



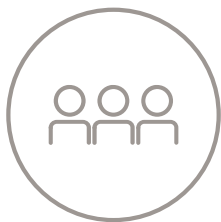
# Immobilier Suisse – 1<sup>er</sup> T 2024

Effets secondaires du droit du bail



## **Editeur: Raiffeisen Suisse**

Raiffeisen Economic Research  
Fredy Hasenmaile  
Economiste en chef  
The Circle 66  
8058 Zurich-aéroport



## **Auteurs**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Domagoj Arapovic

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

## **Clôture de rédaction**

01.02.2024

## **Autres publications de Raiffeisen**

Vous pouvez vous abonner à la présente publication et à d'autres de Raiffeisen en cliquant ici.

[Lien direct vers le site Web](#)





## **Editorial, Management Summary, aperçu du marché**

Editorial	4
Management Summary	5
Aperçu du marché	7



## **Environnement de marché**

Conditions-cadre économiques	8
Marché hypothécaire	9
Placements immobiliers	10



## **Segments du marché**

Propriété	11
Locatif	13
Surfaces de vente au détail	15



## **Gros plan**

Effets secondaires du droit du bail	17
-------------------------------------	----



## **Annexe**

Types de communes et régions	23
Abréviations utilisées	24

Chères lectrices et chers lecteurs,

Le mal est fait et le malaise grandit chaque trimestre: la Suisse glisse de manière incontrôlée vers une pénurie du logement. Or, le moment est particulièrement mal choisi avec une immigration nette record de près de 100'000 personnes en 2023 qui bat même le précédent record de 2008 et une délivrance de permis de construire de logements au plus bas depuis 20 ans. Il est donc indéniable que la pénurie de logement va s'accroître ces prochaines années.

Les tables rondes n'ont pour l'instant apporté aucune solution. La situation continue d'être exploitée dans le cadre de campagnes électorales et à des fins particulières sans prise de conscience que la seule solution consiste en la construction de logements. Les pots cassés seront payés par les locataires et par les ménages pour lesquels l'accession à la propriété relève de plus en plus du rêve.

Le temps est donc venu d'analyser la situation de manière impitoyable et de s'attaquer à des éléments sacrosaints, comme le droit du bail suisse, car nous pratiquons une répartition grossièrement erronée de l'espace de vie. En effet, le droit du bail actuel creuse les différences entre loyer existant et loyer nouveau, à tel point que pour de nombreux ménages, après une certaine durée d'occupation, réduire la taille du logement n'en vaut plus la peine. Ainsi, près d'un tiers des locataires dispose d'une surface trop importante et environ un cinquième de trop peu. Une meilleure répartition de l'espace de vie pourrait résoudre le problème. Notre analyse montre qu'une réaffectation viendrait en aide aux ménages vivant dans un logement trop petit et qu'elle libérerait également 170'000 logements de 4 pièces. Nous aurions donc encore de la place pour près d'un demi-million de personnes sans avoir à construire un seul bâtiment supplémentaire et aurions réglé la pénurie d'un seul coup. Le potentiel est incroyable alors qu'à cor et à cri on réclame d'un côté l'endiguement de l'expansion urbaine et d'autre part l'arrêt du gaspillage des ressources.

Certes, la solution n'est pas encore à portée de main. Il y a trop d'intérêts en jeu, mais le potentiel est tellement énorme, que ne pas chercher de solution relève de l'auto-sabotage.

Je vous souhaite une lecture passionnante de l'étude réalisée par mon équipe !

Fredy Hasenmaile  
Economiste en chef de Raiffeisen Suisse

# Management Summary

### Conditions-cadre économiques

L'inflation recule à travers le monde, ce qui provoque la hausse des taux réels. Pour que la politique monétaire ne devienne pas trop restrictive, les banques centrales envisagent d'ores et déjà des baisses de taux pour l'année en cours. Même si nous jugeons excessives les anticipations du marché, nous estimons que l'été 2024 apportera une marge de manœuvre pour les premières baisses de taux directeurs. En Suisse aussi, nous tablons sur une voire deux baisses d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, les indices d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale se multiplient. En Suisse, pour l'instant, les perspectives moroses de l'industrie n'ont pas affecté le secteur des prestations de services. Et même si les ménages suisses devraient subir une légère baisse de leur pouvoir d'achat en 2024, ils ne restreignent que très légèrement leur consommation. Les perspectives conjoncturelles restent toutefois baissières et les risques pesant sur la croissance sont accrus.

### Consolidation du marché de la propriété

L'affaiblissement de la dynamique des prix sur le marché de la propriété à usage personnel s'est poursuivi vers la fin de l'année écoulée. En deux ans, la croissance des prix a diminué de plus de moitié, ce qui s'explique par une demande réduite depuis le revirement des taux. Quoiqu'il en soit, il y a de premiers signes d'une stabilisation du processus de ralentissement. Dépasser le pic des taux a quelque peu réduit l'incertitude largement répandue côté acheteur. Le glissement en zone négative de la croissance des prix ne tient donc qu'à un fil. Aujourd'hui comme hier, nettement plus de biens sont proposés à la vente que pendant la pandémie. Or, les attentes de prix des acheteurs et des vendeurs sont souvent très divergentes, ces derniers maintenant immuablement leurs attentes. Proposer des propriétés par étages et des maisons individuelles est un exercice délicat qui se traduit par l'allongement continu de la durée de publication et la baisse toujours aussi sensible du nombre de changements de gré à gré. La hausse des taux a réduit les incitations financières à accéder à la propriété et la prime autrefois habituelle pour la propriété est de retour. Mais l'intermède devrait être de courte durée. Avec les perspectives de baisse des taux directeurs à partir du deuxième semestre ainsi que la forte hausse des loyers, l'avantage en termes de frais de logement dans la propriété devrait revenir à moyen terme.

### Sombres perspectives pour les locataires

La croissance démographique suisse s'emballle, tirée par l'immigration qui l'année dernière a battu un record absolu avec quelque 100'000 migrants nets. Cela stimule également la demande d'espace de vie, précisément dans une phase où la production de nouveaux logements stagne au plus bas depuis 20 ans. Tous les indicateurs dans un nombre croissant de régions confirment les signes d'une pénurie de plus en plus pressante. Ainsi, le nombre de biens proposés a diminué de moitié en seulement 18 mois. La croissance annuelle des loyers a en moyenne accéléré à 4,7%. L'excès de vacances de la dernière décennie a lentement été réduit et de nombreux locataires n'ont désormais d'autre choix que de déboursier encore plus. Les difficultés croissantes de recherche d'un logement et la hausse rapide des loyers initiaux marqueront pendant un certain temps encore le marché locatif. Et pourtant, malgré la multiplication des signes de pénurie, aucune réaction n'est visible, côté construction de logements. De toute évidence, les perspectives d'investissement ne sont toujours pas suffisantes pour surmonter les problèmes structurels au niveau de l'approvisionnement qui se traduisent par la pénurie aiguë de terrains constructibles et une densification à la traîne. Les perspectives pour les locataires sont donc tout sauf réjouissantes. Dans un futur proche, la croissance des loyers dépassera la croissance générale des prix, bien que les taux soient de nouveau en baisse. Les bonnes nouvelles sont réservées aux locataires existants. Grâce au pic de taux récemment atteint et aux perspectives de baisses prochaines des taux directeurs, la hausse du taux de référence hypothécaire de décembre dernier devrait pour l'instant être la dernière.

### **Répartition grossièrement erronée**

Malgré les nombreuses critiques, le droit du bail suisse fonctionne globalement très bien, ce qui se traduit par la grande satisfaction des locataires et bailleurs. Le droit du bail local consiste en un compromis âprement disputé entre la protection des locataires et suffisamment d'incitations à investir pour la création de l'espace de vie nécessaire. Le droit du bail actuel présente toutefois un effet secondaire de taille, puisque le déséquilibre se creuse en raison du découplage entre loyers existants et loyers proposés. Les grandes différences génèrent des incitations erronées, puisque les ménages sont pénalisés au lieu d'être récompensés quand ils réduisent la taille de leur espace de vie. Même après une courte durée de location, déménager vers un plus petit logement avec un loyer nouveau revient plus cher que de payer le loyer existant. Le résultat est bien connu, le départ pour un plus petit logement ne se fait pas et beaucoup de personnes, notamment âgées de plus de 60 ans vivent dans des logements sous-peuplés. Plus de la moitié des locataires dans ces classes d'âge ont au moins deux pièces de plus que les membres de leur ménage. Par ailleurs, ils deviennent de plus en plus nombreux, de sorte que la consommation moyenne d'espace de vie par occupant augmente de plus en plus – actuellement à 46,6 m<sup>2</sup>. En parallèle, on constate une hausse du nombre de ménages devant s'entasser dans des logements surpeuplés. Les incitations erronées favorisent par ailleurs les résiliations collectives de baux d'habitations et une trop faible mobilité des locataires (effet Lock-in). Avec la forte croissance attendue des loyers nouveaux, la problématique va encore s'aggraver ces prochaines années. A lui seul, le potentiel d'optimisation actuel est énorme en cas de meilleure répartition. Si tous les logements locatifs ne comportaient qu'une seule pièce de plus qu'il y a de personnes dans le ménage, cela permettrait de dériver une consommation de surface «idéale» de près de 38 m<sup>2</sup> par occupant. Une répartition de surface plus efficace permettrait de résoudre le problème dans son intégralité et de libérer 170'000 logements locatifs à 100 m<sup>2</sup>. Il en résulterait un espace habitable pour près d'un demi-million de personnes. Et ce sans avoir à construire un seul bâtiment. Face à cet énorme potentiel en friche et notamment eu égard à des considérations écologiques et sociales, il faut d'une part remédier à la répartition erronée en partant du droit du bail et d'autre part réfléchir à un transfert de surface pertinent.

### **La mutation structurelle rattrape le marché des surfaces de vente**

Après une décennie de chiffres d'affaires stagnants, le secteur du commerce de détail a connu des exercices réjouissants lors de la pandémie du coronavirus. Or, ces deux dernières années, il en a résulté une légère baisse en réel et la mutation structurelle a remis la pression sur la clientèle classique des surfaces de vente. Ceci ne se reconnaît que partiellement sur le marché des surfaces de vente. Les changements fréquents, investissements accrus, subventions nécessaires et périodes sans loyers pèsent toutefois sur la situation bénéficiaire des propriétaires de surfaces. La location de surfaces de magasins s'avère donc difficile, à l'exception des centres-villes. Seuls soutiens pour le marché sont le nombre réduit de nouvelles surfaces ainsi que la croissance très élevée de la population dans certaines régions.

### **Chute des rendements des placements immobiliers**

Dans les portefeuilles d'investisseurs institutionnels, l'immobilier de rendement s'est déprécié à vaste échelle en 2023. Ainsi se termine sur le marché immobilier suisse une ère longue de 20 ans de plus-values constantes sur l'or en béton. A cet égard, les plus fortes corrections ont été enregistrées sur les surfaces de bureaux et de vente. Suite au revirement des taux, même l'immobilier à usage résidentiel affiche une valeur comptable plus basse. Si ces corrections représentent une coupure après deux décennies fastes, vu la violence du revirement de taux, les décotes restent pour l'instant relativement modérées. Cela tient d'une part à certains coussinets d'évaluation sous forme de réserves latentes à présent du moins partiellement dissoutes dans la comptabilité. D'autre part, la faible volatilité des évaluations s'explique par la méthodologie du Discounted Cashflow. En raison de la grande longévité de l'immobilier, les chocs d'inflation et de taux temporaires modélisés ne jouent pas tellement. L'ajustement des taux d'escompte à la réalité du marché est un processus inerte. L'autre stabilisateur est actuellement la pénurie de logement qui ne cesse de s'aggraver. Au cours des prochaines années, les loyers devraient donc largement dépasser le niveau général des prix.

## Environnement de marché

---

### Demande

---



**Population:** L'immigration nette vers la Confédération a battu tous les records en 2023. Pour raisons conjoncturelles, la demande de main d'œuvre devrait certes être moindre en 2024, et pourtant, la Suisse devrait continuer à connaître une forte croissance, car notre économie est plus résiliente que celle de nos voisins .



**PIB:** Le ralentissement de l'industrie mondiale se poursuit. La puissance économique de la zone euro devrait stagner en 2024 voire même légèrement se contracter. La Suisse non plus ne peut pas entièrement échapper aux évolutions dans son principal marché d'exportation. En 2024, la croissance du PIB suisse devrait être un peu inférieure (0,8%) à l'année précédente.



**Revenu:** L'utilisation des capacités dans l'industrie diminue également en Suisse, de sorte qu'un nombre croissant d'industriels a recours au chômage partiel voire même aux licenciements. Le secteur tertiaire, bien plus grand, n'est encore que peu impacté, ce qui explique la hausse des revenus réels agrégés.



**Environnement de financement:** En 2024, les baisses de taux sont très probables. La forte baisse de l'inflation à travers le monde ne justifiera bientôt plus les taux élevés. Pour empêcher l'appréciation du franc, la BNS réagira également d'ici la fin de l'année et abaissera son taux directeur. Même s'il faut attendre cette mesure pour que les hypothèques SARON soient plus abordables, ces anticipations sont déjà intégrées dans les hypothèques fixes.



**Placements:** En 2023 et après deux décennies d'appréciations constantes, de nombreux placements immobiliers sont pour la première fois évalués en baisse. Avec la baisse des taux, le recul des risques de vacances et la flambée des loyers nouveaux, les risques baissiers sur le marché des biens de placement diminuent.

### Offre

---



**Activité de construction:** Par ailleurs, il n'y a aucun signe de déclenchement de l'offensive de construction résidentielle si urgemment requise. Le nombre de demandes de permis de construire pour les logements stagne toujours à un très faible niveau.



**Vacances:** Le nombre de logements locatifs libres continue d'imploser. Le nombre de logements proposés à la location continue de baisser et pratiquement tout ce qui arrive sur le marché est très rapidement absorbé.

### Perspectives de prix

---



**Propriété:** La dynamique des prix de la propriété continue de baisser. Les principaux indicateurs d'offre et de demande annoncent la poursuite de ce processus de ralentissement. En 2024, les prix pourraient temporairement un peu fléchir. Avec l'amélioration progressive des conditions de financement, il devrait de nouveau être plus attrayant d'être propriétaire que locataire.



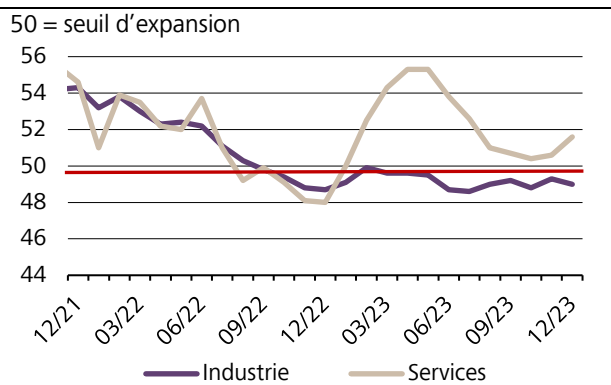
**Loyers:** En 2023, les loyers proposés ont explosé (près de 5%). En raison de la pénurie de logements qui continue de s'accroître, les loyers nouveaux vont continuer à grimper.

# Conditions-cadre économiques

**Le ralentissement dans l'industrie mondiale se poursuit. De plus en plus d'entreprises suisses misent par conséquent sur le chômage partiel. Or, hormis la zone euro, le secteur des services n'est quasiment pas impacté. Tout semble donc annoncer l'atterrissage en douceur de l'économie mondiale. Or, les perspectives conjoncturelles sont toujours baissières avec des risques accrus pesant sur la croissance.**



## Indice mondial des directeurs d'achat

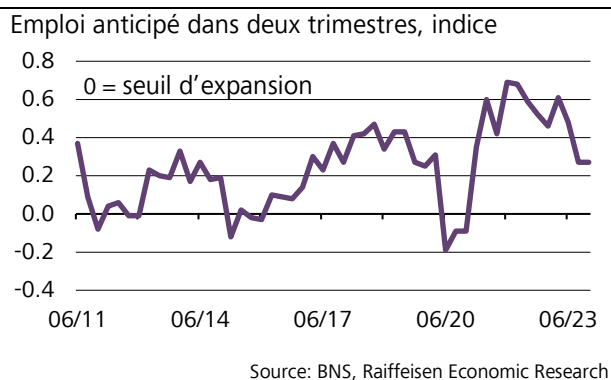


Le ralentissement de l'industrie mondiale s'est récemment poursuivi. La crise continue de frapper les fabricants européens. L'industrie suisse s'en sort un peu mieux, malgré le recul des commandes. L'utilisation des capacités a donc de nouveau baissé amenant de plus en plus d'entreprises industrielles à recourir au chômage partiel ou aux licenciements.

Le secteur tertiaire, bien plus important, s'affirme mieux et n'est pour l'instant que peu impacté. Ainsi, les prestataires de services prévoient d'étendre leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres. Le taux de chômage reste très faible et à l'instar d'autres pays, il y a de nombreux indices d'un atterrissage en douceur de l'économie.



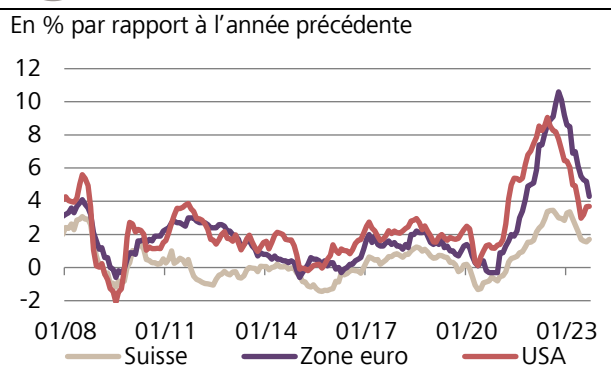
## Marché du travail suisse



Les perspectives conjoncturelles mondiales continuent toutefois d'être orientées à la baisse. Pour l'instant, il n'y a pas d'indication de retournement de tendance alors que les taux élevés n'ont pas encore produit tout leur effet. Le secteur des services menace par conséquent également de perdre de son élan, en particulier dans la zone euro, qui souffre déjà de la récession en Allemagne. Aux Etats-Unis, le rythme de croissance élevé de l'année dernière est difficile à tenir et la dynamique de consommation devrait faiblir. De plus, en raison de la crise immobilière qui perdure, la Chine ne devrait pas fournir de nouvelles impulsions majeures de croissance et l'économie suisse devrait donc également être confrontée à un nouveau ralentissement de la croissance en 2024.



## Prix à la consommation



En revanche, on constate davantage de progrès en matière de lutte contre l'inflation qui recule partout dans le monde, de sorte que l'objectif cible des banques centrales ne semble plus très éloigné. La pression sur les prix s'est surtout détendue pour les biens. Au niveau des services, la normalisation de la dynamique des prix est freinée par la forte croissance des salaires. Les banques centrales soulignent par conséquent qu'il est encore trop tôt pour crier victoire face à l'inflation.

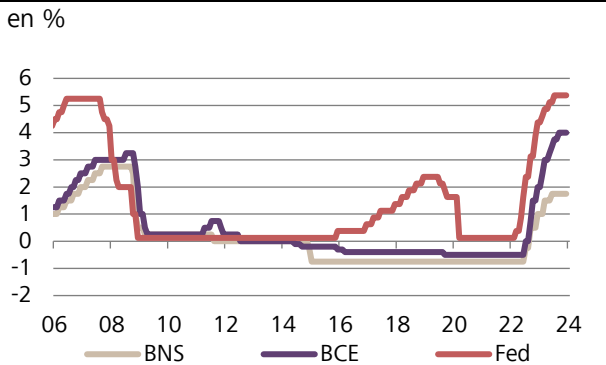


# Marché hypothécaire

L'inflation a nettement reculé et stimule la hausse des taux réels. Pour que la politique monétaire ne devienne pas trop restrictive, les banques centrales envisagent d'ores et déjà de nouvelles baisses. Les espoirs des marchés quant à une détente rapide et sensible sont certainement prématurés, mais quoi qu'il en soit 2024 offre de la marge pour les premières baisses de taux. Les anticipations de taux ont rendu les hypothèques fixes suisses d'ores et déjà bien plus abordables.



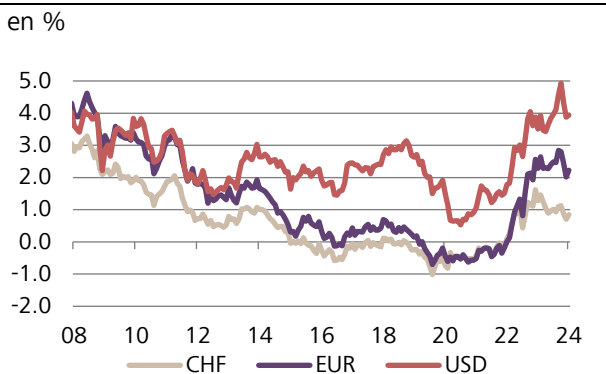
## Taux directeurs des banques centrales



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



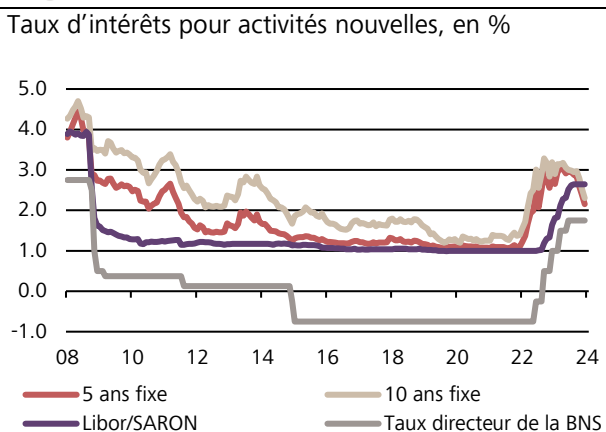
## Rendements des emprunts d'Etat sur 10 ans



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## Taux hypothécaires



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

Les deux grandes banques centrales, la Fed et la BCE, ont adopté une attitude attendue depuis la dernière hausse des taux en juillet, resp. septembre. La pression inflationniste s'est nettement détendue ces derniers mois des deux côtés de l'Atlantique. La tendance baissière de l'inflation a fait grimper un peu plus les taux réels, même si les banques centrales n'en voient plus la nécessité. Pour que la politique monétaire ne devienne pas encore plus restrictive, elles prévoient de nouvelles baisses dès 2024.

Pour cette année, les marchés à terme anticipent même un net recul des taux, en sachant que la première baisse est attendue pour le printemps. Les banques centrales envisagent toutes les options et soulignent qu'elles réagissent aux données. A la différence des cycles précédents, aucune crise dans l'économie réelle ou sur les marchés financiers n'exige cette fois-ci une forte baisse des taux. Par ailleurs, la dynamique des salaires reste supérieure à la moyenne, ce qui pourrait rendre plus difficile la dernière étape en chemin vers la stabilité des prix.

Lors de son dernier état des lieux en décembre, la BNS n'a pas ajusté sa politique. Face au niveau modéré de 1,75%, elle n'en voit pas la nécessité. Toutefois, si la BCE baisse ses taux, la BNS cherchera à éviter que l'écart des taux avec la zone euro se réduise encore plus pour empêcher tout nouveau risque d'appréciation du franc. Une baisse des taux directeurs en Suisse est donc anticipée d'ici fin 2024.

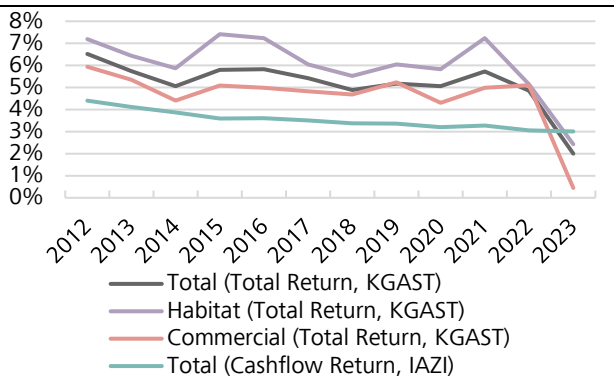
Ces anticipations de baisses ont aussi sensiblement fait baisser les taux des marchés des capitaux suisses. Les hypothèques fixes sont à présent généralement plus abordables que les hypothèques SARON. Or, à court terme, en l'absence d'un effondrement conjoncturel plus marqué, le potentiel baissier ne devrait pas être plus important. Les conditions pour les hypothèques SARON qui s'orientent largement à l'évolution du taux directeur de la BNS devraient devenir plus abordables, mais plus tard dans l'année.

# Placements immobiliers

L'ère des plus-values constantes en matière de placements immobiliers est terminée. Jusqu'à présent, les corrections de valeurs réalisées étaient encore modérées et les risques baissiers restants se réduisent avec la perspective de baisse des taux directeurs et de forte hausse des loyers.



## Rendements des biens de placement

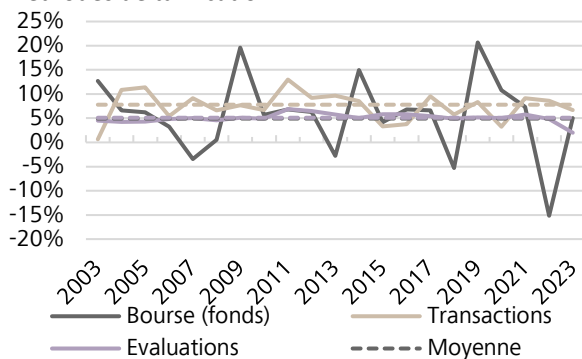


Source: IAZI, KGAST, Raiffeisen Economic Research



## Comparaison entre les rendements

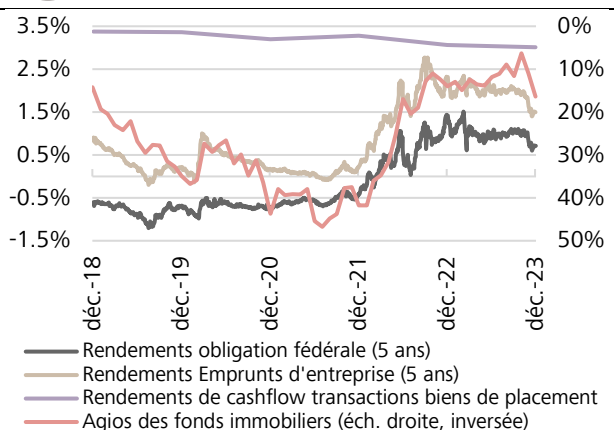
Rendement total des biens de placement, selon les méthodes de tarification



Source: IAZI, KGAST, SIX, Raiffeisen Economic Research



## Taux, agios et rendements



Source: IAZI, SFP, BNS, Raiffeisen Economic Research

Dans les portefeuilles d'investisseurs institutionnels, l'immobilier de rendement a été déprécié à vaste échelle en 2023. Ainsi se termine une ère longue de 20 ans de plus-values constantes sur l'or en béton sur le marché immobilier suisse. A cet égard, les plus fortes corrections ont été enregistrées sur les surfaces de bureaux et de vente. Suite au revirement des taux, même l'immobilier à usage résidentiel affiche une valeur comptable plus basse. Si ces corrections représentent une coupure après deux décennies fastes, vu la violence du revirement de taux, les décotes restent pour l'instant relativement modérées. Cela s'explique d'une part par certains coussinets d'évaluation sous forme de réserves latentes, désormais du moins partiellement dissoutes dans la comptabilité. Car alors qu'au cours des 20 dernières années, un rendement total annualisé de 7% à 8% selon l'indice a été enregistré, sur les marchés de transactions pour la même période, le rendement total reposant sur les évaluations ne représentait «que» près de 5,1%. D'autre part, la faible volatilité des évaluations s'explique par la méthodologie utilisée du Discounted Cashflow. En raison de la grande longévité de l'immobilier, les chocs d'inflation et de taux temporaires modélisés ne jouent pas tellement. L'ajustement des taux d'escompte à la réalité du marché est un processus très inerte. L'autre stabilisateur est actuellement la pénurie de logement qui ne cesse de s'aggraver. Au cours des années à venir, il faut s'attendre à ce que les loyers dépassent largement le niveau général des prix. A cela s'ajoute que les marchés des transactions n'ont émis aucun signal fiable qui exigerait de toute urgence une plus forte dévaluation. Le volume extrêmement faible de biens négociés dont les prix sont connus, rend plus difficile l'estimation sérieuse de l'évolution des prix du marché qui devrait en fait servir de base aux évaluations. Les séries de prix courantes vont aléatoirement dans un sens ou dans l'autre, sans tendance nette décelable. En tous cas, il est clair qu'après l'effondrement du marché des transactions en raison d'un choc des taux, les risques baissiers de l'immobilier détenu en direct sont nettement plus importants que les chances de hausse des prix. En effet, ces risques se sont de nouveau un peu réduits avec le dépassement du pic des taux. La perspective d'une baisse des taux offre une opportunité d'entrée sur le marché de l'immobilier détenu indirectement qui est déjà très pessimiste.

# Propriété

**La dynamique des prix de la propriété continue de baisser. Cela s'explique avant tout par les taux plus élevés qui font qu'il revient plus cher d'acheter que de louer. Or, ce désavantage sera de très courte durée. Avec la baisse des taux, être propriétaire sera bientôt également plus attrayant notamment d'un point de vue financier. Or, accéder à cet avantage de frais de logement continuera de relever du privilège à l'avenir.**

L'affaiblissement de la dynamique des prix sur le marché de la propriété à usage personnel s'est poursuivi fin 2023. Au plus haut de l'assaut sur la propriété généré par le coronavirus, fin 2021, la hausse des prix de la propriété – mesurée à l'évolution moyenne des prix des MI et des PPE – s'élevait encore à environ 9% en rythme annualisé. Avec la fin de ce boom de la propriété et du choc des taux qui s'en est immédiatement suivi, en deux ans, la hausse des prix de la propriété a diminué de plus de moitié à 4%.

## Une demande toujours en recul

Pour les trimestres à venir, les principaux indicateurs de la demande et de l'offre annoncent tous la poursuite de ce processus de ralentissement. C'est ainsi que le nombre de ménages en recherche active de propriété s'est réduit au 4e trimestre 2023 – après s'être stabilisé à un faible niveau durant les trois premiers trimestres de 2023. En même temps, nettement plus de biens sont proposés à la vente que pendant la pandémie. Dans un contexte de baisse de la demande et de hausse de l'offre, la commercialisation de propriétés par étages et de maisons individuelles devient plus difficile. En atteste également l'allongement constant de la durée de publication des biens sur des portails immobiliers.

## Attentes de prix immuables des vendeurs

La dynamique des prix toujours positive malgré les signes de ralentissement s'explique par le fait que les vendeurs maintiennent largement leurs attentes de prix actuelles.

Les attentes des acheteurs et des vendeurs divergent ainsi de plus en plus, ce qui se manifeste dans la baisse sensible du nombre de transactions de gré à gré réalisées, soit 25% depuis l'année dernière. Les signaux de prix de ces ventes qui font défaut ne sont donc pas pris en compte dans les statistiques de prix. Les indices de prix reposant sur des transactions surestiment ainsi actuellement quelque peu la dynamique des prix sur le marché suisse de la propriété.

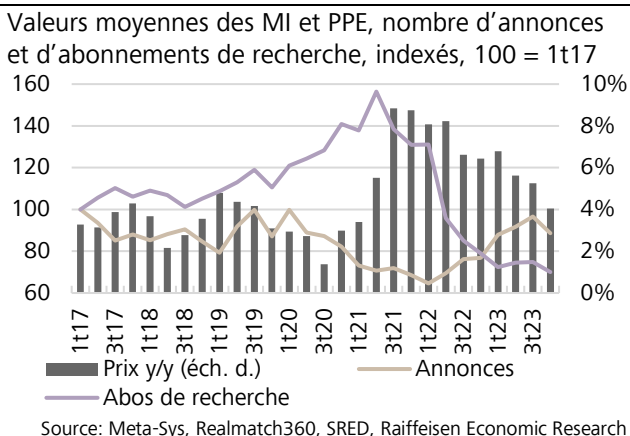
## Les acheteurs gagnent en pouvoir de négociation

Alors que pendant des années, les vendeurs étaient en position de force, le pouvoir de négociation des acheteurs s'est récemment amélioré. Cela tient avant tout au fait que depuis le revirement des taux, il manque les incitations financières pour accéder à la propriété. En effet, le renchérissement des conditions de financement, selon le modèle de financement, a quasiment doublé les frais de logement. Ainsi, il revient parfois moins cher de vivre en location, si l'on parvient à en trouver une, que d'acheter ses quatre murs à crédit.

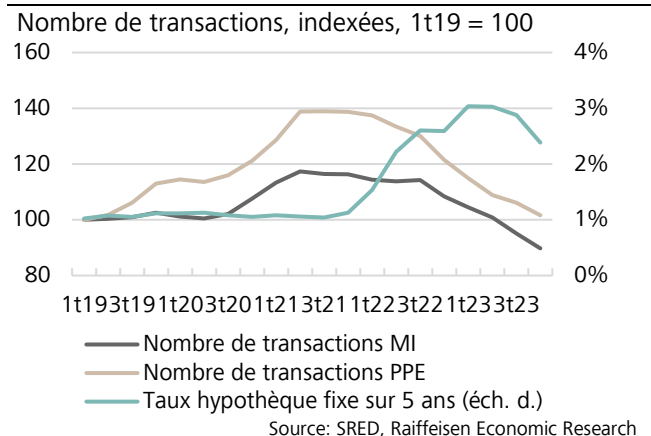
## Anomalie historique ?

Ainsi, le revirement des taux a mis fin à 15 ans où la propriété promettait un avantage en termes de frais de logement. L'environnement de taux bas faisait qu'à certaines périodes, vivre chez soi revenait près d'un tiers moins cher que vivre en location comparable. Avant le milieu des années 2000, ce fut l'inverse pendant des décennies : le privilège d'être propriétaire était assujéti

### Offre, demande et prix de la propriété



### Volume de transaction et taux hypothécaires



## Segments du marché

à une certaine prime. De 1970 à 2000, elle représentait en moyenne un peu plus de 20%.

### Courte vie

La prime de propriété qui a fait son retour, devrait toutefois s'avérer de très courte durée. Avec la nouvelle baisse des taux pour hypothèques fixes, une PPE, financée par des hypothèques à échéances moyennes, coûte à peu près autant que la location d'un logement similaire. Avec la perspective de baisse des taux directeurs à partir du deuxième semestre 2024, l'avantage en coûts de logements en propriété devrait à terme de nouveau revenir – parmi tous les types de financement courants. Dans le contexte d'hypothèques SARON toujours chères, il suffit de relever les taux de 25 points de base d'ici fin 2024 pour que l'accession à la propriété coûte de nouveau autant pour les primo-accédants que vivre en location. Ceci également en raison de la forte hausse des loyers et de faibles reculs de prix projetés en matière de propriété en 2024.

### Retour de l'argument d'achat

Selon notre scénario de base, au cours des années à venir, l'avantage de coût se posera de nouveau lors de l'achat d'une propriété. Certes, nous ne nous attendons pas au retour du niveau extrêmement faible de la dernière décennie. Or, maintenant que l'inflation a atterri, nous nous attendons à une stabilisation des taux à un niveau nettement plus faible qu'aujourd'hui, mais bien plus élevé que la dernière décennie. Selon le modèle de financement, l'avantage de frais de logement de la propriété devrait à partir du milieu de 2025 s'élever à environ 10%-20%. Ce sont certes des gains de frais de logements nettement plus

faibles que pendant la phase de taux ultra-bas de la dernière décennie, mais le retour de l'avantage financier de la propriété devrait à moyen terme relancer la demande et ainsi doper les prix de la propriété.

### Hausse modérée des prix

Après l'année de transition 2024, nous anticipons une nouvelle hausse des prix de la propriété. Toutefois, la dynamique des prix va être nettement plus faible que pendant la phase des taux bas. Notamment car dans le contexte des prix actuels, les exigences de fonds propres et de solvabilité vont tellement restreindre le cercle des acheteurs, qu'il manquera tout bonnement la pression de la demande pour générer une hausse plus forte des prix.

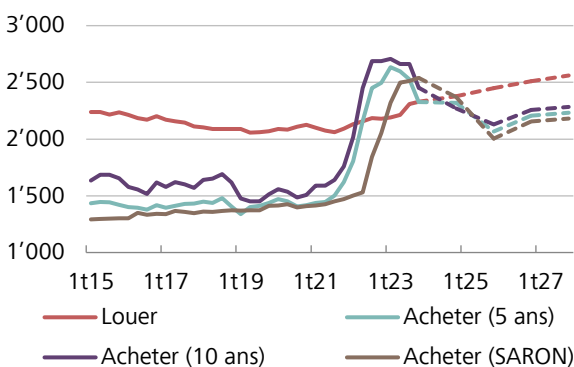
### Capital comme substitut de revenu

Avant que l'écart entre les prix et les revenus ne se referme de nouveau un peu, les acheteurs doivent injecter une part plus importante de fonds propres pour satisfaire les exigences des directives de solvabilité lors de l'octroi d'hypothèques. Quoiqu'il en soit, les exigences de capital requises ne devraient plus croître autant que ce fut le cas ces dernières années. Car outre l'évolution modérée attendue des prix au cours des prochaines années, nous anticipons à l'avenir également une hausse un peu plus élevée des salaires nominaux. Ceci avant tout en raison des taux d'inflation plus élevés pour raisons structurelles que la dernière décennie. Les perspectives pour les locataires qui veulent devenir propriétaires ne sont certes pas meilleures, mais au moins, la situation ne s'aggrave plus au même rythme qu'au cours des deux décennies écoulées.



### Comparaison des frais de logement Location/Achat

Frais de logement par mois dans un logement de 4 pièces, en CHF, scénario de base à partir du 1t24

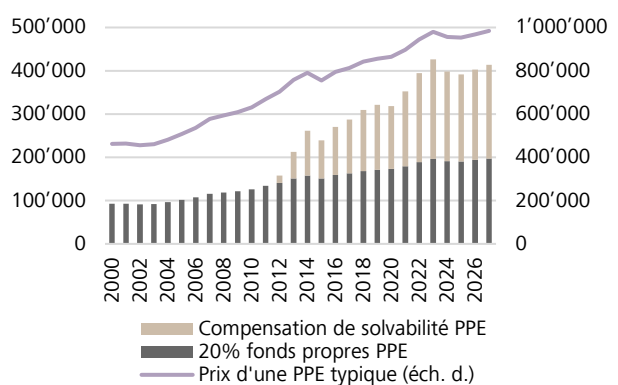


Source: Meta-Sys, BNS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



### Solvabilité et compensation de solvabilité par les fonds propres

Fonds propres exigés d'un ménage moyen pour satisfaire les directives de solvabilité, scénario de base dès 2024



Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

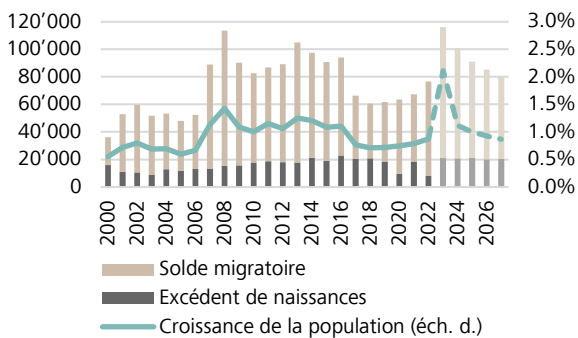
# Locatif

**Le marché locatif suisse continue de chauffer. Le nombre de logements à louer n'a pas été aussi bas depuis 10 ans, entraînant une flambée des loyers proposés. Même si aucun ralentissement n'est en vue, les bénéficiaires de loyers existants peuvent respirer. Car comme le pic des taux a été franchi, il n'y a du moins pas de nouvelle hausse du taux de référence hypothécaire.**



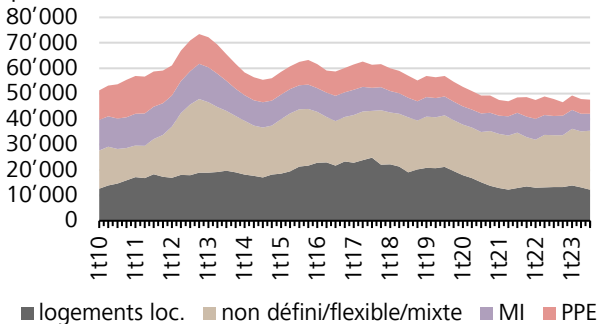
### Croissance de la population

Croissance de la population résidente permanente, en personnes et en pour cent (éch. d.)



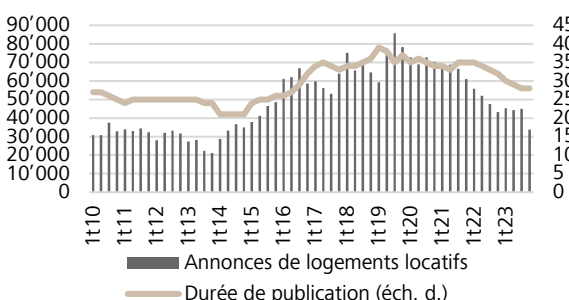
### Demandes de permis

Logements dans les demandes de permis, sommes sur quatre trimestres



### Offre et durée de commercialisation

Nombre de logements locatifs publiés sur Internet et leur durée de publication, médiane en jours (éch. d.)



La population suisse croît à une cadence effrénée. Notre économie très résiliente en comparaison avec les voisins continue d'attirer celles et ceux qui souhaitent vivre et travailler dans un contexte de pénurie de main d'œuvre qualifiée. Même si les chiffres officiels pour décembre n'ont pas encore été publiés, il est d'ores et déjà établi que 2023 sera une année record absolue. Le solde migratoire de la population résidente permanente – donc la différence entre l'immigration et l'émigration – sera dans le décompte final officiel très proche des 100'000 personnes et battra ainsi le record précédent de 2008. A titre de comparaison : entre 2017 et 2022, le solde migratoire ne représentait que tout juste la moitié avec un peu plus de 50'000 personnes. Or, cette croissance démographique exceptionnelle doit également être absorbée par le marché du logement, précisément dans une phase où la production de nouveaux logements patine au plus bas depuis 20 ans. Il a donc fallu attendre un peu que la forte réduction de l'activité de planification depuis la fin des années 2010 produise son plein effet. Passer de plus de 60'000 logements par an dans les nouvelles demandes de permis entre 2015 et 2017 à récemment tout juste 48'000 (cf. graphique du milieu) se ressent donc d'autant plus.

### Tension à vaste échelle

Face à ce déséquilibre évident entre la demande supplémentaire et l'activité relativement faible de construction nouvelle, cette nouvelle tension sur le marché de la location visible à vaste échelle n'a rien de surprenant. A l'instar des trimestres écoulés, tous les indicateurs dans un nombre croissant de régions reflètent des situations de pénurie de plus en plus pressantes. La nouvelle baisse du nombre déjà très faible de biens locatifs publiés sur les principaux portails immobiliers en dit long à ce sujet. Fin 2023, ils étaient encore tout juste 35'000. Cela correspond à une diminution de moitié de l'offre en tout juste 1,5 an – tendance toujours en baisse. La dernière fois qu'il y a eu si peu de publications en ligne, c'était il y a dix ans.

## Segments du marché

### Hausse rapide des loyers proposés

Cette pénurie exceptionnelle de l'offre dans la foulée d'une demande extrêmement dynamique se reflète désormais aussi davantage dans les loyers. L'année écoulée, les loyers proposés ont augmenté de 4,7%, un chiffre quasi record (cf. graphique à gauche). Ces 20 dernières années, ce n'est qu'en 2008, année record pour l'immigration que les loyers ont augmenté un peu plus. La dynamique de croissance des loyers proposés a nettement accéléré ces derniers trimestres. A présent que l'excédent de vacances généré lors du boom de la construction de logements locatifs de la dernière décennie se réduit lentement dans la plupart des régions, pour changer de logement, de nombreux locataires n'ont d'autre choix que de déboursier plus.

### Perspectives toujours moroses pour les locataires

Les difficultés croissantes de recherche d'un logement et la hausse rapide des loyers initiaux resteront pour un temps la réalité du marché des logements locatifs. Car même si le boom de l'immigration de 2023 devrait fléchir un peu cette année, il faut à moyen terme de nouveau s'attendre à un niveau d'immigration assez élevé (cf. graphique du haut à la première page). Malgré la poursuite du ralentissement économique, le besoin en main d'œuvre qualifiée ne devrait pas tarir de sitôt. Par ailleurs, il ne faut pas oublier que le départ à la retraite des années de baby-boomers les plus fécondes est à venir ces prochaines années et qu'il faudra les remplacer sur le marché du travail. La demande de logements devrait donc rester élevée à l'avenir. Pourtant, malgré les signes de pénurie de plus en plus visibles, il n'y a toujours aucune réaction (cf. graphique du milieu à la dernière page). Alors que du point de vue des investisseurs, la location gagne de nouveau en attractivité grâce à la baisse rapide des vacances, la hausse sensible des

rendements initiaux et récemment la baisse des taux, il règne toujours une grande inertie côté construction. De toute évidence, ces perspectives très prometteuses ne suffisent toujours pas pour surmonter les problèmes structurels de l'approvisionnement en logements (pénurie aiguë de terrains constructibles, densification à la traîne, etc.). Hélas, jusqu'à présent, même côté politique, peu de choses ont bougé. Or, pour éviter une pression supplémentaire sur les locataires, il faut tout simplement construire davantage.

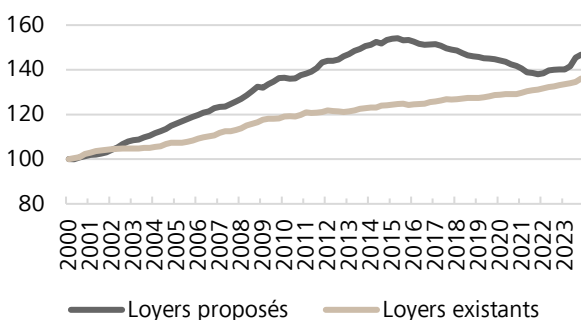
### Le taux d'intérêt de référence n'augmente plus

Ces perspectives sont tout sauf réjouissantes pour les locataires, du moins ceux qui doivent se mettre en quête d'un logement dans un futur proche. Pour tous les autres en revanche, les nouvelles sont bonnes. Grâce au pic de taux récemment atteint et aux perspectives de baisses prochaines des taux directs, la hausse du taux de référence hypothécaire de décembre devrait avoir été la dernière avant longtemps. Actuellement, nous nous attendons à ce que le taux d'intérêt de référence reste inchangé à 1,75% au moins jusqu'à fin 2025 (cf. graphique en bas à droite). En intégrant les anticipations de taux actuelles, des baisses du taux de référence sont même de nouveau probables. Après conclusion des négociations sur les loyers sur la base des deux dernières hausses du taux de référence, les loyers des baux existants ne devraient pas augmenter beaucoup plus. Toutefois, à l'avenir, l'écart entre les loyers proposés et les loyers existants devrait également de nouveau se creuser plus rapidement, avec toutes les incitations erronées et conséquences désagréables qui accompagnent cet effet secondaire involontaire du droit du bail suisse (voir également le chapitre Gros plan).



### Loyers

Indice des loyers proposés et loyers existants (100 = 1t00)

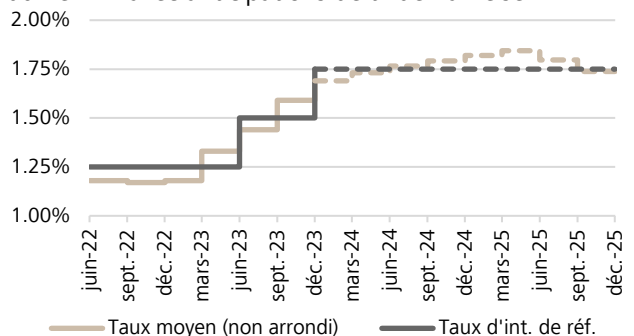


Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



### Taux hypothécaire de référence

Taux hyp. de référence et taux moyen, prévisions à partir du 1er T24 avec anticipations de tx de Raiffeisen



Source: BWO, Raiffeisen Economic Research

# Surfaces de vente

**Après une décennie de stagnation du chiffre d'affaires, le secteur de la vente au détail a connu des exercices réjouissants pendant la pandémie du coronavirus. Ces deux dernières années, il en a résulté une petite baisse et la mutation structurelle a remis la pression sur les usagers classiques des espaces de vente. Louer des surfaces de boutiques s'avère donc difficile, à l'exception des centres-villes. Seuls soutiens pour le marché, le nombre réduit de nouvelles surfaces ainsi que la forte croissance démographique dans certaines régions.**

Même avant l'éclatement de la pandémie, le commerce de détail suisse avait connu une décennie très difficile. Vers la fin des années 2010, la croissance du chiffre d'affaires dans cette branche autrefois florissante s'était quasiment enrayée. Entre 2009 et 2019, l'activité du secteur était surtout marquée par la stagnation (cf. graphique de gauche), qui s'expliquait avant tout par la saturation de la consommation des ménages suisses. Cet effet a par ailleurs été renforcé par l'attractivité accrue des achats à l'étranger suite à l'abandon du taux plancher du franc face à l'euro en janvier 2015. La situation des détaillants stationnaires a été aggravée par le commerce en ligne qui s'arroge une part de plus en plus importante de ce gâteau qui ne grandit pourtant pas. Sans surprise, ces années difficiles et les perspectives d'avenir peu réjouissantes ont fait chuter le nombre d'entreprises et d'effectifs dans ce secteur exigeant (cf. graphique à droite). Et comme d'habitude en période de contraction, la correction s'est faite aux dépens des petites entreprises.

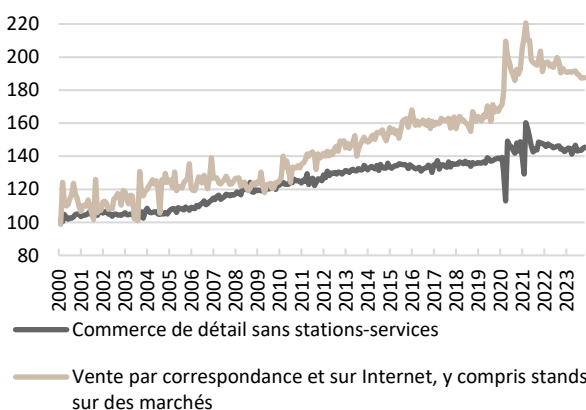
### Le coronavirus a boosté le commerce de détail

Pendant les phases les plus difficiles de la pandémie, la vente au détail faisait partie des branches les plus touchées. Lors des deux périodes de confinement dans la Confédération au printemps 2020 et à l'hiver suivant, tous les magasins non essentiels sont restés fermés.



### Chiffre d'affaires du commerce de détail

Chiffre d'affaires corrigé des variations saison. dans le commerce de détail, réel, indexé 100 = janvier 2000



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Même les détaillants stationnaires dotés d'un grand assortiment étaient interdits de vendre des produits qui ne relevaient pas d'un usage quotidien. Et pourtant, la branche a enregistré des chiffres de vente record. Cette embellie pendant la crise devrait en partie s'expliquer par la compensation de la consommation fortement limitée des prestations de services et de l'épargne excédentaire générée par l'absence de dépenses de vacances et de loisirs. Depuis, malgré le moral en berne, l'envie de consommation des Suissesses et des Suisses s'est avérée plutôt robuste. Il en résulte toutefois une légère baisse en réel.

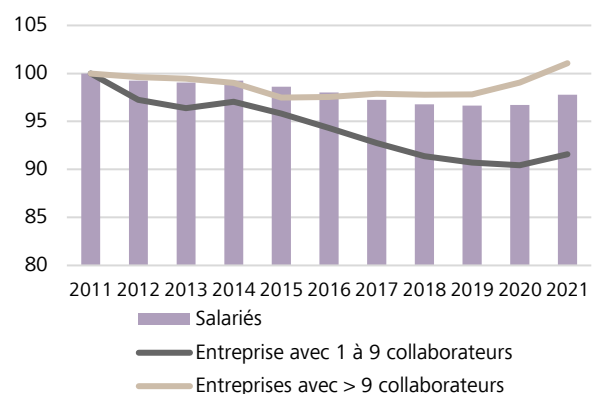
### Les petits magasins plutôt en reste

Or, tous les acteurs n'ont pas profité au même titre de ce redressement passager. La hausse des ventes a surtout profité aux revendeurs en ligne et aux grands détaillants grâce à l'accélération de la numérisation liée au Covid. Or, la hausse des effectifs et du nombre d'entreprises observé pour la première fois depuis longtemps devrait surtout concerner les distributeurs en ligne et les grandes entreprises (cf. graphique à droite). Ainsi la mutation structurelle déjà bien enclenchée dans cette branche s'est encore une fois nettement renforcée. Les tendances à la concentration et le transfert de plus en plus marqué vers les canaux en ligne devraient également se poursuivre à l'avenir.



### Entreprise et salariés

Nombre d'entreprises et de salariés du commerce de détail (hors stations-service), indexé 100 = 2011



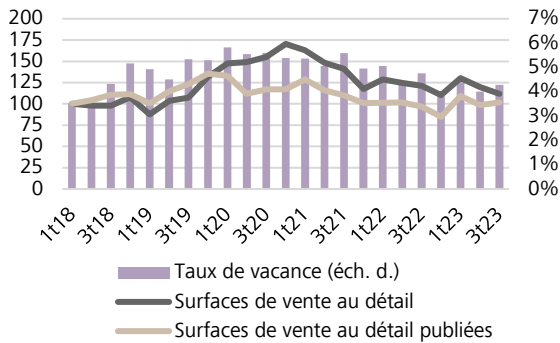
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Segments du marché



### Vacances et annonces

Surfaces de vente prop. à la location en m<sup>2</sup> (indexées, 100 = 01.01.18) et taux de vacance en % (éch. d.)

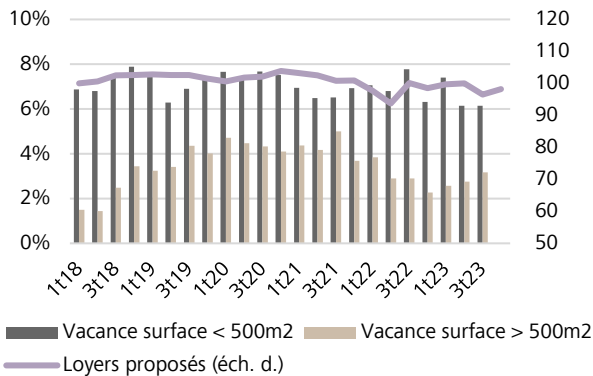


Source: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



### Loyers et vacances

Taux de vacance selon la taille en % et loyers proposés indexés, 100 = 1<sup>er</sup> T18 (éch. d.)

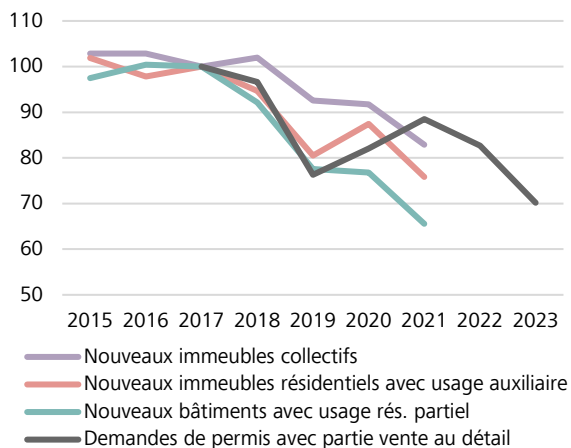


Source: REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



### Activité de construction

Nombre de nouvelles constructions de bâtiments et de demandes de permis pour les structures avec utilisation de vente au détail, indexé 100 = 2017



Source: OFS, Docu Media, Raiffeisen Economic Research

### Baisse des vacances

Pour l'instant le marché des surfaces de vente ne reflète quasiment pas les défis croissants auxquels une grande partie des locataires classiques est confrontée. Alors que les vacances avaient continuellement augmenté vers la fin des années 2010, elles ont nettement baissé depuis l'entrée dans la phase postpandémique. En partant de leur plus-haut de 2020 à fin 2023, elles ont reculé de près de 5,5% à environ 4%. Les surfaces publiées sur Internet ont baissé de près d'un tiers sur la même période (cf. graphique du haut). L'évolution des loyers permet au plus de déceler de timides signes d'accélération de la mutation structurelle (cf. graphique du milieu). Après un recul sensible suite à la pandémie, les loyers se sont récemment de nouveau stabilisés à des niveaux légèrement plus élevés (-4% depuis mi-2020).

### Demande résiliente avec pouvoir d'achat plus faible

Divers facteurs sont responsables de ce tableau un peu surprenant du marché. Côté demande, le marché est avant tout soutenu par l'activité de création toujours très dynamique des locataires classiques de telles surfaces. C'est en particulier le cas d'acteurs étrangers au secteur tels que restaurants, ongleries ou agences immobilières, qui ces dernières années occupent de plus en plus fréquemment ces surfaces de vente. En même temps, le nombre de faillites est relativement faible, même si récemment, elles ont un peu augmenté en raison d'un certain effet de rattrapage du Covid. Ainsi, les surfaces de vente proposées à la location jouissent actuellement d'une demande intacte, en particulier dans les meilleurs emplacements.

### La faible activité de construction soutient le marché

Côté offre, c'est avant tout l'activité de construction en net recul qui contribue à la situation du marché actuelle. Ces dernières années, la production de nouvelles surfaces de vente au détail a nettement baissé. Entre 2018 et 2023, par exemple, on a ainsi constaté une baisse de 30% des demandes de permis pour de nouvelles surfaces de vente (cf. graphique du bas). Ceci devrait constituer une réaction aux difficultés de commercialisation plus marquées de ces surfaces depuis la pandémie. Or, cette évolution s'explique également par le récent fort recul de la construction de logements. En effet, une grande partie des surfaces de vente au détail de construction récente résulte des affectations obligatoires en rez-de-chaussée dans la foulée de la construction de logements locatifs. Alors que le boom dans ce domaine au cours des années 2010 a fait exploser les vacances sur le marché des surfaces de vente, l'atonie de la construction de logements raréfie à présent l'offre.



# Effets secondaires du droit du bail

**Malgré des fondamentaux problématiques et un flou juridique en partie très prononcé, le droit du bail suisse fonctionne globalement plutôt bien. Un effet secondaire indésirable mérite toutefois une attention particulière : l'écart entre loyers proposés et loyers existants généré par le droit du bail ne cesse de se creuser et crée des incitations erronées croissantes à l'utilisation inefficace de l'espace de vie. La meilleure utilisation du parc locatif permettrait de largement désamorcer la pénurie de logements qui s'aggrave.**

En termes d'économie de marché, un logement est un bien comme un autre. Selon cet ordre économique, les lois de l'offre et de la demande suffiraient à la mise à disposition et à la répartition optimale de l'espace de vie nécessaire dans une société. Or, comme le logement est un besoin de base indispensable, on constate en particulier sur le marché du logement locatif la nécessité de protéger les locataires des difficultés existentielles et de restreindre les abus des bailleurs. C'est pourquoi même dans les économies de marché libérales, la liberté contractuelle est fortement restreinte par les dispositions du droit du bail, ce qui n'a pas que des conséquences positives pour les locataires. Le défi majeur lors de la mise en place du cadre réglementaire consiste à satisfaire à la fois les besoins des locataires et ceux des bailleurs. La protection adéquate des locataires ou les définitions pour un calcul fiable des loyers ne devraient pas trop fortement restreindre l'attractivité d'un investissement dans le parc immobilier existant ou dans de nouvelles constructions pour garantir l'approvisionnement suffisant en espace de vie. La Suisse se situe au milieu du classement (cf. graphique) en comparaison internationale de l'intensité de régulation du marché locatif. Fidèle à la tradition de la Confédération, notre système politique a emprunté la voie intermédiaire entre un marché du logement locatif entièrement dérégulé et un système excessivement régulé pour aboutir à un droit du bail très complexe.

### Le droit du bail, une pomme de discorde

Malgré cette voie intermédiaire idéologique, le droit du bail suisse moderne reste une pomme de discorde, même après sa révision en 1990. Ces 30 dernières années, tous les efforts visant à une nouvelle adaptation ont échoué en raison des relations conflictuelles entre les représentants des intérêts des locataires et ceux des bailleurs. Le couplage des loyers et des taux hypothécaires ou les dispositions contradictoires quant au caractère abusif des loyers et des rendements font depuis des décennies partie des débats politiques les plus intenses. Outre leur caractère fondamental, ces mécanismes du droit du bail, ne fonctionnent souvent pas comme on le souhaiterait et sont parfois difficiles à mettre en œuvre. Il y a de plus un

grand flou juridique sur de nombreuses questions. La « solution » à de nombreux problèmes consiste alors à passer par la voie judiciaire, ce qui aboutit alors au mieux à la concrétisation ponctuelle par le jugement d'un tribunal. Il n'est toutefois pas clair dans quelle mesure de tels jugements ont un effet au-delà du cas individuel. Toutefois, malgré toutes les insuffisances, il ne faut pas fonder de grands espoirs d'amélioration sur la révision prochaine du droit du bail. En effet, les fronts entre les associations de locataires et de propriétaires sont toujours trop figés.

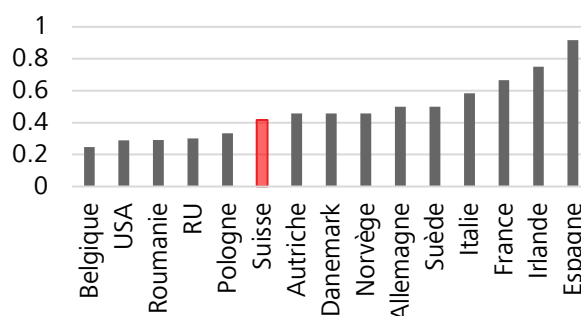
### Grande satisfaction face au droit du bail

Malgré ces divers points de discussions, le droit du bail suisse fonctionne étonnamment bien au quotidien. Cela s'expliquerait avant tout par les relations pragmatiques et consensuelles entre les parties concernées. Pour la grande majorité des locataires et bailleurs, les difficultés en matière de droit du bail que nous venons d'évoquer ne jouent quasiment aucun rôle au quotidien. Les principes de base tels que la gestion soignée du bien loué ou la protection contre la résiliation du bail devraient être respectés dans les grandes lignes par la grande majorité des acteurs. Qui ne conteste pas son loyer initial, ne relève les loyers que modérément en cas de changement de locataire ou trouve un terrain d'entente en cas de hausse du taux de référence, ne devrait quasiment jamais être confronté aux aspects problématiques de notre droit du bail.



### Régulation du marché du logement locatif

Indice de l'intensité de régulation du marché locatif, 0 = pas de régulation, 1 = très forte régulation



Source: ReMaln, Raiffeisen Economic Research

## Gros plan

Cela se traduit notamment par le niveau de satisfaction relativement élevé des locataires et des bailleurs. Comme le montre le graphique ci-dessous, près des deux tiers des parties directement concernées se disent satisfaites du cadre juridique actuel. Seuls ceux qui représentent les intérêts des deux parties prenantes expriment leur insatisfaction. Moins de 40% des représentants d'association se déclarent satisfaits des dispositions de nos contrats de bail. Outre un certain intérêt face à la gestion des problèmes, cela devrait surtout s'expliquer par la confrontation quotidienne, avant tout de nature professionnelle avec les cas problématiques, mais globalement peu nombreux.

### Un marché du logement locatif qui fonctionne

Le regard porté vers le marché du logement locatif fédéral dans son ensemble permet également de conclure que la voie intermédiaire réglementaire empruntée a donné des résultats satisfaisants – du moins globalement. Ainsi, depuis l'introduction du droit du bail, la charge que représentent les frais de loyer mesurés aux revenus n'a que très légèrement augmenté pour la grande majorité des ménages suisses. D'autre part, il semblerait que l'activité d'investissement dans l'immobilier résidentiel n'ait quasiment pas souffert de ces dispositions réglementaires. En comparaison internationale, le parc de logements locatifs suisses affiche un standard très élevé en termes de qualité et d'état. En même temps, ces dernières décennies, l'activité de construction de nouveaux logements était intense en Suisse. En particulier lors de la phase des taux bas de la dernière décennie, on peut difficilement dire que le droit du bail ait freiné l'investissement. D'ailleurs, l'absence actuelle d'activité de nouvelle construction est davantage liée aux réglementations de planification de

l'espace et de la construction et aux conditions macro-économiques. Le fait que notre droit du bail n'ait jusqu'à présent pas entraîné de plus grandes distorsions économiques et sociétales devrait en partie expliquer l'absence de volonté de révisions trop longtemps différées. De toute évidence, la souffrance n'est pas assez grande pour faire consensus dans cette affaire.

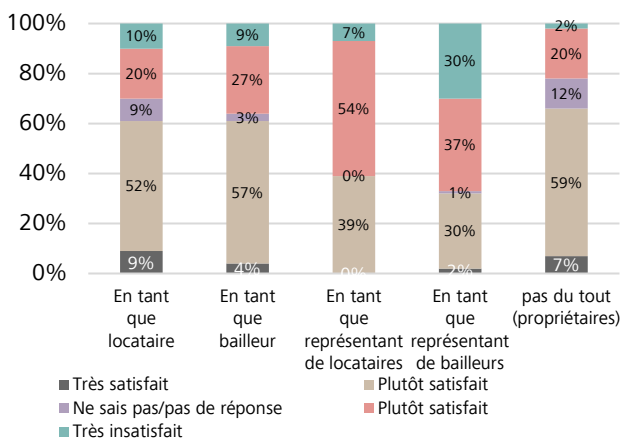
### Effet secondaire aux lourdes répercussions

Même si notre droit du bail a globalement contribué à un marché du logement locatif qui fonctionne, il présente quand même des effets secondaires aux lourdes répercussions. En raison d'une réglementation qui interdit tout ajustement des loyers après signature du contrat à part dans des conditions extrêmement restrictives (adaptations du taux de référence, inflation et investissements générant des plus-values), dans la plupart des régions, les loyers existants sont découplés des loyers proposés. Alors que dans la pratique, ces derniers sont fixés par l'offre et la demande, la répercussion des conditions changeantes du marché sur les loyers existants ne se fait pas ou alors avec un grand retard. En effet, les adaptations des loyers au niveau du marché existant ne sont possibles que lors du départ des locataires existants. Ainsi en particulier dans les zones urbaines aux marchés du logement surchauffés, un très grand écart s'est creusé entre les loyers du marché et les loyers existants. Dans les cinq plus grandes villes (Bâle, Berne, Genève, Lausanne et Zurich), un logement typique de 4 pièces dans de l'ancien coûte près de CHF 1'900 par mois pour un bail existant. Qui cherche un tel logement sur le marché locatif libre, devrait déboursier pas moins de CHF 2'300 (+21%).



### Satisfaction du droit du bail

Satisfaction du droit du bail actuel selon degré d'affectation, 2021, en %

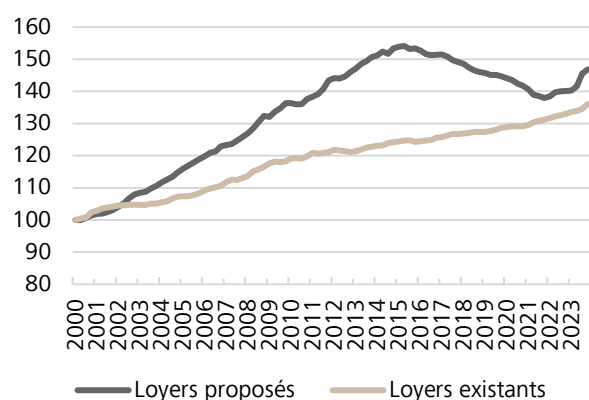


Source: OFL, gfs.bern, Raiffeisen Economic Research



### Loyers

Indice des loyers proposés et loyers existants (100 = 1q00)



Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

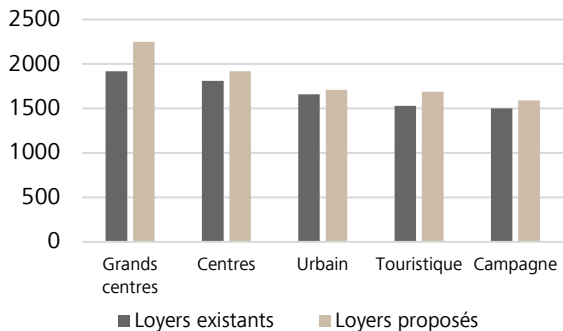
## Gros plan



### Comparaison entre loyers exist. et loyers proposés

Loyers proposés et loyers existants mensuels selon le type de commune, estimation, 2018 - 2022.

Bien de référence : 4 pièces, 100 m<sup>2</sup>, 20 ans.



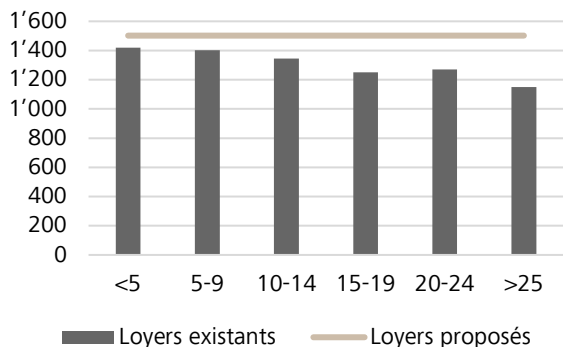
Source: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Loyers selon la durée d'occupation

Loyers prop. et existants selon la durée d'occupation, médiane, 2018 - 2022

Bien de référence : 80-110 m<sup>2</sup>, 20 ans

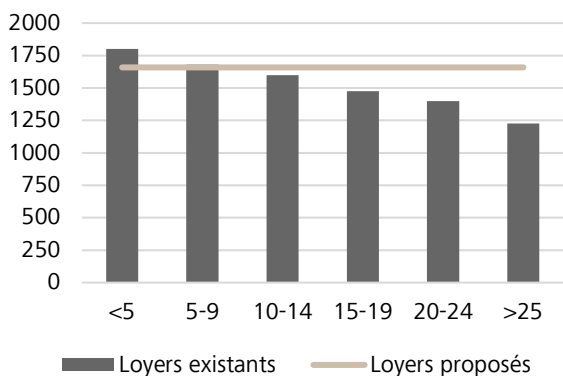


Source: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Loyer en cas de réduction de l'espace de vie

Loyer existant mensuel selon la durée d'occupation (bien de référence : 80-110 m<sup>2</sup>, 20 ans) et loyers prop. en cas de réduction de la surface de 25%, dans les grands centres, médiane



Source: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

### Déménager revient cher

Les grandes différences entre les loyers nouveaux et les loyers existants entraînent des incitations erronées. Il conviendrait ainsi de citer ici la grande attractivité des résiliations collectives de baux d'habitations à des fins d'optimisation des rendements dans des marchés locatifs en surchauffe. Dans la situation actuelle, marquée par une pénurie croissante, la forte inhibition de la mobilité des locataires est problématique. Dans le jargon professionnel, cet effet est qualifié de «lock-in». Comme les loyers du marché ont flambé dans un contexte de prospérité croissante, il y a un lien direct entre la durée d'occupation du logement et le loyer versé (voir graphique du milieu). Plus la durée d'occupation d'un logement est longue, plus les frais sont bas et donc, plus les incitations à déménager se réduisent. Dans l'exemple choisi ici, déménager après 10-14 ans dans un logement identique entraînerait une hausse des loyers de près de CHF 160 (+12%), après plus de 25 ans, cette majoration s'élèverait en moyenne même à CHF 350 (+30%) en Suisse. Cette prime de longévité qui fait qu'après quelques années, un logement est nettement moins cher que des logements similaires soumis aux loyers nouveaux, incite à l'immobilisme, car seul celui qui doit vraiment déménager, le fera. Or, plus problématique encore est le fait qu'au fil du temps, même déménager dans un plus petit logement n'en vaut plus la peine. Le graphique du bas compare les loyers existants selon la durée d'occupation au loyer proposé moyen d'un logement de 25% plus petit. Dans l'exemple choisi des cinq plus grandes villes, après seulement cinq ans, réduire la surface du logement n'en vaut quasiment plus la peine, car l'économie mensuelle moyenne s'élève à CHF 20. Après de longues années d'occupation, même une forte réduction de l'espace de vie s'accompagne de frais de logement nettement plus élevés. En moyenne, en Suisse, la situation n'est pas aussi extrême que dans les grands centres, même si à échelle nationale, une telle réduction de surface n'en vaut quasiment plus la peine après dix ans.

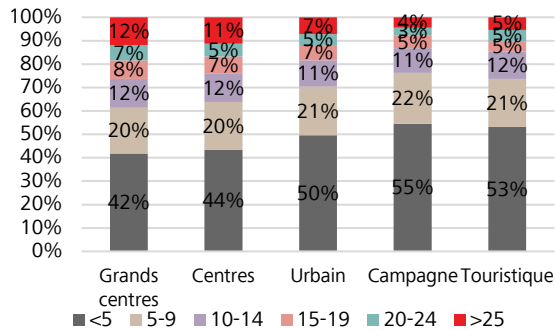
### Forte restriction de la mobilité dans les villes

Ces hausses continues des frais de changement de logement exercent bien sûr une influence mesurable sur le comportement des locataires. On constate ainsi que les baux dans les centres urbains sont bien plus longs que dans des régions rurales (cf. graphique du haut sur la page suivante). Dans les cinq plus grandes villes et les autres centres, 39% voire 35% des ménages de locataires occupent leur logement depuis plus de 10 ans. Si l'on pourrait en principe s'attendre à une plus faible mobilité dans les communes rurales en raison de la structure des âges et d'un plus fort ancrage local, seuls 23% des locataires occupent leur logement depuis plus de 10 ans. Le manque d'attractivité des



## Durée d'occupation du logement

Répartition de la durée d'occupation des ménages de locataires en années, selon le type de commune, 2022

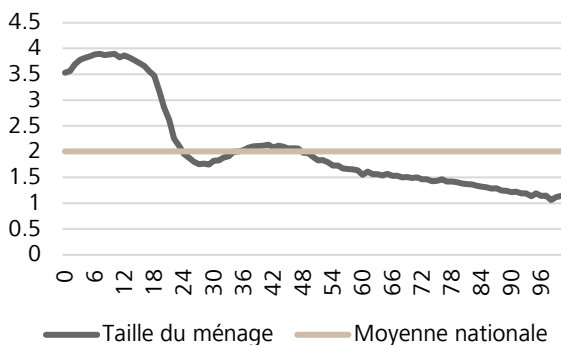


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



## Taille des ménages

Taille moyenne des ménages de locataires selon l'âge, 2021

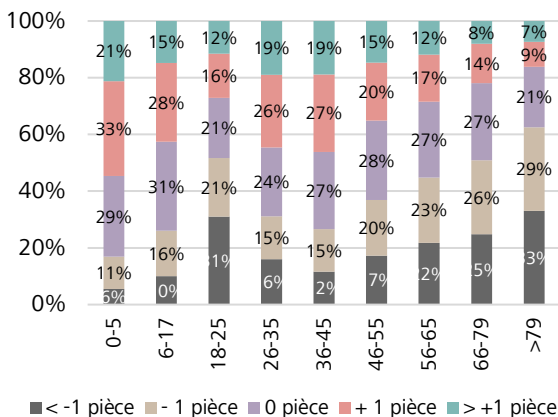


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



## Nombre de pièces après déménagement

Répartition du changement de nombre de pièces après un déménagement selon l'âge, 2021



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

déménagements, l'offre bien plus rare de logements locatifs libres ainsi que le parc de logements qui tend à être plus ancien dans des zones urbaines devrait expliquer cette situation un peu surprenante de prime abord.

### L'effet Lock-in empêche les diminutions de taille des ménages

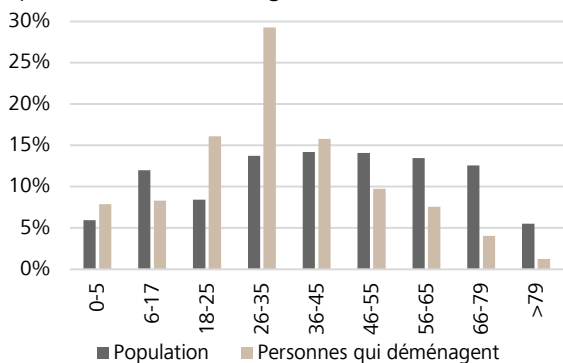
Tout au long de la vie d'un Suisse ou d'une Suissesse, la taille du ménage évolue très fortement (cf. graphique du milieu). Après la diminution initiale de la taille du ménage suite au départ de la maison familiale, elle augmente de nouveau un peu avant 30 ans au moment de fonder une famille. C'est d'ailleurs pour cette raison que les personnes âgées entre 26 et 45 ans déménagent plus souvent dans de grands logements (cf. graphique du bas). La hausse des revenus devrait aussi en partie expliquer ces agrandissements. Après 45 ans, la taille du ménage baisse continuellement avec le départ des enfants, les séparations et la probabilité croissante du décès du partenaire. Il en résulte que l'âge avançant, un changement de logement est souvent synonyme de diminutions de taille des ménages. A partir de 56 ans, près de 50% des déménagements visent à réduire le nombre de pièces. Lorsqu'on a besoin de moins de place et qu'on a moins de revenus suite au départ à la retraite, on a tout intérêt à utiliser plus efficacement son espace de vie. Cela va fondamentalement aussi dans le sens d'une répartition adaptée et équitable des logements locatifs. Lorsque les ménages ont besoin de moins de place, ils déménagent plus fréquemment dans de petits logements en faveur de ménages plus jeunes ayant besoin de plus de place après avoir fondé une famille. Or, le problème est à présent que cet «effet Lock-in» mentionné s'oppose très fortement à la redistribution transgénérationnelle de l'espace de vie. Les diminutions de taille des ménages augmentent effectivement avec l'âge, mais se produisent assez rarement, comme le montre le premier graphique à la page suivante. En raison des études, de l'entrée dans le monde du travail et de la fondation d'une famille, les fréquents changements de logements n'ont rien de surprenant chez les jeunes adultes. Or, à partir de 45 ans, l'activité de déménagement se réduit fortement. Bien que cette catégorie d'âge représente près de 46% de notre population, seuls environ 23% de ceux qui déménagent en font partie. De toute évidence dans la seconde moitié de la vie, les incitations ne sont plus aussi fortes pour adapter le logement aux nouvelles circonstances de vie. Le peu de pertinence financière d'un déménagement même vers un bien plus petit, après de longues années dans le logement familial, devrait en grande partie expliquer la très faible mobilité des locataires des classes d'âge avancé.

## Gros plan



### Déménagements

Répartition des personnes qui déménagent et de la population totale selon l'âge, 2021, en %

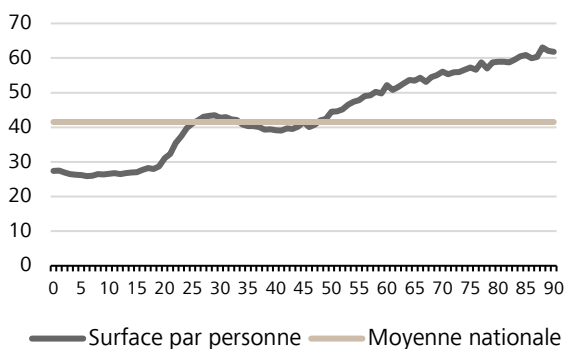


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Consommation de surfaces

Surface de logement locatif en m<sup>2</sup> par personne selon les années, 2021

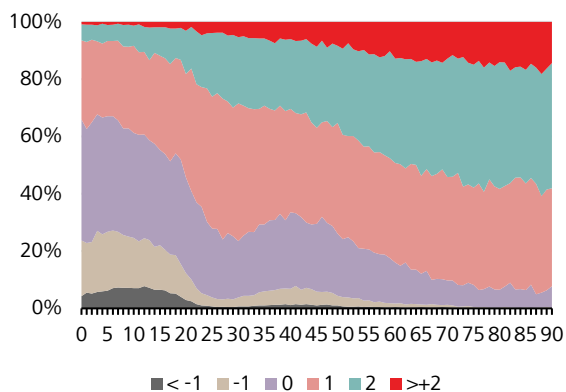


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Occupation des logements locatifs

Répartition de la différence entre le nombre de pièces et la taille des ménages selon l'âge, 2021, en %



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Répartition erronée de l'espace de vie

L'absence de baisse de la taille du logement au cours de la deuxième moitié de la vie a entraîné des distorsions de la consommation d'espace en faveur des générations plus âgées. Comme on peut le voir dans le graphique du milieu, la surface de logement locatif disponible par occupant varie entre 39 et 45 m<sup>2</sup> pour les personnes âgées de 25 à 50 ans. Après 50 ans, elle augmente rapidement. Peu après le départ à la retraite, les locataires en Suisse disposent ainsi de plus de 55 m<sup>2</sup> par individu. La densité d'occupation présente également un tableau similaire (cf. graphique du bas). Comme valeur indicative grossière de l'occupation adaptée d'un logement, il s'applique la règle suivante : un logement est sous-peuplé lorsqu'il y a au moins une pièce de plus que d'occupants. Il est généralement considéré surpeuplé s'il y a plus de personnes que de pièces dans un logement. Selon cette logique, la grande majorité des locataires de moins de 50 ans vit dans des logements pouvant être qualifiés de surpeuplés ou occupés adéquatement. En revanche, plus de 50% des plus de 60 ans ont au moins deux pièces de plus que de membres dans le ménage et vivent donc dans des logements sous-peuplés.

### Evolution problématique

Au vu de la raréfaction continue de l'offre sur le marché du logement, cette répartition des surfaces relève tout bonnement du gaspillage. De nombreux ménages âgés occupent de très grands logements et versent des loyers très éloignés des niveaux du marché actuels. Il n'est donc pas intéressant pour eux de déménager dans un plus petit logement. Les ménages plus jeunes qui ont besoin de toute urgence de logements plus grands, ne trouvent rien d'adapté en raison de la pénurie de l'offre, ce qui aboutit à une suroccupation encore plus marquée. Et lorsqu'ils trouvent, ils payent nettement plus que le ménage voisin, qui vit depuis longtemps dans un logement similaire dans la même structure. Outre les questions fondamentales de justice intergénérationnelle, cette situation génère des distorsions très problématiques du marché. Les biens loués sont ainsi retirés bien plus longtemps du marché que nécessaire. La forte entrave à la redistribution de l'espace de vie dans un contexte de changement des conditions de vie entraîne finalement une hausse progressive de la consommation de surface des ménages. La stratégie pertinente de la densification interne est ainsi minée et réduit un peu plus l'offre déjà rare. - Cela fait encore davantage flamber les

## Gros plan

loyers du marché et accentue ainsi les problématiques d'incitation. Dans une société de liberté, rien ne s'oppose bien sûr à profiter de plus d'espace. Toutefois, dans l'esprit de la vérité des coûts, il faudrait payer le juste prix pour l'espace utilisé. Or, à l'heure actuelle, ceci n'est pas le cas de nombreux locataires de longue date. Leur consommation excessive de surface est aujourd'hui soutenue par le droit du bail en vigueur – aux frais des jeunes générations, des nouveaux arrivants et de tous ceux qui sont tout bonnement forcés de déménager.

### Grand potentiel d'optimisation

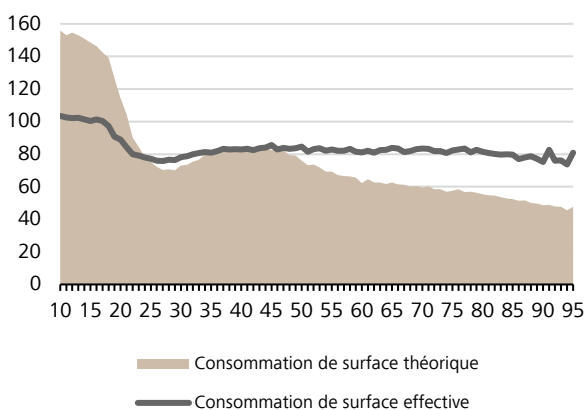
Les problèmes de répartition cités ont généré un très grand potentiel d'optimisation des surfaces sur le marché locatif. L'utilisation plus efficace de la surface permettrait d'héberger bien plus de personnes dans le parc locatif suisse et apporterait des avantages économiques mais aussi écologiques. En supposant pour tous les logements locatifs de plus d'une pièce, qu'il y a précisément une pièce de plus que de nombre de personnes, la consommation de surface «idéale» s'élève alors à environ 38 m<sup>2</sup> par occupant. La comparaison entre la surface utilisée en moyenne aujourd'hui par les ménages et celle calculée en théorie est représentée dans le graphique à gauche. Cette logique voudrait que de nombreux ménages plus âgés renoncent à une partie de leur espace tandis que de nombreuses familles avec enfants pourraient revendiquer de l'espace supplémentaire (cf. graphique à droite). Dans cet exemple de calcul, outre cette redistribution, près de 17 mio. de m<sup>2</sup> supplémentaires seraient disponibles pour de nouveaux locataires. Cela correspond à près de 170'000

logements locatifs supplémentaires de 100 m<sup>2</sup>, donc de quoi loger près de 450'000 personnes. Une telle redistribution massive relève bien sûr de la pure spéculation théorique, mais elle montre le potentiel pour éliminer ou du moins limiter l'incitation erronée causée par le droit du bail en matière de consommation de surface. L'utilisation plus efficace de l'espace de vie permettrait de fortement contrer la pénurie croissante. Chaque réduction de l'ordre d'un mètre carré de la consommation moyenne des surfaces locatives permet de libérer environ 4,7 millions de m<sup>2</sup> de surface supplémentaire. Si grâce à la suppression d'incitations erronées existantes, un nombre un peu plus important de ménages optait pour une réduction de surface après un changement de situation de vie, nettement plus de personnes pourraient vivre dans le parc locatif existant. Dans le débat fondamental qui s'impose de toute urgence sur notre approvisionnement en espace de vie, outre l'évolution problématique côté production, il est évident qu'il faut impérativement aussi discuter des principes du droit du bail en vigueur, ou du moins des moyens d'affronter ses grands effets indésirables. Car à l'heure actuelle, notre droit du bail contribue très fortement au grand écart entre loyers proposés et loyers existants et donc à l'utilisation inefficace et injuste de l'espace de vie très rare dont nous disposons. A cela s'ajoute qu'avec la pénurie croissante, ces prochaines années, l'écart va s'ouvrir encore davantage et l'effet Lock-in entraînera des répartitions erronées encore bien plus importantes de l'espace de vie.



### Potentiel d'optimisation

Consommation de surface mesurée à la taille moyenne des ménages et consommation théorique (38 m<sup>2</sup> par personne) de ménages de locataires, selon l'âge, en m<sup>2</sup>

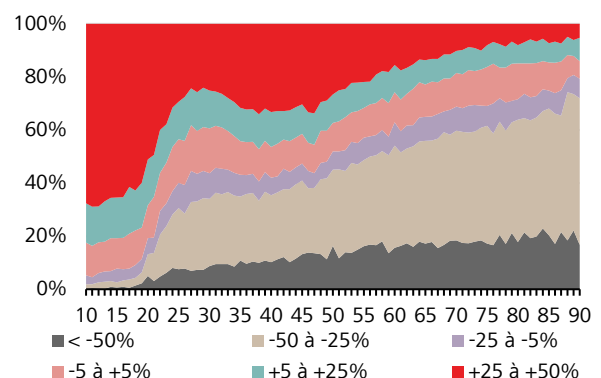


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



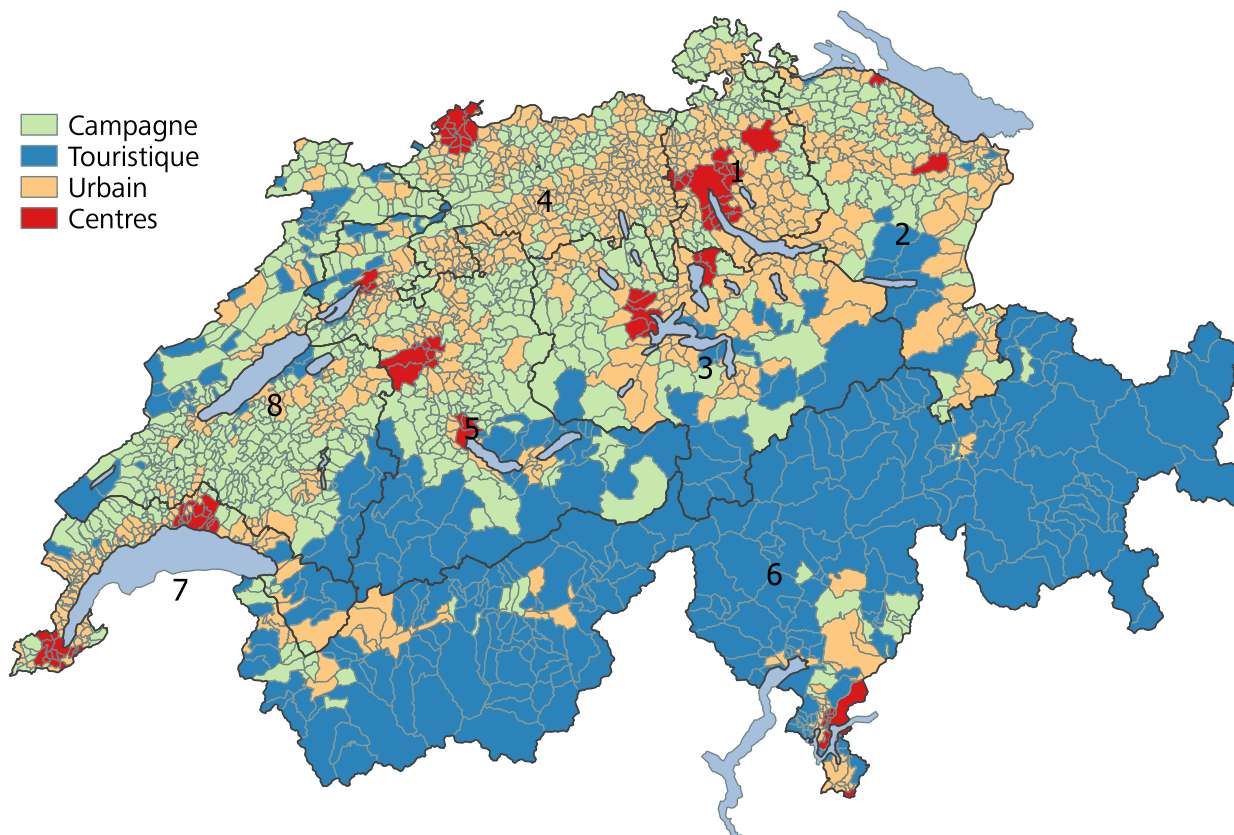
### Effet de l'optimisation de surface

Répartition des ajustements de surface parmi la consommation de surface théorique (38 m<sup>2</sup> par personne), selon l'âge, en %



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Types de communes et régions



	Taux de vacance (2023) en %					Permis de construire (2022) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
<b>Suisse</b>	1.2	0.8	1.4	1.4	1	0.8	0.7	1	0.8	0.6
1 <b>Zurich</b>	0.6	0.3	0.8	1	-	1	0.7	1.2	1	-
2 <b>Suisse orientale</b>	1.3	1.9	1.3	1	0.8	1	0.6	1.1	1	0.5
3 <b>Suisse centrale</b>	0.7	1	0.6	0.8	0.7	0.9	0.6	1	1.1	0.8
4 <b>Nord-ouest</b>	1.4	1	1.6	1.2	2.9	0.8	0.7	0.9	0.9	0.4
5 <b>Berne</b>	1.3	0.8	1.8	1.5	0.7	0.6	0.4	0.8	0.5	0.4
6 <b>Suisse méridionale</b>	1.7	3.2	2.4	2.2	1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.6
7 <b>Région du Léman</b>	0.7	0.5	0.9	1.4	1.4	0.8	0.9	0.6	0.5	1
8 <b>Suisse occidentale</b>	1.7	-	1.8	1.7	1.3	1	-	1.2	0.7	0.4

	Population (2022) Pop. résidente en perm., total et en %					Revenu imposable (2019) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
<b>Suisse</b>	8'815'385	30.2	49.5	14.2	6.1	63'000	67'000	64'000	56'000	49'000
1 <b>Zurich</b>	1'66'5181	49.7	43.8	6.5	-	72'000	74'000	71'000	65'000	-
2 <b>Suisse orientale</b>	969'340	10.3	70.2	17.6	1.9	58'000	55'000	59'000	56'000	47'000
3 <b>Suisse centrale</b>	870'460	26.9	51.6	17.6	3.9	76'000	78'000	82'000	58'000	65'000
4 <b>Nord-ouest</b>	1'474'344	23.6	66.6	9.7	0.1	64'000	71'000	61'000	61'000	72'000
5 <b>Berne</b>	1'044'123	35.6	39	20.1	5.3	53'000	55'000	54'000	50'000	50'000
6 <b>Suisse méridionale</b>	832'295	11.6	40.4	6.3	41.7	50'000	63'000	49'000	45'000	47'000
7 <b>Région du Léman</b>	1'127'683	60.6	30.7	4.9	3.9	68'000	61'000	85'000	75'000	51'000
8 <b>Suisse occidentale</b>	831'959	-	52.7	42.8	4.5	54'000	-	54'000	54'000	52'000

## Abréviations employées

<b>ARE</b>	Office fédéral du développement territorial	<b>OFS</b>	Office fédéral de la statistique
<b>AFC</b>	Administration fédérale des contributions	<b>OFL</b>	Office fédéral du logement
<b>BNS</b>	Banque nationale suisse	<b>REIDA</b>	Real Estate Investment Data Association
<b>DFF</b>	Département fédéral des finances	<b>SECO</b>	Secrétariat d'Etat à l'économie
<b>EMF</b>	European Mortgage Federation	<b>SEM</b>	Secrétariat d'Etat aux migrations
<b>FINMA</b>	Autorité de surveillance des marchés	<b>SFP</b>	Swiss Finance and Property
<b>FRED</b>	Federal Reserve Economic Research Database	<b>SRED</b>	Swiss Real Estate Datapool
<b>KOF</b>	Centre de recherches conjoncturelles	<b>SSE</b>	Société suisse des entrepreneurs
<b>ODR</b>	Ancien Office fédéral des réfugiés	<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques



## Mentions légales importantes

### **Ceci n'est pas une offre**

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

### **Exclusion de responsabilité**

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

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

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