



## Le marché immobilier suisse

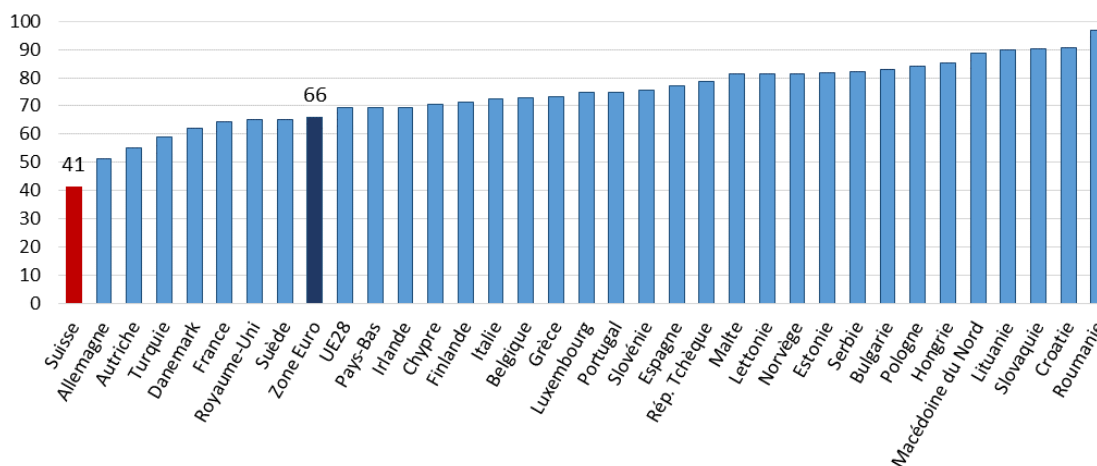
© DG Trésor

Octobre 2019

### I – Le taux d'accès à la propriété en Suisse est un des plus faibles d'Europe et les contraintes de financement sont relativement élevées

**A** – En 2017, il y avait près de 4,5 millions de logements en Suisse, soit environ 1,87 habitants par logement (contre 2,09 en 1990). L'immobilier en Suisse est tout d'abord caractérisé par un faible taux de propriété immobilière : ce dernier atteint 40% alors que la moyenne UE est de 70% et qu'il se situe au-dessus de 50% dans tous les pays membres (64% en France et 52% en Allemagne). Sur les 1,7 millions de bâtiments de logement, 57% étaient des maisons individuelles (proportion identique à la France). Les logements loués sont possédés à 47% par des particuliers, à 33% par des sociétés (SA/SARL/ sociétés d'assurances, ...), à 8% par des coopératives d'habitation et de construction, à 7% par des entreprises de construction et sociétés immobilières et à 4% par les pouvoirs publics (et à 1% par d'autres types de propriétaires).

**Graphique 1. Taux de propriétaires sur le marché immobilier, 2017**



Source : Eurostat

**B** – Pour le financement d'un achat immobilier, l'apport en fonds propres imposé par la loi est de 20% au minimum<sup>1</sup>, dont 10% hors épargne retraite (fonds « liquides »). Le régulateur financier prévoit également une approche très prudente pour l'évaluation par les banques de la solvabilité d'un candidat à un prêt, qui est effectuée sur la base d'un taux du crédit dit « historique » de 4,5 ou 5%<sup>2</sup>, au lieu du taux du marché (situé entre 0,5 et 2%).

<sup>1</sup> Depuis 2014.

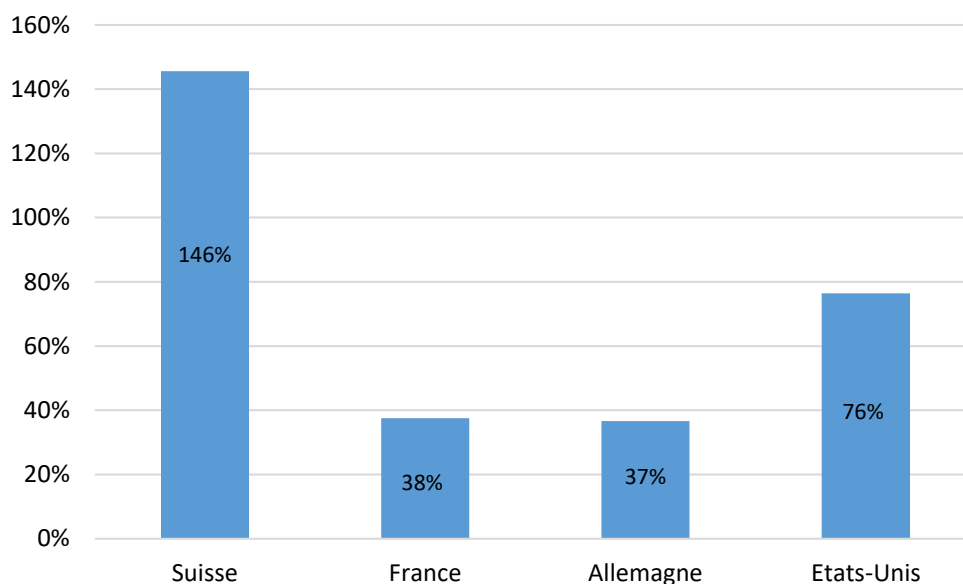
<sup>2</sup> Auquel s'ajoutent généralement 1% de frais d'entretien et 1% d'amortissement.



## II – L'encours hypothécaire est pourtant parmi les plus élevés au monde, en raison de maturités nettement plus longues des crédits.

**A** – En 2018, l'endettement hypothécaire total en Suisse atteignait 146% du PIB, niveau le plus élevé d'Europe. Cet encours représente plus de 90% de la dette privée. Ces crédits hypothécaires sont octroyés pour 75% du volume à des particuliers (ménages), et pour 22% à des établissements non financiers (caisses de prévoyance...). 29% de l'encours proviennent de l'immobilier de rendement<sup>3</sup> (dont une part minoritaire par des ménages à des fins de rendement)

**Graphique 2. Comparaison des encours hypothécaires, 2017**



Source : OFS

**B** – En Suisse, les crédits hypothécaires sont d'une maturité particulièrement longue, celle-ci atteignant voire dépassant de manière relativement commune 50 ans et pouvant aller nettement au-delà (la dette hypothécaire est alors transmise entre générations). En effet, le crédit hypothécaire suisse est généralement divisée en prêt de « premier rang » (2/3 de la valeur totale au maximum) sans délai d'amortissement légal et en prêt de « second rang », qui doit être amorti en quinze ans, ou avant le départ en retraite. En règle générale, les banques imposent une quote-part de 15% pour les crédits de second rang et de 65% pour les crédits de premier rang.

**C** – Des raisons fiscales expliquent l'intérêt de différer le plein remboursement du crédit :

- i. les intérêts sont déductibles de l'assiette de l'IR dans la limite d'un plafond égal (ce plafond étant égal à la somme de 50 000 francs et des revenus imposables provenant de la fortune mobilière et immobilière comme les dividendes ou loyers)<sup>4</sup> ;
- ii. la dette hypothécaire transmise en héritage est déductible de la valeur imposable du bien immobilier lors du calcul du droit de succession (aux niveaux communal et cantonal)

<sup>3</sup> Logement acquis pour dégager un rendement annuel par sa location, et pas pour en user personnellement.

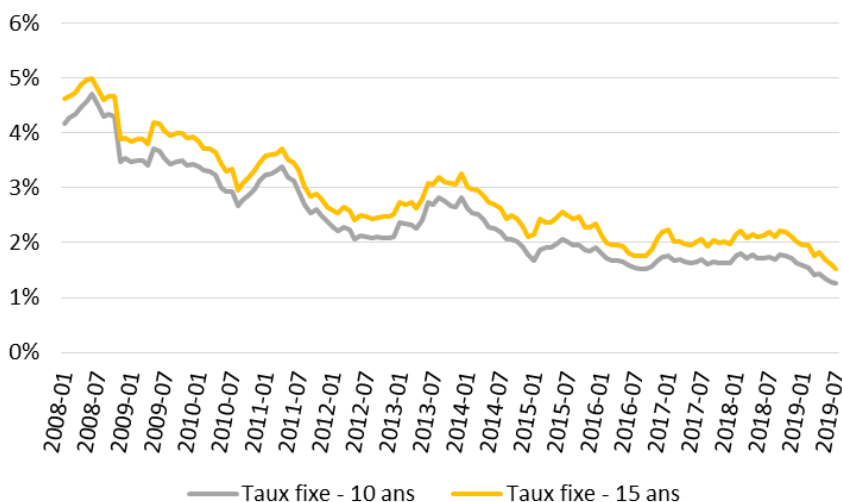
<sup>4</sup> D'autres dispositions comme la déductibilité des frais d'entretien du bien augmentent l'attractivité de la propriété immobilière. En contrepartie, les propriétaires paient un impôt sur le revenu correspondant au loyer fictif qui serait perçu en cas de location.



### III – Sur la période récente, la demande de crédits a particulièrement stimulée par les investisseurs privés dans l’immobilier de rendement.

A – L’encours hypothécaire a crû en moyenne de 3,5% par an depuis 1996 en valeur, doublant depuis cette date (de 460 à 1 010 milliards de francs suisses en 2018). Pour les ménages, ce taux de croissance s’est avéré relativement stable sur la période récente, en dépit de la baisse continue des taux d’intérêt (cf. graphique 3). Pour les nouveaux crédits, les taux fixes à 5 et 10 ans sont en moyenne à peine supérieurs à 1%. A noter que 78% de l’encours est à taux fixe, contre 43% en 1996.

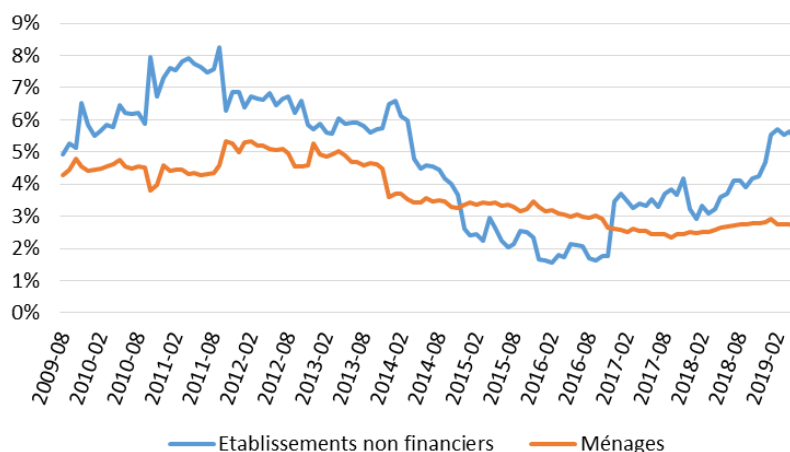
**Graphique 3. Taux moyens des nouveaux crédits hypothécaires**



Source : BNS

B – L’environnement de taux d’intérêt bas – et donc de faibles rendements pour les actifs obligataires- a également créé un contexte favorable à un arbitrage en faveur des placements immobiliers et à une hausse des prises de risques des investisseurs sur ce marché. Le rythme de croissance des encours de l’investissement de rendement a atteint près de 6% par an. La part de l’encours des sociétés non financières est ainsi passée de 20 à 22% de 2009 à 2019, celle des ménages ayant elle diminué de 77% à 74% sur la même période<sup>5</sup>.

**Graphique 4. Taux de croissance de l’encours hypothécaire par débiteur (glissement annuel)**



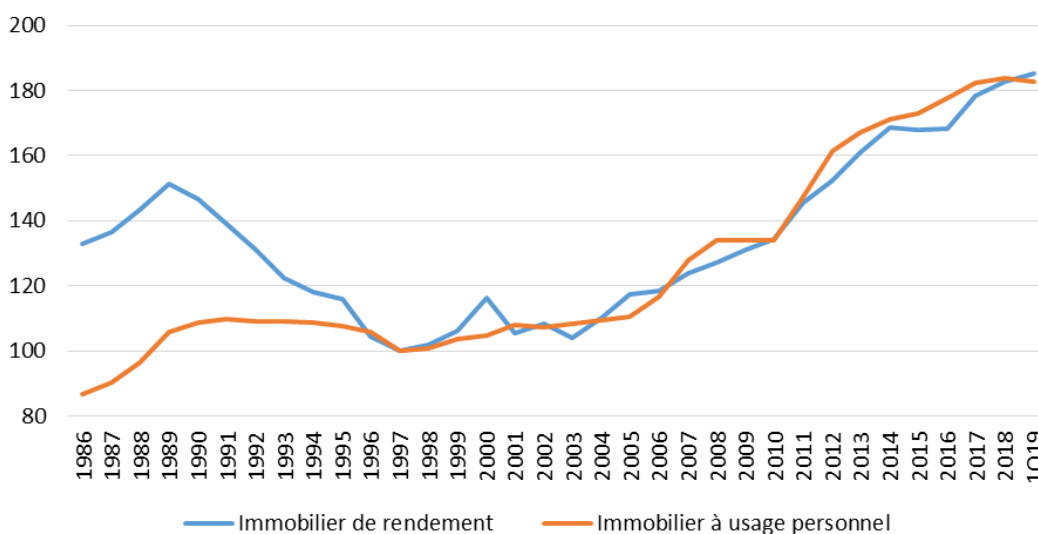
Source : BNS

<sup>5</sup> Les 4% restants sont dus principalement aux « Autres activités financières et de gestion de fortune ».

**IV – Depuis 2000, la hausse des prix de l’immobilier a nettement surpassé celle des revenus et a détérioré les indicateurs de rendement.**

**A** – L’éclatement de la bulle immobilière en 1990 avait déprimé les prix de l’immobilier en Suisse pendant une dizaine d’années. Depuis le début des années 2000, ces derniers sont repartis à la hausse, cette tendance s’étant accélérée à partir de 2005. Sur la période 2000-2018, la progression a ainsi atteint 80% par rapport au point bas de la fin des années 90 (cf. graphique 5), contre 25% pour les salaires et un peu plus de 20% pour les revenus des ménages.

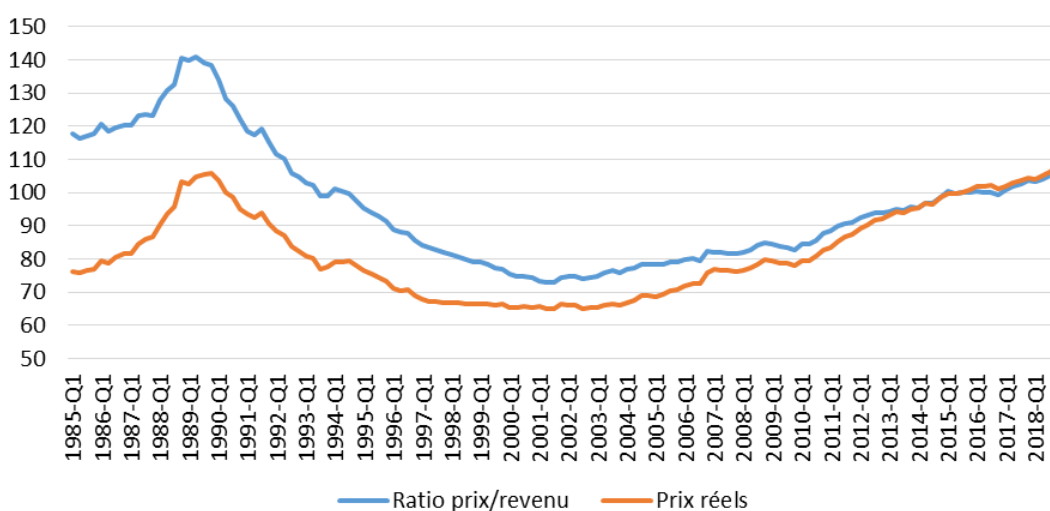
**Graphique 5. Indices nominaux des prix de l’immobilier (100 en 1997)**



Source : lazicifi (publié par la BNS)

**B** – Afin d’évaluer les éventuels déséquilibres de marché, il convient de rapporter cette évolution des prix à celle d’autres agrégats, comme le revenu des ménages. Entre 2000 et 2019, selon les données de l’OCDE, ce ratio entre prix et revenus a cru de près de 60% ; il demeurerait toutefois encore significativement inférieur à son pic de la fin des années 80. A noter toutefois que : i/ selon les données recueillies par UBS (cf. annexe) l’écart par rapport au pic de la bulle serait moindre et ii/ en termes réels – c’est-à-dire en prenant pour référence l’indice des prix à la consommation – les prix d’achat d’un logement ont déjà dépassé leur point haut de la fin des années 90.

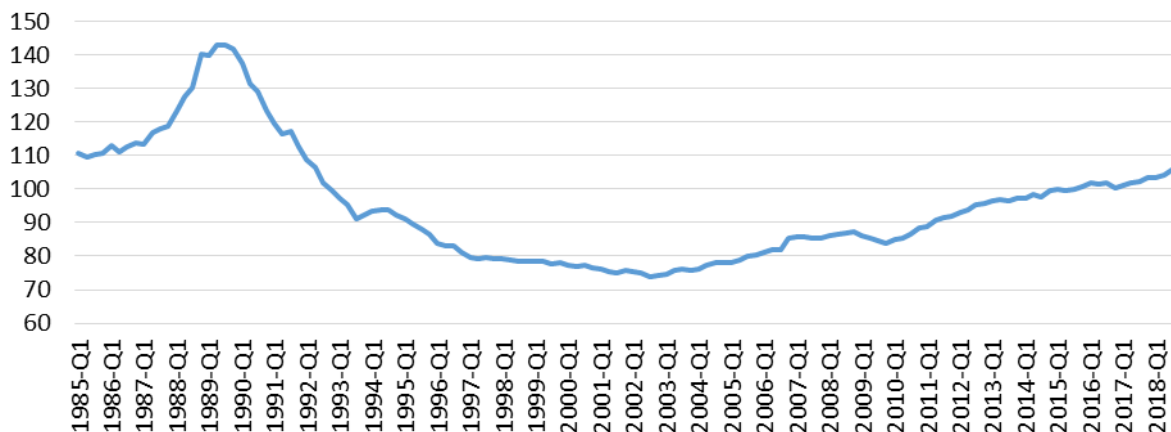
**Graphique 6. Evolution des prix immobiliers rapportés aux revenus des ménages et en PPA (base 2015 = 100)**



Source : OCDE

**C** – La hausse des prix a par ailleurs mécaniquement affectés les rendements d'un investissement immobilier. Toujours selon les données de l'OCDE, le rapport entre le prix d'achat des logements et du loyer au m<sup>2</sup> (« équivalent d'un price-to-earnings ratio ») a enregistré une hausse continue depuis 2009, et aurait atteint son niveau de 1985. Là encore, les données fournies par la banque UBS diffère sensiblement (cf. annexe) : pour cette dernière, ce ratio dépasserait celui du pic de la précédente bulle et aurait atteint à mi-2019 une valeur de l'ordre de 31. Si le rendement brut aurait ainsi diminué à 3%, l'effet de levier par l'endettement peut permettre – après prise en compte de la fiscalité – d'obtenir un rendement net sur fonds propres supérieur, qui pourrait atteindre 6%-8% selon les avantages et déductibilités fiscales.

**Graphique 7. Evolution du ratio prix/loyer (base 2015 = 100)**



Source : OCDE

## **V – Les indicateurs de solvabilité, dont la disponibilité est réduite, ne mettent pas en évidence un accroissement significatif des risques.**

Des indicateurs permettant d'évaluer la solvabilité des emprunteurs ne sont guère disponibles. Néanmoins, depuis 2012, la banque centrale intègre dans son rapport annuel sur la stabilité financière des estimations du ratio entre un coût théorique du crédit hypothécaire (en prenant en compte un taux d'intérêt fictif « majoré<sup>6</sup> »), et le revenu des emprunteurs (« loan to income ratio »), et ce pour les seuls nouveaux emprunteurs. Selon cette métrique, les ratios prudentiels se seraient dégradés, aussi bien pour l'immobilier à usage personnel que pour l'immobilier de rendement (par exemple, la part des crédits accordés aux ménages pour lesquels le coût fictif dépasserait un tiers des revenus seraient passée de 41 à 50%). Cet indicateur est toutefois potentiellement biaisé car les taux d'intérêt effectifs ont diminué sur la période.

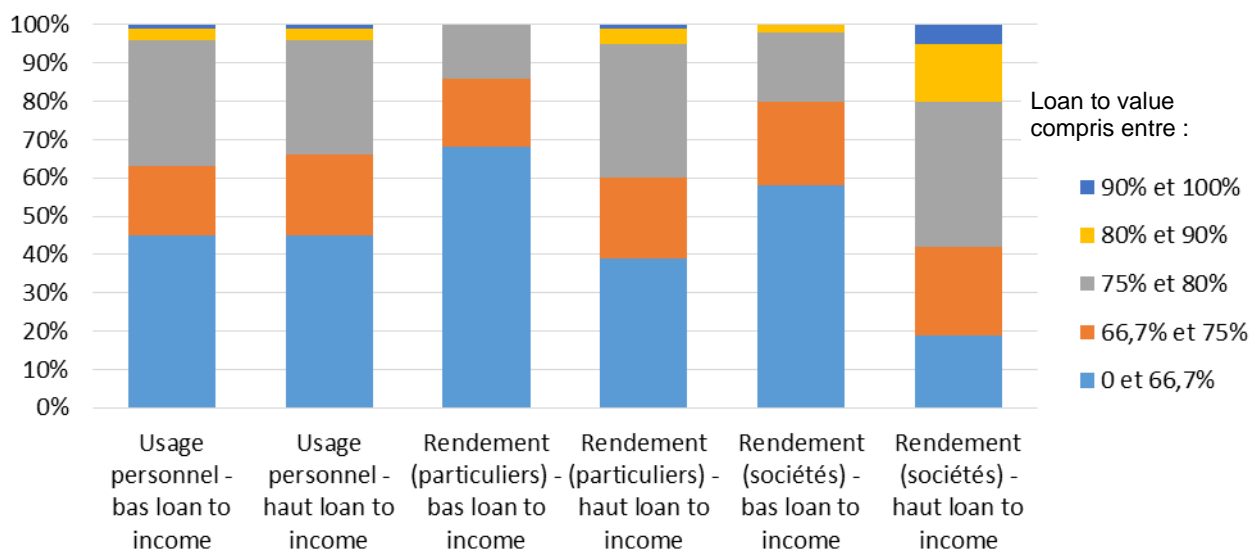
La Banque Nationale calcule aussi – toujours pour les nouveaux emprunteurs – le ratio entre le montant du crédit et la valeur du bien acquis<sup>7</sup> (« loan to value ratio »). Depuis 2012, ces ratios ont peu varié. Pour 40% des ménages et des investisseurs commerciaux ayant récemment acquis un bien, sa valeur est supérieure à 0,75 (soit une valeur proche du maximum autorisé). Toutefois, le risque semble s'être accru sur un segment particulier des investisseurs dans l'immobilier de rendement, qui cumule à la fois un haut niveau de « loan to income » et haut niveau de « loan to value » (cf graphique 8).

<sup>6</sup> La BNS fait varier ce taux « théorique » jusqu'à 5%.

<sup>7</sup> Estimé à partir des données fournies par la banque prêteuse.



**Graphique 8. Ratios Loan To Value des hypothèques suisses réparties selon le type de propriété**



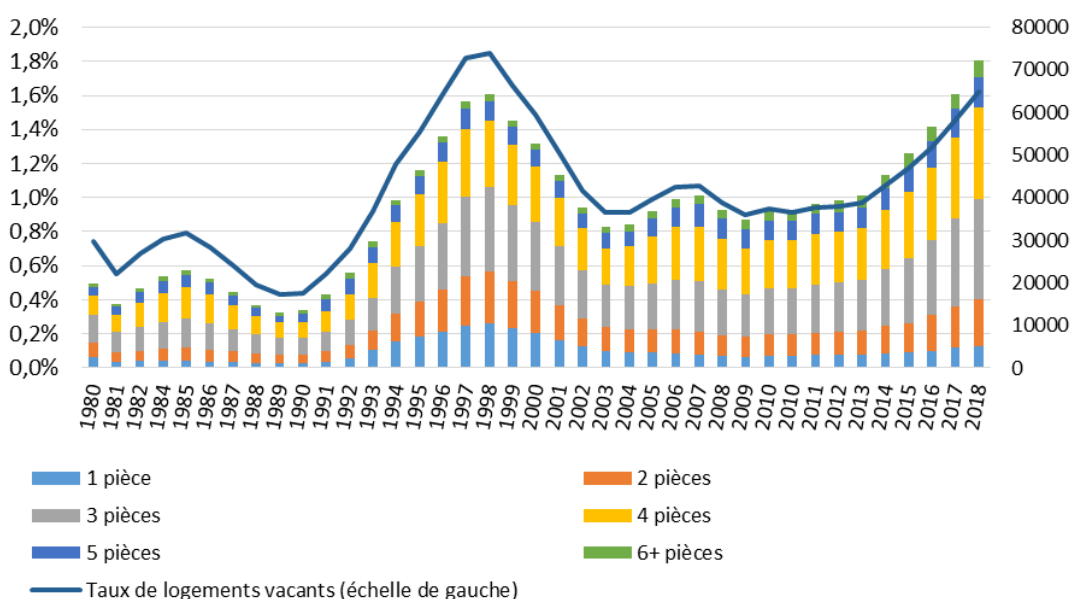
Source : BNS

## VI – Le taux de vacance, structurellement faible en Suisse, a retrouvé un niveau historiquement élevé.

Le taux de logements vacants est historiquement faible en Suisse, quelle que soit la position dans le cycle. En 2018, il s'établissait ainsi à 1,62% soit 70 000 logements vacants (en France, ce taux atteint à titre de comparaison 8%). 83% des logements vacants sont à louer et le reste en vente. Le taux de vacance était resté relativement stable au début des années 2000, avant de croître à partir de 2013. Il a atteint un niveau qui génère désormais des pressions à la baisse sur les loyers : le loyer moyen a diminué de 1,8% en 2018.

Selon la Banque Nationale Suisse, une part grandissante des crédits hypothécaires sont toutefois octroyés dans des zones où les taux de vacance sont élevés, ce qui accroît les risques de déséquilibre.

**Graphique 9. Taux de vacance (échelle de gauche) et répartition par nombre de pièces**



Source : OFS



## VII – La situation du marché immobilier demeure très hétérogène selon les cantons.

Selon les données fournies par UBS, les tensions sur le marché (mesurées par les ratios locaux prix/revenus et prix/loyers) apparaissent comme les plus élevés autour du Lac des Quatre cantons et dans les cantons de Zurich et Bâle-Ville, zones particulièrement dynamiques sur le plan économique. L'offre et la construction de nouveaux logements y peinent à suivre la hausse de la demande.

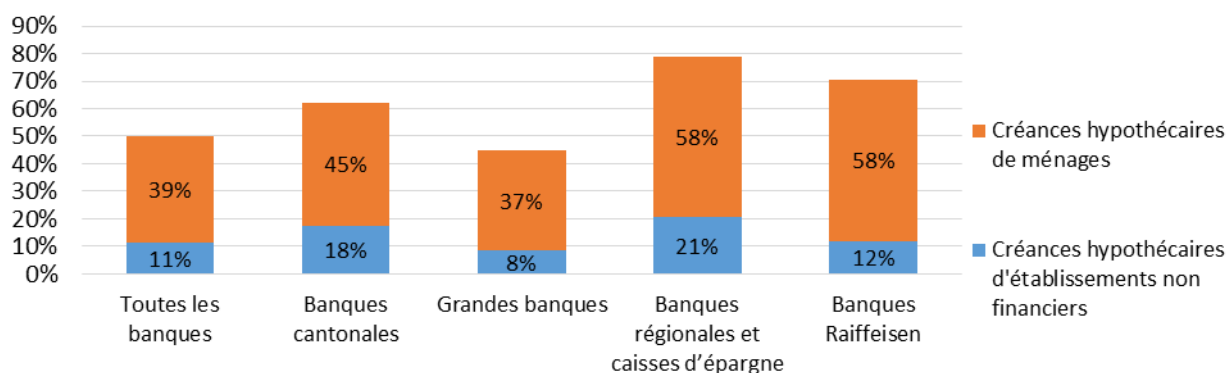
Dans les régions touristiques que sont le Valais, le Tessin ou les Grisons la situation est très différente : le rythme de construction neuve a été soutenu sur la période 2010-2017 et semble désormais excéder la demande. Le taux de vacance croît dans ces cantons pour s'établir à plus de 2%. Les résidences secondaires y sont aussi nombreuses (40, 31 et 47% du parc immobilier en 2019).

## VIII – En cas de retournement du marché, les banques suisses seraient principalement exposées au risque lié à l'immobilier de rendement.

**A** – Selon les simulations effectuées par l'autorité de supervision des marchés financiers (FINMA) –simulations d'un choc d'une hausse des taux d'intérêt et d'une baisse brutale des prix immobiliers comparables à celles observées en 1990<sup>8</sup> le risque pour la stabilité financière se concentre désormais dans l'immobilier de rendement. Le choc majeur ainsi simulé générerait des pertes pour le secteur bancaire qui ferait passer la moitié des établissements bancaires sous les exigences de capital : 70% du volume de ces pertes sont attribuées aux crédits hypothécaires dans l'immobilier de rendement (alors que ce dernier ne représente que 29% de l'encours total). Les ménages sont moins sensibles à la hausse des taux (les prêts accordés en 2018 sont à taux variable pour 18% des ménages, 27% des investisseurs particuliers mais 42% des investisseurs commerciaux. A noter que globalement, la part de l'encours à taux variable a chuté (passant de 67% du stock à 22% entre 2000 et 2018).

**B** – Les banques régionales et le réseau des banques coopératives Raiffeisen sont davantage exposées aux crédits hypothécaires (qui représentent plus de 75% de leur bilan). Par ailleurs, la part des sociétés immobilières dans le portefeuille de crédits hypothécaires est le plus élevé pour les banques régionales et cantonales (plus de 20% de leur passif).

**Graphique 10. Poids des crédits hypothécaires dans les bilans des banques suisses (2019)**



Source : BNS

Enfin, il est à noter que les assureurs ont réduit leur exposition au marché hypothécaire suisse : en 2018, ce type de crédit représentait 7% de leurs actifs, contre 10% en 1996. Pour les caisses de pension, la part des biens immobiliers dans les actifs représentent 19% des actifs, en hausse au cours des cinq dernières années au détriment du portefeuille obligataire.

<sup>8</sup> La baisse des prix a été d'environ 20% suite à l'éclatement de la bulle et les taux d'intérêt ont cru de 350 points de base. .

**IX – La réglementation, basée sur les réserves de fonds propres des banques, va devenir plus restrictive envers les crédits hypothécaires dans l’immobilier de rendement.**

**A** – Les principaux outils de régulation des prêts hypothécaires sont les « fonds propres de base » prescrits par l’Ordonnance sur les fonds propres et les normes d’ « autorégulation » publiées par l’Association suisse des banquiers. Un « volant anticyclique » a aussi été introduit en 2014 : ce volant de fonds propres supplémentaires s’élève à 2% des crédits hypothécaires<sup>9</sup>. Pour mémoire (cf. &2), l’Association Suisse des Banquiers prescrit aussi depuis 2012 un apport en fonds propre minimal de 20%, dont 10% hors épargne retraite, et les banques appliquent un taux « historique » de 5% pour évaluer la soutenabilité des emprunts.

**B** – Pour limiter le risque provenant de l’immobilier de rendement, l’ASB a récemment annoncé un durcissement de ses normes. Pour l’immobilier de rendement uniquement (qui comprend l’achat de résidence secondaire), le délai d’amortissement des prêts de 2nd rang sera raccourci (de 15 à 10 ans) et l’apport en fonds propres minimal augmenté (de 10% à 25%). Les nouvelles dispositions ont été approuvées par la FINMA et entreront en vigueur le 1er janvier 2020.

---

<sup>9</sup> Ce montant peut encore être augmenté à 2,5% (maximum conforme aux accords de Bâle III) par le gouvernement, sur proposition de la BNS et après consultation de la FINMA.





## ANNEXE : Indicateur agrégé du risque immobilier publié par UBS

### 1. Sous-indicateurs de la situation du marché immobilier et évolution sur la période 1983-2019

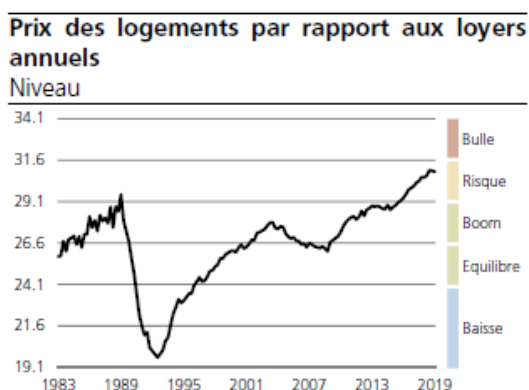
Ces indicateurs sont produits par UBS chaque trimestre à partir de données publiques (BNS, OFS) et privées (transactions immobilières...). Leurs valeurs peuvent varier de celles provenant d'autres sources officielles (OCDE).

Les six indicateurs qui sous-tendent l'indice de risque global sont i/ les ratios prix/loyers, ii/ prix/revenus des ménages, iii/ la part de la construction dans le PIB, iv/ le ratio prix/IPC, v/ le ratio volume hypothécaire/revenus des ménages et vi/ la part des demandes de prêt pour des biens à usage non personnel. A noter que ces composantes reprennent pour certains d'entre elles les indicateurs déjà exposés dans le corps de la note.

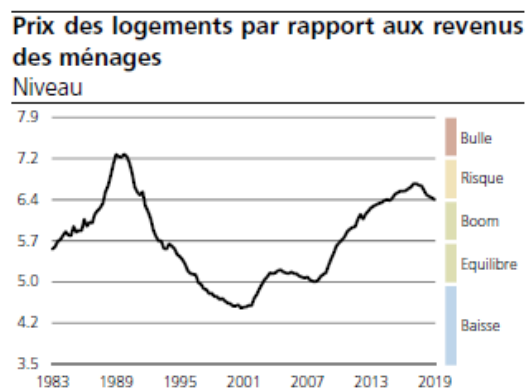
### Graphique A : Les 6 composantes de l'indicateur du risque publié par UBS

**(NB : Les échelles qualitatives de droite sont choisies par UBS)**

#### Panel A. Ratios prix/loyers et prix/revenus des ménages



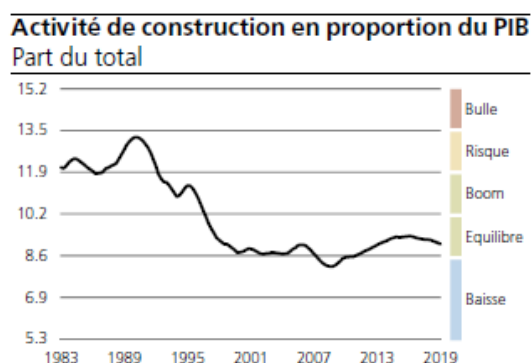
Sources: BNS, UBS



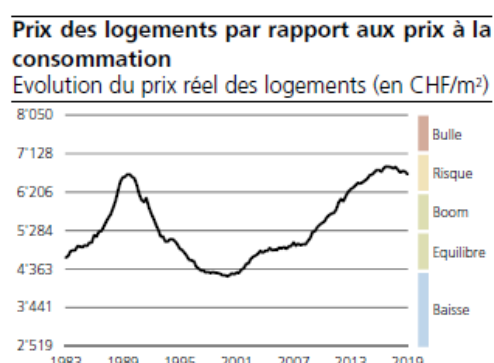
Sources: BNS, OFS, UBS

Source : UBS

#### Panel B. Part de la construction dans le PIB et ratio prix/IPC



Sources: SECO, OFS, UBS

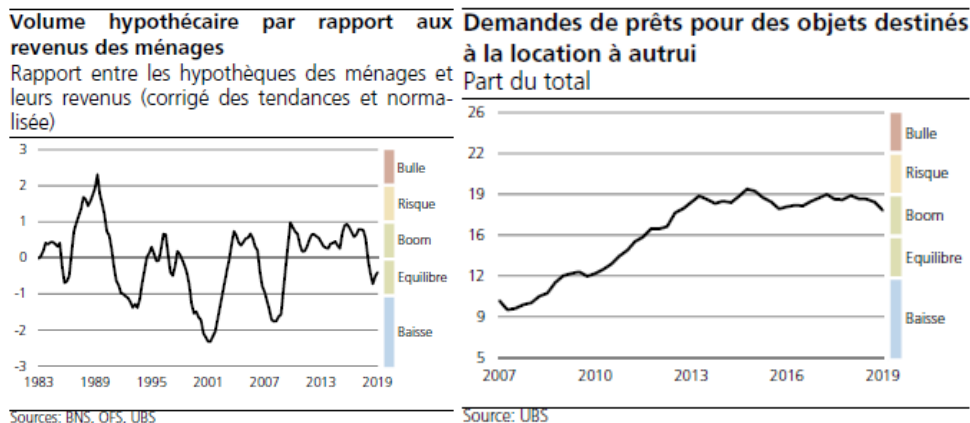


Sources: BNS, OFS, UBS

Source : UBS



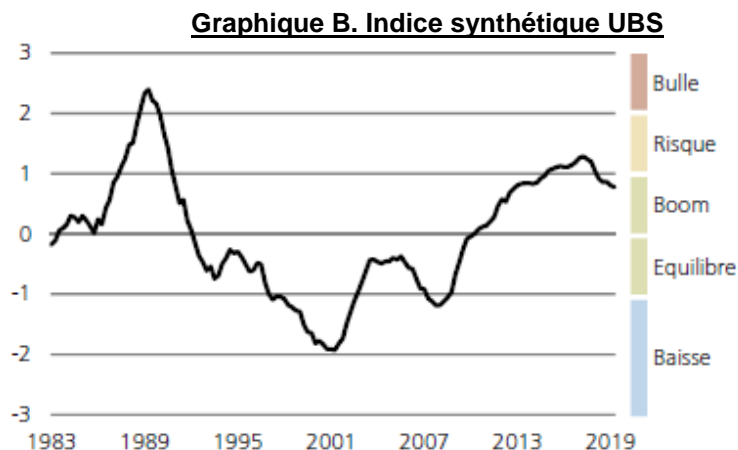
**Panel C. Ratio volume hypothécaire/revenus des ménages et part des demandes de prêt pour des biens à usage non personnel**



Source : UBS

2. Indice agrégé du risque immobilier selon UBS (indicateur de « bulle immobilière »)

Cet indice, dont la valeur est située entre -3 et 3, est composé des six sous-indices ci-dessus, standardisés, corrigés des tendances et pondérés à l'aide d'une analyse en composantes principales. La valeur indicelle mesure une différence en écarts-types (par rapport à la valeur moyenne de zéro). L'échelle de droite -étalonnant le risque- est aussi construite par UBS, et est par nature sujette à interprétation (notamment la séparation entre zone de boom à risque et de bulle).



Source : UBS