

## Conjoncture

# Bulle immobilière: des risques très localisés

**La situation est loin d'être uniforme d'une région à l'autre du pays, et selon la catégorie d'immeubles prise en considération**

Etienne Oppliger

La carte illustrant l'indice des bulles immobilières d'UBS (UBS Swiss Real Estate Bubble Index) est explicite: les régions à risques et celles qui constituent des risques potentiels demeurent solidement rivées dans le collimateur des experts de la banque. Certes, au troisième trimestre de cette année, l'indice national ne s'établit «qu'à» 0,58, ce qui correspond à un marché en plein essor.

Pour les pilotes de l'indice, ce n'est qu'à partir d'un niveau supérieur à 1 que le marché immobilier présente des risques; il s'était élevé jusqu'à 2,5 points au début des années 1990, lorsque la dernière bulle avait atteint son apogée. Mais la situation est loin d'être uniforme d'une région à l'autre du pays et selon la catégorie d'immeubles prise en considération.

## Corrections douloureuses

Les intervenants au dernier séminaire de la SVIT School, à Lausanne, l'ont clairement démontré. Même sans parler de bulle, les prix surfaits de biens récemment acquis pourraient être l'objet de corrections financièrement douloureuses pour les investisseurs. Toujours selon l'indice UBS commenté par Thomas Veraguth, Senior Economist de la banque, les régions de Zurich, Genève et Lausanne comptent parmi celles qui sont les plus exposées en Suisse en raison de leur importance nationale.

Morges compte désormais parmi les régions à risque de l'indice, une catégorie où l'on retrouve Vevey et Nyon. Mais dans le numéro d'octobre du magazine *Propriété*, Emmanuel Mettraux, directeur adjoint à UBS, nuance: «Même dans ces régions, il existe des distorsions dans le marché



**Dans le segment des logements en PPE, les prix des transactions dans la région de La Côte ont progressé de 250% depuis 2000...** ALAIN ROUËCHE

**«Il faut aussi voir que, pour l'heure, l'offre peine à satisfaire la demande, ce qui tempère les risques.»**

Emmanuel Mettraux,  
directeur adjoint à l'UBS

immobilier. Morges, par exemple, connaît des différences de prix sensibles entre le bord du lac, où il ne se construit pratiquement plus que des logements proposés en PPE à une clientèle aisée, et le haut du district. Il faut aussi voir que, pour l'heure, l'offre peine à satisfaire la demande, ce qui tempère les risques.»

Associé du cabinet Wüest & Partner, Hervé Froidevaux chiffre les effets de cette surchauffe. Dans le segment des logements en PPE, les prix des transactions dans la région de La Côte ont progressé de 250% depuis 2000, soit largement en dessus du reste de la Suisse occidentale (150%) et de la moyenne suisse (170%). Le régisseur genevois Nicolas Grange, s'il se refuse à parler de bulle, admet qu'une correction des prix allant jusqu'à 25% peut parfaitement se produire à moyenne échéance. Il la juge même «presque souhaitable».

La migration - main-d'œuvre et étudiants - et le niveau des taux d'intérêt demeurent deux des facteurs principaux de l'évolution du marché immobilier en Suisse, rappelle Hervé

Froidevaux. Les effets du franc fort ne sont pas négligeables non plus. Ils agissent sur les revenus locatifs pour les activités tournées vers les marchés extérieurs, sur les coûts de la construction (matières premières) et de l'exploitation (prix de l'énergie) et sur les rendements des investissements dans l'immobilier. Les fluctuations monétaires comportent leur part de risques, mais le franc fort réserve aussi de belles opportunités. Ainsi, le ressortissant anglais qui, en février 2007, a acquis un immeuble commercial pour l'équivalent de 78 millions de livres et l'a revendu pour l'équivalent de 74 millions en avril 2010 a enregistré un bénéfice net de 19,4 millions, dû essentiellement au gain de change.

Dans son dernier rapport paru en octobre, Wüest & Partner constate que les investissements dans le bâtiment, qui ont atteint le montant record de 44,1 milliards de francs l'an dernier, continuent de progresser. Ce n'est qu'au second semestre de 2012 que les prémices d'un ralentissement devraient se manifester.