

h e g

Haute école de gestion
Genève

**L'arc lémanique se trouve-t-il dans une « bulle
immobilière » ?**

Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES

par :

Brandon MENDES DE BRITO

Conseiller au travail de Bachelor :

Michael DESFORGES

Genève, le 28 mai 2014

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière Economie d'Entreprise

Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor d'économiste d'entreprise HES.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND. http://www.orkund.fr/student_gorsahar.asp

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 28 mai 2014

Brandon Mendes de Brito

Remerciements

Je tiens à remercier Monsieur Michael DESFORGES, mon conseiller, pour les informations utiles qu'il m'a données, pour son soutien et ses conseils avisés. Je remercie, de plus, Monsieur Vincent PIGNON qui m'a mis en relation avec Monsieur DESFORGES avant qu'il ne soit désigné comme mon conseiller.

Je remercie également Monsieur Christian MAENDLY, professionnel de l'immobilier dans la région de Genève, pour les précieuses informations qu'il m'a permis d'apporter à mon travail ainsi que pour son expérience et sa connaissance du secteur.

Finalement, je remercie mon entourage, famille, amis, pour m'avoir soutenu durant le travail de Bachelor ainsi que pour les trois années passées à la Haute Ecole de Gestion.

Sommaire

Le marché de l'immobilier suscite depuis longtemps un vif intérêt auprès des investisseurs, des promoteurs mais aussi des banques spécialisées dans l'octroi de crédits hypothécaires. Cet attrait peut avoir un rapport avec le fait que son évolution soit fortement corrélée avec l'évolution de l'économie du pays concerné. La preuve en est ce qu'il s'est produit aux Etats-Unis en 2008.

Ces dernières années, le secteur a, en effet, beaucoup fait parler de lui avec la crise des « subprimes » qu'ont connus les Etats-Unis. Crise qui s'est ensuite généralisée et s'est propagée jusqu'en Europe. Le secteur de l'immobilier était pourtant réputé solide. Mais les Etats-Unis ne sont pas le seul pays à avoir connu un marché immobilier en panique. En effet, la Suisse à la fin des années 1980 a vu son marché s'écrouler. Les raisons qui ont causé ces effondrements n'étaient, certes, pas les mêmes mais les conséquences sur l'économie furent tout aussi désastreuses.

Aujourd'hui, en Suisse, certains professionnels du secteur commencent à tirer la sonnette d'alarme. Les prix sont en effet très élevés et on commence à se demander si le scénario de 1989 n'est pas en train de se reproduire.

L'objectif de mon travail est de déterminer si, dans la région lémanique (de Genève à Montreux en passant par Lausanne) le marché immobilier résidentiel se trouve dans une bulle spéculative.

Pour répondre à cette question, je vais parler du secteur du marché immobilier en général, pour ensuite me concentrer sur le marché suisse et plus précisément sur le marché lémanique. Je dois, de plus, expliquer comment le prix d'un bien immobilier est déterminé pour pouvoir introduire la notion de « bulle immobilière ».

Il est aussi important de connaître le fonctionnement de ce secteur en Suisse, comme par exemple, le processus d'achat d'un bien immobilier sans oublier les aspects juridiques et légaux (droit suisse) mais aussi les mesures qui ont été prises afin d'éviter que ce genre d'événement ne se reproduise.

Il faut savoir qu'à l'inverse de plusieurs autres actifs (actions, obligations par exemple), un bien immobilier est complexe à évaluer et qu'il y a plusieurs facteurs à considérer.

Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements	ii
Sommaire.....	iii
Liste des tableaux	v
Liste des figures.....	v
1. Introduction.....	1
1.1 Qu'est-ce qu'une bulle immobilière	3
1.2 Caractéristiques d'un bien immobilier.....	3
1.3 Caractéristique des marchés immobiliers.....	5
1.4 Types de biens immobiliers	8
1.5 Types d'investisseurs.....	9
1.6 Types d'investissements immobiliers	11
2. Marché immobilier suisse.....	13
2.1 Avant-propos.....	13
2.2 Historique du secteur immobilier suisse.....	13
2.2.1 Crise immobilière suisse des années 1990	13
2.2.1.1 Causes de la crise	13
2.2.1.2 Conséquences pour le secteur.....	15
3. Craintes actuelles sur le marché immobilier suisse	17
3.1 Indicateur UBS : Bubble Index	18
3.2 Dynamique actuelle du marché.....	22
3.2.1 Situation autour du lac Léman.....	24
3.2.2 Genève	25
3.2.3 Vaud	27
3.3 Biens immobiliers à risque.....	30
3.3.1 Immobilier d'entrée de gamme	30
3.3.2 L'immobilier intermédiaire	30
3.3.3 L'immobilier supérieur	30
3.3.4 L'immobilier de luxe	31
3.4 Mesures prises par les banques	32
4. Quel avenir pour l'arc lémanique ?.....	32
5. Conclusion	34
Bibliographie	35
Annexe 1 : Phases d'une bulle spéculative	37
Annexe 2 : Evolution des prix nominaux et réels de l'offre de logement dans le bassin lémanique.....	38

Liste des tableaux

Tableau 1 : Canton de Genève - Faits immobiliers	25
Tableau 2 : Canton de Vaud – Faits immobiliers	28

Liste des figures

Figure 1 : Indice des prix des logements dans plusieurs pays de l'OCDE (base 100 en 2001).....	2
Figure 2 : UBS Swiss Real Estate Bubble Index.....	15
Figure 3 : Prix de la propriété par rapport au loyer annuel	19
Figure 4 : Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation.....	20
Figure 5 : Carte des régions à risque au 4 ^{ème} trimestre 2013.....	21
Figure 6 : Prix de l'immobilier résidentiel (en terme réel, base 100 1 ^{er} trimestre 1997).....	22
Figure 7 : Croissance des prêts hypothécaires en Suisse.....	23
Figure 8 : Evolution du prix de l'immobilier (par rapport au loyer et au revenu).....	24
Figure 9 : Niveau des prix dans les plus grandes communes genevoises	26
Figure 10 : Niveau des prix dans les communes vaudoises.....	29
Figure 11 : Nombre de transactions appartements et villas dans le canton de Genève par segments de marché depuis 2008.....	31

1. Introduction

Le logement étant un des besoins fondamentaux de l'être humain, le secteur de l'immobilier joue un rôle économique et social très important. Considéré aujourd'hui comme une classe d'actifs alternative, l'immobilier était, bien avant l'avènement des marchés boursiers, des actions, des obligations, un élément important pour distinguer le statut social d'un individu.

En effet, avant l'ère industrielle, on mesurait la richesse d'une personne grâce au nombre de terrains en sa possession. Durant le Moyen Age, les chevaliers, pour leur bravoure au combat, se voyaient offrir des terres en guise de récompense et d'élévation au sein de la société (privilège social).

C'est la révolution industrielle (milieu du 18^{ème} siècle en Angleterre) qui provoqua bon nombres de changements au sein de la société et qui la fit devenir telle que nous la connaissons aujourd'hui.

La société a certes changé mais l'immobilier est toujours un élément de fortune très important pour un ménage. Le danger découle de cela. En ce moment, en Suisse, les prix sont très élevés et le marché connaît des déséquilibres (autant celui de l'immobilier que celui des hypothèques). De plus, ces vingt dernières années, la Suisse a vécu deux crises immobilières majeures.

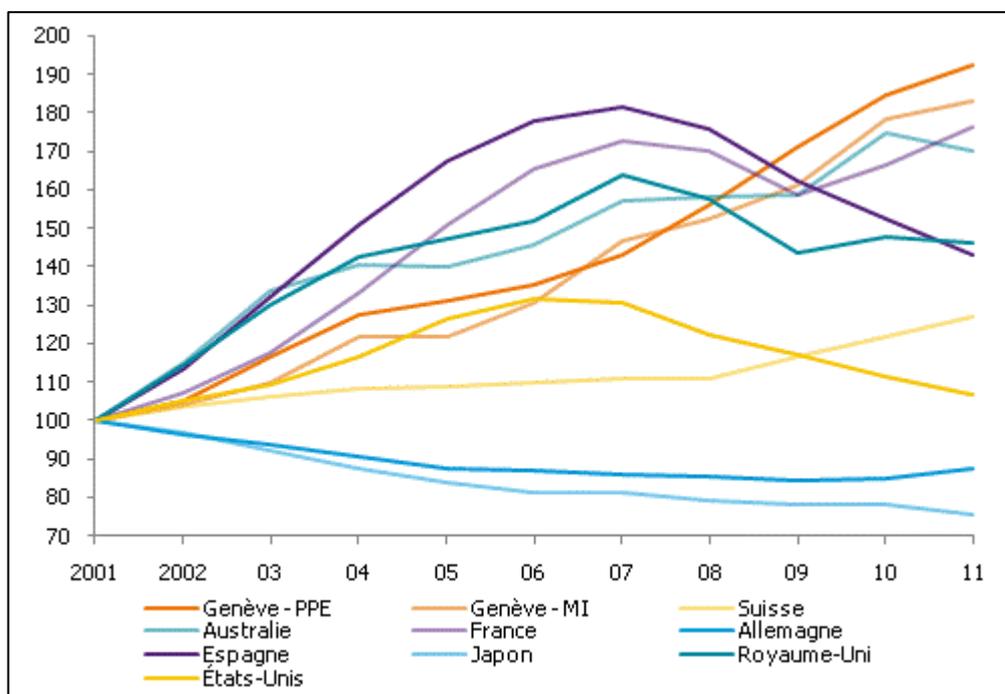
En effet, la crise des « subprimes » de 2008 a plongé le monde financier dans la débâcle et ce, jusqu'en Europe. Des mesures ont été prises par les gouvernements des différents pays pour la résorber. En Suisse, afin de relancer l'économie, la BNS a baissé les taux d'intérêt au maximum pour encourager l'investissement et pour restaurer la confiance du système financier suisse.

Le problème de ce concept est simple. Que les taux d'intérêts soient bas impliquent que les marges que font les banques en octroyant des hypothèques le soient aussi et qu'au final elles devront faire leurs marges sur la quantité de crédits hypothécaires vendue. Cela peut paraître paradoxal puisque maintenant, la prudence est de rigueur. En effet, plus on accorde de crédits et plus on augmente le risque de non-paiement des créances hypothécaires.

La crise immobilière qui s'est produite à l'aube des années 1990 en Suisse est différente de celle de 2008 aux Etats-Unis. Effectivement, la hausse des taux d'intérêts ainsi que celle du chômage a conduit à l'insolvabilité d'un grand nombre de ménages. Le marché immobilier a alors chuté à cause de la baisse de consommation et les banques ont essuyé des pertes abyssales en raison du non-paiement des crédits de la part des ménages. Cette crise fut non seulement un désastre pour les banques mais aussi pour les ménages qui ont vu leur fortune fondre comme neige au soleil.

Je parlerai de la crise immobilière suisse de 1990 de manière détaillée car elle illustre parfaitement la notion de bulle immobilière et c'est ce genre de situation que les marchés financiers suisses appréhendent.

Figure 1 : Indice des prix des logements dans plusieurs pays de l'OCDE (base 100 en 2001)



Source : Acanthe. Indicateurs immobiliers

1.1 Qu'est-ce qu'une bulle immobilière

« Une bulle immobilière est un état du marché dans lequel la seule raison pour laquelle le prix est élevé aujourd'hui est que les investisseurs pensent que le prix de vente sera plus élevé demain, alors que les facteurs fondamentaux ne semblent pas justifier un tel prix » **Joseph Stiglitz, prix Nobel d'économie 2001**

Monsieur Stiglitz a écrit là, la définition la plus claire d'une bulle immobilière. Mais pour comprendre tout son sens, il faut savoir comment ce marché fonctionne, ses composantes, ses caractéristiques. Le secteur de l'immobilier tient un rôle important dans l'économie d'un pays, d'un état et il compte plusieurs acteurs de grande importance.

Il est difficile de déterminer si un marché immobilier se trouve en bulle spéculative. Pour cela, il y a un grand nombre de paramètres à analyser, mais pour commencer, il faut connaître les spécificités d'un bien immobilier mais aussi du marché immobilier suisse.

1.2 Caractéristiques d'un bien immobilier

C'est un bien **immobile**. Cela veut dire qu'on ne peut pas le déplacer à moins de supporter des coûts importants pour ce faire. La conséquence de cette immobilité est que l'économie locale a un rôle très important sur la valeur d'un bien immobilier. En cas de récession économique par exemple, ce bien ne sera pas déplacé par contre, son emploi (affectation) sera différent. Exemple : immeubles de dépôts transformés en habitations.

Les biens immobiliers peuvent se différencier les uns des autres par les coordonnées géographiques, l'âge (vieille demeure ou nouvelle construction par exemple), la taille, l'accessibilité, la forme, l'état d'entretien, l'affectation.

Les constructions de biens immobiliers sont destinées à différents usages. En effet, on distingue deux grandes catégories, l'usage résidentiel et l'usage commercial. Je traiterai, dans ce travail de Bachelor, de l'usage résidentiel. Cet usage concerne les logements dans lesquels vivent les individus dans le cadre de leur vie privée.

L'usage commercial quant à lui réunit toutes les autres activités professionnelles ou non. Il peut être de nature diverse, bureau, activité industrielle, agricole, service collectif (hôpitaux, école,...).

Les biens immobiliers sont des biens **uniques**, c'est-à-dire qu'ils sont tous différents les uns des autres et qu'ils sont indivisibles. Ce qui n'est pas le cas des actifs traditionnels comme des actions boursières par exemple.

La **localisation** d'un bien immobilier est un paramètre très important pour déterminer sa valeur. En effet, d'après un certain adage, les trois critères principaux pour la valorisation d'un bien sont : a) la localisation b) la localisation c) la localisation.

La qualité de la localisation d'un bien immobilier est souvent liée à son accessibilité.

Effectivement, lorsqu'un ménage veut s'acheter une maison, il tiendra compte de l'accessibilité aux écoles, aux commerces, aux loisirs, au travail. On parle alors d'externalités positives. Mais il y a aussi des externalités négatives. Un terrain où est située une villa peut perdre beaucoup de sa valeur s'il y a une autoroute en construction juste à côté. On compte parmi les externalités négatives aussi les nuisances sonores telles que le bruit des avions, des trains si les biens immobiliers se trouvent près d'un aéroport, d'une gare.

Faire un placement dans l'immobilier est un **investissement à long terme** et ce, pour trois raisons : l'indestructibilité des terrains et la longue durée de vie des terrains, la motivation des investisseurs et la législation. Concernant la motivation des investisseurs, on pense aux privés qui acquièrent un logement ou aux entreprises qui achètent des bureaux pour l'exercice de leur activité. Dans les deux cas, le bien immobilier est acheté dans le but d'être utilisé et l'horizon de temps de ces investisseurs est à long terme dans la plupart des cas.

En ce qui concerne la législation, on peut citer le cas de l'impôt sur les plus-values immobilières qui est souvent dégressif par rapport à la durée de possession du bien (plus le bien est détenu longtemps et plus l'impôt sur une éventuelle plus-value sera faible). On peut aussi penser aux coûts de transactions immobilières qui sont relativement élevés.

La **valeur unitaire** d'un bien immobilier est très élevée. Cela veut dire qu'il faut engager des montants importants pour l'acquérir. La plupart du temps, les ménages ont recours à des crédits hypothécaires remboursables sur une longue période de temps (20 à 30 ans). En Suisse, les ménages doivent apporter un certain montant de fonds propres correspondant à 20% de la valeur estimée du bien (estimation faite par la banque qui prête l'argent) au moment de l'achat.

Pour un ménage, un crédit hypothécaire est un emprunt sur du long terme en vue de devenir propriétaire d'un bien immobilier. En Suisse, souvent, les ménages s'endettent sur du très long terme étant donné le montant des sommes empruntées généralement très élevés. En Suisse, ce sont les banques comme UBS, Crédit Suisse, les banques cantonales qui font ces prêts hypothécaires.

Le marché de l'immobilier est un marché très **illiquide** car cela prend du temps d'acheter et de vendre ce type de bien comparé aux actions qui sont facilement et rapidement achetables et revendables sur les marchés boursiers.

Au Royaume Uni par exemple, une étude a révélé que, la durée moyenne entre la décision de vendre un bien et la date de vente est de 10 mois. Il est toutefois possible d'accélérer le processus si l'on est prêt à faire des concessions sur le prix de vente.

Le logement est un besoin fondamental, c'est-à-dire que l'homme a besoin d'un toit pour se protéger du climat et pour vivre dans de bonnes conditions. La conséquence de cela est que les interventions de l'Etat dans le marché du logement sont nombreuses et ont pour objectif de donner au plus de monde possible le droit de dormir sous un toit mais aussi de limiter certains abus (spéculation immobilière par exemple). L'Etat intervient aussi pour faciliter aux ménages l'accès à la propriété et pour protéger les locataires (loyers contrôlés, plafonnés).

1.3 Caractéristique des marchés immobiliers

En plus des caractéristiques des biens immobiliers, les marchés sur lesquels se traitent ces biens ont aussi des particularités qu'il est important de souligner. Ils ont, en effet, une influence sur les investissements dans l'immobilier.

Contrairement aux marchés boursiers, il n'existe **pas de marché national de l'immobilier**. Un bien immobilier se traite souvent sur un marché défini par rapport au type de bien ainsi qu'à la localisation géographique. Pour l'immobilier résidentiel par exemple, on va examiner le type de bien voulu (villa, PPE, etc.) et sa localisation.

Il faut donc bien connaître la région et les spécificités du marché et de l'immobilier pour pouvoir investir. Souvent, les investisseurs font appel à des spécialistes sur le marché immobilier concerné. Ceux-ci, grâce à leurs connaissances peuvent évaluer la valeur d'un bien de manière précise. La démarche est coûteuse mais cela diminue grandement l'asymétrie d'information, c'est-à-dire le fait que l'investisseur et le vendeur n'ont pas la même qualité d'information par rapport à un bien immobilier et la ville dans laquelle il se trouve.

Il y a, sur les différents marchés immobiliers, une certaine **opacité** en matière d'informations. En effet, il est souvent difficile de connaître l'état d'entretien d'un bâtiment, la qualité de construction et de localisation, sans se rendre sur place afin de les évaluer. Ceci est relativement contraignant par exemple pour un investisseur suisse qui désirerait acquérir un bien immobilier en Thaïlande. Ces informations sont pourtant importantes si l'on veut évaluer la valeur réelle d'un bien sans que celle-ci ne soit biaisée.

Les marchés immobiliers n'échappent pas aux lois de l'offre et de la demande pour les surfaces utilisables.

Dans l'immobilier commercial, la demande dépend de la croissance économique mais dans l'immobilier résidentiel, elle dépend surtout de l'évolution de la démographie et des salaires.

Par rapport à cette demande, l'offre est inélastique. Cela veut dire qu'elle ne peut pas s'adapter rapidement à un changement de la demande. Si la demande augmente, il sera difficile de construire rapidement de nouvelles habitations et si la demande diminue, il sera impossible de détruire des immeubles. Ainsi, on peut voir que les **marchés immobiliers** sont souvent **en déséquilibre**. C'est une des caractéristiques très importantes des marchés immobiliers.

Les **cycles du marché immobilier** (résidentiel) sont **prévisibles**, sont simples à analyser car ils évoluent lentement, ce qui n'est pas le cas des marchés des actions par exemple. La durée de ces cycles dépend de quelques facteurs.

- Une des bases du cycle du marché immobilier est le lien direct entre le prix du terrain et les crédits hypothécaires. Si les banques augmentent le nombre de crédits qu'elles accordent, cela va immédiatement entraîner une hausse de la demande de construction et donc du prix du terrain également. Cette hausse va provoquer une augmentation de la taille des crédits hypothécaires qui seront accordés à cause de la croissance de la valeur du terrain.
- Il y a aussi un facteur psychologique qui entre en compte. En effet, **une étude du Professeur Schiller** en finance comportementale a démontré que lorsque le prix du terrain croît, de nouveaux investisseurs sont attirés car ils craignent de ne plus pouvoir acheter s'ils attendent encore plus. Ce qui est encore plus incroyable est qu'ils ne tiennent nullement compte d'autres facteurs liés à l'éventuelle surévaluation du marché immobilier.
- D'autres facteurs ont un impact sur les cycles d'un marché immobilier comme la croissance économique, les taux d'intérêt favorables, la fiscalité, etc.

On remarque un lien entre le cycle économique et le cycle du marché immobilier. En effet, en Amérique, on a constaté que le prix du terrain atteint son pic juste avant le ralentissement de l'activité de construction suivi après par le ralentissement de l'économie. On se rend compte alors que le prix du terrain est un bon indicateur du cycle économique.

L'Etat a une forte présence sur les marchés immobiliers et ce à plusieurs niveaux (communes, cantons, départements, région). Il a une importante influence sur ce marché en raison du logement. Il facilite, en effet, à la population l'accès au logement. Il a notamment un rôle de régulateur, il contrôle le niveau des loyers résidentiels. Il veille aussi au respect du développement urbain et de l'aménagement du territoire. Il existe des normes disant quels types de biens immobiliers peuvent être construits à quels endroits. L'Etat intervient aussi au niveau de la fiscalité. Il y a, effectivement, souvent des impôts concernant les biens immobiliers comme par exemple, en Suisse, l'impôt sur les plus-values immobilières. L'Etat perçoit aussi des droits de mutation lors d'un changement de propriétaire. Ils sont proportionnels à la valeur d'acquisition du bien. Il y a aussi bien entendu l'impôt foncier.

Les coûts de transaction sur le marché de l'immobilier sont généralement élevés. Ils sont souvent à la charge de l'acquéreur. Parmi ces coûts, il y a les droits de mutation, des honoraires légaux ainsi que des dépenses concernant le courtage. En Suisse, les droits de mutation sont d'environ 3% (selon le canton), les honoraires légaux de 2 à 3% (selon le canton) et le courtage de 2 à 3%. Il ne faut pas oublier que, selon l'article 216 du Code des Obligations, la vente d'un bien immobilier n'est valable que si elle est faite par un acte authentique (par un notaire)

On constate que sur le marché immobilier résidentiel, il y a un **faible nombre de transactions**. Cela est sûrement dû à la valeur unitaire d'un bien élevé, aux frais de transactions qui le sont tout autant.

1.4 Types de biens immobiliers

Le marché de l'immobilier regroupe plusieurs grandes catégories de biens divers et variés, en fonction de leurs caractéristiques et de leurs usages.

Les terrains : cette rubrique est constituée de tous les terrains non-construits. On peut inclure les terrains agricoles et non-agricoles. Parmi les terrains agricoles, on peut faire la distinction entre les activités agricoles. Concernant les terrains non-agricoles, il y a les terrains constructibles et non-constructibles. Les terrains constructibles peuvent alors être classés selon leur usage (logement, bureau, commerce, etc.).

Le résidentiel : Cette catégorie regroupe tous les biens qui ont pour but premier de loger des individus. On peut diviser cette rubrique selon quelques paramètres. De par le nombre de familles par exemple. Dans les biens immobiliers destinés à une seule famille, il y a les villas (individuelles, jumelées, mitoyennes), les appartements individuels (PPE), etc. Dans ceux destinés à plusieurs familles on trouve les immeubles d'habitation dont les appartements appartiennent à un propriétaire.

On peut aussi classer ces biens selon qu'ils bénéficient d'une aide de l'Etat ou non. On distingue aussi ces biens de par leur prix d'acquisition (immobilier de luxe par exemple).

Les bureaux : Les bureaux sont une catégorie non-négligeable de l'immobilier d'entreprise. L'immobilier résidentiel locatif peut aussi faire partie de cette rubrique. Ainsi cette catégorie regroupe une partie plus large que l'immobilier d'entreprise à proprement dit. Il ne faut pas confondre la notion d'immobilier commercial telle qu'elle est présentée ici avec les surfaces de vente (centre commercial par exemple).

Commerces : Figurent dans cette catégorie, les commerces, les centres commerciaux, supermarchés, etc. En Suisse par exemple, la taille du marché des centres commerciaux est d'environ 782'000 m².

Immobilier industriel : Cette rubrique comprend tous les biens immobiliers où sont exercées des activités industrielles. Entrepôts, plates-formes logistiques, locaux de production par exemple.

Biens immobiliers publics : Cette catégorie regroupe tous les biens immobiliers appartenant à l'Etat comme les écoles, les hôpitaux, les prisons, etc.

1.5 Types d'investisseurs

Dans cette partie sera présentée les différents types d'investisseurs sur le marché de l'immobilier. Le but est d'identifier les acteurs présents sur ce marché et déterminer leurs rôles.

Investisseurs privés

Cette catégorie constitue un très grand nombre d'investisseurs. Ils sont les principaux propriétaires de logements.

La raison d'investir dans le logement par des privés peut être motivée par l'utilisation (la jouissance) du bien ou par l'investissement (location du bien).

En Suisse, il faut savoir que le pourcentage de personnes propriétaires de leur logement est inférieur à d'autres pays européens ou américains et ce pour plusieurs raisons. On peut citer une insuffisance de fonds propres de la part des investisseurs, des charges financières trop élevées mais il faut souligner le fait qu'en Suisse, les locataires bénéficient de bonnes conditions (loyers favorables, protection de l'Etat).

Même si le taux de propriété de logement est bas (en Suisse), l'investissement des privés dans le logement reste non-négligeable car, effectivement, 37.5% des ménages possèdent leur propre logement.

Investisseurs institutionnels

Cette rubrique est surtout composée de fonds de pension et de compagnies d'assurance mais aussi de fonds investissant dans l'immobilier comme les Property Unit Trusts en Angleterre ou bien les REIT's (Real Estate Investment Trust). Il y a aussi des fonds souverains qui investissent dans le marché de l'immobilier (les fonds souverains sont des fonds d'investissement d'origine gouvernementale). Le but des investisseurs institutionnels est d'optimiser les performances de leurs placements. En Suisse, selon l'Office Fédérale de la Statistique (2009), les fonds de pension possèdent 87,5 milliards de francs suisses d'actifs immobiliers, ce qui représente 14,5% de leur fortune totale. En Europe, à peu près 14% des actifs immobiliers sont financés par des fonds de pension ou bien des compagnies d'assurance.

Entreprises

Les entreprises commerciales investissent de manière significative dans l'immobilier.

Etat

L'Etat est un très important propriétaire d'actifs immobiliers. En France, les administrations publiques possédaient 41% du patrimoine national en actifs immobiliers hors logement (2008). Les biens immobiliers que l'Etat possède peuvent être des écoles, hôpitaux, des casernes mais aussi des biens résidentiels. En Suisse par exemple, les collectivités détenaient 2,4% des logements en 2000. Ces derniers temps, on constate que les Etats veulent vendre une partie de leur patrimoine immobilier afin de réduire leur dette publique (Suède, Allemagne, Royaume-Uni).

1.6 Types d'investissements immobiliers

Placements directs et indirects

L'achat de biens immobiliers de manière directe est depuis longtemps la façon « traditionnelle » d'investir sur ce marché. Cependant, ces dernières années, d'autres types de placements ont été créés afin d'éviter certains inconvénients liés aux investissements directs. Par exemple la valeur unitaire des biens immobiliers élevée ou bien la faible liquidité de ce marché. Dans cette section seront expliquées les deux méthodes d'investissement.

Investissement direct

Les investissements immobiliers directs sont la manière conventionnelle d'investir sur le marché immobilier. Il est estimé que dans le monde, environ 70% des biens immobiliers sont détenues de manière directe. Posséder directement des biens immobiliers présente plusieurs avantages comme par exemple le fait de pouvoir gérer soi-même son portefeuille, son patrimoine.

Par contre, cela comporte aussi des risques. En effet, le marché immobilier est un marché peu liquide, la vente d'un bien peut donc prendre plusieurs mois. De plus, l'asymétrie de l'information est très souvent présente sur ce marché. L'acheteur et le vendeur ne bénéficient pas de la même information, l'un des deux peut donc être lésé (c'est souvent l'acheteur qui ne dispose pas de la même qualité d'information que le vendeur).

Investissements indirects non-cotés

Une autre manière d'investir dans le marché de l'immobilier est de placer au sein de fonds ou de véhicules de placement qui détiennent des parcs immobiliers. Il est ici question d'investissement indirect car l'investisseur acquiert des parts d'un fond possédant des immeubles et pas directement des biens immobiliers. Dans cet section, les fonds ou véhicules d'investissement ne sont pas cotés en bourse.

Ces fonds (ou véhicules) confèrent à l'investisseur une exposition au marché identique à celle des placements directs tout en limitant l'asymétrie d'information. De plus, un investissement dans ce type de structure permet une réduction du risque diversifiable étant donné qu'on ne possède qu'une part du fond. Finalement, ces fonds peuvent offrir des rentabilités profitant du levier financier.

La structure juridique de ces fonds peut être diverse, cela peut autant bien être une structure propre à ce type de placement qu'une structure de type « private equity ».

Investissements indirects cotés

Les investissements indirects cotés regroupent les titres de sociétés qui possèdent essentiellement des actifs immobiliers et qui sont cotés en bourse. En Suisse, il existe deux types de placements indirects cotés.

Le premier prend en compte les parts de fonds de placement immobiliers étant soumis à la *Loi fédérale sur les Placements Collectifs de Capitaux* (LPCC). La particularité de ce type de fonds est que le détenteur de parts peut à tout moment vendre ses parts ou bien se les faire rembourser. En janvier 2011, la capitalisation boursière des fonds de placements immobiliers suisses était de 28,3 milliards de francs suisses.

La deuxième possibilité d'investir dans des fonds immobiliers cotés en Suisse est d'acquérir des actions provenant de *Société Anonyme d'Investissement Immobilier* (SAII). Ces sociétés ont été créées par la volonté d'entreprises voulant sortir leurs investissements immobiliers de leur bilan pour pouvoir se concentrer sur leur activité principale et ainsi espérer une meilleure rentabilité.

D'autres, au contraire, ont cédé leur activité principale pour se concentrer sur le marché de l'immobilier. Les actions de ces sociétés (SAII) peuvent s'acheter ou se vendre sur la bourse concernée comme n'importe quelle autre action.

Les parties présentées ci-dessus sont importantes pour bien assimiler le fonctionnement d'un marché immobilier. En effet, il est nécessaire de comprendre qui sont les acteurs présents sur ce secteur et le rôle qu'ils jouent, quelles sont les caractéristiques des biens, des marchés immobiliers et leur influence dans l'économie d'un pays, d'une région ou d'un canton. Quelques chiffres généraux ont été donnés pour la Suisse.

Maintenant que les points globaux ont été traités, il faut étudier le marché immobilier suisse et plus précisément la côte lémanique sans oublier l'objet de ce travail qui est de déterminer s'il y a ou non « bulle immobilière » dans la zone lémanique. Pour cela, une description ainsi qu'un historique du secteur immobilier helvétique est indispensable pour bien comprendre la situation actuelle de ce marché et les paramètres à prendre en considération.

2. Marché immobilier suisse

2.1 Avant-propos

Le sujet que je traite concerne un secteur de l'économie assez spécifique et distinct. Pour obtenir des informations de qualité, il a été nécessaire de m'entretenir avec des personnes spécialistes de ce marché. J'ai aussi pu trouver des ouvrages assez précis qui m'ont permis de comprendre le fonctionnement du marché immobilier dans sa globalité.

Ensuite, pour comprendre l'évolution du secteur immobilier suisse (et romand), j'ai parcouru quelques magazines spécialisés dans l'actualité économique (comme « Bilan »). Par ailleurs, je me suis servi d'internet en vue de me procurer des informations précises sur le marché immobilier suisse en général sur les sites de l'UBS (« Bubble Index »), de la BNS et du Crédit Suisse dont leurs rapports sont facilement accessibles. Cela m'a permis de me faire une idée de ce que représentait le secteur de l'immobilier en Suisse et dans les différents cantons.

Je voudrais enfin souligner le fait que, avant même qu'il ne soit désigné comme mon conseiller au travail de Bachelor, Monsieur DESFORGES m'a donné un grand nombre d'informations utiles sur le sujet.

2.2 Historique du secteur immobilier suisse

Pour comprendre la situation actuelle du marché immobilier en Suisse, il est important de connaître l'évolution du secteur depuis la crise immobilière suisse de 1989. Cet événement considérable nécessite une explication détaillée afin de bien concevoir le fonctionnement du marché.

2.2.1 Crise immobilière suisse des années 1990

La crise immobilière suisse d'il y a 20 ans a frappé plusieurs infrastructures de la société ainsi que différents acteurs sur le marché. L'étendue du désastre était telle que les autorités ont dû introduire des mesures d'urgence et, par la suite l'ASB a été obligée de revoir sa réglementation en matière de prêts hypothécaires.

2.2.1.1 Causes de la crise

Les raisons de cette crise sont aussi bien internes à la Suisse qu'externes. Dès la fin du krach boursier de 1987, les banques centrales ont pratiqué une politique monétaire expansionniste dans le but d'éviter que ne se reproduise le scénario de 1929, c'est-à-dire un risque systémique qui aurait entraîné un grand nombre d'entreprises, de banques dans la faillite. La BNS ne fit pas exception à la règle.

A ce moment-là, la Suisse introduisait un nouveau système de paiement électronique (le Swiss Interbank Clearing) et de nouvelles exigences en matière de fonds propres furent mises en place (normes Bâle I en 1988).

Les prix de l'immobilier se sont alors appréciés en même temps que l'inflation a décollé en raison de la politique monétaire de la BNS qui a mal mesuré les liquidités à injecter. En effet, tout le monde a voulu investir dans l'immobilier, ce qui a fait exploser les prix dans ce secteur. Pour endiguer l'inflation (qui était montée à 5% en 1990), la BNS a dû élever ses taux directeurs, ce qui a provoqué une hausse importante des taux d'intérêts sur le marché de l'immobilier, de 3,5% en 1988 à 7% en 1990.

Concrètement, cela veut dire que les propriétaires ayant contracté un crédit hypothécaire à taux variable ont vu leurs charges doubler ! Les privés qui ont investi dans l'immobilier résidentiel subirent eux aussi d'importantes pertes. Ne voulant pas perdre ce qui restait de leur patrimoine, les investisseurs (privés, résidents, etc) ont commencé à vendre leurs biens, ce qui a entraîné la chute des prix de l'immobilier résidentiel. Des arrêtés fédéraux urgents furent mis en place par les autorités afin de mettre un terme à la spéculation. Finalement, les banques suisses comptabilisèrent environ CHF 57 milliards de pertes.

Il ne faut cependant pas oublier que les banques suisses ont, elles aussi, leur part de responsabilité dans cette crise. Elles ont, en effet, adouci leurs critères en matière de prêt hypothécaire en raison de la vive concurrence que les banques se faisaient entre elles sur ce marché. Lorsque la crise est survenue, plusieurs banques régionales se sont retrouvées en mauvaise posture à cause de l'accumulation de crédit hypothécaire douteux dans leur bilan.

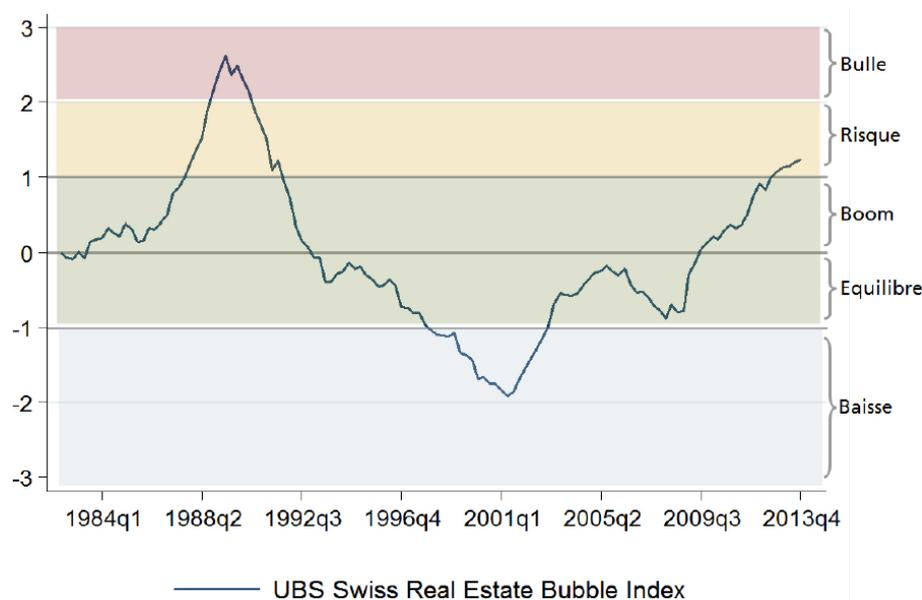
La Caisse d'épargne et de prêts de Thoune fait partie des institutions qui ont dû fermer car surendettée. Cet événement eut des répercussions importantes sur le secteur des banques régionales. En effet, plus de six milles épargnants ont perdu environ le tiers de leurs possessions. L'établissement est désormais mieux contrôlé et a l'obligation légale de protéger sa clientèle.

La banque cantonale de Berne fut aussi sévèrement touchée par la crise immobilière. Elle accusa une perte de 3 milliards de francs. Les crédits toxiques furent transférés à une société de défaillance (dont le but était d'isoler les actifs défaillants), ce qui a considérablement augmenté la dette de la banque cantonale bernoise.

D'après la Commission Fédérale des Banques (CFB), environ 42 milliards de francs suisses de crédits hypothécaires octroyés ont dû être amortis entre 1991 et 1996 en Suisse. Proportionnellement à la taille de la Suisse, ce montant est comparable aux pertes abyssales des banques américaines lors de la crise des « subprimes » !

2.2.1.2 Conséquences pour le secteur

Figure 2 : UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Source : UBS Bubble index 4^{ème} trimestre 2013

Comme le montre ce graphique, le secteur a subi une longue descente aux enfers avec pour point de départ, la fin des années 1980. Il n'a fallu que deux ans pour que les taux doublent et ainsi provoquent le désastre qui s'en est suivi. En accord avec ce qui a été dit précédemment, il a fallu les arrêtés fédéraux urgents du Conseil fédéral en janvier 1995 pour contenir l'envolée des taux hypothécaires.

Selon l'ancien banquier d'affaires Dominique Morisod : « La progression des taux est toujours rapide, courte et surprenante ». Ensuite, c'est l'effet « boule de neige » qui s'est produit. Effectivement, le nombre de banques et d'institutions financières diminuèrent de 40% entre 1990 et 1999.

Le Crédit Foncier Vaudois et la Banque Vaudoise de Crédit notamment font faillite. Les Banques Cantonales de Berne, Soleure ainsi que la Vaudoise doivent être recapitalisées. L'immobilier de plusieurs banques est extrait de leur bilan comme par exemple la Banque Cantonale de Genève.

Un grand nombre de concentrations eut lieu pour les établissements de prévoyance. Leur nombre passa de 6'000 en 1987 à 2'265 en 2010, soit une diminution de plus de 60%. Le canton du Valais fut durement touché par cet événement. En effet, au début des années 1990, le travail au sein des grandes banques a considérablement augmenté, les succursales se multiplièrent mais cela ne dura qu'un temps. En 1995, une bonne partie d'entre elles durent fermer.

Le volume des crédits hypothécaires est à l'époque de 440 milliards pour un total de crédits de 608 milliards, soit un pourcentage de plus de 70% (cela représente un record qui ne sera battu qu'en 2010, 2011 et 2012). A la fin des années 1990, et afin de se diversifier, les grandes banques commencèrent à s'internationaliser et à investir dans l'immobilier résidentiel (titrisé) américain à haut rendement avec les conséquences que nous connaissons...

Afin qu'une telle catastrophe ne se reproduise plus, des règles de prudence ont été mises en place par l'initiative des banques et de l'Association Suisse des Banquiers (ASB). 20% de fonds propres sont exigés pour financer un bien immobilier, la dette est plafonnée selon les revenus des investisseurs, la santé financière des demandeurs de crédit est donc passée à la loupe. Ainsi, un investisseur ne devrait, en principe, pas se retrouver dans une situation de faillite.

Ces normes, mises en application il y a plus de 20 ans, ont fait leurs preuves et semblent fonctionner puisque la Suisse n'a pas été inquiétée par la chute des marchés immobiliers irlandais, espagnol et américain. C'est en fait l'inverse qui se produit. En effet, depuis 1996, l'évolution des prix de l'immobilier en Suisse est en constante hausse et réfute les craintes de baisse du marché.

3. Craintes actuelles sur le marché immobilier suisse

Les peurs ne sont donc pas liées à la baisse du marché immobilier suisse mais concernent plutôt la hausse de l'endettement hypothécaire. C'est principalement cette raison qui force les autorités à réagir. Le montant total des dettes hypothécaires a, effectivement, de quoi inquiéter l'Etat puisqu'il avoisine les 800 milliards de francs. Cela représente, en 2012, (selon l'Hebdo) 143,7% du PIB, soit près d'une fois et demie de ce que produit l'économie suisse en un an.

Si l'on compare ce pourcentage à d'autres pays, il n'est que de 91,9% aux Etats-Unis qui sont alors terrassés par l'éclatement de leur bulle immobilière due à la crise des « subprimes ». Le cas des Pays-Bas est bien plus préoccupant car ce multiple représente 249,5% du PIB hollandais.

Revenons en Suisse et demandons-nous quelles sont les raisons d'un tel engouement pour le secteur immobilier suisse et plus précisément celui de la côte lémanique. L'attractivité de cet arc lémanique, très médiatisé, constitue lui aussi un facteur pouvant expliquer la hausse des prix de l'immobilier dans la région. En effet, l'arrivée de compagnies multinationales ainsi que de leurs cadres supérieurs dont le logement est souvent aux frais des employeurs peuvent avoir un effet sur le prix des biens qui leur sont loués ce qui a des conséquences sur les biens de même type et sur le marché immobilier de la région.

Cette attractivité concerne aussi les réfugiés fiscaux étrangers fuyant le système d'imposition de leur pays d'origine. Ils bénéficient en Suisse d'un régime fiscal basé sur la dépense (le Forfait). Il est offert aux étrangers résidant en Suisse et sous certaines conditions comme par exemple, ne pas avoir travaillé en Suisse les dix dernières années. La taxation se fait en fonction du train de vie du contribuable ou de son loyer. Ce système a attiré un grand nombre de personnes fortunées (chanteurs, hommes d'affaires, sportifs). En 2010, on dénombre environ 5'445 individus bénéficiant d'un forfait fiscal. Ils sont notamment répartis dans le canton de Genève et de Vaud. (LIFD article 14 : Imposition d'après la dépense)

3.1 Indicateur UBS : Bubble Index

En 2011, l'UBS a créé et diffusé un indice dont le but est d'estimer le degré de **sur- ou de sous-évaluation** du marché résidentiel suisse. Afin de connaître l'évolution du marché, trois ans ne suffisent pas pour ce type d'estimation. Donc, de manière rétroactive, l'indice a été testé jusqu'en 1984 (**Figure 2, p. 15**).

L'indice est calculé de manière trimestrielle et se compose de six sous-indices :

- Rapport entre les prix de vente et les loyers
- Rapport entre les prix des ménages et les revenus des ménages
- Rapport entre l'activité de construction et le PIB
- Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation
- Rapport entre l'endettement hypothécaire et les revenus
- Part des biens immobiliers faisant l'objet d'une demande de financement par des clients UBS et non destinés à leur usage propre.

C'est en quelque sorte une moyenne, pondérée par des analyses de plusieurs facteurs, des indicateurs standardisés et corrigés des tendances. L'indice présente les écarts par rapport à la médiane (dont la valeur est de zéro). Selon sa valeur, l'indice peut atteindre cinq niveaux : de **-3 à -1 (Baisse)** ; de **-1 à 0 (Equilibre)** ; de **0 à 1 (Boom)** ; de **1 à 2 (Risque)** ; de **2 à 3 (Bulle)**. Le graphique ci-dessous représente bien cela.

Depuis 1984, cet indice suit de manière précise l'évolution de l'immobilier résidentiel avec notamment la crise immobilière de la fin des années 1980 (expliquée précédemment). On distingue, effectivement, que l'indice atteint son point le plus haut à la mi-1988 et qu'à partir de là, le marché résidentiel ne va cesser de chuter jusqu'au début de l'année 2001. On remarque que cette crise a été longue et qu'elle a mis beaucoup de temps à se résorber.

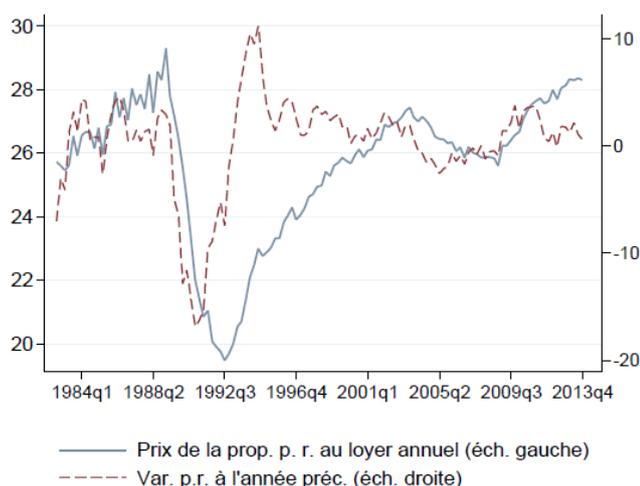
Mais on se rend surtout compte qu'un événement aussi catastrophique dans ce secteur a un effet destructeur sur l'économie dans son ensemble. Si, toutefois, cet argument ne suffit pas à convaincre, il n'y a qu'à se pencher sur la crise de 2008 aux Etats-Unis et on constate rapidement que le point de départ de cette débâcle est la faillite du secteur immobilier américain dont les effets se sont ressentis dans le monde entier.

Pour en revenir au « Bubble Index », il est publié chaque trimestre et rapporte l'évolution du secteur selon les différents paramètres (sous-indices) expliqués (p.18). Afin d'avoir l'information la plus récente, prenons le dernier rapport, soit celui du quatrième trimestre de l'année 2013.

1. Prix de la propriété du logement par rapport au loyer annuel

Ce rapport a quelque peu diminué à la fin de l'année 2013. Même si on constate un assouplissement de cette variable, il faut quand même 28,3 loyers annuels pour posséder un bien de propriété. Selon l'UBS, l'équilibre se situe autour de 25 loyers annuels. Cela reste, effectivement, très supérieur à l'équilibre. Sur le graphique ci-dessous, on suit bien l'évolution de cette tendance depuis la moitié des années 1980.

Figure 3 : Prix de la propriété par rapport au loyer annuel



Source : UBS Bubble index
4^{ème} trimestre 2013

2. Prix de la propriété par rapport aux revenus des ménages

Si l'on compare à l'année passée (2012), les prix sur le marché résidentiel se sont élevés. On constate, certes, une augmentation des revenus des ménages (CHF 6'118.- en 2012 selon l'OFS) de l'ordre de 0,8% mais qui ne suffit pas à compenser la croissance des prix de l'immobilier (3,6%). Selon le « Bubble Index », il faut 6,2 revenus annuels pour acheter un logement dans une section de prix qui représente la moyenne du marché de ce secteur. La moyenne à long terme s'élève à 5,2.

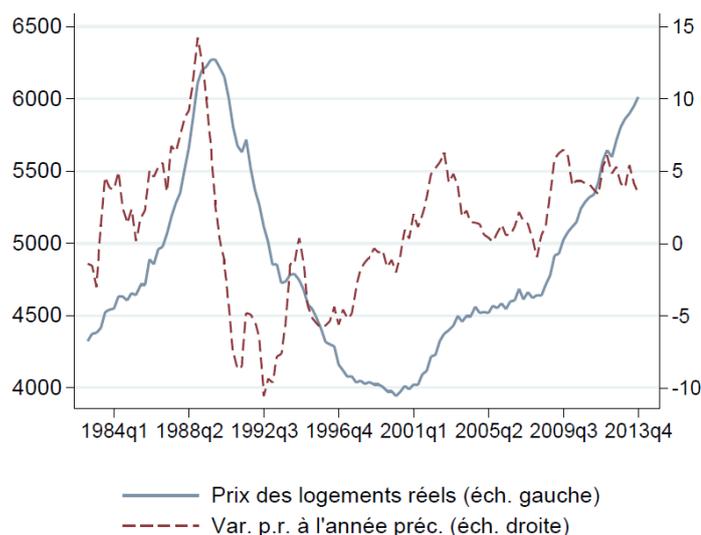
3. Activité de construction par rapport au produit intérieur brut

Ce rapport se tient à un niveau inférieur à celui de la moyenne à long terme qui est de 11%. Il représente, en effet 9%, soit une légère baisse dans ce secteur. L'UBS prévoit durant l'année une croissance supérieure à la moyenne générale des investissements dans le bâtiment. Ce chiffre avait atteint son record en 1990 lors de la crise immobilière, il s'élevait alors à 14,1%.

4. Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation

Les prix de l'immobilier (moyenne des maisons individuelles et des appartements en propriété) ont vu leur cours augmenté d'environ 1% par rapport au trimestre passé. Si le cours continue d'augmenter, les niveaux réels des prix de l'immobilier atteindraient les montants de la dernière bulle immobilière avant qu'elle n'éclate !

Figure 4 : Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation



Source : UBS Bubble index 4^{ème} trimestre 2013

5. Volume hypothécaire par rapport aux revenus

L'endettement hypothécaire de la part d'investisseurs privés a fortement augmenté ces dernières années et représente environ 110% du PIB suisse. On constate une augmentation du volume de crédits hypothécaires d'environ 4% qui est nettement supérieur à l'évolution des revenus des ménages, même si cette dynamique s'est quelque peu affaiblie.

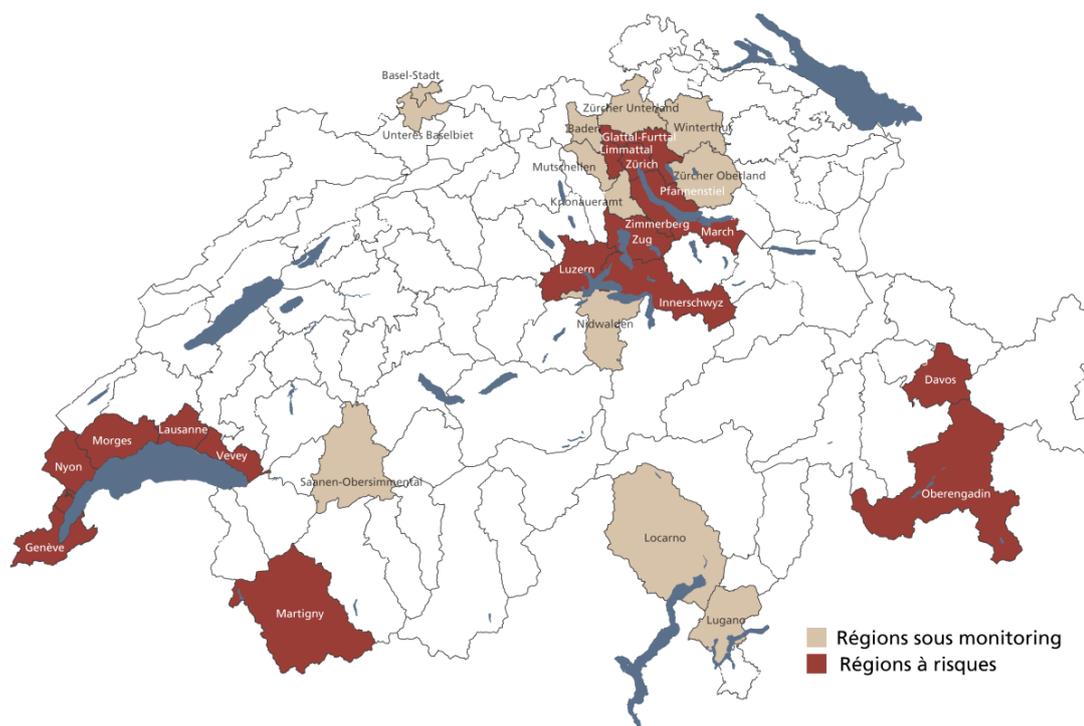
6. Demandes de crédits en vue du financement d'objets non destinés à l'usage propre (clients UBS)

Le nombre de demande pour ce type de crédits est resté stable par rapport à l'année 2012. A la fin de l'année 2013, les demandes de crédit relatives à des objets qui n'étaient pas affectées à une utilisation directe s'élevaient à 21,9%. Cela est légèrement inférieur au 22,3% de la fin de l'année 2012.

Après avoir pris compte des – pertinents – indicateurs du « Bubble Index », il apparaît clairement que les prix de l'immobilier résidentiel en Suisse augmentent plus que proportionnellement par rapport aux revenus des ménages ou bien aux prix à la consommation et que le nombre de loyers nécessaires pour acquérir un logement est supérieur à l'équilibre. L'indice est passé de 1,20 au 3^{ème} trimestre 2013 à 1,23 ce trimestre (il était de 1,09 lors du 4^{ème} trimestre 2012). Malgré cette faible hausse, l'endettement des investisseurs privés (ménages) reste élevé et la demande de logements locatifs est forte, elle aussi. En tenant compte de ces éléments, au quatrième trimestre de l'année 2013, la Suisse court un **risque potentiel** de bulle spéculative.

Nous savons à présent que la situation immobilière en Suisse est risquée, selon l'UBS. Cependant, ce risque ne touche pas toutes les régions helvétiques mais seulement certains endroits stratégiques, comme le montre la carte ci-dessous.

Figure 5 : Carte des régions à risque au 4^{ème} trimestre 2013



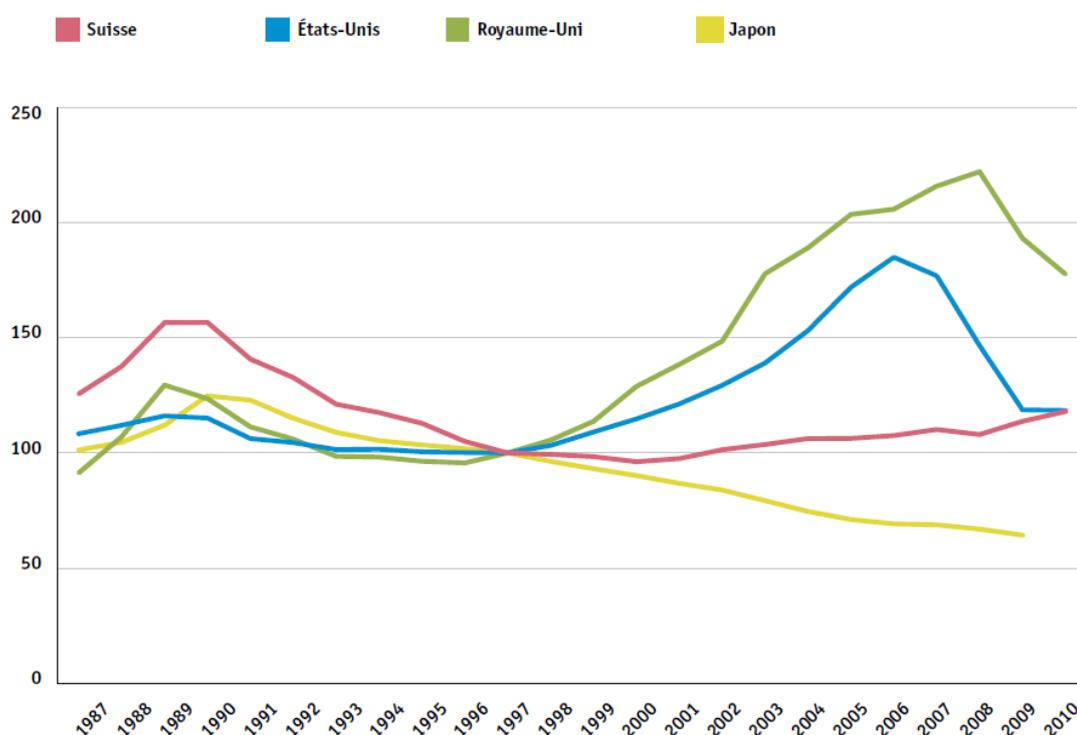
Source : UBS Bubble index 4^{ème} trimestre 2013

Grâce à cette carte de Suisse, on voit que plusieurs régions sont réputées « à risque ». Parmi elles, on compte notamment la région de Zürich, Zug et Lucerne mais aussi le secteur de la côte lémanique de Genève à Montreux en passant par Lausanne. Les craintes des autorités sont donc fondées et cet arc nécessite une surveillance de leur part.

3.2 Dynamique actuelle du marché

En Suisse, les prix n'ont pas retrouvé les sommets qu'ils avaient atteints avant que la bulle spéculative n'éclate, à la fin des années 1980. Cependant, ces dernières années, le marché ne cesse de grimper comme l'a démontré le rapport « Bubble Index ». Même si les prix ont augmenté en Suisse, cette tendance est restée nettement inférieure comparée aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni par exemple, où on a constaté d'importantes corrections en raison de la crise immobilière de 2008.

Figure 6 : Prix de l'immobilier résidentiel (en terme réel, base 100 1^{er} trimestre 1997)

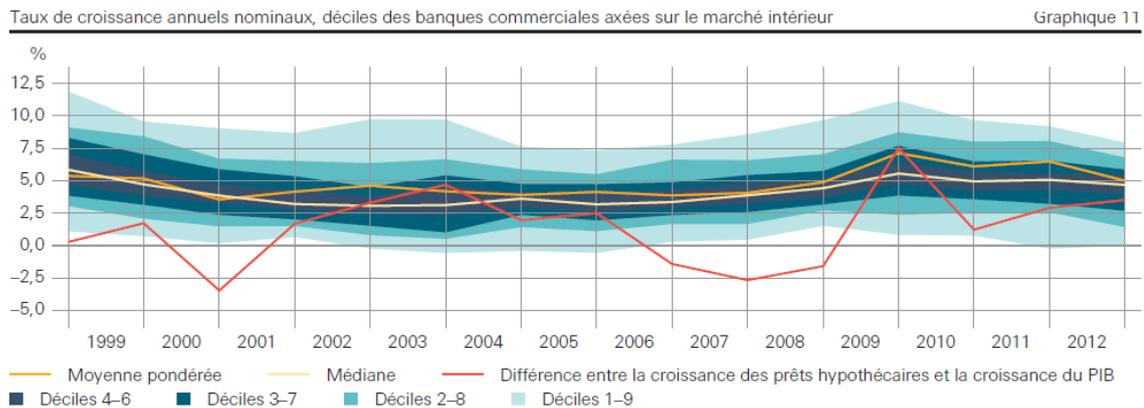


Source : La vie économique-revue de politique économique 5

Par contre, le volume de crédits hypothécaires détenu par les banques a fortement augmenté et est même supérieur à la croissance de l'économie en général de ces 30 dernières années. Le montant total des créances hypothécaires dans les banques suisses a atteint un montant d'environ 835 milliards de francs en 2012, ce qui représente une évolution de près de 4,5% par rapport à 2011. Il est intéressant de noter que les grandes banques, les banques cantonales ainsi que les banques Raiffeisen détiennent environ 80% de ces créances (en 2012).

Comme l'a indiqué le « Bubble index » du 4^{ème} trimestre 2013, le volume des crédits hypothécaires par rapport au PIB en Suisse atteint un niveau élevé. Le graphique démontre bien que cette tendance a atteint un pic entre 2009 et 2010 avant de chuter et que depuis, la courbe a remonté (même si elle se tasse un peu à la fin 2012).

Figure 7 : Croissance des prêts hypothécaires en Suisse



Source : Rapport de la BNS – Stabilité financière 2013

Par ailleurs, les prix de l'immobilier ont fortement augmenté, particulièrement dans des zones « à risque » comme l'arc lémanique (voir carte de la Suisse du « Bubble Index »). La croissance des prix a été plus forte que celle des revenus disponibles (voir indicateur 2 du « Bubble Index ») et que d'autres facteurs pouvant justifier une hausse.

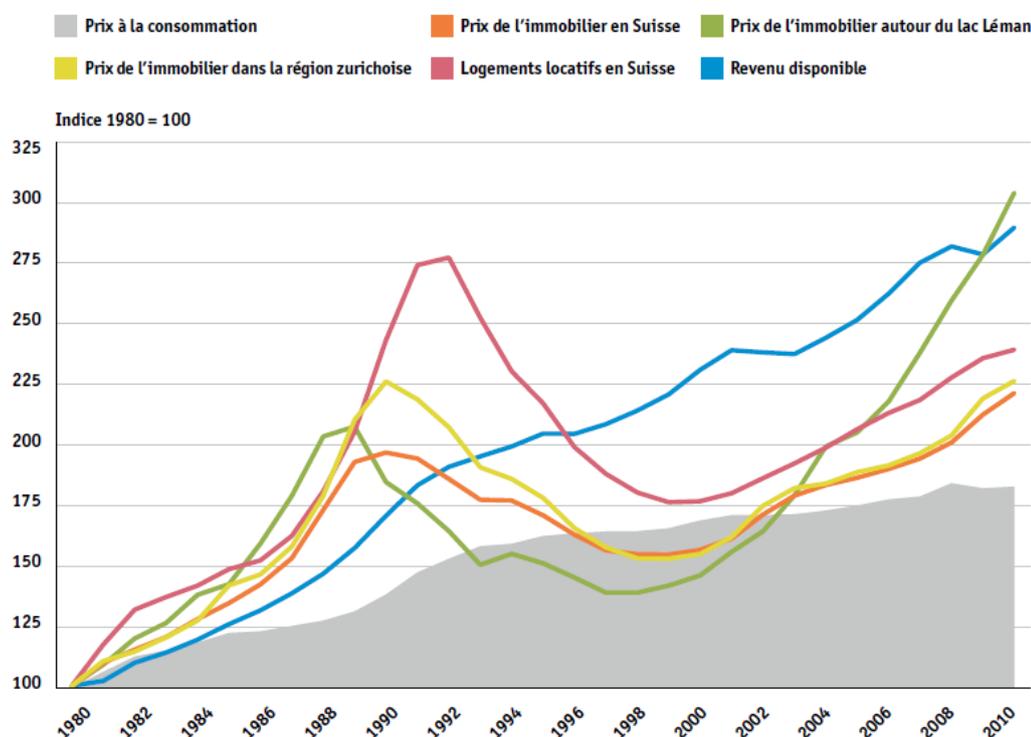
Dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas (hypothèque à taux fixe sur 10 ans : 2,4% ; hypothèque à taux fixe sur 5 ans : 1,6%), les prix des appartements et des maisons individuelles n'ont pas arrêté de grimper ces dernières années, comme on a pu le constater, plus fortement que ne le justifient des éléments déterminant comme la croissance des revenus ainsi que la croissance démographique, ce qui accroît le risque d'une correction des prix considérable sur le marché immobilier.

La raison pour laquelle les taux hypothécaires sont « historiquement » bas est simple. Il s'agit d'encourager le marché à la consommation et ainsi, de relancer l'économie. Mais de cela découle un danger. En effet, les taux ne resteront pas éternellement à ce niveau et finiront bien par remonter. L'enquête de la BNS montre que si les taux d'intérêt passaient à **5%**, environ 40% des nouveaux prêts hypothécaires visant à financer un logement occupé par leur propriétaire, **les frais seraient supérieurs au tiers du revenu brut d'activité de l'empruntant**. Ce seuil atteindrait 15% des nouveaux prêts hypothécaires si les taux passaient à 3%.

Même si les zones « à risque » ne concernent que quelques régions en Suisse, une menace de propagation à l'ensemble de la Confédération n'est pas à prendre à la légère. En effet, les crises immobilières ont un très grand impact sur l'économie en général comme l'ont prouvées la crise immobilière suisse des années 1990 ainsi que la crise des « subprimes ». De plus, grâce aux rapports du « Bubble Index » et de la BNS (Banque Nationale Suisse), on constate que dans le cas où cette tendance se poursuivrait (hausse de crédits hypothécaires accordés, croissance insuffisante du PIB, activité de construction en baisse), le scénario de 1989 pourrait se reproduire.

3.2.1 Situation autour du lac Léman

Figure 8 : Evolution du prix de l'immobilier (par rapport au loyer et au revenu)



Source : La vie économique-revue de politique économique 5

Après avoir étudié le marché immobilier suisse dans son ensemble, il a été constaté que certains segments connaissent un risque plus élevé. Parmi ces segments, l'arc lémanique est un des principaux. Comme le montre ce graphique, on remarque bien que l'évolution des prix sur la côte lémanique est encore plus accentuée, par rapport aux revenus et aux loyers, comparé à l'ensemble de la Suisse et à d'autres zones comme la région de Zürich dont l'évolution est corrélée avec celle de la Suisse. Maintenant, il est intéressant de comprendre pourquoi cet arc subit une envolée des prix.

L'arc lémanique comprend la région de Genève ainsi que l'ensemble du canton de Vaud. Il est fait mention de la situation actuelle (2012) des deux régions dont la croissance de la démographie, celle du parc de logement ainsi que d'informations concernant le marché immobilier local.

3.2.2 Genève

Même si le canton de Genève reste le canton le plus cher de Suisse fiscalement parlant, Genève est classé premier canton romand du point de vue de la **qualité de localisation** (5^{ème} en Suisse). Le canton est, en effet, avantageux notamment grâce au niveau de formation de la population, à la main d'œuvre qualifiée disponible ainsi qu'à l'accessibilité en terme de transports (gare, aéroport international).

Il est aussi de notoriété publique que Genève est une place financière très importante en Suisse et dans le monde en général (2^{ème} en Suisse et figurant dans le top 10 international). Enfin, un nombre considérable de personnes fortunées s'établissent à Genève afin de bénéficier du système d'imposition d'après la dépense. En 2009, par exemple, les recettes fiscales de ce système se sont élevées à 87 millions de CHF, ce qui représente 1,6% des recettes fiscales totales du canton de Genève.

Tableau 1 : Canton de Genève - Faits immobiliers

Canton de Genève						
Demande	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population (en milliers)	445	452	458	460	466*	472*
Croissance démographique	1.8%	1.6%	1.2%	0.6%	1.3%*	1.2%*
Solde migratoire	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%		
Offre						
Parc de logements (en milliers)	216	217	219	220	221*	223*
Croissance du parc de logements	0.5%	0.6%	0.8%	0.5%	0.6%*	0.7%*
Résultat du marché						
Taux de logements vacants	0.20%	0.22%	0.23%	0.25%	0.33%	➔
Evolution des prix AEP*	9.8%	6.6%	12.4%	13%	11.2%	↗
Evolution des prix MI*	10.4%	3.6%	5.3%	8.2%	4.7%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	1,5	1,63	1,77	1,97	2,18	↗
*Appartements en Propriété Maison Individuelle					*Prévisions de Crédit Suisse Economic Research	

Source : Crédit Suisse. Marché immobilier 2013, p. 83

Grâce à ce tableau, on remarque une constante évolution des prix pour les AEP (ou PPE) d'environ 12% en moyenne par année depuis 2010 et une croissance un peu moins marquée pour les MI. En ce qui concerne l'évolution des prix par rapport à la croissance des revenus, on constate aussi une hausse importante et rapide. Cela correspond bien à ce qui a été rapporté par le « Bubble Index » de l'UBS.

De plus, pour une propriété à standard moyen, il faut compter environ 42 loyers annuels (en 2012) en comparaison à un logement locatif équivalent. Cela correspond à 13'000.- CHF le mètre carré. Il est intéressant de noter que les multinationales présentes à Genève et leurs employés – qui disposent de moyens financiers considérables – ont contribué à la hausse des prix de l'immobilier mais aussi des loyers à Genève.

Il faut aussi noter que la capacité à supporter les charges financières est de plus en plus contraignante dans le canton de Genève et même si les taux hypothécaires sont bas, les charges financières sont souvent plus élevées que le tiers du revenu brut d'activité. On constate, par ailleurs que les prix à Genève pour des MI ou des AEP sont très supérieurs à la moyenne suisse, comme le confirme le tableau ci-dessous.

Figure 9 : Niveau des prix dans les plus grandes communes genevoises

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2012

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

Source : Crédit Suisse. Marché immobilier 2013, p. 83

En résumé, ces informations démontrent bien que le marché immobilier genevois connaît un risque élevé de surévaluation. Il est de plus important de savoir que, comme l'indique le tableau, le taux de logements commence à se tasser, ce qui a une répercussion sur l'offre de logement.

3.2.3 Vaud

La qualité de localisation du canton de Vaud est moins bien notée que celle de Genève pour diverses raisons. Il y a, en effet, une charge fiscale considérable astreignante pour la compétitivité du secteur immobilier vaudois.

Concernant la disponibilité de la main d'œuvre qualifiée, le canton de Vaud est, comme celui de Genève, bien doté. **La grande différence entre Vaud et Genève se situe au niveau de l'accessibilité.** En effet, le canton de Vaud, contrairement à Genève, ne possède pas d'aéroport international.

On constate, par ailleurs, une concentration importante de la population vaudoise à Lausanne (qui est une ville principale de l'arc lémanique avec Genève), à Vevey ainsi qu'à Nyon, en périphérie de Genève. Il y a une partie du canton – éloignée du lac Léman – plus rurale comme le Gros-de-Vaud, La Broye, Morat. Cependant, de plus en plus de personnes s'installent dans l'arrière-pays au lieu de trouver un logement à Lausanne, Vevey ou bien Genève.

En outre, il ne faut pas oublier qu'à Lausanne se trouve une institution très importante pour la Confédération. En effet, l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL) connaît une notoriété considérable à l'échelle mondiale et, par conséquent, a une grande importance au sein du patrimoine helvétique.

Tableau 2 : Canton de Vaud – Faits immobiliers

Canton de Vaud						
Demande	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population (en milliers)	690	703	713	726	738*	749*
Croissance démographique	2.4%	1.9%	1.5%	1.8%	1.6%*	1.5%*
Solde migratoire	2.2%	1.6%	1.2%	1.4%		
Offre						
Parc de logements (en milliers)	358	361	366	370	374*	378*
Croissance du parc de logements	1.0%	0.9%	1.3%	1.1%	1.2%*	0.9%*
Résultat du marché						
Taux de logements vacants	0.46%	0.42%	0.45%	0.52%	0.56%	➔
Evolution des prix AEP*	10.0%	3.5%	7.3%	13.6%	9.4%	↗
Evolution des prix MI*	8.0%	0.6%	6.1%	9.2%	7.5%	↗
Evolution des prix par rapport à l'évolution des revenus	0,85	0,9	0,94	1,05	1,16	↗
*Appartements en Propriété Maison Individuelle					*Prévisions de Crédit Suisse Economic Research	

Source : Crédit Suisse. Marché immobilier 2013, p. 115

On constate, là aussi, pour le canton de Vaud, une évolution des prix régulière qui atteint un pic (plus de 13% pour les AEP et presque 10% pour les MI) en 2011. En 2012, cette tendance se tasse, comme à Genève.

L'évolution des prix par rapport à celle des revenus croît de manière régulière et positive mais reste, toutefois, dans la moyenne suisse. Il faut, néanmoins, remarquer qu'il y a une grande disparité des prix au sein même du canton de Vaud. En effet, ils sont à peu près semblables à ceux de Genève, à Lausanne, Nyon, Vevey par exemple et inférieurs dans le Gros-de-Vaud et dans l'arrière-pays. Pour résumer, plus on s'éloigne du lac, plus les prix tendent vers la moyenne suisse.

Concernant le prix d'un logement standard à Lausanne, cela correspond à 42 loyers d'un logement comparable, comme à Genève. Dans des régions moins attractives du canton de Vaud, ce ratio égale à peu près la moyenne suisse.

On remarque que les prix de la région lausannoise et des zones proches de la rive restent, toutefois, inférieurs à ceux de Genève, comme le démontre le tableau ci-dessous. Ils sont, cependant, supérieurs à la moyenne suisse d'environ 60% (pour Lausanne, Nyon et Montreux). On se rend compte de plus, que les loyers sont eux aussi supérieurs à la moyenne (à Lausanne, à Nyon) mais ils restent inférieurs à leurs homologues genevois.

Figure 10 : Niveau des prix dans les communes vaudoises

Prix de transaction en CHF/m²; loyers nets en CHF/m² et par an; 3^e trim. 2012

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

Source : Crédit Suisse. Marché immobilier 2013, p. 115

Après avoir analysé les deux pôles les plus importants de l'arc lémanique, il est intéressant de noter que le facteur de la localisation a une influence considérable sur la situation immobilière de la région concernée. On constate aussi que le taux de logements vacants est inférieur à la moyenne suisse (0.36% pour Genève et 0.30% pour la région de Lausanne comparé au 0,94% en Suisse en général). Cela conduit donc à une rareté de l'offre pouvant expliquer la situation dans l'arc lémanique.

3.3 Biens immobiliers à risque

Parmi les différents biens immobiliers dans l'arc lémanique, on distingue plusieurs catégories. Au sein même de la côte lémanique, il est intéressant de savoir quels sont les biens les plus exposés aux risques de bulle. A Genève, par exemple, en 2007, il fallait environ compter 2,1 millions de francs pour acquérir une villa. Six ans après, le montant est de 2,7 millions ! Ceci est le résultat des taux d'intérêts très bas combinés avec la faiblesse de l'offre. De plus, il est important de savoir qu'actuellement pour acheter un bien immobilier, il faut posséder 20% des fonds propres dont 10% ne provenant pas du 2^{ème} pilier (depuis 2012). Ces mesures ont été mises en place afin de limiter les excès en termes de crédits hypothécaires accordés

3.3.1 Immobilier d'entrée de gamme

Cette catégorie regroupe les biens inférieurs à 1,5 millions de francs comme des appartements de taille limitée et de maison mitoyenne en périphérie de Genève. Ces biens connaissent un recul considérable car les personnes ayant un revenu inférieur (ou moyen) n'arrivent plus à réunir les fonds pour acheter. Cet effet est visible chiffre à l'appui. Lors du premier semestre de 2013, pour des appartements, il y a eu seulement 358 transactions, 576 en 2012 et 492 en 2011 (soit une baisse d'environ 38% entre 2012 et 2013). On constate clairement que ce sont les exigences en fonds propres qui ont pénalisés les investisseurs. Le but de ces mesures, qui sont de limiter le nombre d'emprunts hypothécaires par des demandeurs « risqués », semble atteint.

3.3.2 L'immobilier intermédiaire

Les biens compris entre 1,5 et 2,5 millions ne connaissent pas de difficultés comparés aux autres catégories qui comprennent des maisons individuelles et des PPE proches de la ville de Genève. Le nombre de transactions sur ce secteur parvient à se maintenir par rapport aux années précédentes. Cela peut s'expliquer par la bonne qualité de l'économie à Genève qui a permis de préserver un bon niveau de vie et une capacité d'investissement saine de la part des acheteurs potentiels de cette catégorie. Ainsi, un ménage ayant un revenu « moyen supérieur » pourra accéder à la propriété sans contraintes.

3.3.3 L'immobilier supérieur

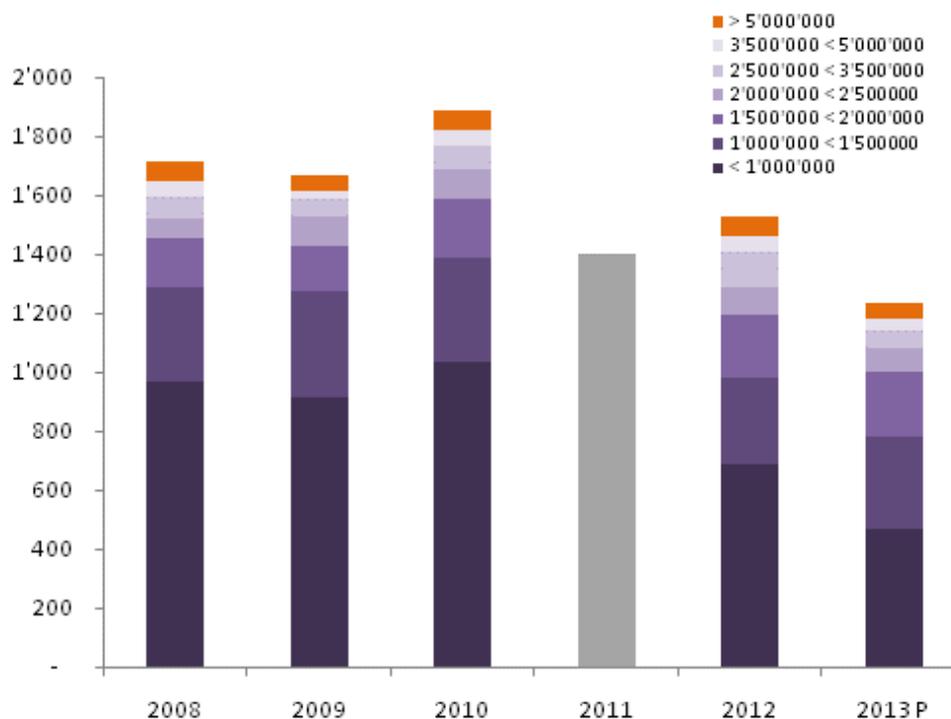
Les biens supérieurs (au-delà de 2,5 millions) accusent eux aussi un ralentissement depuis 2012. Pour certains professionnels de l'immobilier, il s'agit d'un retour à une situation normale, car effectivement, un grand nombre de personnes voulant vendre leurs biens estimaient que leurs possessions faisaient partie de cette catégorie.

Faute de trouver un acheteur dans cette gamme de prix, ils ont dû revoir leurs exigences à la baisse. Une deuxième explication plausible est qu'il y a quelques années, la société genevoise s'attendait à la venue d'un nombre considérable de grandes entreprises avec leurs cadres supérieurs afin de bénéficier du cadre fiscal suisse. Il y a eu, certes quelques Hedge Fund qui se sont installés à Genève (BlueCrest par exemple) mais les estimations furent, comme on a pu le constater, fausses.

3.3.4 L'immobilier de luxe

L'immobilier de luxe est difficile à caractériser notamment à cause du fait qu'il ne concerne qu'un nombre limité de biens. Cette catégorie comprend, néanmoins, les biens dépassant les 5 millions de francs. A Genève le nombre de transactions entre 2008 et 2012 était de 64 par année. Cette année (2013), ce nombre devrait avoisiner 50, soit une baisse notable. En termes de prix, les courtiers immobiliers estiment une baisse de prix d'environ 10% à 25% dans cette catégorie.

Figure 11 : Nombre de transactions appartements et villas dans le canton de Genève par segments de marché depuis 2008



Source : Acanthe. Analyse du marché immobilier par segments à Genève

Ce graphique démontre bien que le segment inférieur à 1 million est le plus touché par la situation actuelle et par les mesures prises par le législateur.

3.4 Mesures prises par les banques

Les banques ont le pouvoir d'octroyer des crédits hypothécaires. Elles ont donc, un rôle important au sein du marché immobilier, comme nous avons pu le constater. Elles évaluent le niveau de solvabilité d'un individu, par exemple, qui voudrait devenir propriétaire. Afin de minimiser, le plus possible, le risque de crédit, l'ASB (Association Suisse des Banquiers) a durci ses exigences en termes d'emprunt hypothécaire.

En effet, en juin 2012, l'ASB a publié (dans le règlement « *Directives relatives en exigences minimales pour les financements hypothécaires* ») les nouvelles exigences minimales en terme de financement hypothécaire. Le **changement principal** est que, dorénavant, celui qui veut acquérir un bien immobilier doit pouvoir apporter 20% de fonds propres sur la valeur de nantissement dont **10% ne provenant pas de l'avoir du 2^{ème} pilier**. Cette mesure est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2012.

Avec cette nouvelle règle, l'ASB tente de limiter le risque de crédit venant des emprunteurs considérés risqués. Le but de cette mesure, comme l'indique le graphique de la page précédente, est pour l'instant atteint.

De plus, le Conseil fédéral, à la demande de la BNS, a sommé les banques de doubler leurs fonds propres dans les crédits hypothécaires à partir du 30 juin, afin de lutter contre la surchauffe immobilière. Les banques devront faire passer de 1% à 2 % la couverture en pourcent de leurs créances hypothécaires.

4. Quel avenir pour l'arc lémanique ?

Si l'on compare la situation actuelle à celle du début des années 1990, lorsque la bulle a éclaté, on relève quelques différences. En effet, à l'époque, certains promoteurs immobiliers ainsi que les banques eurent une part de responsabilité considérable dans cette affaire. Afin d'éviter que cela ne se reproduise, les structures étatiques ainsi que l'ASB ont veillé à ce que ces acteurs n'aient pas le contrôle exclusif du marché immobilier.

Le danger n'est donc plus représenté par les promoteurs, comme ce fut le cas il y a plus de vingt ans. Actuellement, ce sont **les particuliers** figurant comme principale source de risque. En effet, comme on a pu le vérifier, l'endettement hypothécaire des ménages est de plus en plus important et connaît une croissance fulgurante depuis quelques années. Le montant de crédit hypothécaire total s'élevant à 800 milliards de francs environ est plus important qu'il ne le fût avant que n'éclate la crise. Si les emprunteurs venaient à faire défaut, les conséquences seraient identiques à la crise immobilière précédente.

Pour contrer la menace des « mauvais emprunteurs », les banques ont mis en place les mesures visant à limiter le risque de crédit de ce type d'investisseurs, comme on a pu le voir dans le point précédent. Cependant, ces normes sont entrées en vigueur récemment (juillet 2012), elles ne concernent donc que les nouveaux demandeurs de crédit et non les anciens qui représentent eux aussi un risque potentiellement important.

On relève dès lors, différents scénarios possibles. Le premier est que la situation des prix de l'immobilier continue à se détériorer, c'est-à-dire que les prix s'éloignent de plus en plus des facteurs justifiant une hausse de prix dans ce secteur (croissance des revenus, de la population). Dans le cas d'une hausse brutale des taux d'intérêt, la débâcle de 1989 se reproduirait et pourrait se propager à la Suisse entière (à toutes les infrastructures économiques du pays), comme ce fut le cas à l'époque. Ceci est le scénario catastrophe, il est difficile de déterminer si le risque qu'il se produise est élevé ou non.

Le deuxième scénario, contrairement au premier, envisage un tassement du marché et non pas un effondrement. Les prix sur le marché étant trop élevés, les biens immobiliers ne trouvent donc pas d'acheteurs et cela entraîne une correction des prix sur le marché qui rejoignent la valeur réelle du bien, comme le veut la loi de l'offre et de la demande. On peut penser que c'est ce qu'il se passe avec les biens de standings supérieurs et de luxe (**voire section 3.3**).

Le dernier scénario part du principe que la situation sur les marchés immobiliers peut être délicate mais que les prix reflètent bien la situation actuelle de la société, c'est-à-dire la croissance stable de la démographie et celle des revenus, et qu'il n'y a pas de menaces de bulle spéculative à court et à moyen terme. Cependant, on a pu voir que les écarts entre ces différents paramètres sont considérables et qu'ainsi, un risque de correction des prix est bien possible.

Finalement, il est difficile de déterminer lequel de ces schémas est le plus susceptible de se produire. A la fin des années 1980, avant que la bulle immobilière n'éclate, personne n'avait vu venir l'effondrement du secteur et ce sont l'enchaînement de plusieurs facteurs qui a provoqué la crise que nous connaissons (brutale hausse des taux d'intérêt, chômage élevé, exubérance du marché). Une chose est alors sûre, dans le cas où un phénomène de cette ampleur venait à se reproduire, il serait la conséquence de plusieurs événements (comme pour la crise suisse de 1989 ou celle des « subprimes »).

5. Conclusion

Les prix sur le marché de l'immobilier dans l'arc lémanique (et en Suisse en général) sont complexes à déterminer et dépendent de plusieurs facteurs dont le type de bien (maison individuelle, mitoyenne, PPE, etc.), sa taille, la qualité du matériel utilisé et surtout de sa **localisation**. La valeur d'un bien est alors estimée par des agences immobilières qui tiendront compte des différents paramètres ci-dessus pour fixer un prix (du marché). Cependant, le montant avancé par le marché correspond-il à la valeur réelle du bien ?

Après avoir analysé le marché suisse en général ainsi que le marché lémanique, grâce à des outils pertinents (rapport de la BNS, de l'UBS, du Crédit Suisse) ainsi qu'à une interview avec un professionnel du secteur de l'immobilier en Suisse, je peux affirmer que les prix sur la côte lémanique sont **surévalués**. En effet, les facteurs pouvant expliquer une augmentation des prix sur ce marché ne parviennent pas à justifier une telle hausse ces dernières années.

Cependant, ce n'est pas parce que les prix sont surévalués que le marché immobilier se trouve forcément dans une « **bulle spéculative** ». Il est important de noter que l'on sait qu'un marché est dans une bulle immobilière seulement quand celle-ci éclate ! La crise immobilière suisse des années 1990 en est le parfait exemple puisque personne n'avait pu, à l'époque, prédire l'effondrement du secteur.

Ces dernières années, ce débat a fait couler beaucoup d'encre et un grand nombre de spécialistes de ce marché en Suisse ont pu exprimer leur point de vue sans, toutefois, pouvoir affirmer la présence d'une bulle sur ce pan de marché suisse. Ils se sont toutefois accordés pour dire que, le marché de l'immobilier étant fortement corrélé avec l'économie dans son ensemble, une crise dans ce secteur signifie une crise généralisée peu de temps après. Ce fut le cas en Suisse, il y a 25 ans à peu près, comme aux Etats-Unis en 2008 lors de la crise des « subprimes ».

Actuellement, le montant total de créances hypothécaires octroyées par les banques est supérieur à celui du PIB annuel suisse, c'est-à-dire à ce que la Suisse génère en un an. Le plus grand danger réside dans le fait que si les taux venaient, à monter soudainement (comme en 1989), un grand nombre d'investisseurs seraient en incapacité de payer et la récession se propagerait à l'ensemble de l'économie.

Bibliographie

HOESLI, Martin. *Investissement Immobilier – Décision et gestion du risque* 2^{ème} édition. Paris : Economica, 2011. 237 p.

L'EXPRESS. *La bulle immobilière française pour les nuls* [en ligne]. 19 mai 2011. http://www.lexpress.fr/actualite/immobilier/la-bulle-immobiliere-francaise-pour-les-nuls_1417555.html (consulté le 11 mars 2014)

LA VIE ECONOMIQUE-REVUE DE POLITIQUE ECONOMIQUE 5. *L'évolution du marché immobilier suisse et le rôle de l'Etat* [en ligne]. 2011. <http://www.dievolkswirtschaft.ch/fr/editions/201105/pdf/Barnetta.pdf> (consulté le 18 mars 2014)

UBS SWISS REAL ESTATE BUBBLE INDEX. *UBS Swiss Real Estate Bubble Index - 4ième trimestre 2013* [en ligne]. 5 février 2014. http://www.ubs.com/global/fr/wealth_management/wealth_management_research/bubble_index/jcr_content/par/linklist_8747/link_5.1339147624.file/bGluay9wYXRoPS9jb250ZW50L2RhbS91YnMvZ2xvYmFsL3dlYWx0aF9tYW5hZ2VtZW50L3dlYWx0aF9tYW5hZ2VtZW50X3Jlc2VhcmNoL2J1YmJsZV9pbmRleC8yMDEzL3E0L2J1YmJsZS1pbmRleC00cTlwMTMtZnlucGRm/bubble-index-4q2013-fr.pdf (consulté le 25 mars 2014)

CREDIT SUISSE. *Marché immobilier 2013 – Structures et perspectives* [en ligne]. Mars 2013. <http://guinnard.ch/files/9013/6258/0659/marcheimmobilier.pdf> (consulté le 3 avril 2014)

BANQUE NATIONALE SUISSE. *Rapport sur la stabilité financière 2013* [en ligne]. Août 2013. http://www.snb.ch/fr/mmr/reference/stabrep_2013/source/stabrep_2013.fr.pdf (consulté le 26 avril 2014)

BANQUE NATIONALE SUISSE. *Créances hypothécaires en Suisse, selon le rang des gages* [en ligne]. 2012. http://www.snb.ch/fr/i/about/stat/statpub/bchpub/stats/banken/banken_bAktiven_D11a (consulté le 15 avril 2014)

BILAN. *Immobilier romand : La menace des taux* [en ligne]. 19 mars 2013. <http://www.bilan.ch/economie-les-plus-de-la-redaction/immobilier-romand-la-menace-des-taux> (consulté le 24 mars 2014)

MARKET. *Point de vue – Immobilier dans l'arc lémanique* [en ligne]. 6 mai 2013. <http://www.market.ch/fr/immobilier/details/article/point-de-vue-immobilier-dans-larc-lemanique.html> (consulté le 2 mai 2014)

L'HEBDO. *Immobilier – Avis de tempête* [en ligne]. 4 avril 2012. http://www.hebdo.ch/avis_de_tempete_156552.html (consulté le 20 avril 2014)

ACANTHE. *Analyse du marché du logement à Genève* [en ligne]. 29 novembre 2013. <http://www.acanthe.ch/fr/actualite/analyse-du-marche-du-logement-a-geneve.html> (consulté le 12 mai 2014)

ACANTHE. *Indicateurs de l'immobilier* [en ligne]. 2014. <http://www.acanthe.ch/fr/indicateurs/> (consulté le 9 mai 2014)

SWISSINFO. *Liquidation achevée à Thoune* [en ligne]. 4 janvier 2006. http://www.swissinfo.ch/re/economie/Liquidation_achevee_a_Thoune.html?cid=4937054 (consulté le 8 avril 2014)

CREDIT AGRICOLE FINANCEMENTS. *Qu'est-ce qu'un prêt hypothécaire ?* [en ligne]. 2014. <https://www.ca-financements.ch/fr/fr/prets-hypothecaires/qu-est-ce-qu-un-pre-t-hypothecaire-.html> (consulté le 29 mars 2014)

COMPARIS. *Les taux chutent encore...et toujours ?* [en ligne]. 8 avril 2014. <https://fr.comparis.ch/hypotheken/news/2014/04/hypozinsen-entwicklung-2014.aspx> (consulté le 29 avril 2014)

REPUBLIQUE ET CANTON DE GENEVE. *Impôts sur les bénéficiaires et gains immobiliers* [en ligne]. 2014. <http://ge.ch/impots/impot-sur-les-benefices-et-gains-immobiliers-0> (consulté le 19 mai 2014)

SWISSBANKING. *Directives relatives aux exigences minimales pour les financements hypothécaires* [en ligne]. Juin 2012. http://www.swissbanking.org/fr/20120601-3300-veb-sr_mindestanf_hypofinanzierungen_final-akn.pdf (consulté le 13 mai 2014)

NOTAIRES DE GENEVE. *Financer l'achat de mon logement* [en ligne]. 2014. <http://www.notaires-geneve.ch/fr/activites-notaire/immobilier/financer-achat-logement/> (consulté le 9 mai 2014)

NOTAIRES DE GENEVE. *L'appellation « frais de notaire » est trompeuse* [en ligne]. 2014. <http://www.notaires-geneve.ch/fr/activites-notaire/immobilier/frais-de-notaires/> (consulté le 9 mai 2014)

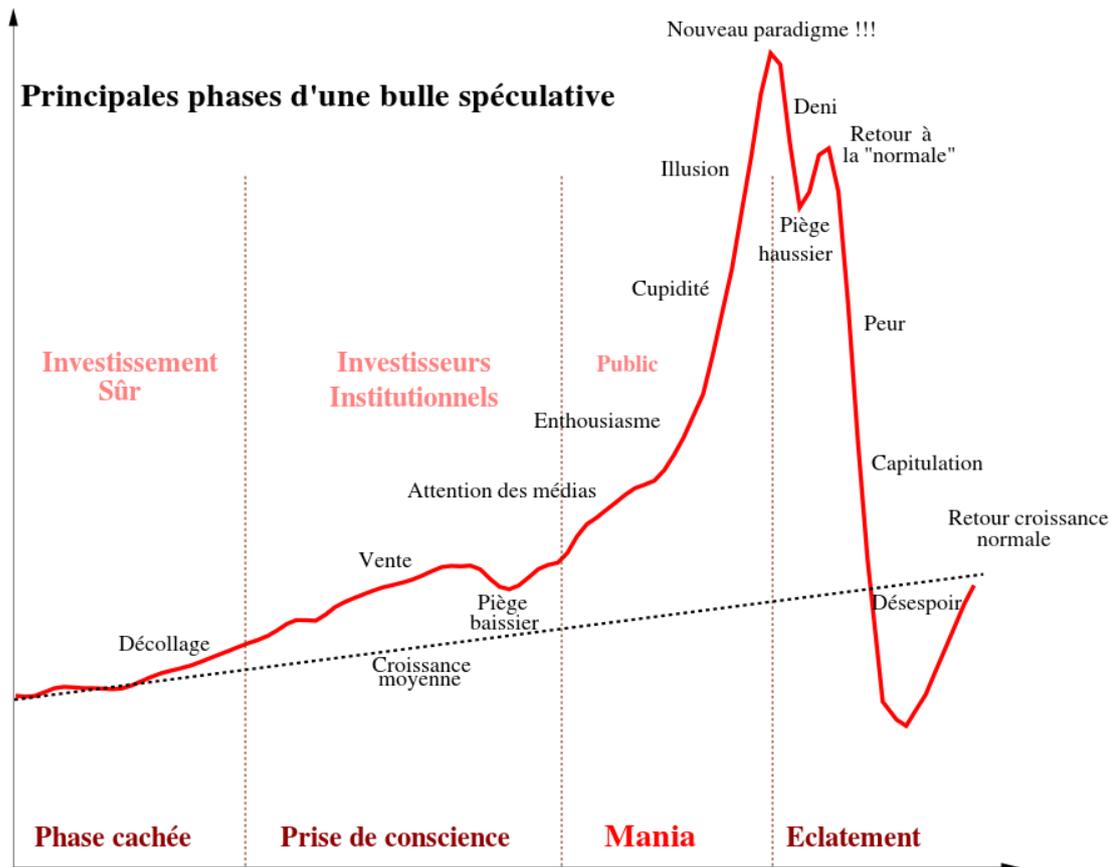
24 HEURES. *UBS confirme un risque accru de bulle immobilière* [en ligne]. 5 février 2014. <http://www.24heures.ch/economie/UBS-confirme-un-risque-accru-de-bulle-immobiliere/story/15987824> (consulté le 25 mai 2014)

SEILER, Robert. *Marchés et produits financiers. Cours de la Haute Ecole de Gestion. Option mineure*. 2013

MAENDLY, Christian. *Entretien à l'UBS. Acacias, Genève*. Le 24 avril 2014

Annexe 1 : Phases d'une bulle spéculative

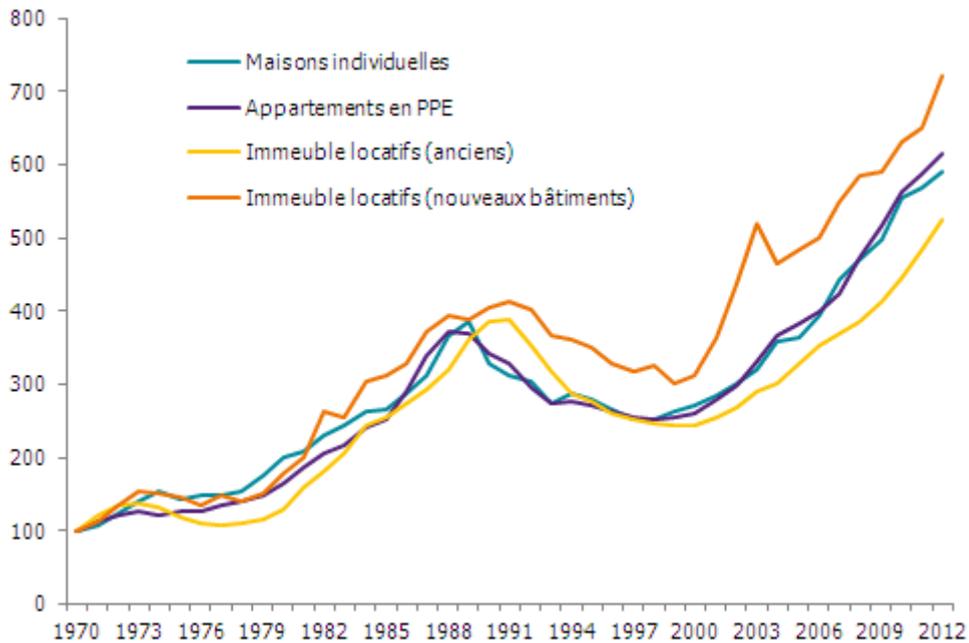
Selon Jean-Paul Rodrigue (professeur associé à l'université d'Hofstra, New York)



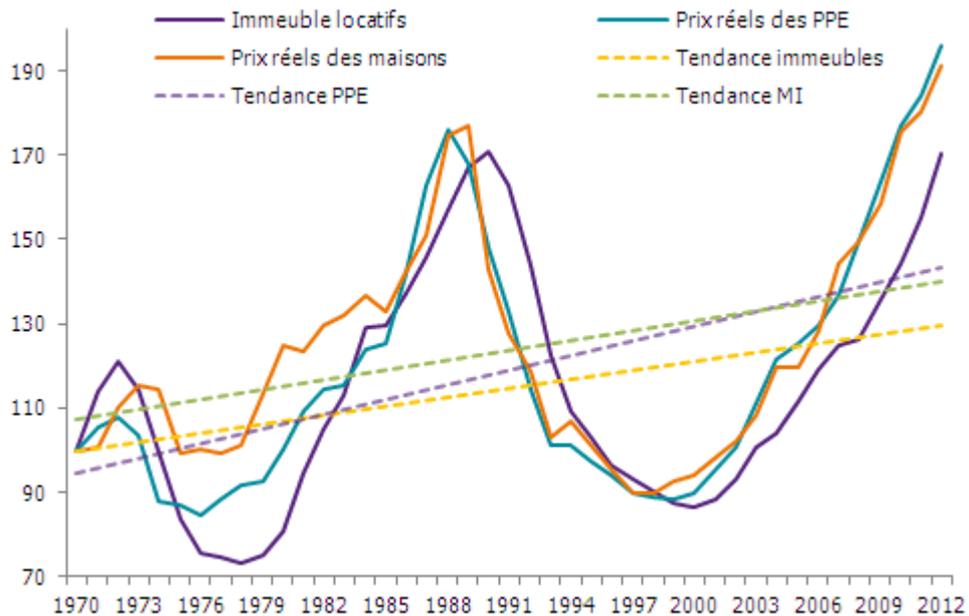
Source : http://fr.wikipedia.org/wiki/Bulle_immobili%C3%A8re

Annexe 2 : Evolution des prix nominaux et réels de l'offre de logement dans le bassin lémanique

Evolution des prix nominaux



Evolution des prix réels



Source : <http://www.acanthe.ch/fr/indicateurs/>