

Dynamique de la négociation des prix de l'immobilier dans les stations haut de gamme des Alpes

Le cas de Verbier, Valais, Suisse

Dr Miriam Scaglione

Institut de Tourisme, Haute École Spécialisée de Suisse Occidentale
Valais, Suisse

miriam.scaglione@hevs.ch

Dynamique de la négociation des prix de l'immobilier dans les stations haut de gamme des Alpes Le cas de Verbier, Valais, Suisse

Miriam Scaglione

Résumé

L'évolution des prix de l'immobilier dans les destinations haut de gamme des Alpes peut être étudiée sous différents angles. La rareté du terrain à bâtir convenable ou adéquat au but de la construction envisagée, la beauté du paysage et la proximité des installations de sports d'hiver, ou encore d'autres facteurs externes tels que l'urbanisme ou des modifications législatives et réglementaires sont des facteurs relevant de la détermination du prix, du point de vue de l'offre. Du point de vue de la demande, en revanche, la motivation à investir dans l'immobilier pourrait être attribuée à une augmentation plus lente du coût de l'immobilier par rapport à d'autres actifs, aux risques économiques croissants sur les marchés financiers ou simplement à la pression inflationniste. Néanmoins, aucun des deux points de vue, pris séparément, n'explique un élément très important : la dynamique de l'interaction des acteurs du marché. L'étude des différents segments de marché et de leurs interactions permet de mieux comprendre la dynamique de formation des prix de l'immobilier.

Le présent projet de recherche adopte cette dernière approche. Tout d'abord, la dynamique de la négociation des prix dans l'immobilier en Suisse, telle que présentée dans Favarger & Thalmann (2006) sera revisitée dans le cadre des destinations alpines de haut standing. Pour ce faire, cette recherche caractérise trois segments de marché différents, ou archétypes, qui interagissent dans un tel marché. Sur cette base, elle suggère certaines hypothèses sur les particularités de l'interaction entre ces trois segments. Enfin, une explication *ex post* de l'augmentation des prix à la lumière des possibles interactions entre ces trois segments sera proposée. Cependant, l'influence des mesures réglementaires ou législatives ne peut pas être écartée.

Mots-clés : Marché immobilier, valeur basée sur les fondamentaux (de rendement) vs valeur hédoniste, phénomène cobweb, Verbier

1. Le mécanisme de négociation des prix dans l'immobilier

L'immobilier présente des caractéristiques particulières qui le différencient des autres marchés. Favarger & Thalmann (2006, p. 1) énumèrent les caractéristiques des composantes de l'offre immobilière et les principaux facteurs sur le marché (tableau 1).

La question de la fixation des prix dans les marchés immobiliers mérite une attention particulière car il existe plusieurs concepts de prix. Le premier est la

valeur marchande, c'est-à-dire la valeur pour laquelle une propriété pourrait être vendue sur le marché, qui est difficile à établir. La *valeur marchande* est difficile à évaluer car, dans la plupart des cas, la transaction reste virtuelle et le prix convenu n'est pas encore connu (cf. *op. cit.*, p. 2). Les experts en matière immobilière doivent donc utiliser différentes méthodes, qui donnent différents types de prix. Ces méthodes peuvent être divisées en deux groupes principaux, selon la valeur estimée de la cible : *la valeur de rendement, ou valeur des capitaux propres*, et *la valeur intrinsèque*.

Caractéristiques	Incidences
hétérogènes	sous-marchés comparaisons difficiles
immobiles	objets d'amateur pas de rééquilibrage spatial, marchés localisés
intensifs en sol	contraintes d'aménagement du territoire rareté des terrains
longs à produire durables	réaction lente de l'offre à une variation de la demande importance du coût de maintenance impossibilité d'adapter l'offre à la baisse
chers	financement hypothécaire (importance des fonds étrangers)
indispensables	demande peu sensible au prix ; forte variabilité des prix

Table 1: Particularités des biens immobiliers et leurs incidences sur la détermination du prix (Tableau (*op. cit.*, p. 1) reproduit avec l'autorisation des auteurs)

Les méthodes de ciblage de *la valeur de rendement* visent à estimer le rendement du capital investi dans un immeuble, alors que les méthodes de la *valeur intrinsèque* visent à estimer le prix de reproduction d'un même objet après soustraction de l'effet de son ancienneté et de la dépréciation correspondante. De plus, au moins trois autres méthodes ou valeurs sont à la disposition de l'expert pour le même objet : la valeur d'assurance, la valeur fiscale et la valeur de nantissement.

Comme le soulignent Favarger & Thalmann (2006, p. 3), c'est l'analyse du marché et le comportement ou l'interaction entre le vendeur et l'acheteur qui déterminent le choix de la méthode d'estimation : « Si les acteurs du marché achètent au prix le plus bas ou vendent au prix le plus élevé possible, deux propriétés identiques devraient changer de mains au même prix [...] mais deux propriétés ne sont jamais identiques ».

C'est une caractéristique qui rend l'estimation et le processus de négociation si particuliers.

Quelle que soit la méthode d'estimation choisie, le processus s'effectue selon les hypothèses, ou compromis (encadré 1), qui décrivent un ensemble de caractéristiques rationnelles du marché (*op. cit.*, p. 121).

Favarger & Thalmann soulèvent la question des alternatives qui s'offrent à l'acheteur/vendeur pour acheter/vendre la propriété, ou même à l'ensemble de la transaction. C'est aussi une caractéristique universelle de toutes les méthodes d'estimation ; leur but est de comparer les alternatives. Dans un marché immobilier ordinaire, l'acheteur a plus d'un objet qui l'intéresse. De plus, il a l'option de ne pas faire d'achat du tout, si un autre actif pourrait rapporter un meilleur profit que l'investissement immobilier ou, au moins, donner le même rendement avec le même niveau de risque. L'analyse de toutes les alternatives donne un « prix maximum » que l'acheteur proposera pour la transaction. Il en va de même dans le cas du vendeur, qui est disposé à céder le bien à condition d'obtenir un prix équitable (*op. cit.*, p. 5). Le vendeur a également des alternatives à la vente ; par exemple, il peut louer le bien. L'analyse de toutes les alternatives donne un « prix minimum » à la transaction pour le vendeur.

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Il y a assez d'acheteurs potentiels.• Les acteurs sont pleinement conscients de l'état et des conditions du marché.• Le vendeur n'est pas obligé de vendre et l'acheteur n'est pas obligé d'acheter. Cette condition n'est pas toujours respectée, surtout du côté du vendeur. L'acheteur est rarement contraint d'acheter un objet en particulier, mais il est souvent contraint d'obtenir un bien immobilier.• Un délai raisonnable pour conclure la transaction, habituellement quelques mois, est disponible.• Les acteurs agissent avec prudence.• L'acheteur n'a pas d'intérêt particulier dans l'objet, comme par exemple acheter sa maison d'enfance. |
|--|

Encadré 1 : Les éléments de l'hypothèse de négociation.

Tous ces éléments conduisent à un processus de négociation. La figure 1 présente les lignes d'utilité contrastées pour l'acheteur et le vendeur et permet d'illustrer le processus de négociation des prix. Le diagramme permet également de définir les trois catégories d'acheteurs.

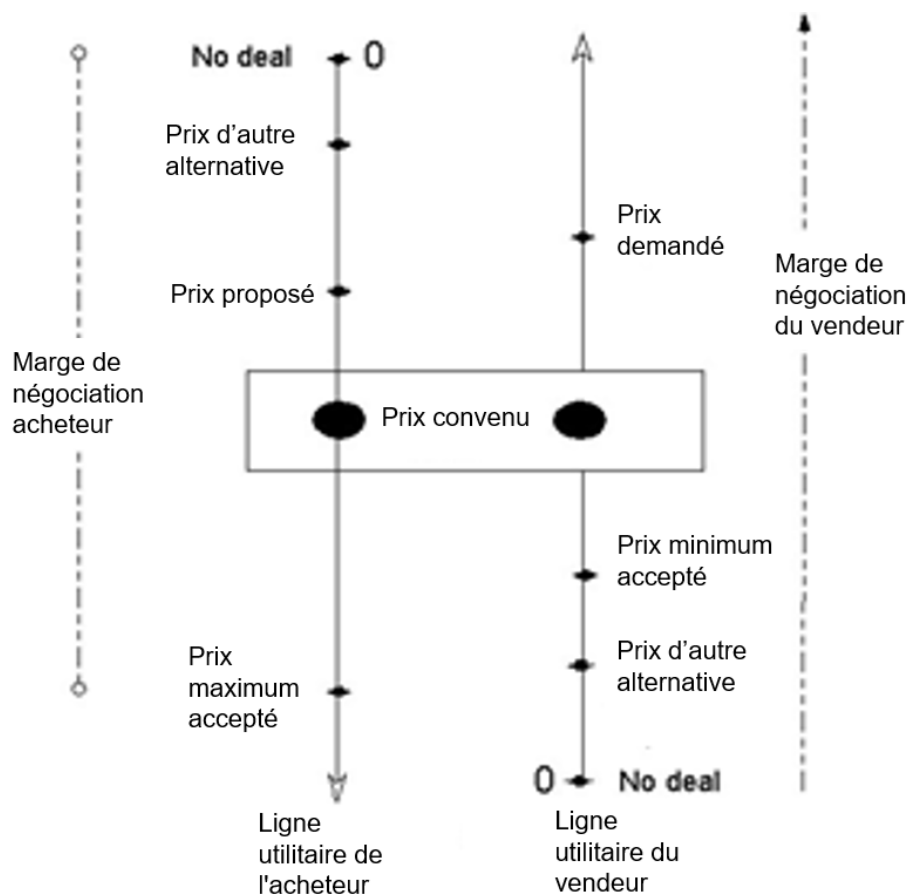


Figure 1 : Comparaison de l'utilité de l'acheteur et du vendeur. Adapté de Favarger & Thalmann (2006, p. 8).

Favarger et Thalmann (2006, p. 3) décrivent le mécanisme de l'accord comme suit : Le processus commence dès que le vendeur décide de mettre la propriété en vente, lorsqu'un prix est demandé pour la propriété. L'estimation est généralement faite par un expert. L'expert estime la valeur marchande qui, à ce moment précis, n'est qu'un prix probable.

Le vendeur publie alors un prix demandé, qui est normalement supérieur au prix probable donné par l'expert. Ce prix demandé est la compensation pécuniaire demandée en échange de la propriété.

Néanmoins, le prix demandé peut être différent de celui qui est finalement payé. Si plus d'un acheteur accepte le prix demandé, les acheteurs intéressés feront probablement une offre plus élevée. Si, au contraire, aucun acheteur n'apparaît, le vendeur doit revoir le prix demandé à la baisse. Dans les deux cas, les acheteurs montrent le prix qu'ils sont prêts à payer pour l'objet de l'opération (voir la figure 1, le « prix proposé »). Au moment même où au moins un acheteur apparaît, le processus de transaction commence et les deux prix, à savoir celui demandé et celui proposé, peuvent varier d'une fourchette

de valeurs à l'autre. La figure 1 montre la limite supérieure pour l'acheteur comme « prix maximum accepté » qui provient de l'analyse des alternatives. Il en va de même pour le vendeur qui a un « prix minimum accepté ». « La différence entre les prix représente la véritable marge de négociation. Néanmoins, le prix dit acceptable est parfois loin d'être construit sur une base objective : des prix acceptables dépendent des motivations des acheteurs et des alternatives qui s'offrent à eux. Ces dernières varieront dans le cas de l'acheteur et du vendeur, d'un investisseur ou d'un utilisateur... » (*op. cit.*, p. 9).

La présente recherche s'ajoute à la représentation donnée dans la figure 1 par les auteurs cités en calculant les marges de transaction théoriques en pointillé.

L'acheteur dispose d'une fourchette limitée par le « prix maximum accepté » qui correspond, dans un marché rationnel, à l'évaluation des alternatives, mais, en théorie, la limite peut être étendue à l'ensemble de ses actifs plus les prêts pouvant être obtenus. Le plafond sera en tout état de cause limité, quelles que soient les circonstances. Au bas de l'échelle, l'acheteur peut décider de ne faire aucune transaction, donc le degré d'utilité sera nul. Toutefois, le cas où l'acheteur recherche une première maison principale exclut la possibilité de ne pas conclure d'accord du tout, c'est-à-dire qu'un couple nouvellement marié doit utiliser ses biens, sinon pour acheter au moins pour louer un logement dans lequel vivre. Dans ce cas précis, le coût de l'absence totale d'accord est trop élevé et le niveau minimum n'est plus nul, mais doit être plus élevé, car le statu quo n'est pas une solution.

La marge du vendeur n'a, en théorie, pas de limite supérieure, puisque la limite supérieure est fixée par le marché au niveau des transactions ou des processus auxquels il doit procéder pour vendre le bien immobilier. La limite inférieure de la figure 1 est égale à zéro, ce qui représente le degré d'utilité de ne faire aucune transaction. Néanmoins, dans certaines situations particulières, telles qu'un besoin impérieux de liquidités, la limite inférieure pourrait donner lieu à une demande de prêt, bien que le statu quo ne soit pas une solution.

La section suivante décrit trois segments différents du marché en fonction des motivations qui peuvent stimuler la demande.

2. Les segments du marché immobilier dans une station alpine haut de gamme

Cette section propose une segmentation du marché de la demande intéressée par les maisons individuelles ou appartements à acquérir pour un usage personnel, au moins pour une courte période de l'année. Les immeubles à usage commercial tels que les centres commerciaux, restaurants, hôtels, etc., ne sont pas inclus dans cette description du marché. De plus, cette segmentation exclut les personnes résidant en permanence dans la station et cherchant une autre propriété à des fins d'investissement, par exemple pour la louer à des visiteurs pour des périodes plus courtes ou plus longues. De même, l'analyse exclut les investisseurs professionnels. Ces exclusions, bien qu'elles représentent une limitation, sont nécessaires pour produire un groupe aussi homogène que possible du processus d'évaluation de leurs alternatives. Le tableau 2 décrit ces segments.

Le segment des personnes à la recherche d'un logement principal doit réunir ou mobiliser des capitaux pour satisfaire ce besoin. En revanche, les deux autres segments pourraient engager leurs actifs dans une forme d'investissement différente (par exemple, obligations ou actions) si l'évaluation des alternatives montre que cela donnerait un rendement plus élevé. Les solutions alternatives pour le premier groupe, en plus de l'achat d'une autre propriété, sont la location d'un appartement dans la station ou de vivre dans une ville voisine.

Contrebalancé par certains aspects gratifiants comme le fait de vivre à proximité de sa famille et de ses proches, le temps de déplacement est un problème en Suisse. Les résultats d'une enquête menée en 1996 sur plus de 2000 questionnaires, dans le cadre d'un projet du Fonds national suisse de la recherche intitulé « Loyer et propriété, déterminants de l'occupation du ménage », sont publiés dans Thalmann & Favarger (2002) et montrent que seulement 14,3 % des personnes interrogées voyagent plus de 30 minutes. Néanmoins, lorsqu'on demande aux répondants quels sont les principaux facteurs qui déterminent le choix de la propriété qu'ils achèteront, la durée du voyage au travail n'est pas placée en tête de liste. Les Suisses semblent accorder plus d'importance aux caractéristiques du milieu naturel (son calme relatif, l'ensoleillement, la vue) qu'à leur temps de trajet et surtout qu'aux facteurs culturels (théâtres, cinémas) (*op. cit.*, 2002, p. 24). Les caractéristiques considérées comme les plus importantes sont toujours présentes dans les stations de montagne haut de gamme. Le *Microrecensement mobilité et transports 2015* de l'Office fédéral de la statistique montre que la distance moyenne journalière parcourue par personne (toutes activités confondues) des résidents en Suisse est en légère augmentation, de 35 km en 2000 à 36,8 km en 2015, soit 5,3 % d'augmentation. Tandis que la durée du trajet pour se rendre au travail était de 17,3 minutes en 2015. « Contrairement à la distance journalière, le temps de trajet a légèrement diminué entre 2000 et 2015. Les distances ont donc été parcourues en moyenne un peu plus rapidement en 2015 qu'en 2000. » (Office fédéral de la statistique, 2015b).

En 2002, toujours selon la même source, seulement 31 % des Suisses étaient propriétaires de leur domicile. Après les pays baltes, la Suisse est le pays d'Europe où la proportion de propriétaires est la plus faible. Le canton du Valais fait exception, car la proportion de ceux qui y possèdent leur propre résidence principale était de 61 %. En 2015, selon les données de l'Office fédéral de la statistique, la proportion de propriétaires a progressé à 37,5 % au niveau suisse, tandis qu'en Valais elle a reculé à 57 % en 2014 (Office fédéral de la statistique, 2015a). Les taux hypothécaires historiquement bas constituent une des explications de ce phénomène.

Quant à la question de savoir pourquoi les locataires ont renoncé à posséder leur propre maison, les deux principales raisons invoquées sont le manque de fonds propres et des coûts financiers trop élevés pour être abordables (*op. cit.*, 2002, p. 47).

Le deuxième segment est celui des gens de la région à la recherche d'une résidence secondaire. Comme le font observer Thalmann & Favarger (2002,

p. 228-229) : « (...) la faible proportion de ménages propriétaires de leur résidence principale ne signifie pas nécessairement que si peu de ménages possèdent de la propriété immobilière ». Selon l'enquête de 2002, 10 % des ménages locataires de leur résidence principale sont propriétaires de résidences secondaires ou de logements loués à des tiers. La proportion de locataires qui possèdent une résidence secondaire en Suisse est de 7 %. Ces locataires sont pour la plupart des retraités fortunés ; les deux tiers sont des Suisses qui ont une résidence secondaire en Suisse et un tiers sont des ressortissants étrangers dont la résidence secondaire se trouve à l'étranger.

Le rapport du Credit Suisse (2004) décrit le cycle de vie d'une résidence secondaire en quatre phases. La première phase est la phase d'investissement, qui se réfère soit à l'achat du bien immobilier, soit à la construction d'une nouvelle maison ; cette phase coïncide plus ou moins avec le cycle de vie des propriétaires eux-mêmes. La deuxième phase représente le moment où la propriété devient une résidence secondaire, avec un usage intensif comme logement ou pour la louer aux visiteurs. La troisième phase marque une réduction de l'utilisation par le propriétaire, bien que la propriété puisse également être mise sur le marché locatif à plus long terme. La quatrième et dernière phase survient soit lorsque la résidence secondaire devient la principale, soit lorsque la propriété est vendue et redevient une résidence secondaire, ce qui lance un nouveau cycle.

Certains faits empiriques confirment l'hypothèse selon laquelle la résidence secondaire devient la principale lorsque les propriétaires atteignent l'âge de la retraite, du moins en Valais, où il y a un nombre croissant de cohortes de plus de 65 ans par rapport à l'ensemble de la Suisse¹. Le Bas-Valais semble très attrayant pour les retraités pour diverses raisons : exonération des droits de succession et de l'impôt sur les donations aux descendants, au conjoint et aux parents, réduction du coût de l'assurance maladie par rapport aux autres cantons, etc. Une autre raison est que le bon air des Alpes est bénéfique pour certains retraités atteints de maladies chroniques comme les rhumatismes, l'arthrite, etc. (Matos-Wasem, 2005). Il existe donc au moins deux modes différents d'évaluation économique au sein du segment en fonction de l'échelle temporelle du retour sur investissement (ROI) : moyen et long. Le choix du mode dépend de si la résidence secondaire est considérée comme une alternative sérieuse pour la retraite ou non.

Dans les perspectives à court et moyen terme, l'essor des plateformes en ligne (*i. e.* Airbnb) a aidé à réduire les barrières aussi bien psychologiques que logistiques relatives à la mise en location de la résidence secondaire (Banque Cantonale du Valais & Chambre immobilière Valais, 2016). D'autres sites qui utilisent les données d'Airbnb, comme <https://www.airdna.co>, donnent un aperçu des gains possibles. La consultation du site airdna.co pour la commune

¹ Les données de la structure de la population résidante permanente selon le canton en 2016 de l'Office fédéral de la statistique montre le pourcentage des seniors, plus de 64 ans, en Valais. Il s'élève à 19 % du total de la population valaisanne ce qui est significativement plus haut que le pourcentage de 17 % calculé pour l'ensemble de la région lémanique (Vaud, Genève et Valais) (Office fédéral de la statistique, 2016).

de Bagnes montre que dans les 30 derniers jours avant la consultation l'*Average Daily Rate*² est de 383 CHF et le revenu total annuel de 4'337 CHF, dans les deux cas les frais de nettoyage sont inclus dans le calcul. Ce site est en train d'augmenter sa popularité non seulement chez les futurs candidats à la location de leur propriété, mais aussi au niveau institutionnel. En effet, des banques américaines intègrent ces données dans leurs calculs de risque hypothécaire.

Le troisième segment, celui des personnes non locales à la recherche d'un logement secondaire, est - selon cette hypothèse - composé de personnes qui ne vivent pas en Suisse. Sur presque tous les aspects, ils sont plus proches en termes de motivation du deuxième segment, comme le montre le tableau 2. Néanmoins, la principale différence réside dans le fait que leur situation économique et financière quotidienne n'est pas la même que celle du deuxième segment : premièrement, en raison de leur monnaie nationale et donc de la différence qui en résulte lors de l'achat d'un bien de même qualité ; deuxièmement, en raison des différences de culture et d'expérience du marché immobilier dans leur pays d'origine ; troisièmement, leur connaissance du marché immobilier de la station n'est peut-être pas aussi bonne que dans le cas de la population locale. Les prémisses dans leur cas sont également différentes de celles des deux autres groupes, tout comme l'évaluation des alternatives. Par conséquent, ce segment est plus disposé à accepter un prix plus élevé que les deux autres segments. Enfin, le facteur le plus important est la facilité croissante des déplacements, grâce aux vols *low cost*, entre leur pays et la Suisse. Certains auteurs, comme Vogel (2001), soulignent l'importance de la tarification des transports aériens sur la demande touristique. Ce segment de marché est plus susceptible que les deux autres d'acheter une propriété sur un coup de tête et de la percevoir plutôt comme un trophée. Bieger, Beritelli, Weinert, & Wittmer (2005) proposent un cadre scientifique pour le comportement de propriété relatif aux résidences secondaires. Ils soutiennent l'idée qu'il existe des biens matériels qui véhiculent des symboles identitaires individuels *inter* (pour les autres) et *inner* (pour soi-même). Ces auteurs soulignent le caractère symbolique d'une résidence secondaire pour son propriétaire. Néanmoins, la question de savoir si une résidence secondaire peut être considérée comme un trophée dans le cadre de la perspective suisse de la vie reste ouverte.

² L'ADR inclut les tarifs journaliers plus les frais de nettoyage pendant les derniers 30 jours. Date de la consultation : 28 février 2018.

	1.- Maison principale	2.- Local	3.- Non Local
Caractéristiques	Personnes cherchant à s'installer durablement dans la destination - parce que la station est le lieu auquel elles sont attachées ou pour des raisons professionnelles.	Personnes à la recherche d'une résidence secondaire, soit pour garder la propriété sans la louer, soit en acceptant de la louer pour certaines périodes, selon l'évaluation de sa valeur nette. Local signifie que ses membres opèrent dans un environnement économique similaire à ceux qui vivent réellement dans la station.	Le marché immobilier où elles ont leur maison principale est très différent en termes de valeur comparative de la propriété. En outre, elles disposent d'une option de transport considérée comme acceptable du point de vue de son prix, c'est-à-dire des compagnies aériennes à bas prix.
Degré d'engagement	Presque contraint	Sans obligation	
Catégorie socio-professionnelle	Toutes catégories	Aisée	Aisée, voire fortunée
Archétype	Un couple récemment marié à la recherche d'un appartement ou une famille s'agrandissant à la recherche d'une maison plus grande parce qu'elle manque d'espace dans sa maison actuelle.	Famille vivant dans un rayon de moins de 200 km, soit moins de 2 heures en voiture, de la station à la recherche d'une propriété pour y passer des vacances/semaines. Elle peut convenir de louer le bien pour de courtes périodes durant l'année.	Une famille anglaise vivant à Londres qui recherche une propriété pour passer des vacances d'hiver (et d'été) ainsi que d'autres courtes périodes, comme de longs week-ends, dans la station.
Possibles évaluations naïves	Sous-estimation des coûts à supporter (prêts, coûts indirects liés à la transaction, frais d'exploitation, éventuellement coûts de construction en cas de construction d'un nouvel immeuble).		Comparaison avec un objet similaire dans la ville ou le pays où elles ont leur résidence principale ou avec un autre lieu de villégiature dans leur propre pays de résidence ou dans un autre pays.
Alternatives	Autres propriétés		N'accepteront probablement pas d'autre propriété (achat impulsif sur un coup de cœur).
	Louer une maison principale ou acheter dans une localité voisine.	Utiliser l'hébergement touristique (hôtel, gîte) pendant de longues/courtes périodes et maintenir le capital dans le circuit financier.	
Connaissance des conditions du marché local	Élevée	Élevée à moyenne	Moyenne à faible

	1.- Maison principale	2.- Local	3.- Non Local
Motivation	<p>Économique : réduire le coût des déplacements quotidiens pour se rendre au travail.</p> <p>Hédoniste : pour être proche de leur famille et de leurs proches. Continuer à vivre dans leur emplacement actuel</p>	<p>Économique : rapport entre le temps passé dans la station et le coût de l'hébergement touristique traditionnel.</p> <p>Investissement pour la retraite : la résidence secondaire deviendra principale.</p> <p>Possibilité de la louer pour de courtes périodes par le biais du portail en ligne Airbnb.</p> <p>Hédoniste : liberté totale dans le choix du moment de leur venue. La beauté du paysage et la qualité des services offerts sur le lieu de destination (téléphériques, remontées mécaniques, restaurants, etc.). La satisfaction d'être propriétaire d'une maison dans un centre de villégiature haut de gamme d'un point de vue social.</p>	<p>Faible coût du billet d'avion.</p>

Tableau 2: Caractérisation des segments intéressés par l'achat d'un bien immobilier à usage personnel dans une station alpine haut de gamme.

Le rôle des segments dans la détermination du prix

Comment ces trois segments interagissent-ils dans une négociation immobilière ? Les hypothèses sur la négociation présentées dans l'encadré 1 sont les clés pour répondre à la question. Seuls deux des six énoncés semblent tenir la route dans ce genre de marché. Ces deux affirmations sont les suivantes : **l'acheteur n'est pas obligé d'acheter un objet en particulier** et il y a **suffisamment d'acheteurs potentiels** pour acheter une propriété.

Le fait que les **acteurs soient parfaitement conscients de l'état et de la situation du marché** mérite une analyse plus approfondie. Les attentes rationnelles quant au rendement actuel et futur des investissements sur le marché dépendent des informations dont disposent les acteurs.

Dans le tableau 2, tous les segments n'ont pas le même niveau et la même qualité d'information sur le marché ; de plus, les deux segments à la recherche d'une résidence secondaire pourraient avoir des attentes naïves ou des perspectives différentes quant à leurs taux de retour sur investissement respectifs, c'est-à-dire lors de l'achat d'une maison pour la retraite. Lorsque les acteurs surestiment ces rendements de manière rationnelle ou irrationnelle, un écart est créé entre le prix accepté et le *prix basé sur les fondamentaux du marché*. À ce moment-là, le marché pourrait se caractériser soit par une bulle, soit tout simplement subir un ajustement (Nerlove, 1958) basé sur des cycles typiques du marché immobilier (c'est-à-dire les cycles de Kuznets).

Le segment des acheteurs potentiels à la recherche d'une résidence principale a le seuil d'attentes le plus bas, principalement basé sur l'évolution du prix de la location. Pour les deux autres segments, les motivations hédonistes et les anticipations naïves pourraient placer le seuil plus haut que dans le cas du premier groupe, de sorte qu'ils pourraient accepter un prix plus élevé. L'existence ou non d'une bulle dépend de chaque cas individuel, mais les

conditions pour la création ou la propagation d'une bulle sont présentes dans ce genre de situation.

Le fait qu'il existe un **délai raisonnable pour conclure la transaction**, généralement de quelques mois, mérite d'être commenté, notamment en ce qui concerne le Valais. En Suisse, la Lex Koller, qui vise à limiter l'accès des étrangers à la propriété, est une externalité importante sur le marché des résidences secondaires. Le gouvernement fédéral attribue un quota d'objets (propriétés) qui peuvent être vendus à des étrangers, qui est distribué par les cantons (Canton du Valais, S/I). En décembre 2006, le gouvernement cantonal valaisan a décidé d'appliquer un moratoire et, en 2007, a interdit la vente à des étrangers dans sept communes du canton. A ce moment-là (septembre 2006), il restait environ 1000 actes de vente notariés en attente, ce qui représentait un délai de 3 à 6 ans à consolider (Fragnière, 2006, 23 Septembre 2006). Le fait que les **acteurs agissent avec prudence** semble être contredit, au moins par le segment non local, si l'on considère le long retard dans la consolidation de la transaction.

Enfin, le fait que l'acheteur n'ait aucun intérêt particulier dans un objet particulier pourrait être violé, en particulier (mais pas exclusivement) par le segment non local de la demande. Favarger & Thalmann (2006, p. 22) soulignent que ce type d'acquéreur ne considère pas, *a priori*, la propriété comme un investissement, mais plutôt comme un objet dans une collection plus large qui peut comprendre d'autres types de biens de luxe, comme par exemple des voitures de luxe. En effet, un acheteur étranger de ce type ne prendra pas en considération les frais de déplacement et les possibilités d'hébergement alternatif, mais comparera plutôt le bien avec d'autres objets qui ne sont pas nécessairement des biens immobiliers. Il lui attribuera une valeur de collection, sans que celle-ci soit nécessairement étroitement liée à sa valeur marchande objective.

En conclusion, sur ce marché, certains éléments de l'hypothèse du compromis sont contredits par la présence des trois segments différents étudiés. En conséquence, l'estimation des prix immobiliers est affectée à la hausse.

3. Analyse des prix de l'immobilier à Verbier

Verbier est une station réputée du Bas-Valais, appartenant à la commune de Bagnes, située à une dizaine de kilomètres de la route menant au col du Grand-Saint-Bernard qui relie la Suisse à l'Italie. En Suisse, 2,5 millions de personnes peuvent rejoindre Verbier en deux heures ou moins de voiture et 6 millions de personnes en trois heures ou moins (Credit Suisse, 2004, p. 14). De l'aéroport international de Genève, la distance est de 160 km par les autoroutes A1 et A9, ce qui correspond à 1 heure 45 minutes environ.

Seulement 2,1 % de la superficie de la commune de Bagnes (284 km²) est peuplée ou utilisée pour les infrastructures ; Bagnes est la cinquième plus grande commune de Suisse avec une surface comparable à celle du canton de Schaffhouse (298 km²) (Office fédéral de la statistique, 2017b). Elle dépasse ainsi la superficie des cantons de Zoug (238 km²) et de Genève (282 km²)

(Bagnes, 2011). Le nombre d'habitants³ est de 8'057 pour 3'701 ménages, la variation de la population entre 2010 et 2015 est de 4,3 %, le taux d'étrangers atteint 32,7 % (Office fédéral de la statistique, 2017c). La première langue parlée est le français (87,2 %), suivi du portugais (3,76 %) et de l'anglais (2,72 %) (Office fédéral de la statistique, 2001).

La commune est composée des 8 localités suivantes, organisées en 4 groupes ou grappes : la grappe composée de Fionnay, Sarreyer et Lourtier totalise 8,3 % de la population totale de la commune ; Champsec et Versegères 15,8 % ; Bruson et Le Châble 36,1 % et Verbier 40 % (Bagnes, 2011). Le taux de logements vacants était de 0,97 en 2016 et le nombre de nouveaux logements construits pour 1000 habitants s'élevait à 4,7 en 2014 (Office fédéral de la statistique, 2017c).

Le domaine skiable de Verbier s'étend entre le Mont Fort, point culminant de la station, et Savoleyres, de 1'500 à 3'330 mètres d'altitude. Il est relié aux 4 Vallées, l'un des plus vastes domaines skiables d'Europe. La tradition des sports alpins remonte à 1925 (Saugy, 2008) avec la construction de la cabane du Mont-Fort et à 1928, année de la fondation du Ski Club Bagnes (Ski Club Bagnes, S/I). L'inauguration du premier télésiège date de 1950, année de la fondation de *Télésiège de Médran SA*. Ces événements sont à l'origine de l'essor de la commune en tant que destination touristique.

Le secteur de la parahôtellerie représente environ 90 % des nuitées. Verbier a été l'une des premières destinations à proposer des chalets à louer combinés avec des services hôteliers. En 2017, la commune de Bagnes comptait 3'679 lits Airbnb, représentant 16 % de l'offre en Valais, pour 552 objets Airbnb, tandis que l'offre hôtelière pour la même période était de 1'657 lits et 32 hôtels, soit 5,2 % de l'offre hôtelière du Valais. Ainsi, l'offre en lits Airbnb correspond à plus du double (2,22) de celle en lits hôteliers (Observatoire Valaisan de Tourisme, 2017).

La figure 2 montre l'évolution de la construction des bâtiments à usage d'habitation. La décennie 1961-1970 a été la plus prolifique en constructions (720), suivie par les décennies 2001-2010 (585) et 1981-1990 (581).

³ Les données datent de 2015, tandis que, selon les données de la commune de Bagnes pour 2017, le nombre d'habitants est de 7894. Le taux d'étrangers (permis B et C) en 2017 était de 30,86 %, soit inférieur de 2 % au taux de 2015.

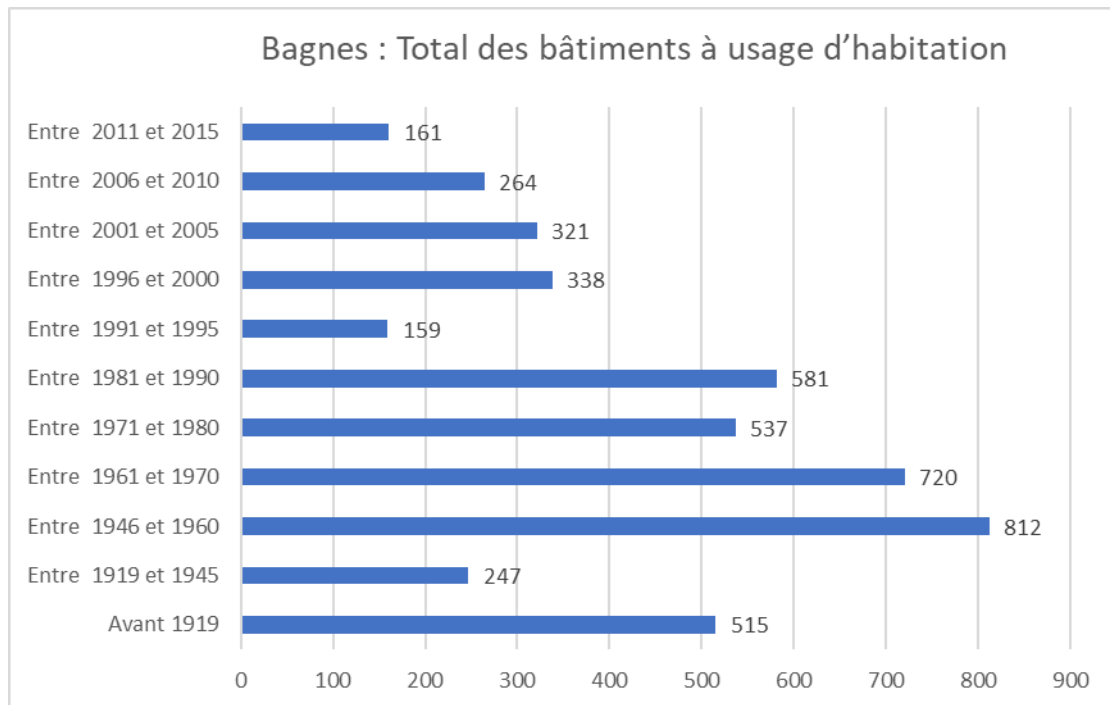


Figure 2: Bâtiment à usage d'habitation dans la commune de Bagnes depuis 1919. Source : Office fédéral de la statistique, site web Statistique suisse.

Analyse de l'évolution des prix à Verbier

Les données proviennent de l'agence immobilière Guinnard qui gérait au moins 80 % des transactions jusqu'en 2000, sa part de marché a toutefois baissé depuis lors (Guinnard Real Estate & Tourism, 2017).

Dans le but d'analyser l'évolution des prix en tenant compte des mouvements cycliques, la technique la plus appropriée est la méthode dite de la *toile d'araignée* (*cobweb*) qui représente la dynamique prix/quantité (Ezekiel, 1938). En effet, selon Marc Nerlove (1958), cette méthode permet d'analyser les mouvements du marché et de les classer soit comme des mouvements du cycle *naturel* nécessaires au retour à l'équilibre, soit comme des ajustements anticipés et parfois exagérés du marché, comme dans le cas des bulles spéculatives.

Les interventions exogènes au marché immobilier valaisan, comme des modifications du cadre législatif et réglementaire, doivent être prises en compte avant toute analyse. La première est la Lex Koller de 1983, déjà citée plus haut, qui vise à limiter l'accès des étrangers à la propriété : le gouvernement fédéral attribue un quota d'objets (propriétés) qui peuvent être vendus à des étrangers (Code civil - Confédération suisse, 1983). Ensuite, en décembre 2006, le gouvernement cantonal a décrété un moratoire interdisant la vente à des étrangers dans sept communes du canton, dont Bagnes, à partir de 2007. En 2012, l'acceptation de l'initiative sur les résidences secondaires dite « initiative Weber » a donné lieu à des actions anticipatoires, par exemple, les demandes de permis de construction ont connu un pic en 2013 générant un pic dans le stock immobilier neuf en 2015. Finalement, un chapitre reste ouvert par rapport

à la loi sur l'aménagement du territoire (LAT) et son application dans le canton du Valais (Banque Cantonale du Valais & Chambre immobilière Valais, 2016). La figure 3 présente les diagrammes en toile d'araignée liant le stock de logements au prix du m², indexé à l'aide de l'indice annuel suisse des prix à la consommation (Base 2015, Office fédéral de la statistique, 2017a), pour les immeubles neufs ainsi que pour les immeubles rénovés.

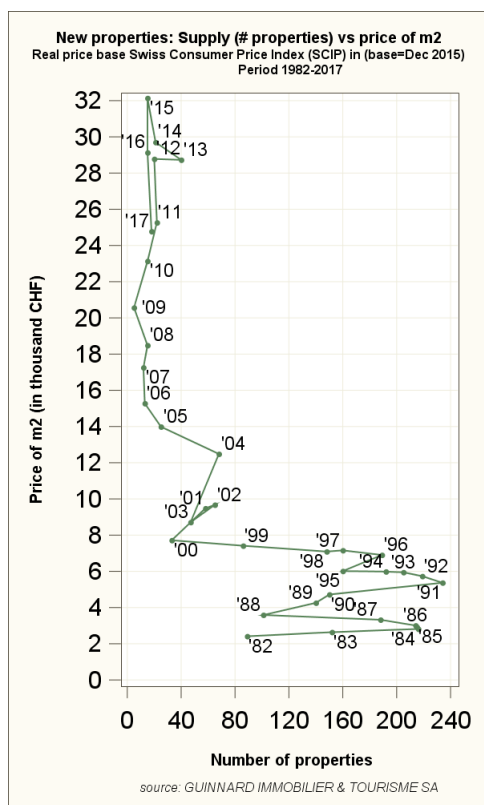
Dans le cas des objets neufs, il y a trois cycles *naturels*, sans intervention apparente de mesures juridiques ou gouvernementales (cf. fig. 3 (A)). Le premier cycle commence en 1982 et se termine en 1988. Le deuxième cycle s'étend de 1988 à 1995. Le marché semble retrouver son équilibre naturel dans les deux cas. Au cours de ces deux premiers cycles, le nombre d'objets à vendre est toujours supérieur à 100 sauf pour 1982. La figure 4 (A) montre que les acheteurs sont majoritairement des citoyens suisses. Le troisième cycle, entre 1995 et 1997 (fig. 3 (A)) montre le dernier retour *naturel* à l'équilibre, la clientèle locale est alors équivalente à la clientèle étrangère (fig. 4 (B)). À partir de 1999, le stock d'objets nouveaux est inférieur à 100 et, à partir de 2002, le nombre de transactions de la clientèle étrangère surpasse celui des Suisses.

A partir de 2000, le nombre d'objets neufs mis en vente par Guinnard retombe pour devenir inférieur à 20 objets en 2006. De 2000 à 2007, la hausse des prix (à l'exception de la période 2002-2003, probablement à cause des attentats du 11 septembre 2001) va de pair avec une baisse du nombre d'objets mis sur le marché (fig. 3 (A)). L'analyse des transactions montre la forte domination de la clientèle étrangère par rapport à la clientèle locale, spécialement entre 2004 et 2007 (fig. 4 (A)). Entre 2000 et 2007, l'augmentation des prix semble donc être due à l'action du segment non local conjuguée avec la rareté des objets neufs.

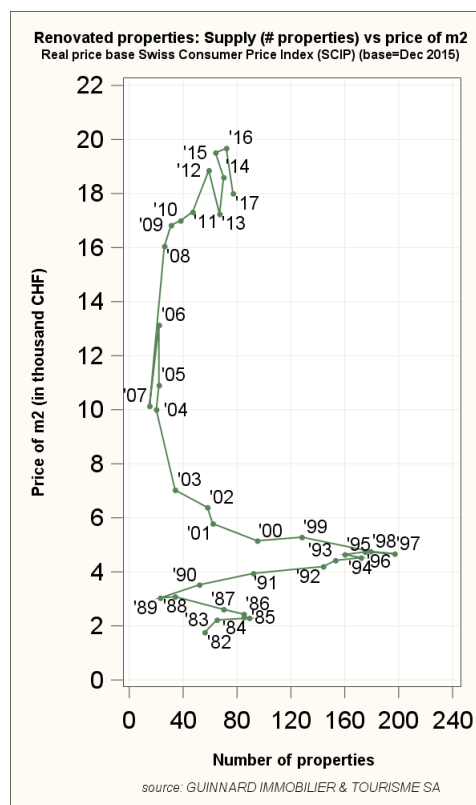
A partir de 2007, date de la mise en œuvre du moratoire du gouvernement valaisan, le nombre de transactions impliquant des Suisses se rapproche de celui impliquant des étrangers (fig. 4 (A)), cependant, les prix continuent de croître (fig. 3 (A)). En outre, l'acceptation de l'initiative sur les résidences secondaires, en 2012, a provoqué une augmentation des demandes de permis de construire pour 2013, avant que la loi d'application n'entre en vigueur (Banque Cantonale du Valais & Chambre immobilière Valais, 2016). Par conséquent, la mise sur le marché des nouvelles propriétés quelques années plus tard, en 2015, a entraîné une baisse des prix en 2016 et 2017. Banque Cantonale du Valais & Chambre immobilière Valais (2016) indiquent que les premiers signes d'essoufflement et des capacités excédentaires sont apparues dès 2014 dans le marché résidentiel. Dans le cas des stations touristiques, la même source fait le même constat : « les prix ont d'abord ralenti entre 2013 et 2014 (+1,7 %) pour baisser ensuite de 1,2 % en moyenne entre 2014 et 2015 » (p. 6). Dans le cas de Bagnes, cette baisse semble retardée d'une année. On ne peut pas écarter l'hypothèse que l'abandon, le 15 Janvier 2015, par la Banque Nationale Suisse (BNS) du taux plancher du franc suisse face à l'euro ait eu des effets sur cette baisse des prix. En conclusion, l'escalade des prix entre 2000 et 2015 (selon les données de Guinnard) semble principalement liée à la forte demande du

segment non local pendant la première moitié de la période, tandis qu'elle semble plus affectée par des interventions exogènes au marché par la suite.

Le marché de la revente (fig. 3 (B) et fig. 4 (B)) montre généralement les mêmes caractéristiques (*mutatis mutandis*), mis à part une augmentation du stock à partir de 2011 (de 50 à 80 en 2017) accompagnée d'une baisse des prix à partir de 2016.



(A)



(B)

Figure 3: Cobweb charts. Nombre de biens immobiliers proposés par rapport au prix du m2, corrigé de l'indice suisse des prix à la consommation (IPCH) (base = déc. 2015) (Guinnard Real Estate & Tourism, 2017; Office fédéral de la statistique, 2017b). Panneau (A) nouvelles propriétés, panneau (B) propriétés rénovées. L'échelle de l'axe des prix est en milliers de francs.

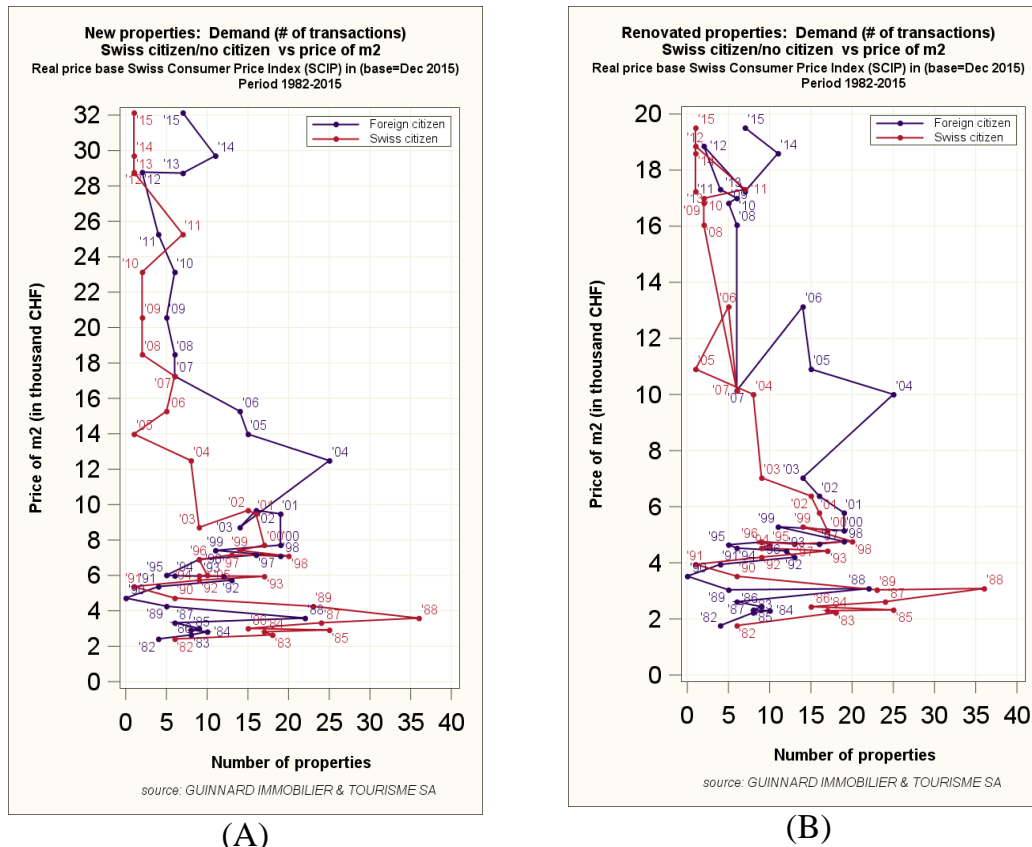


Figure 4: Cobweb charts. Nombre de transactions de biens immobiliers par rapport au prix du m2, corrigé de l'indice suisse des prix à la consommation (IPCH) (base = déc. 2015) (Federal Statistical Office, 2017). Panneau (A) nouvelles propriétés, panneau (B) propriétés rénovées. L'échelle de l'axe des prix est en milliers de francs.

4. Conclusion et limites

La présence croissante de clients étrangers sur le marché de l'immobilier à Verbier et l'augmentation des prix semblent être liées. Sans qu'il soit possible de prétendre qu'il existe une relation de causalité, une certaine simultanéité entre ces deux phénomènes peut néanmoins être constatée. Le segment « clients non locaux » fait partie de la clientèle traditionnelle de Verbier. De meilleures correspondances aériennes vers Genève, tant en matière de fréquence que de prix, les encouragent à devenir propriétaires dans une destination qu'ils ont toujours appréciée. Un autre facteur important est le fort différentiel en parité de pouvoir d'achat au niveau régional et international pour ce segment par rapport aux deux autres, surtout avant la crise des subprimes en 2007.

Quant au segment de la population locale, il est obligé de déplacer des actifs pour trouver un logement principal (tableau 2) et représente le segment à la marge de négociation la plus étroite (figure 1). En revanche, les clients plus riches, qui achètent une propriété qui aura une valeur symbolique, ont des motivations différentes de celles de la population locale et sont prêts non seulement à payer plus cher, mais aussi à accepter des situations inhabituelles, comme attendre des années avant d'avoir une propriété définitive. La valeur d'une propriété étant très largement basée sur la comparaison avec des objets

similaires déjà vendus sur le marché, les prix dans la station sont tirés vers le haut. De plus, certains éléments de l'hypothèse de compromis (encadré 1) ne sont pas toujours respectés, ce qui fait que le marché dans cette station de villégiature haut de gamme pourrait moins correspondre à un marché immobilier ordinaire qu'à un marché de luxe, où les valeurs hédonistes deviennent plus importantes que d'autres valeurs objectives. Dans ce cas, une escalade, voire une bulle, des prix peut survenir. Cette escalade semble s'être arrêtée en 2015 pour les objets neufs et en 2016 pour les objets rénovés. L'augmentation du stock pour le marché du neuf semble constituer l'une des explications de la décroissance des prix. Cependant, l'abandon par la BNS du taux plancher entre l'euro et le franc suisse ne peut pas être écarté comme facteur ayant eu des répercussions négatives sur le marché des non locaux. L'auteur reconnaît qu'il s'agit là d'une des limites de l'étude, au même titre que le fait qu'aucune recherche empirique n'a été effectuée et que le cadre théorique exclut le segment des investisseurs professionnels. De plus, les données de Guinnard Real Estate & Tourism représentent, à partir de l'année 2000, moins de 80 % des transactions ; en 2017 elles n'en répertoriaient plus que les 10 % environ. Toutefois, la comparaison de l'évolution des prix utilisés dans cette analyse avec les données parues dans Banque Cantonale du Valais & Chambre immobilière Valais (2016, p. fig 15) montre des similitudes permettant d'exclure la présence d'un éventuel biais dû à un problème d'échantillonnage des données.

5. Remerciements

L'auteur tient à exprimer ses sincères remerciements au Dr Philippe Favarger pour ses précieux conseils, à M. Daniel Guinnard, de Guinnard Real Estate & Tourism, pour la fourniture des données et de toutes les informations de terrain nécessaires à cette recherche ainsi qu'à M. Julien Mabillard pour sa collaboration dans la recherche bibliographique et sa relecture du document. Toute éventuelle inexactitude contenue dans cet article relève de la seule responsabilité de l'auteur. Cette recherche est une mise à jour de Scaglione (2008) pour le *Swiss Real Estate Research Congress* du 23 mars 2018 à Zurich. L'auteur voudrait aussi remercier M. le Professeur Patrick Rerat pour l'intérêt porté à cette recherche et pour les commentaires formulés lors de sa présentation.

6. Bibliographie

- Bagnes, C. d. (2011). *Population par village*. Bagnes Retrieved from <http://www.bagnes.ch/uploads/default/id-2597-Population-par-village-2018.pdf>.
- Banque Cantonale du Valais & Chambre immobilière Valais. (2016). *Le marché immobilier valaisain. Situation et perspectives*. Retrieved from <https://www.bcvs.ch/fr/la-bcvs/informations-economiques/indicateur-immobilier-bcvs.html>
- Bieger, T., Beritelli, P., Weinert, R., & Wittmer, A. (2005). *Building trust and identity on the Web - New IT transaction platforms to overcome psychological barriers to renting*. Paper presented at the Information and Communication Technologies in Tourism 2005. Proceedings of the International Conference, Innsbruck, AU.
- Canton du Valais. (S/D). Acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger. Retrieved from <https://www.vs.ch/web/sde/acquisition-d-immeubles-par-des-personnes-a-l-etranger>

- Code civil - Confédération suisse. (1983). Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE)-211.412.41 / RO 1984 1148 <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19830373/index.html>
- Ezekiel, M. (1938). The Cobweb Theorem. *The Quarterly Journal of Economics*, 52(2), 255-280.
- Favarger, P., & Thalmann, P. (2006). *L'expertise immobilière. Prix et valeurs*. Lausanne: Press polytechniques et universitaires romandes.
- Federal Statistical Office. (2017). Consumer Price Index. Retrieved 1st September 2017 <https://www.bfs.admin.ch/bfs/en/home/statistics/prices/surveys/lik.html>
- Fragnière, V. (2006, 23 September 2006). Deux stratégies opposées pour un même objectif. *Le Nouvelliste*, pp. 2-3.
- Guinnard Real Estate & Tourism. (2017). Statistiques de la vente. <https://www.guinnard.ch/fr/article/statistiques-de-la-vente>
- Matos-Wasem, R. (2005). The good alpine air in the tourism of today and tomorrow: symbolic capital to enhance and preserve *Journal of alpine research*, 93(1), 105-113.
- Nerlove, M. (1958). Adaptive expectations and cobweb phenomena. *Quarterly Journal of Economics*, 72, 227-240.
- Observatoire Valaisan de Tourisme. (2017). L'offre Airbnb en Suisse et Valais. https://www.touobs.ch/media/268024/annexes_f_octobre2017.pdf
- Office fédéral de la statistique. (2001). Portrait de communes, données 1997-1998. Neuchâtel, Suisse.
- Office fédéral de la statistique. (2015a). Conditions d'habitation selon le statut d'occupation, par ville, 2011-2015. Retrieved 28 February 2018 <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/catalogues-banques-donnees/tableaux.assetdetail.2302494.html>
- Office fédéral de la statistique. (2015b). Micro recensement de mobilité et transport. Retrieved 28 February 2018 <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/mobilite-transports/transport-personnes/comportements-transports/distance-duree-jour-deplacements.html>
- Office fédéral de la statistique. (2016). Structure de la population résidante permanente selon le canton, 1999-2016. Retrieved 28 February 2018 <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/catalogues-banques-donnees/tableaux.assetdetail.3202905.html>
- Office fédéral de la statistique. (2017a). Consumer Price Index. Retrieved 1st September 2017 <https://www.bfs.admin.ch/bfs/en/home/statistics/prices/surveys/lik.html>
- Office fédéral de la statistique. (2017b). <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/espace-environnement/utilisation-couverture-sol/donnees-regionales/communes.assetdetail.4082170.html>. Retrieved 12 Avril 2018 <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/espace-environnement/utilisation-couverture-sol/donnees-regionales/communes.assetdetail.4082170.html>
- Office fédéral de la statistique. (2017c). *Portrait régionaux 2017 : communes (Chiffres clés)*. Neuchâtel: OFS Retrieved from <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/statistique-regions/portraits-regionaux-chiffres-cles/communes/portraits-communes.html>.
- Saugy, L. (2008). PHOTOS ANCIENNES des ALPES et de quelques PAYS EXOTIQUES. Retrieved from <http://www.saugy-photo.fr/HELENE%20BRANDT/HELENE%20BRANDT/VERBIERhb.html>
- Scaglione, M. (2008). Dynamics of price negotiation in real estate at upscale resorts in the Alps-A case study of Verbier, Valais, Switzerland. In P. Keller & T. Bieger (Eds.), *Real Estate and Destination Development in Tourism: Successful Strategies and Instruments* (Vol. 3, pp. 79). Berlin, DE: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co KG.
- Ski Club Bagnes. (S/I).
- Thalmann, P., & Favarger, P. (2002). *Locataire ou propriétaire ?* (First ed. ed.). Lausanne: Presses polytechniques et universitaires romandes.
- Vogel, H. L. (2001). *Travel industry economics. A Guide for Financial Analysis*. Cambridge:UK: Cambridge University Press.