.

### **Offre**

#### → **Activité de construction**

L'activité de construction demeure élevée, mais le secteur a reconnu l'offre excédentaire et les 12 à 24 prochains mois, l'offre locative sera donc moins importante. Grâce aux faibles intérêts et aux réserves de travail élevées, il est peu probable que le secteur de la construction subisse un atterrissage brutal.

#### ↗ **Taux de vacance**

Le nombre de logements vacants continue de progresser. Certains immeubles de placement connaissent des défauts de paiement douloureux, mais la correction se déroule de manière ordonnée. Les investisseurs ont reconnu les risques de sorte que l'intense activité de construction a fléchi.

### **Perspectives pour les prix**

#### → **Prix à l'achat**

L'évolution des prix devrait être moins intense à l'avenir, au vu du ralentissement de l'économie et du moindre impact de l'immigration sur la demande. Toutefois une baisse notable de la demande d'achat de logements demeure improbable, malgré les prix record, car dans l'environnement persistant de taux bas, être propriétaire reste financièrement plus intéressant qu'être locataire.

#### ↘ **Loyers**

En raison du taux élevé de vacances et de l'offre accrue de nouveaux logements, on peut s'attendre à un nouveau recul des loyers du marché. La correction reste toutefois modérée et ne saurait être comparée avec l'effondrement au début des années 1990.

## CONDITIONS-CADRE ECONOMIQUES

**L'économie mondiale s'essouffle et la Suisse en ressent les effets. Le secteur de la construction, déjà confronté au recul de son chiffre d'affaires, subit une concurrence d'éviction acharnée, mais sans risque d'effondrement de l'activité.**

Les perspectives économiques mondiales restent déprimées: dans la zone euro, après l'Italie, l'Allemagne est entrée en récession. En attestent la baisse des carnets de commande (cf. graphique) et la chute sous le seuil de croissance de l'indice des directeurs d'achat. Le moral en berne des entreprises s'explique par le ralentissement de l'économie mondiale, mais aussi les incertitudes politiques persistantes, par ex. autour du Brexit, qui serait reporté au 31 octobre. Toutefois, une récession globale de l'économie de l'Allemagne ou de la zone euro ne se profile pas. Face à la progression continue de la consommation privée due à la légère amélioration du pouvoir d'achat, la demande intérieure reste stable. Nonobstant, le PIB de la zone euro devrait au plus augmenter de 1% en 2019 après 2% en 2018.

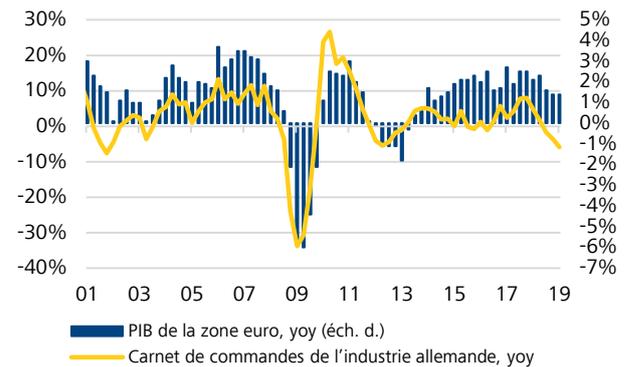
### L'économie chinoise reste dépendante du secteur public

La stabilisation de la dynamique conjoncturelle chinoise constitue aussi un rempart contre la récession en Europe. L'Empire du Milieu représente désormais 30-35% de la croissance mondiale et donne donc largement la cadence dans la zone euro. Or, l'amélioration de la conjoncture chinoise s'explique une fois de plus avant tout par les investissements dans l'infrastructure par l'Etat (cf. graphique). Des baisses d'impôts devraient suivre, de sorte que le déficit budgétaire devrait progresser jusqu'à 5% du PIB, mais sans croissance accrue du PIB. Le nouvel objectif de croissance du gouvernement se situe entre 6,0% et 6,5%, soit en légère baisse par rapport à 2018.

### La locomotive américaine de la croissance s'essouffle

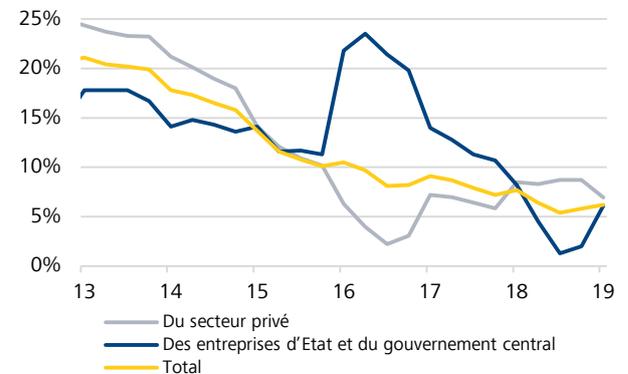
Aux Etats-Unis, les perspectives sont également mitigées. La courbe des taux s'est inversée pour la première fois depuis 2007, les taux à long terme sont donc plus bas que les taux à court terme (cf. graphique) et sont le signe annonciateur d'un glissement potentiel vers la récession ces 6 à 18 prochains mois. D'autres données conjoncturelles n'indiquent pas de risque accru de récession à l'heure actuelle. La croissance du PIB devrait cette année fléchir de 2,9% à environ 2%, car la réforme fiscale ne donne plus que peu d'impulsions et les investissements des entreprises augmentent moins qu'en 2018.

### La récession de l'industrie allemande assombrit les perspectives conjoncturelles pour la zone euro

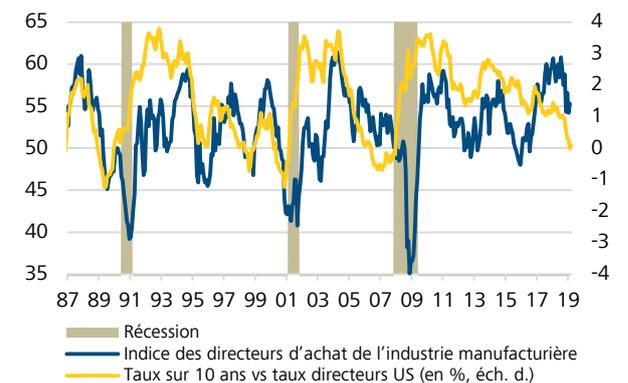


### La Chine étend les aides conjoncturelles

Investissements en immobilisations corporelles, yoy



### Image mitigée des indicateurs précurseurs américains



### L'économie suisse également affaiblie

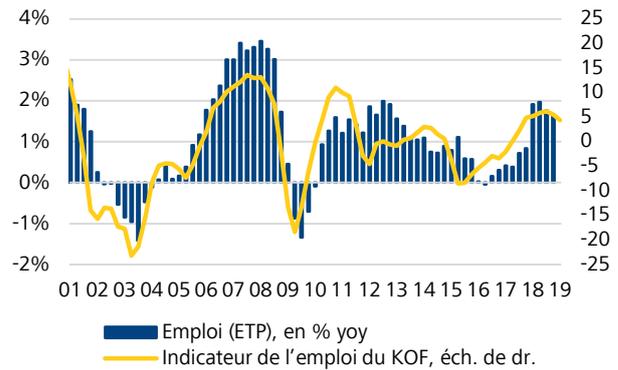
L'affaiblissement conjoncturel renforce également le vent contraire qui souffle sur l'économie suisse. L'indice des directeurs d'achat et le baromètre conjoncturel de la KOF sont tombés à leur niveau le plus bas depuis 2015. Il y a quatre ans, la croissance du PIB est passée de 2,4% à 1,3% en raison du choc du franc et pour 2019, nous attendons un ralentissement similaire que nous considérons comme une normalisation et non un effondrement, car un taux de croissance de 1,0-1,5% se rapproche du potentiel à long terme de la Suisse. A l'instar de la zone euro, c'est avant tout la dynamique des exportations et des investissements des entreprises qui faiblit, tandis que la consommation privée demeure solide. Certes, le ralentissement conjoncturel frappe également le marché du travail suisse, entraînant récemment un léger fléchissement de la croissance de l'emploi. Or, les entreprises confirment leurs intentions de créations de postes, comme en atteste l'indicateur prévisionnel de l'emploi du KOF (cf. graphique).

### Pas de risque d'effondrement de l'activité de construction

Le ralentissement conjoncturel retire d'importantes impulsions de la demande: les chiffres d'affaires du secteur de la construction sont d'ores et déjà en repli. En particulier dans le segment de la construction résidentielle mais également commerciale, la concurrence d'éviction s'est accrue avec l'essoufflement de l'économie. La demande générée par l'immigration s'est certes stabilisée: après la forte baisse de 2017, en 2018, le solde migratoire n'était plus que légèrement baissier (cf. graphique). Mais globalement, l'immigration nette et la croissance démographique demeurent inférieurs à la moyenne à long terme. Dans près d'une région MS sur quatre, la population était même en repli en 2018, surtout dans les régions rurales ou touristiques de l'ouest et du sud.

La fin de la tendance baissière de l'activité de construction n'est pas encore en vue, car la construction résidentielle continue d'excéder la demande. Le taux de vacance devrait donc à nouveau progresser cette année – pour la neuvième fois consécutive. En revanche, un atterrissage brutal de l'activité de construction demeure improbable. La menace d'une surchauffe de l'économie s'est encore amenuisée et donc aussi un choc des taux.

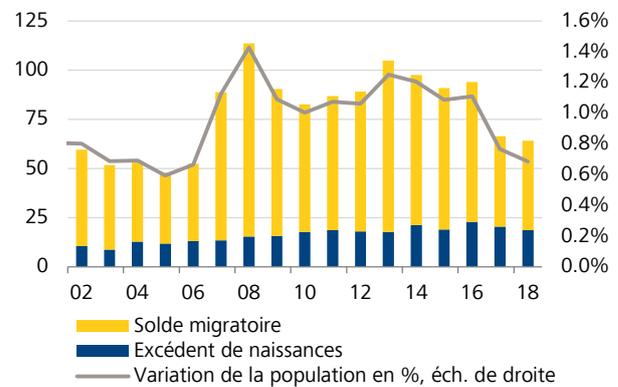
### Nouvelle progression de l'emploi



Source: OFS, KOF, Raiffeisen Economic Research

### Croissance démographique inférieure à la moyenne

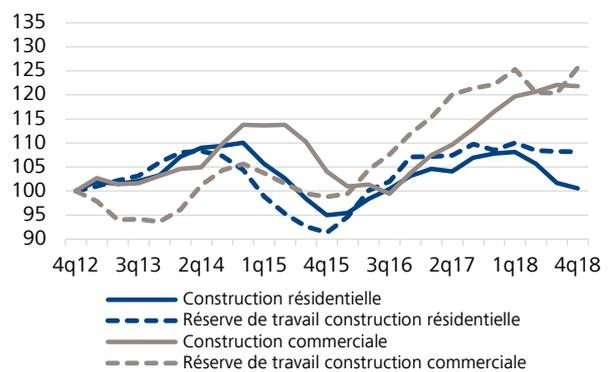
Evolution de la pop. résidentielle perm. en milliers et %



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Nouveau repli de la construction résidentielle

Activité de constr., indexée, cumul sur 12 mois, 4t12=100



Source: SSE, Raiffeisen Economic Research

## MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE

**Les banques centrales ont raté l'occasion de normaliser les taux en pleine embellie conjoncturelle. La probabilité de taux bas permanents progresse et les hypothèques demeurent donc très abordables, de sorte que les nouvelles mesures régulatrices se résument à lutter contre les symptômes.**

A l'exception des Américains, les «grands» banquiers centraux n'ont pas profité de l'embellie conjoncturelle des dernières années pour initier une normalisation de la politique monétaire. La décélération conjoncturelle amorcée récemment rend encore plus improbable une véritable normalisation des taux. La Réserve Fédérale américaine a pour l'instant exclu de relever à nouveau les taux et le marché anticipe même une baisse avant la fin de l'année. Dans la zone euro, en raison de la récession en Italie, la normalisation des taux semble avoir été abandonnée avant même d'être initiée. La BCE exclut une augmentation des taux dans un futur proche, mais propose de nouvelles liquidités aux banques grâce aux crédits à long terme.

### Les taux suisses resteront bas encore longtemps

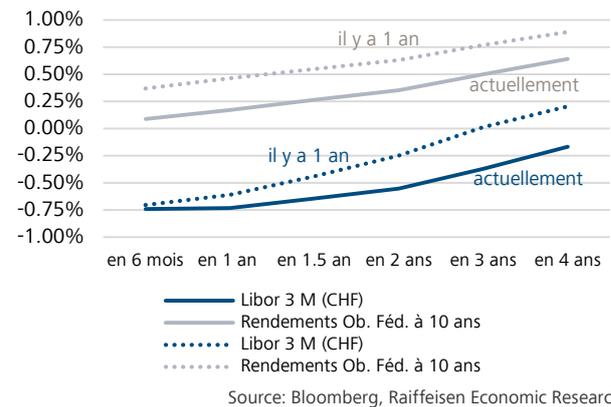
A l'instar de la BCE, la BNS a également raté la sortie de la politique des taux bas. En 2019, en Suisse non plus, un relèvement des taux n'est plus à l'ordre du jour, ce qui augmente la probabilité d'une normalisation des taux négatifs. Sur les marchés à terme, la plupart des investisseurs table sur des taux négatifs (cf. graphique) même dans quatre ans. Il ne faut donc pas s'attendre à une augmentation sensible des taux hypothécaires. Les taux d'intérêts des nouveaux prêts hypothécaires ont atteint de nouveaux plus-bas historiques toutes échéances confondues (cf. graphique).

### Réguler pour lutter contre les symptômes

En raison des conditions de financement intéressantes, l'achat d'une propriété demeure extrêmement attractif. Pour la première fois depuis 2015, le volume d'encours d'hypothèques a récemment augmenté de plus de 3% (cf. graphique). Le marché hypothécaire croît donc à nouveau plus vite que l'économie globale. Ceci s'explique avant tout par la politique monétaire de la Banque nationale et non par une propension accrue au risque du secteur bancaire. Aussi longtemps que les taux restent bas, les nouvelles mesures réglementaires pour endiguer la croissance hypothécaire se résument au plus à lutter contre les symptômes.

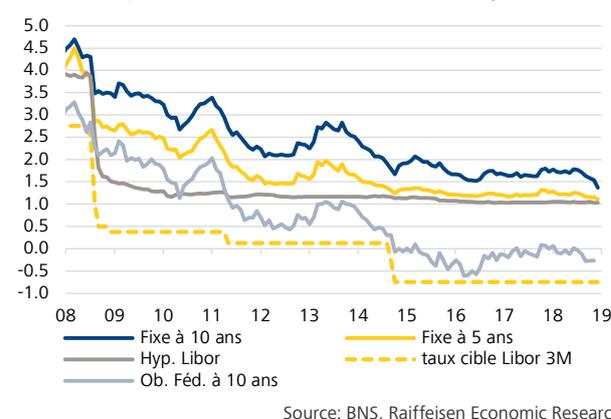
### Probable persistance des taux négatifs

Attentes du marché dérivées des contrats à terme



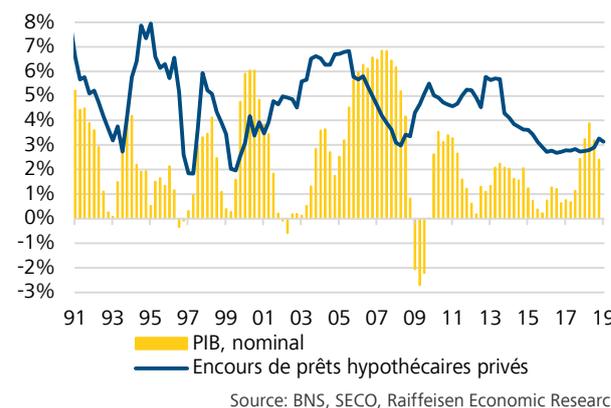
### Taux hypothécaires au plus bas

Taux d'int. pour nouvelles activités, valeur moyenne, en %



### Le volume hypothécaire croît de nouveau plus que le PIB

PIB et encours de prêts hypothécaires privés, moy en %



## PROPRIÉTÉ

**Jamais autant d'appartements n'ont été proposés à la vente qu'au dernier trimestre, soumettant les prix des PPE à une légère pression. En revanche, l'offre de MI reste faible, entraînant une hausse des prix. La demande de propriété reste vigoureuse, malgré une activité de projection toujours en fort recul.**

L'indice hédoniste des prix de transaction des MI a battu un nouveau record au premier trimestre 2019. Avec une hausse de 2,9%, il notait bien au-dessus du trimestre précédent. En revanche, l'indice des prix pour les PPE fait une pause après une course aux records: -0,75% par rapport au trimestre précédent.

### C'est l'offre qui explique les écarts

C'est l'offre qui devrait expliquer l'évolution différenciée des segments de la propriété. Jamais autant de PPE n'ont été proposées à la vente qu'au dernier trimestre, avec une hausse des annonces de près de 25% par rapport à la moyenne des trois dernières années. Or, cette forte expansion de l'offre n'a exercé qu'une légère pression sur les prix, car la demande est intacte et le repli de l'activité de projections des PPE annonce une raréfaction de l'offre.

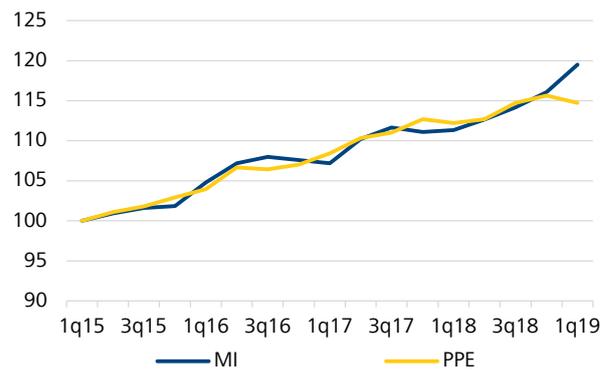
En revanche, voilà quelque temps que l'offre de MI se raréfie: le nombre mis en vente est inférieur de plus de 25% au niveau record de mi-2014. Une partie de l'envolée des prix des MI devrait s'expliquer par l'anticipation d'une pénurie encore plus forte. En effet, les demandes de permis de construire se sont littéralement effondrées en deux ans (baisse de 25%). En outre, la discussion relative au vote sur l'initiative sur le mitage de février devrait également avoir eu un effet sur les prix en sensibilisant la population encore davantage à la pénurie de la ressource sol. Or, la construction d'une MI en requiert relativement plus.

### Les facteurs fondamentaux maintiennent la demande à un niveau élevé

Le moteur principal de la demande élevée demeure le niveau de taux bas. Au premier trimestre 2019, les hypothèques fixes à 5 ans mais aussi à 10 ans ont enregistré de nouveaux plus-bas historiques. Comme aucun retournement des taux n'est en vue, la propriété demeure financable à des conditions extrêmement avantageuses.

### L'écart se creuse entre PPE et MI

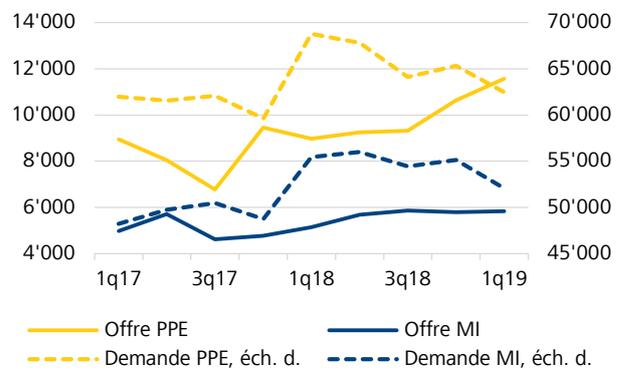
Indice des prix de transaction Raiffeisen, 1t15=100



Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

### Offre record de PPE

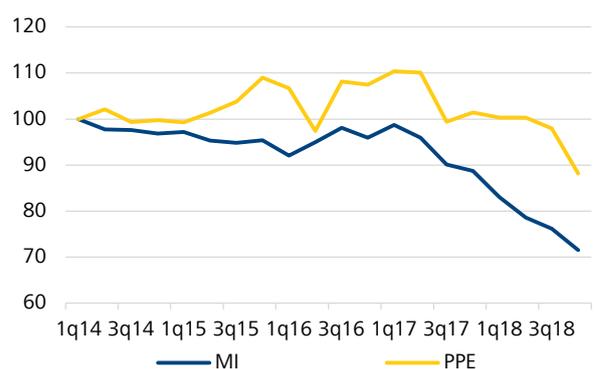
Nombre de biens publiés (éch. g.) et nombre d'abos de recherche (éch. d.) sur les portails Internet



Source: Meta-Sys, realmatch360, Raiffeisen Economic Research

### Activité de nouvelle construction: effondrement des PPE

Demandes de permis de construire, nouvelle construction, cumul sur 12 mois, 1t14=100

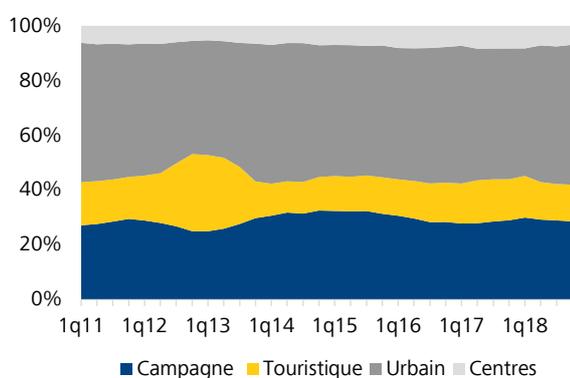


Source: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

Même si les loyers proposés baissent depuis plusieurs trimestres, être propriétaire demeure plus attractif. Malgré le léger assombrissement des perspectives conjoncturelles, l'économie reste solide. Après un recul, l'immigration s'est quelque peu rétablie. Il y a fondamentalement peu de raisons pour que la demande de logement en propriété s'effondre. Nous tablons donc à l'avenir sur la hausse continue des prix, mais à un rythme plus lent.

### Où se construisent les maisons individuelles?

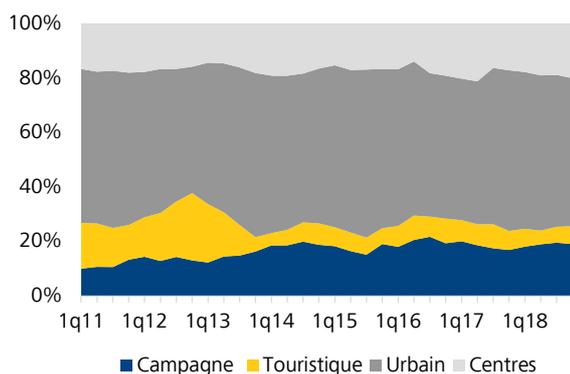
Proportion de demandes de permis MI par type de commune



Source: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

### Tendance de construction des PPE à la campagne

Proportion de demandes de permis PPE par type de commune



Source: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

Hors effets de l'initiative sur les résidences secondaires, la répartition des demandes de permis sur les différents types de communes est restée relativement stable ces dernières années. Après le oui de l'électorat suisse pour l'initiative en mars 2012, les services d'urbanisme des communes touristiques ont été submergés par les demandes de permis de construire. De nombreux maîtres d'ouvrage voulaient que leur projet soit avalisé par les autorités avant l'entrée en vigueur de la nouvelle législation.

En raison de la pénurie de terrains de construction abordables dans les centres densément peuplés de Suisse, la construction de MI s'est quasiment arrêtée sauf dans les banlieues urbaines. En revanche, la part de demandes de permis de construire de PPE provenant des communes rurales a fortement augmenté. Près de 20% des PPE y sont aujourd'hui construites, car même là, au vu de la hausse du prix des terrains, la maison individuelle n'est plus à la portée de tous et nombreux sont ceux qui se tournent vers les PPE pour réaliser leur rêve d'accession à la propriété.

### Evolution régionale des prix

Taux de croissance de l'indice des prix à la transaction, état 1t19

Actuellement: moyenne mobile des variations par rapport à l'année précédente sur 4 trimestres en %

	MI		PPE	
	ø 13-18	actuel	ø 13-18	actuel
Suisse	3.2	4.0	4.0	2.6
1 Zurich	3.9	3.7	4.5	2.5
2 Suisse orientale	2.6	4.2	5.6	3.2
3 Suisse centrale	1.4	11.6	4.6	6.4
4 Nord-ouest	3.9	2.6	4.8	1.8
5 Berne	4.7	5.8	5.2	3.7
6 Suisse mér.	1.6	2.5	3.5	0.9
7 Région du Léman	0.7	3.9	2.6	1.9
8 Suisse occ.	3.7	-0.8	5.2	5.0

Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

Tant dans le segment des MI que des PPE, c'est en Suisse centrale que, de loin, les prix ont le plus fortement augmenté. Ainsi, les MI se sont renchériées de plus de 11% en un an. La Suisse centrale poursuit ainsi sa course de rattrapage qui avait déjà pris de la vitesse au dernier trimestre, dans un rythme encore plus soutenu. Il existe toutefois encore un certain potentiel de rattrapage, car à hauteur de 1,4% p.a., la hausse des prix des MI en Suisse centrale était dans les années 2013 à 2018 très inférieure à la moyenne nationale de 3,2% p.a. Seul l'Arc lémanique a enregistré une croissance des prix inférieure sur cette période, car le scénario y est tout autre: c'était la région en plein essor du milieu des années 2000 jusqu'au début de la décennie 2010 avant de marquer une longue pause à un niveau élevé.

### Haute densité règlementaire

Dans la foulée de la crise financière et économique déclenchée par l'éclatement de la bulle spéculative du marché immobilier américain en 2008, le secteur bancaire

a été bridé plus fortement par les régulateurs nationaux et internationaux, en Suisse aussi. La densité réglementaire accrue devrait empêcher la formation d'une nouvelle bulle financée à crédit sur les marchés immobiliers et stabiliser le système bancaire. Outre des exigences de fonds propres nettement renforcées, le dispositif de Bâle III a mené à l'introduction d'un volant de sécurité anticyclique. La première activation en février 2013 a contraint les banques suisses à relever de 1% leur couverture actuelle des fonds propres. En janvier 2014, sur demande de la BNS, le Conseil fédéral a relevé ce volant de sécurité à 2%. En théorie, il pourrait être à nouveau revu à 2,5%, si la BNS craint une nouvelle augmentation des risques.

Dans le cadre de son autorégulation, le secteur bancaire a également durci les conditions d'octroi de crédit. Ainsi l'obligation d'amortissement pour les hypothèques de 2e rang a été renforcée. Les nouvelles hypothèques doivent être amorties à 65% dans un délai de 15 ans au lieu de 20 ans jusqu'à présent et l'amortissement doit être effectué régulièrement. Le processus de détermination de la base de nantissement a introduit le principe de la valeur la plus basse entre la valeur vénale et le prix d'achat. Les biens acquis en dessous de la valeur vénale peuvent désormais être grevés uniquement à hauteur du prix d'achat effectif. Et à l'inverse, la valeur vénale constitue désormais la base de nantissement pertinente pour les biens trop coûteux.

Les règles régissant la capacité à assumer la charge financière ont été renforcées afin que chez les couples à double revenu, le deuxième revenu entre uniquement en ligne de compte lorsque les créanciers répondent solidairement l'un pour l'autre. Pour les personnes à partir de 50 ans, cette capacité doit désormais aussi être calculée pour la période après le départ à la retraite et servir pour l'approbation de l'hypothèque. En outre, les exigences de fonds propres ont été renforcées: aujourd'hui 10% du montant du nantissement doit être financé par des fonds propres qui ne proviennent pas de retraits prématurés des caisses de prévoyance.

### Plus de mises en garde

Comme face à ce corset réglementaire nettement renforcé, les banques maintiennent avec rigueur les taux d'intérêts calculés historiquement élevés d'env. 5% malgré la persistance d'un environnement de taux bas, les mises en garde des régulateurs quant à la formation d'une bulle sur le marché de l'immobilier résidentiel se sont largement tues. Et ce alors que les prix battent ré-

gulièrement de nouveaux records: les régulateurs considèrent eux aussi que les prix actuellement payés pour les MI s'expliquent fondamentalement.

En décembre 2018, la FINMA a réalisé un test de résistance très remarqué auprès des dix-huit principales banques hypothécaires suisses. Dans le scénario simulé, «seul» 30% des pertes de crédit calculées seraient générées dans le segment de la propriété à usage personnel alors qu'il représente plus de 70% du volume hypothécaire. C'est pourquoi, les yeux d'Argus du régulateur sont passés du segment de la propriété immobilière aux immeubles de placement. Si donc le segment de la propriété devait prochainement subir un atterrissage, il se fera en douceur.

## LOCATIF

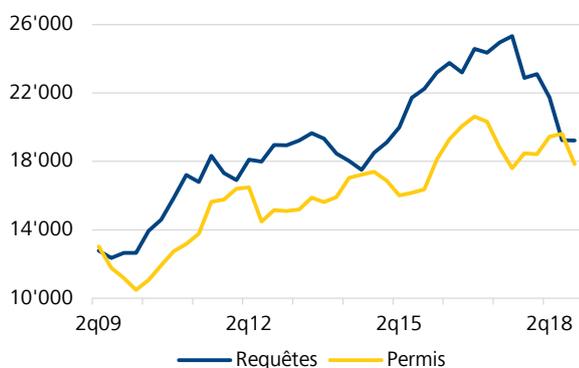
**Les taux de vacances record et la forte production de nouveaux logements locatifs sont un sujet de discussion depuis un certain temps. A présent, le régulateur déplore également les déséquilibres dans le domaine des immeubles de placement. Or, la baisse progressive des loyers annonce clairement un «atterrissage en douceur» du marché locatif.**

En ce début d'année, la couverture médiatique du marché locatif suisse était unanime: vacances historiquement élevées, baisse des loyers et (sur)production effrénée de logements locatifs. Le régulateur lui aussi émet des signes clairs d'une menace accrue de formation d'une bulle et d'un crash dans le segment des immeubles de placement, dont attestent les tests de résistance et menaces verbales d'une intervention étatique.

Comme nous l'avons évoqué dans la dernière publication Immobilier Suisse, à notre avis, le scénario d'un «soft landing» est beaucoup plus plausible que celui d'un crash immobilier comme au début des années 1990. L'ajustement initié sur le marché locatif il y a quelque temps en atteste d'ailleurs. C'est ainsi que se profile un recul du nombre de nouveaux permis de construire pour les logements locatifs. Malgré les taux historiquement bas et l'attractivité des immeubles de placement, le nombre de demandes de permis de construire récemment déposées retrouve le niveau des années 2012-2015. Le nombre de permis délivrés a fléchi après le plus-haut des années 2016-2017.

### Recul des demandes et des octrois de permis de construire

Unités d'habitation pour logements locatifs (nouv. constructions, cumul sur 12 mois)



Source: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

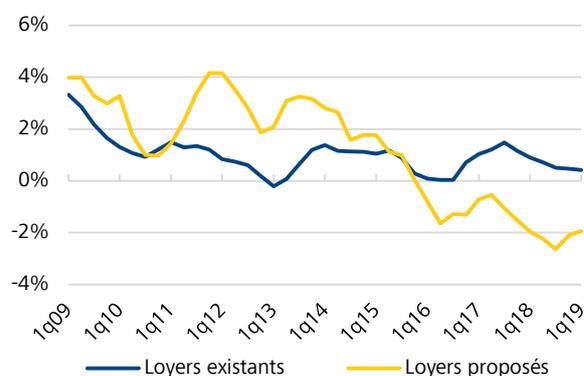
Le moteur principal derrière cette évolution sont les perspectives de rendement incertaines en raison de la baisse des revenus locatifs. En parallèle à la hausse des vacances, l'offre accrue de nouveaux logements pèse

sur les calculs des rendements et donc aussi sur les loyers proposés. Les rendements amoindris par la baisse des loyers et la hausse des vacances devraient à moyen terme avoir un effet modérateur sur la construction de nouveaux logements locatifs.

### Loyers proposés toujours en baisse

Hausse des loyers, yoy

Loyers existants et loyers proposés



Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

L'évolution des loyers révèle une baisse depuis 2016 pour les nouvelles locations. En raison des restrictions au niveau du droit du bail et du peu d'engouement des Suisses pour les déménagements, l'évolution des loyers proposés n'entraîne pas forcément une baisse des loyers existants. Pourtant, le recul des loyers proposés montre que déménager devient plus attrayant et les bailleurs devront s'attendre à davantage de pertes de loyers en cas de logements vacants.

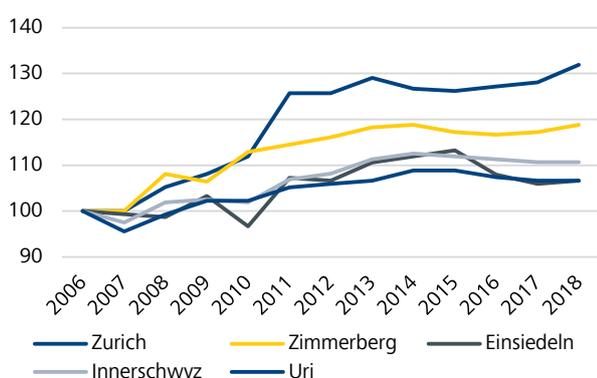
### Différences régionales de taille

L'évolution des prix dans des grandes agglomérations telles que Zurich, Genève ou Bâle peut difficilement être comparée avec les zones rurales. Il s'impose donc une analyse à un niveau d'agrégation inférieur: la carte (p.13) affiche l'évolution des prix d'un logement locatif type de 4 pièces et 100 mètres carré entre son prix le plus haut durant les années 2014 à 2016 et l'année 2018 dans les différentes régions MS. Globalement, des baisses ou des stagnations de loyer ont été constatées dans 57 des 106 régions MS. Pour les nouvelles locations, c'est surtout

en Suisse méridionale et en Suisse centrale que le logement type est désormais plus abordable. Mais la Suisse orientale, le Nord-ouest et la région de Zurich présentent des loyers inférieurs. En revanche, la région de Berne est (toujours) marquée par de légères hausses. La Suisse occidentale émet, elle aussi, principalement des signes positifs. Les régions autour de Genève et de Lausanne connaissent une évolution contrastée.

### Distance avec les agglomérations: le facteur décisif?

Loyers proposés modélisés pour logement locatif avec 4 pièces et 100 m<sup>2</sup>, indexés (2006 = 100)



Source: Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Un parcours imaginaire partant de la ville de Zurich, cheminant le long du Lac de Zurich en direction de la Suisse centrale retrace l'évolution contrastée des prix dans différentes régions. A Zurich, la demande élevée, la pénurie d'offre et l'absence de surfaces pour de nouveaux développements de projets ont conduit à un niveau de prix élevé et en hausse. La région de Zimmerberg, aux abords de Zurich, présente une évolution similaire. Après un repli entre 2015 et 2016, le loyer proposé pour notre appartement type de 4 pièces augmente à nouveau légèrement. En revanche, après un plus-haut en 2015, la région d'Einsiedeln accuse une baisse des loyers proposés. Il en va de même depuis 2014/2015 dans les deux dernières régions représentées (Schwyz et Uri) toutefois de manière moins marquée.

### Atterrissage en douceur du marché locatif

Diverses régions de Suisse devraient afficher une tendance baissière des loyers dans un futur proche. Les reculs les plus prononcés des loyers proposés devraient concerner les régions urbaines situées en périphérie caractérisées par une offre excessive d'appartements. Or, il faut interpréter ces ajustements comme une correction

nécessaire dans le cadre de l'«atterrissage en douceur» en cours et non comme le signe annonciateur de la prochaine crise immobilière.

### La faute aux banques, encore

En raison du déséquilibre qu'elle perçoit sur le marché des immeubles de placement et du récent test de résistance, la FINMA a de nouveau admonesté le secteur bancaire. A cet égard, elle renvoie souvent à la croissance du marché hypothécaire qui ces dernières années était supérieure à celle de l'économie globale.

En réalité, la situation actuelle s'explique par la pénurie de placements déclenchée par le niveau de taux bas et par la différence de rendements entre les placements immobiliers et les placements sans risques qui l'accompagne. En atteste le fait que ce sont avant tout les investisseurs institutionnels tels que les caisses de pension ou les compagnies d'assurances qui construisent ou achètent massivement des biens de placement sans aucun financement tiers ou alors peu. Les prix élevés seraient donc avant tout la «faute» de la politique monétaire, car elle influence les taux.

### Autorégulation plutôt qu'intervention étatique

Malgré tout, le régulateur a menacé les banques d'affaires de renforcer les exigences de fonds propres si le secteur ne s'imposait pas lui-même des règles plus strictes. L'association des banquiers a déjà cédé à cette pression en mettant en place un groupe de travail qui cet été décidera fort probablement d'une gestion plus restrictive du taux de nantissement et de la durée d'amortissement lors du financement d'immeubles de placement. L'objectif visé est de s'engager sur la même voie de l'autorégulation renforcée que celle employée dans le segment de la propriété.

Or, l'extension du corset réglementaire sur tout le territoire de manière non spécifique et rigide punit les mauvaises cibles sans affecter les acteurs du marché hypothécaire, à l'importance croissante. Par ailleurs, cette régulation bancaire renforcée ne concernerait pas les investisseurs institutionnels pourtant responsables de la hausse des prix.

### Un étalon de mesure de plus en plus élevé

Dans la foulée de la crise financière déclenchée par la crise immobilière aux Etats-Unis, les réglementations de Bâle III avaient déjà nettement durci les exigences en matière de fonds propres. En plus des exigences de base accrues en termes de capitalisation, suite aux recommandations de la BNS, le Conseil fédéral a introduit le

tampon contracyclique et l'a relevé jusqu'à 2%. Grâce à ces mesures, les fondations des banques sont aujourd'hui plus solides qu'autrefois.

Or, si comme dans son test de résistance réalisé en décembre, la FINMA constate dans son pire scénario aux allures de vision apocalyptique que 50% des banques ne satisfont plus aux exigences de fonds propres, cela s'explique par cet étalon de mesure plus élevé et ne dit rien des risques effectifs. Les réserves plus élevées ont justement été constituées pour répondre à ces scénarios de crise. Plus le capital minimum fixé par le régulateur est élevé, plus vite il sera enfreint en cas de crise.

Pour certaines banques qui prennent des risques élevés, la FINMA peut selon la situation intervenir dès aujourd'hui et émettre des exigences encore plus strictes – elle l'a d'ailleurs déjà fait auprès de 11 instituts.

### Tout est relatif

Le test de résistance évoqué constate un déplacement des risques de la propriété autofinancée à usage person-

nel et les immeubles de placement. Bien que les crédits dans le segment des immeubles de placement ne représenteraient que 29% du volume hypothécaire, 70% des pertes sur crédit seraient imputables à ce segment. Si c'est un fait, c'est aussi une analyse relative. Autrefois, le segment des logements occupés par leur propriétaire était régulé beaucoup plus fortement, évitant la formation de nouveaux risques majeurs et réduisant les incertitudes. Or, cette analyse relative dit peu sur les risques absolus.

Nous estimons que les risques absolus dans le segment locatif demeurent calculables. Car rien n'indique l'avènement prochain d'un choc massif des taux et ce serait l'unique danger véritable pour les portefeuilles de rendements. Les premiers signes d'un atterrissage en douceur sont d'ailleurs déjà visibles et nous réitérons notre avis qu'il s'agit du scénario le plus probable.

### Evolution des loyers dans les régions MS de Suisse

Différence du loyer proposé pour un logement moyen (4 pièces, 100 m<sup>2</sup>) entre 2014-2016 et 2018



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

## IMMOBILIER COMMERCIAL - BUREAUX

Le taux de vacance des surfaces de bureau a fléchi l'année passée. Outre la croissance de l'emploi, les concessions sur les prix ont également stimulé la demande de surfaces de bureau. Malgré le recul de l'activité de construction, on continue de construire plus d'immeubles de bureaux que ne l'exige la demande et pas toujours là où il faudrait.

Fin 2018, le marché suisse des surfaces de bureau présentait une image hétérogène. Sur le marché le plus cher de Suisse, à Genève, un mètre carré sur dix est proposé à la location. Une forte croissance de l'emploi et les baisses de prix ont certes légèrement réduit les vacances, mais nous ne percevons pas encore une tendance baissière. L'expansion de l'offre projetée pour les années à venir se situe au-dessus du potentiel de la demande pouvant être dérivé de la croissance de l'emploi, surtout que l'on construit avant tout là où les vacances sont déjà élevées, c'est-à-dire en périphérie. En revanche, à Lausanne et à Bâle, les taux d'offre sont bas mais la réserve de projets très fournie entraînera également une hausse des vacances, au vu de la faible dynamique de l'emploi dans les deux villes.

### Les nouveaux concepts de bureau réduisent la demande

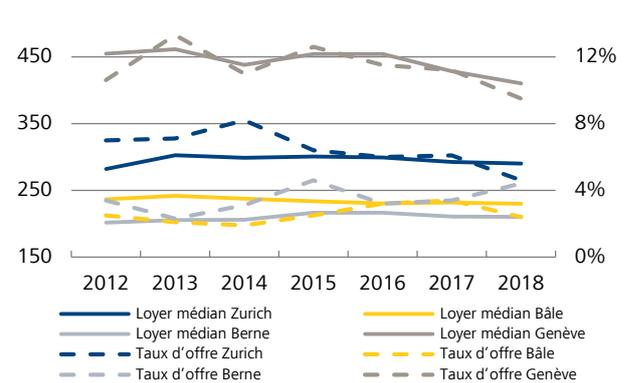
Ces dernières années, les bureaux paysagers et concepts de bureau modernes tels que desk sharing, home office et coworking ont entraîné une baisse de 0,6% p.a. de la surface de bureau par collaborateur en Europe selon Property Market Analysis. Ce changement structurel tarde à s'imposer en Suisse où 77% des employés de bureau ont toujours un poste de travail spécifique. Le home office fait figure d'exception et les modèles de coworking restent un phénomène marginal. Toutefois, cette tendance va certainement s'accélérer vu que de nombreuses entreprises veulent introduire de tels concepts. Plus de la moitié de la demande supplémentaire de surfaces liée à la croissance de l'emploi – qui ces 5 dernières années s'élevait à 1,1% p.a. – sera à l'avenir absorbée par la baisse de la consommation de surface par collaborateur.

### Vacance structurelle, mais poursuite des constructions

Malgré ce constat, le secteur continue de construire bien plus de bureaux que nécessaire. En effet, au vu de la différence de rendement avec les obligations fédérales, l'immobilier de bureau demeure très intéressant pour les investisseurs institutionnels. La cause des vacances accrues est donc la même que celle de l'immobilier de placement.

### Niveau de prix élevé, vacances élevées?

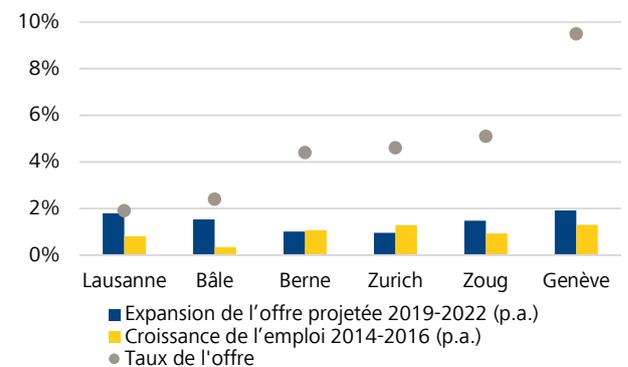
Loyer médian p.a./m2 (éch. g.) et taux d'offre en % (éch. d.)



Source: Wüest Partner, JLL, Raiffeisen Economic Research

### Suisse occidentale: région des extrêmes

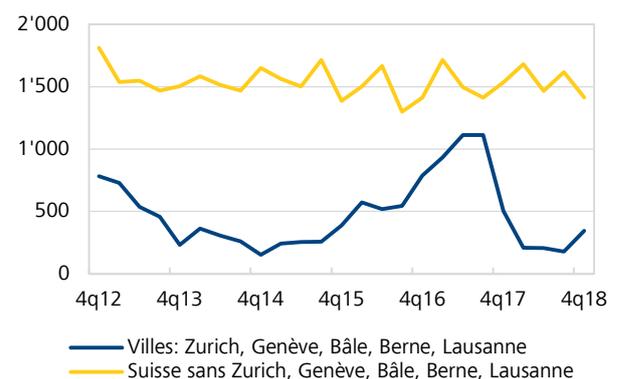
Potentiel de demande, offre et expansion de l'offre



Source: Wüest Partner, JLL, Raiffeisen Economic Research

### L'activité de projection ne réagit quasiment pas à l'offre excédentaire

Demandes de permis, cumuls pondérés sur 4 trimestres, en mio. CHF



Source: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

## CROWDFUNDING: L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER DE L'AVENIR?

Voilà quelques années que les plateformes de crowdfunding chamboulent le marché suisse de l'immobilier. Les modèles de co-proprétaires pour les immeubles de placement et les financements participatifs d'hypothèques représentent de nouvelles solutions pour les investisseurs souhaitant profiter des rendements attrayants de ce secteur.

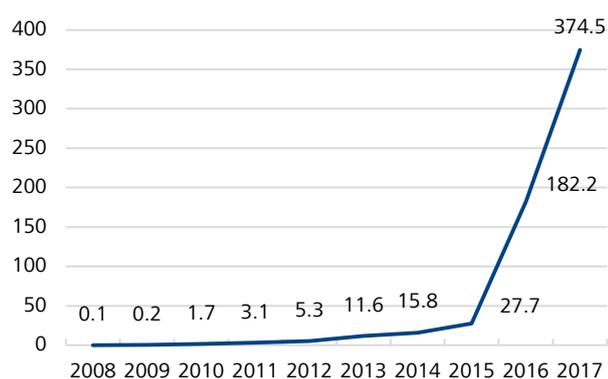
Le financement du socle de la statue de la liberté à l'aide de 160'000 dons individuels à la fin du 19e siècle montre que le financement participatif n'est pas forcément un concept novateur issu de l'ère numérique. Mais il est vrai que c'est Internet qui a ouvert la voie au financement par la «foule» de projets peu connus et moins ambitieux. Avec des plateformes telles que Kickstarter et Indiegogo, le crowdfunding a entamé sa marche triomphale au début du nouveau millénaire. Chaque année, dans le monde entier, le volume ainsi que le nombre de projets financés augmente fortement. En 2016, près de 235 milliards de francs ont été levés dans les 3 plus grands marchés de crowdfunding – la Chine, les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

### Crowdfunding en Suisse

Avec un léger décalage, cette tendance s'est également emparée de la Suisse. Depuis la première apparition sur le marché en 2008, le nombre d'acteurs est en progression continue. Début 2018, plus de 40 sociétés suisses proposaient différentes formes de crowdfunding. Ce démarrage en trombe s'est accompagné d'une augmentation fulgurante des projets financés et du volume de financement. En 2017, plus de 5.000 campagnes d'un volume total de 374,5 millions de francs ont été financées avec succès, ce qui correspond à une croissance de 192% sur l'année précédente. Dans un futur très proche, la barre du milliard devrait être dépassée.

### Volume de crowdfunding en Suisse

Volume d'investissement en mio. CHF



Source: Haute école de Lucerne, Raiffeisen Economic Research

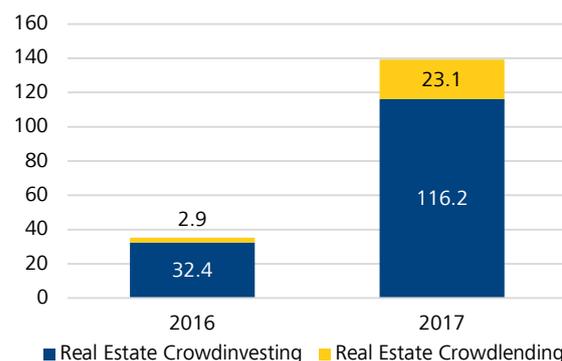
### Crowdfunding dans le secteur immobilier

L'un des principaux moteurs de cette embellie est le «crowdinvesting» dans l'immobilier de placement. Depuis 2015, des plateformes telles que Crowdhouse, ImmoYou, CROWDLI etc. permettent d'accéder à la copropriété d'un bien immobilier et ainsi d'engranger des rendements notables. La croissance effrénée de ce secteur prouve que les petits investisseurs réclament ce genre de solutions d'investissement dans le secteur immobilier. En décembre 2015, le premier bien immobilier était financé via crowdinvesting et dès 2016, CHF 32,3 mio. étaient investis dans la copropriété immobilière par ce biais. Jusqu'en 2017, le volume a plus que triplé à CHF 116 mio.

La deuxième forme de financement participatif actuellement proposée sur le marché immobilier suisse est l'octroi d'hypothèques par crowdlending qui consiste au financement d'un bien immobilier par plusieurs prêteurs en même temps via une plateforme telle que CreditGate24, Hyposcout ou Raizers. Bien que cette forme de crowdfunding immobilier existe en Suisse depuis presque aussi longtemps que le crowdinvesting, le crowdlending n'a pas encore réussi à s'imposer dans la même mesure, malgré une croissance explosive ces dernières années: en 2016, les prêts octroyés par ces plateformes s'élevaient à CHF 2,9 mio., en 2017, à CHF 23,1 mio.

### Volume de crowdfunding immobilier

Volume d'investissement en mio. CHF



Source: Haute école de Lucerne, Raiffeisen Economic Research

### Real Estate Crowdlending

L'octroi d'un crédit immobilier par financement participatif se déroule habituellement selon le schéma suivant: un emprunteur intéressé dépose une demande de crédit sur une plateforme de crowdlending qui propose de tels financements. Dans le cadre de cette demande, il doit divulguer des informations nécessaires au contrôle de sa solvabilité et de sa capacité de crédit. Lorsque l'opérateur de la plateforme a achevé son contrôle, il publie la demande de crédit sur son site Web. Les créanciers peuvent y faire leur choix depuis une série de demandes de crédits individuelles et le cas échéant, y investir. Dès que le montant total est réuni, le projet est financé.

Il convient de souligner que les différents prestataires présentent des modèles d'affaires très divergents. C'est ainsi que ce sont avant tout les plateformes francophones qui proposent des crédits pour les concepteurs de projet professionnels. Ces crédits immobiliers plutôt à court terme sont habituellement remboursés sous 12 à 36 mois. En outre, un grand nombre de biens déjà financés est situé à l'étranger européen. Les investissements largement inférieurs à 10.000 francs sont possibles et donc intéressants même pour les petits investisseurs. Selon le projet et le prestataire, les anticipations des rendements des fonds propres s'élèvent entre 6 et 12%. Or, le marché suisse propose également des modèles d'affaires qui se rapprochent des crédits hypothécaires classiques et s'adressent aux particuliers au même titre qu'aux entreprises. Il s'agit avant tout de crédits en gage immobilier octroyés sur des immeubles déjà nantis. Ils peuvent également servir à des finalités autres. Comme ces prestataires ne sont assujettis ni à l'autorégulation des banques ni aux règles de la FINMA, ils proposent des calculs de capacité avec des taux nettement inférieurs à 5%, des nantissements LTV de plus de 80% ainsi que des prêts hypothécaires de deuxième rang sans amortissement. Certaines de ces plateformes mettent clairement en avant que les crédits qu'elles octroient ne le seraient pas par d'autres instituts de crédit établis, ce qui se traduit bien sûr par des taux hypothécaires nettement plus élevés. Ces plateformes tentent d'attirer outre les particuliers, les investisseurs institutionnels en tant que créanciers.

Jusqu'à présent, en Suisse, le Real Estate Crowdlending a lieu principalement en dehors du marché hypothécaire classique des banques. Le principal responsable serait l'environnement actuel des taux bas qui a mené à des plus-bas record des taux hypothécaires chez les prestataires établis. Les personnes solvables qui veulent

évoluer dans le cadre réglementaire ne sont donc pas contraintes de faire appel à de nouveaux prestataires n'ayant pas encore fait leurs preuves.

La deuxième raison pour l'évolution à caractère de niche de ce type de financement immobilier est à chercher dans les restrictions réglementaires. Jusqu'au 1er avril de cette année, les crédits de particuliers inférieurs à CHF 1 mio. ne pouvaient pas être financés par plus de 20 investisseurs. Tout particulièrement dans le crowdlending immobilier qui de par sa nature présente un volume de crédit élevé, cela représentait un obstacle problématique pour les modèles classiques de financement participatif. Malgré la forte concurrence sur le marché hypothécaire, cette libéralisation ne pourra que favoriser la future croissance du Real Estate Crowdlending.

### Real Estate Crowdinvesting

L'arrivée sur le marché de Crowdhouse et le premier achat d'un bien immobilier financé par crowdinvesting fin 2015 a entraîné un véritable boom. En seulement trois ans, 90 biens de placement ont été acquis par financement participatif, permettant l'accès à la copropriété à de nombreuses personnes.

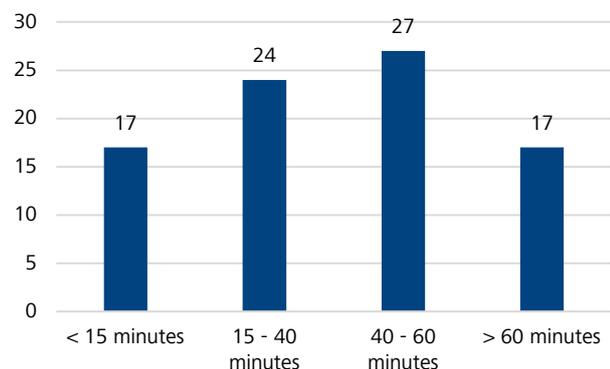
Le concept de base d'un immeuble de placement en copropriété suit le schéma suivant: le prestataire recherche un bien immobilier adapté à acheter et le cas échéant, verse un acompte pour le réserver. En outre, l'opérateur de la plateforme convient avec un établissement financier d'un nantissement hypothécaire représentant entre la moitié et les deux tiers du prix d'achat. Ensuite, il publie l'immeuble à financer sur son site Web. Les investisseurs intéressés peuvent alors consulter l'ensemble des détails relatifs au bien tels le plan de base, les descriptions d'emplacement, les calculs de rendements ou les expertises d'évaluation et le cas échéant, demander un investissement du montant souhaité. A l'heure actuelle, le montant minimum de l'investissement se situe à CHF 10'000, mais certains prestataires exigent des montants minimums nettement plus élevés. Dès qu'un nombre suffisant de moyens financiers a été réuni, le changement de propriétaire est finalisé avec la banque et avec le vendeur. Tous les investisseurs concernés deviennent ainsi copropriétaires et leurs parts figurent dans le registre foncier. En contrepartie, l'opérateur de la plateforme obtient une commission qui représente habituellement 3% du prix d'achat. L'opérateur se charge également de l'exploitation et de la maintenance du bien immobilier, contre versement d'une commission. Les co-propriétaires perçoivent à intervalles réguliers leur part des rendements dégagés par leur placement après déduction

des frais d'exploitation et des provisions. Dans ce modèle, la seule contrainte est la participation aux assemblées de propriétaires où sont prises les décisions sur le développement du bien et l'affectation des réserves de sécurité. En cas de vente des parts, l'opérateur de la plateforme apporte également un soutien administratif, ce qui réduit les frais de transaction pour le vendeur. Toutefois, il existe normalement un droit de préemption des copropriétaires existants et du marché secondaire interne à la plateforme.

En raison du grand succès et du caractère novateur de ce type de modèle de copropriété, les opérateurs de plateforme sont fortement exposés à l'attention des médias et du secteur et aux mises en garde critiques. En particulier le prix d'achat ainsi que les promesses de hauts rendements sont régulièrement l'objet de débats parmi les experts.

### Emplacement de l'immobilier financé par crowdfunding

Nombre de biens selon l'éloignement en minutes en transports publics de l'agglomération la plus proche.



Source: ARE, plateformes de Crowdfunding, Raiffeisen Economic Research

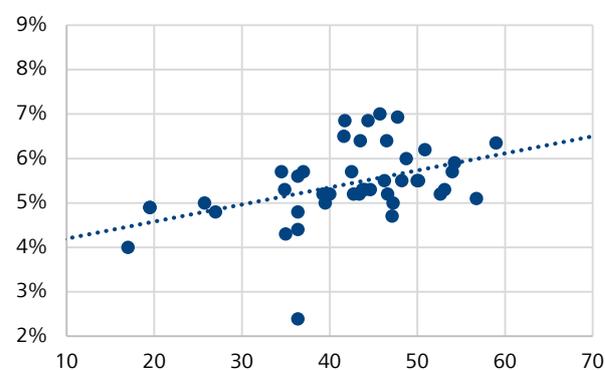
Un regard jeté aux projets de financement clairement localisés géographiquement visibles à l'heure actuelle sur les plateformes indique que la majorité des biens acquis ne se situe pas forcément à des emplacements de premier choix. Seuls 17 biens (20%) se trouvent dans un centre urbain comme Zurich, Bâle ou Lausanne ou à leur proximité immédiate. Il convient toutefois de remarquer que sur les emplacements exceptionnels, près de la moitié est à St.-Gall. Cette ville de Suisse orientale présente un marché locatif relativement détendu sans commune mesure avec des centres tels que Genève, Zurich ou Bâle. 28% des biens proposés ou financés avec succès se situent dans le rayon de desserte des principales villes suisses. Près d'un tiers, soit la majorité, des biens se trouvent dans des communes éloignées des centres en 40 à 60 minutes par moyens de transport publics. Respec-

tivement 17 biens sont très isolés et 17 situés dans des emplacements exceptionnels.

Par ailleurs, les communes où sont situés les biens présentent des durées d'insertion relativement élevées. Fin 2018, il fallait attendre en moyenne 36 jours pour trouver un nouveau locataire. 69% des biens proposés et financés sur les plateformes de crowdfunding sont situés dans des communes aux durées d'insertion élevées. 20 pourcent de ces immeubles se trouvent dans des communes à la durée d'insertion moyenne supérieure à 50 jours.

### Rendements effectifs et durée d'insertion

Rendements sur distribution effectifs p.a. vs durée d'insertion moyenne pour logements locatifs en jours.



Source: Meta-Sys, plateformes de Crowdfunding, Raiffeisen Economic Research

Les durées d'insertion moyennes constituent un bon indicateur de la situation actuelle sur le marché. Les durées d'insertion élevées indiquent une demande en baisse et/ou un marché locatif saturé. Il en résulte donc une relation très forte entre l'emplacement d'une commune et la durée d'insertion moyenne. On peut donc en toute logique s'attendre à une hausse des rendements d'un bien immobilier avec l'allongement de la durée d'insertion. Cela s'explique par le fait que dans des communes moins attrayantes et dans des marchés locatifs détendus, le risque de vacances est nettement plus élevé et la probabilité d'une baisse des loyers plus grande. Pour compenser ces risques côté revenus, dans ces communes, les investisseurs prudents achètent des immeubles à des prix plus bas. Tout naturellement, il en résulte des rendements de fonds propres plus élevés.

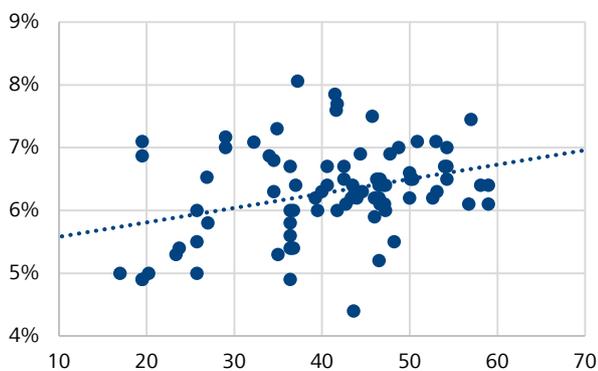
Cette relation entre le rendement effectivement distribué et la durée d'insertion moyenne existe également pour l'immobilier acheté par crowdfunding. Ainsi, un bien immobilier dans la ville de Zoug où les appartements sont en moyenne loués après 17 jours, a affiché un rendement sur distribution de 4%. Le bien situé dans

la commune rurale de Ramsen (SH) a en revanche atteint un taux de 7%. Dans cette commune, les appartements en location sont insérés presque trois fois plus longtemps (48 jours) qu'à Zoug. Cela peut être interprété comme le signe du bon travail de préparation effectué par les plateformes de crowdfunding.

Le débat concernant la situation et les rendements sur distribution obtenus montre que les prestataires de crowdfunding évoluent avant tout hors des meilleurs emplacements. C'est certainement nécessaire pour attirer le plus grand nombre possible d'investisseurs pour un maximum de projets. Ce n'est qu'à cette condition que les entreprises peuvent obtenir leurs commissions et honoraires de gestion. Par ailleurs, dans le contexte actuel de pénurie des placements, il est difficile de s'affirmer face aux investisseurs institutionnels pour les biens de premier choix. Reste toutefois à savoir si dans les efforts pour attirer de nouveaux investisseurs, des calculs de rendements tout aussi plausibles seront réalisés à l'avenir.

### Anticipations de rendements des fonds propres et durée d'insertion

Anticipations de rendements des fonds propres p.a. vs durée d'insertion moyenne des logements locatifs en jours.



Source: Meta-Sys, plateformes de Crowdfunding, Raiffeisen Economic Research

En revanche, la relation entre les anticipations de rendements des fonds propres par les prestataires et la durée d'insertion est beaucoup moins nette. La dispersion est bien plus élevée par rapport aux rendements sur distribution effectifs. Cela pourrait indiquer une approche plutôt généreuse des calculs de rendements. Or, jusqu'à présent, hormis quelques exceptions, les rendements attendus ont effectivement été versés. Bien que les distributions publiées jusqu'à présent coïncidaient majoritairement avec les prévisions, il convient d'être prudent face à la concurrence accrue dans ce marché. Davantage de concurrence pourrait inciter les prestataires à des prévisions de rendements plus optimistes.

### Prévisions de rendements exemplaires

Voici un exemple de prévision des rendements élaboré à l'aide du mode de calcul du leader du marché:

<b>Achat</b>	
Prix d'achat	10'000'000
Frais accessoires d'achat	280'000
Honoraire de l'opérateur de la plateforme (3%)	300'000
<b>Prix d'acquisition total</b>	<b>10'580'000</b>
Montant initial du fonds de sécurité	100'000
Déduction de l'hypothèque à taux fixe	-5'500'000
<b>Prix d'achat total</b>	<b>5'180'000</b>
<b>Comptes annuels prévisionnels</b>	
Revenus locatifs nets p.a.	400'000
Valeurs tampon pour vacances (3%)	-12'000
Taux de l'hypothèque (0.82%)	-45'000
Entretien et maintenance	-25'000
Coûts d'exploitation	-16'000
Honoraire des opérateurs de plateforme (4%)	-16'000
<b>Rendts d'immeubles p.a.</b>	<b>286'000</b>
<b>Rendements des fonds propres</b>	<b>5.52%</b>
Constitution des réserves du fonds de sécurité	-52'000
<b>Distribution attendue p.a.</b>	<b>234'000</b>
<b>Anticipations de rendements sur distribution</b>	<b>4.52%</b>

L'ensemble des frais annexes de l'achat et la commission de 3 pour cent de l'opérateur de la plateforme s'ajoutent aux frais d'achat effectifs d'un bien immobilier. L'hypothèque contractée auprès de la banque mesurée au prix d'achat initial est déduite du prix d'achat total. Pour le montant résiduel, il faudra verser une somme variant selon l'âge et l'état du bien pour le solde initial du fonds de sécurité de la société quirataire. Il en résulte le montant des fonds propres à fournir par les investisseurs en crowdfunding.

Côté revenus, le revenu locatif net est calculé selon l'état locatif actuel dont sont déduits les intérêts hypothécaires, les frais d'entretien et de maintenance budgétisés, les coûts d'exploitation budgétisés ainsi que les honoraires de gestion de l'exploitant du crowdfunding. Par ailleurs, depuis un certain temps une valeur tampon de 3 à 5% pour les vacances est inclus dans le calcul. Les rendements des fonds propres peuvent être dérivés des revenus annuels des immeubles. Sur ce montant, près de un pourcent est réservé par le fonds de sécurité pour l'entretien, les rénovations, etc. Le reste correspond aux rendements sur distribution annuels.

Les raisons principales pour la forte variation des rendements attendus sont probablement le manque d'uniformité au niveau du calcul des rendements de

fonds propres prévisionnels et l'absence d'homogénéité au niveau des définitions des termes. Force est ainsi de constater des différences significatives dans le montant des valeurs tampons pour les vacances, les provisions de sécurité et les honoraires de gestion. Cela se traduit bien sûr par des prévisions de rendements très divergentes. Par ailleurs, les dénominations sont employées sans aucune nuance. Les rendements des fonds propres sont ainsi présentés avec ou sans amortissement et avec ou sans réserves de sécurité, ce qui ne facilite pas la comparaison des rendements prévisionnels entre les prestataires.

Le modèle d'affaires des prestataires de crowdfunding a très bien marché dans le marché résidentiel des dernières années. Les taux hypothécaires bas, les faibles taux de vacances et les loyers élevés ont donné lieu à des rendements attrayants et ont contribué au succès de cette nouvelle forme de placement immobilier. Sur un marché locatif marqué par l'excès de l'offre, ce genre de distributions peut fondre comme neige au soleil. La vente d'une partie uniquement abstraite d'un bien immobilier pourrait s'avérer plus difficile à l'avenir. En outre, il ne faut pas oublier que tous les prestataires sont encore relativement novices sur le marché. Les faillites de plateformes ne sont donc pas exclues. Bien que les titres de propriété sont en principe en possession du copropriétaire indépendamment du prestataire, il est difficile d'évaluer les conséquences d'une faillite sur les dépenses de gestion et l'évolution de la valeur de la participation immobilière. Avant d'envisager un éventuel investissement dans la copropriété immobilière, il convient donc de se pencher très précisément sur le prestataire, le bien et les calculs de rendements.

### **Initial Coin Offering (ICO) et tokens immobiliers**

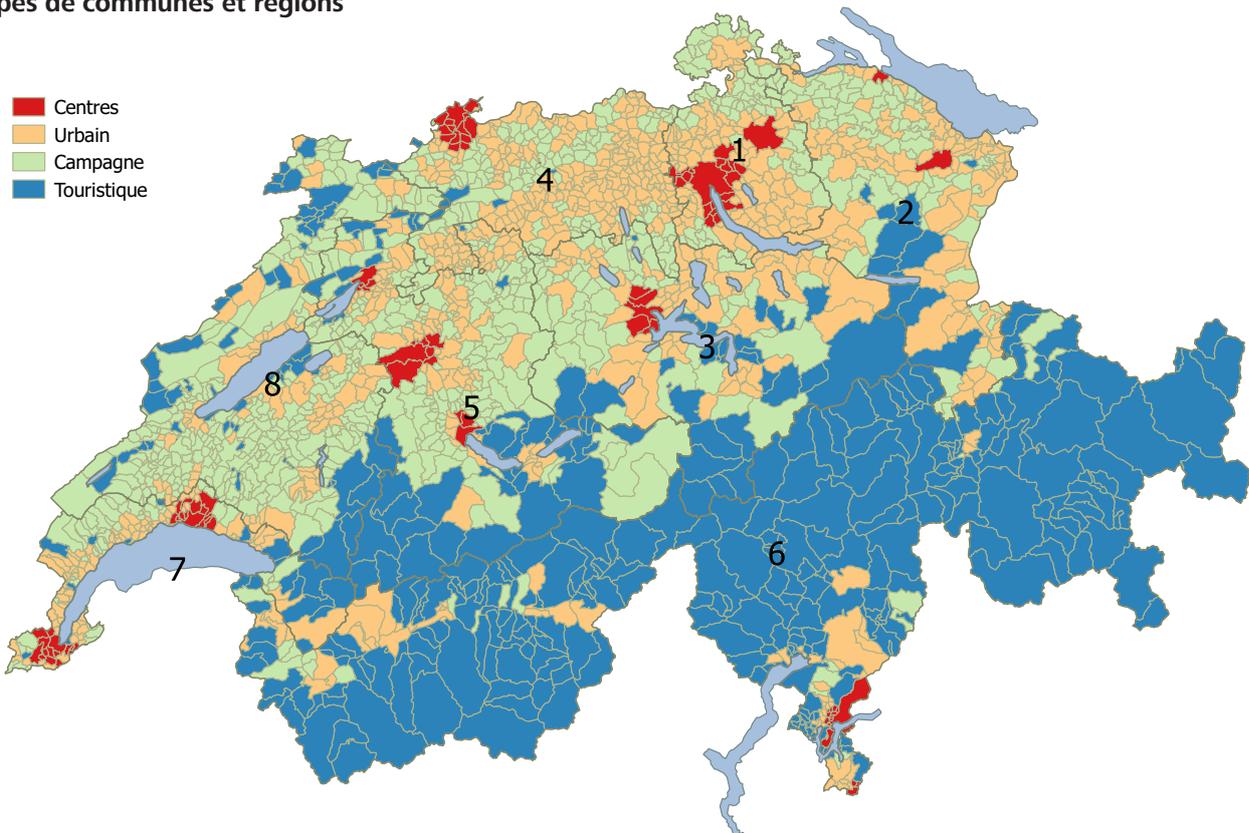
Il ne passe pas une semaine sans que les médias ne couvrent de nouvelles solutions immobilières basées sur des blockchains. Bien que cette forme d'investissement ne soit pas du crowdfunding typique, il convient de l'évoquer brièvement en raison de certaines similitudes avec le financement participatif et du potentiel révolutionnaire de ce développement.

Comme le marché immobilier est particulièrement adapté à l'emploi de la technologie des registres distribués (DLT) basée sur des blockchains, on assiste à l'émergence de divers nouveaux produits et services. Diverses sociétés fintech suisses tentent à l'heure actuelle d'amener à maturité de nouveaux produits d'investissement dans le secteur immobilier. Les modèles les plus connus en cours d'élaboration reposent sur la «tokénisation» d'une

valeur de placement. En règle générale, un immeuble de placement est divisé en partie ou en intégralité en différentes fractions numériques. L'application à des portefeuilles immobiliers intégraux est également envisageable. A l'instar d'un IPO menée dans le cadre de l'entrée en bourse d'une entreprise, un Initial Coin Offering (ICO) vise à financer l'ensemble du projet. En contrepartie, les investisseurs obtiennent des jetons (tokens) à hauteur de l'investissement réalisé. Ces titres de propriété numériques clairement identifiables, non duplicables, donnent droit à un pro rata des rendements générés par le placement immobilier. Par ailleurs, ces tokens de placement se négocient en quelques clics en dehors des marchés financiers classiques. En théorie, la subdivision du placement est illimitée: il serait donc possible de négocier des fractions d'un bien immobilier pour seulement 1 franc.

Le grand avantage de ce développement réside avant tout dans la haute liquidité d'un placement fondamentalement illiquide et dans l'efficacité accrue du négoce de titres de propriété. La technologie, les prestataires et leurs modèles d'affaires doivent toutefois tout d'abord faire leurs preuves sur le marché. Il faut donc s'attendre à des défaillances totales et des interventions réglementaires sur le marché.

## Types de communes et régions



## Taux de vacance (2018)

en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.6	0.9	2	1.9	1.8
1 Zurich	1.1	0.5	1.6	2	-
2 Suisse orientale	2.2	2.3	2.2	1.9	1.7
3 Suisse centrale	1.3	1.5	1.1	1.5	1.4
4 Nord-ouest	2	0.8	2.5	2	1.6
5 Berne	1.8	0.9	2.7	2.1	1.4
6 Suisse méridionale	2.1	2.6	2.4	2.1	1.9
7 Région du Léman	0.8	0.5	0.9	1.6	2.2
8 Suisse occidentale	1.7	-	1.7	1.8	1.6

## Permis de construire (2018)

en % du portefeuille des logements

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.1	0.7	1.3	1.3	0.5
1 Zurich	1	0.8	1.1	1.3	-
2 Suisse orientale	1.2	0.9	1.2	1.2	0.8
3 Suisse centrale	1.3	1.1	1.3	1.5	1.4
4 Nord-ouest	1.2	0.5	1.4	1.5	0.4
5 Berne	0.7	0.5	1	0.9	0.3
6 Suisse méridionale	0.9	1.6	1.6	2.2	0.4
7 Région du Léman	0.9	0.6	1.7	1	0.4
8 Suisse occidentale	1.4	-	1.5	1.5	0.9

## Population (2018)

Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'542'323	29.5	49.4	14.4	6.7
1 Zurich	1'602'515	48.7	44.8	6.5	-
2 Suisse orientale	933'624	10.5	69.8	17.6	2.1
3 Suisse centrale	841'274	19.2	58.4	18.3	4.1
4 Nord-ouest	1'423'719	24.1	65.8	9.9	0.1
5 Berne	1'026'885	35.9	38.3	20.4	5.4
6 Suisse méridionale	817'247	12.8	35.9	6.2	45.2
7 Région du Léman	1'092'575	60.8	29.1	5.9	4.2
8 Suisse occidentale	804'484	-	52.4	42.4	5.2

## Revenu imposable (2015)

Moyenne, en CHF

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	59'000	62'000	62'000	53'000	45'000
1 Zurich	67'000	66'000	68'000	59'000	-
2 Suisse orientale	54'000	53'000	55'000	53'000	43'000
3 Suisse centrale	69'000	56'000	80'000	55'000	55'000
4 Nord-ouest	60'000	67'000	58'000	56'000	59'000
5 Berne	50'000	53'000	51'000	46'000	46'000
6 Suisse méridionale	48'000	61'000	49'000	44'000	44'000
7 Région du Léman	68'000	61'000	85'000	75'000	49'000
8 Suisse occidentale	52'000	-	52'000	52'000	48'000

Source: AFC, Docu Media (Meta-Sys), Geostat, OFS, Régions: WP, Raiffeisen Economic Research

### Abréviations employées

ARE	Office fédéral du développement territorial	SSE	Société suisse des entrepreneurs
OFS	Office fédéral de la statistique	SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie
FINMA	Autorité de surveillance des marchés	BNS	Banque nationale suisse
KOF	Centre de recherches conjoncturelles	SRED	Swiss Real Estate Datapool

**Ceci n'est pas une offre**

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

**Exclusion de responsabilité**

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

**Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière**

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.