



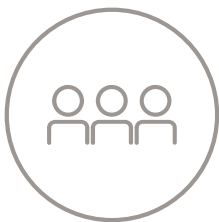
Immobilier Suisse – 3^e T 2026

L'IA perturbe-t-elle le marché des surfaces de bureau?



Éditeur: Raiffeisen Suisse Coopérative

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



Auteurs

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch

Clôture de la rédaction

21 août 2026

Autres publications Raiffeisen

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

[Lien direct vers le site Web](#)





Éditorial, management summary, aperçu du marché

Éditorial	4
Management summary	5
Aperçu du marché	7



Environnement de marché

Conditions-cadre économiques	8
Environnement de taux d'intérêt	9
Placements immobiliers	10



Segments du marché

Propriété	13
Locatif	15
Surfaces de bureau	18



Gros plan

Quel est l'impact de l'IA sur la demande de surfaces de bureau?	21
---	----



Annexe

Types de communes et régions	28
Abréviations utilisées	29

Chères lectrices, chers lecteurs,

Tout le monde parle de l'IA. Il n'y a quasiment aucun événement, ni aucune table ronde où ce sujet ne finit pas, tôt ou tard, par être abordé. L'IA va changer notre monde. La plupart des observateurs s'accordent sur ce point. Les avis divergent toutefois considérablement quant à son impact sur l'économie et, en particulier, sur le monde du travail. Les représentants du secteur de l'IA se lancent dans des prévisions audacieuses, voire parfois dystopiques. En même temps, lorsqu'on les interroge sur les conséquences de l'IA, les analystes et économistes chevronnés se réfugient en désespoir de cause derrière l'excuse selon laquelle il n'est tout simplement pas encore possible d'évaluer sérieusement les répercussions de cette nouvelle technologie.

Les investisseurs doivent toutefois investir, ici et maintenant. Dans des bâtiments conçus pour cinquante années d'utilisation comme bureaux. Pour cela, ils ont besoin d'éléments d'appréciation aussi fiables que possible sur la manière dont l'IA pourrait impacter la demande en surfaces. Le rythme effréné des avancées technologiques ne facilite pas cette évaluation. Nous avons néanmoins tenté, à partir d'hypothèses réalistes au niveau le plus bas des professions, puis en agréant les données pour l'ensemble de l'emploi dans les bureaux, de dresser un tableau des répercussions possibles sur le marché des surfaces de bureaux en Suisse. Il en résulte une image nuancée des conséquences possibles avec cinq scénarios qui illustrent en outre l'éventail des évolutions possibles.

Je vous invite à découvrir nos résultats et vous souhaite une lecture enrichissante de l'étude réalisée par mon équipe.

Fredy Hasenmaile
Économiste en chef chez Raiffeisen Suisse

Conditions-cadre économiques: l'économie mondiale reste solide malgré la guerre en Iran

Malgré la persistance des tensions géopolitiques et le conflit avec l'Iran, l'économie mondiale reste étonnamment solide. Les voies de transport alternatives et les transits clandestins par le détroit d'Ormuz maintiennent le prix du pétrole sous la barre des 100 US dollars et empêchent le choc pétrolier de déclencher une forte poussée inflationniste. En même temps, la conjoncture industrielle mondiale a pris de l'élan. En Suisse, les perspectives se sont nettement améliorées. Outre la forte croissance de l'industrie chimique et pharmaceutique, la reprise de la consommation des ménages et celle de l'industrie laissent entrevoir une détente conjoncturelle généralisée. Les pressions inflationnistes restent modérées: alors que l'inflation sous-jacente s'établit à environ 2,5 % aux États-Unis et dans la zone euro, elle se maintient à environ 0,5 % en Suisse. La BNS estime donc qu'il n'y a pas lieu d'intervenir, au vu de la faible pression sur les prix. En conséquence, les taux hypothécaires et le niveau général des taux d'intérêt devraient rester globalement stables (pages 8 et 9).

Placements immobiliers: complexité accrue des investissements buy-to-let

Ces dernières années, les investissements buy-to-let ont profité de la forte hausse des prix sur le marché immobilier résidentiel suisse en générant parfois des rendements supérieurs à la moyenne. Le recours aux capitaux empruntés, en particulier, a amplifié les plus-values et généré des rendements sur capitaux propres attrayants. Ce type d'investissement comporte toutefois des risques de concentration importants, sous forme de logements inoccupés ou de pertes de loyers, ainsi qu'une charge administrative souvent sous-estimée. Ainsi, en raison de la forte hausse récente des prix d'achat des appartements, les rendements initiaux ont sensiblement baissé. La rentabilité des nouveaux investissements immobiliers buy-to-let dépend donc de plus en plus du niveau des taux d'intérêt et des hausses de prix à venir. Même des hausses modérées des taux d'intérêt peuvent considérablement réduire les rendements. Pour obtenir à long terme des rendements comparables à ceux des actions ou des placements immobiliers indirects, des plus-values importantes resteront nécessaires à l'avenir. Or, elles ne sont pas garanties en raison d'une dynamique des prix qui devrait s'affaiblir à l'avenir (page 10 ss).

Marché immobilier résidentiel: acheter reste plus avantageux que louer

L'accession à la propriété continue d'offrir un avantage financier considérable par rapport à la location. Selon les modalités de financement et la région, les frais de logement mensuels peuvent être inférieurs de 25 %. Cet avantage est particulièrement marqué dans les agglomérations, où les loyers élevés rendent l'achat plus attrayant. En même temps, on constate toutefois que le niveau élevé des prix et les conditions de financement strictes freinent de plus en plus le marché immobilier résidentiel. Pour de nombreux ménages, les exigences en matière de fonds propres et de capacité financière constituent un obstacle, de sorte que l'intérêt se traduit de moins en moins souvent par une demande d'achat effective. Les premiers signes d'un ralentissement sont déjà visibles: la demande progresse plus lentement, les délais de commercialisation s'allongent et le nombre de transactions financées a récemment légèrement reculé. Bien que l'offre reste limitée et que les prix devraient continuer à augmenter, de nombreux éléments laissent penser que la dynamique des prix sur le marché immobilier résidentiel a dépassé son pic (page 13 et ss).

Marché locatif: la politique en quête de boucs émissaires et non de solutions à la pénurie

Le marché locatif reste tendu malgré une légère baisse de la demande. L'immigration nette a certes ralenti, ce qui allège quelque peu la pression sur le marché du logement, mais l'offre disponible reste nettement insuffisante. L'offre de logements locatifs se situe à un niveau historiquement bas, ce qui explique que les loyers proposés continuent d'augmenter. La principale cause de la pénurie de logements réside dans l'insuffisance de la construction depuis des années. Des facteurs structurels tels que la pénurie de terrains à bâtir, les recours et le durcissement de la réglementation compliquent la création de logements supplémentaires. Pendant ce temps, les responsables politiques cherchent des boucs émissaires plutôt que des solutions à la pénurie de logements. Dans de nombreuses localités, la location de courte durée est sur toutes les lèvres. Certes, le nombre d'appartements proposés sur des plateformes telles qu'Airbnb a

augmenté, mais en dehors des régions touristiques, l'impact sur le marché immobilier classique reste limité. Dans la plupart des villes et des agglomérations, il n'existe pratiquement aucune mesure incitative visant à faire passer la location à long terme à celle à court terme. Pour assouplir durablement le marché du logement, il est donc avant tout essentiel de renforcer l'activité de construction en l'adaptant aux besoins du marché (page 15 et ss).

Espaces de bureau: après la perturbation, c'est avant la perturbation

Le télétravail a exercé une pression structurelle sur le marché des surfaces de bureau qui s'est révélé jusqu'à présent étonnamment résistant malgré les défis. Il est vrai qu'aujourd'hui, un nombre nettement plus important de salariés travaillent, au moins en partie, à domicile, ce qui amène les entreprises à réexaminer et à optimiser leurs besoins en espace. Pourtant, l'effondrement redouté ne s'est pas produit. La demande est soutenue par la croissance toujours forte de l'emploi dans le secteur des bureaux, le faible niveau de construction de nouveaux bâtiments et le retour progressif de nombreux collaborateurs au bureau. Les loyers proposés ont baissé après l'avènement du télétravail et, corrigés de l'inflation, restent inférieurs au niveau d'avant la pandémie. Ces dernières années, on a toutefois assisté à une reprise. Dans le même temps, les nouvelles surfaces mises sur le marché ont été bien absorbées, tandis que l'offre de surfaces de bureaux proposées à la location a nettement diminué. Les taux de vacance restent également à un niveau modéré. Dans l'ensemble, malgré des incertitudes persistantes, le marché reste relativement stable, mais il est confronté à une nouvelle épreuve avec l'émergence de l'intelligence artificielle générative (page 18 et ss).

Gros plan: l'IA aurait un effet plutôt modérateur que perturbateur sur la demande de bureaux

L'intelligence artificielle se généralise plus rapidement que les innovations technologiques précédentes et est particulièrement répandue en Suisse. L'IA ayant surtout un impact sur les activités fondées sur les connaissances et l'information, ce sont notamment les métiers de bureau qui sont concernés. Une analyse portant sur environ 600 catégories professionnelles montre qu'environ deux tiers des employés de bureau sont exposés à un niveau élevé ou très élevé d'IA. Ce qui est déterminant ici, ce n'est toutefois pas seulement la mesure dans laquelle l'IA peut prendre en charge certaines tâches, mais aussi le fait de savoir si elle remplace ou complète le travail humain. Les données sur l'emploi disponibles à ce jour ne laissent pas encore entrevoir de suppression généralisée d'emplois de bureau. Au contraire: l'emploi dans le secteur administratif a continué de progresser même après la percée de l'IA générative. On observe toutefois de premières différences: les métiers fortement exposés à l'IA et présentant un faible potentiel de collaboration entre l'homme et la machine connaissent une évolution moins favorable que les activités dans lesquelles l'IA joue avant tout un rôle d'assistance. Cela laisse penser que les structures de l'emploi pourraient évoluer progressivement. Les emplois de bureau dans le secteur financier, l'informatique et l'administration publique sont particulièrement exposés. Au niveau régional, ce sont surtout les grands pôles économiques et les sites abritant des sièges sociaux, tels que Zoug, Zurich, Genève et le Tessin, qui présentent des risques accrus, tandis que les régions où la part des fonctions financières et des sièges sociaux est plus faible sont moins touchées. Dans le même temps, l'IA pourrait avoir tendance à atténuer la concentration géographique des emplois de bureau dans les centres traditionnels.

La demande en surfaces de bureaux suit des trajectoires très diverses. L'analyse des scénarios va d'une baisse de plus de 20 % en cas de choc d'automatisation marqué à une hausse de plus de 14 % si les gains de productivité et les nouvelles activités prédominent. On estime que le scénario le plus probable est celui d'une évolution modérée, dans lequel la demande de surfaces de bureaux devrait connaître une légère baisse ou rester globalement stable au cours des cinq prochaines années. Le risque que les espaces de bureaux deviennent obsolètes à court terme semble faible. Néanmoins, l'exposition importante de nombreux métiers de bureau à l'IA et les incertitudes actuelles incitent à faire preuve de prudence en matière de construction de nouveaux espaces de bureaux et à accorder davantage d'importance aux concepts d'utilisation flexibles (page 21 et ss).

Environnement de marché

Demande



Population: Au cours du premier semestre 2026, le nombre net d'étrangers ayant immigré en Suisse a diminué de près de 13 % par rapport à la même période l'année précédente. Tant qu'il n'y aura pas d'impulsions significatives en faveur de la croissance, il ne faut pas s'attendre à une relance de la demande de main-d'œuvre et, par conséquent, de l'immigration nette.



PIB: Le conflit avec l'Iran a moins pesé sur la conjoncture mondiale qu'on ne le craignait. L'économie suisse, moins gourmande en énergie que d'autres à l'échelle internationale, ne semble guère affectée par ces incertitudes. Après une croissance économique encore modeste de 0,8 % d'ici la fin de cette année, nous prévoyons pour 2027 un taux de croissance plus élevé, à 1,3 %.



Revenu: La hausse des prix du pétrole a entraîné une flambée des taux d'inflation à travers le monde. Contrairement à la crise énergétique il y a quatre ans, il n'y a pour l'instant pratiquement aucun effet de second tour notable. Cela vaut également pour la Suisse. D'après les derniers sondages, les entreprises tablent sur une hausse modérée des salaires de 1,2 % pour 2027.



Environnement de financement: Compte tenu de l'inflation toujours faible, la BNS n'a aucune raison de resserrer la vis. Le taux directeur devrait rester à zéro dans un avenir proche. Les taux d'intérêt des prêts hypothécaires indexés sur le marché monétaire restent donc inchangés. Aucune évolution majeure ne se profile au niveau des prêts hypothécaires à taux fixe.



Placements: Le niveau des prix augmentant plus rapidement que celui des loyers, le rendement en termes de trésorerie des investissements destinés à la location ne cesse de diminuer. Les rendements élevés s'expliquent par les faibles taux d'intérêt et les fortes plus-values. Il ne faut pas s'attendre à ce qu'ils atteignent à l'avenir le même niveau que ces deux dernières décennies.

Offre



Activité de construction: Au cours des deux prochaines années, grâce à la résorption du retard accumulé dans l'octroi des permis de construire, le nombre de logements construits devrait être plus élevé. Or, le nombre de logements figurant dans les nouvelles demandes de permis de construire laisse déjà présager qu'il s'agit là d'un effet ponctuel. La production de logements reste structurellement inélastique et n'est pas en mesure de s'adapter aux évolutions de la demande.



Taux de vacance: Le taux d'offre sur le marché suisse du logement locatif reste très bas. Malgré la baisse de l'immigration, il ne faut pas s'attendre à une augmentation des taux de vacance en raison d'une production insuffisante de logements et d'une demande intérieure accumulée.

Perspectives de prix



Propriété: Le marché immobilier résidentiel, caractérisé par une forte pénurie et une forte hausse des prix, envoie des signes de légère détente. Tant le nombre de transactions immobilières que l'évolution des prix ont récemment connu une légère baisse. Malgré tout, l'avantage en termes de coûts de logement que présente l'accession à la propriété par rapport à la location continue d'entraîner un excédent marqué de la demande.



Locatif: Le marché locatif reste tendu. Malgré un léger ralentissement de la demande ces derniers temps, dû à une baisse de l'immigration, les loyers proposés continuent d'augmenter sensiblement en raison de la pénurie de logements disponibles.

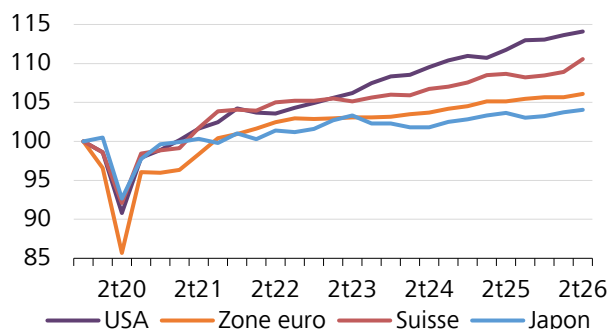
Conditions-cadre économiques

Malgré la persistance du conflit avec l'Iran, l'économie mondiale fait preuve de résilience. La hausse des prix de l'énergie n'a pas entraîné de pression inflationniste généralisée, alors que la conjoncture industrielle mondiale a même pris de l'élán. En Suisse, les indicateurs conjoncturels se sont nettement améliorés. Malgré les risques géopolitiques, les perspectives d'une reprise généralisée de l'économie suisse sont bonnes.



Economie mondiale stable

PIB réel, indexé (4^e trimestre 2019 = 100)

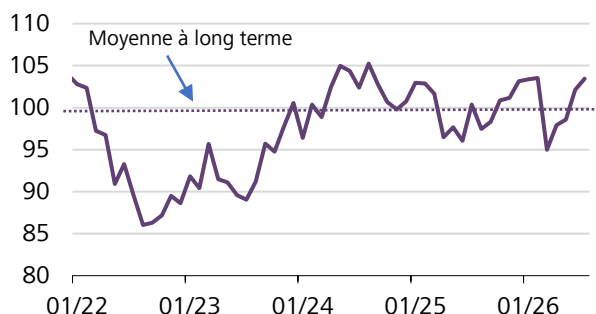


Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Baromètre conjoncturel du KOF

Indice

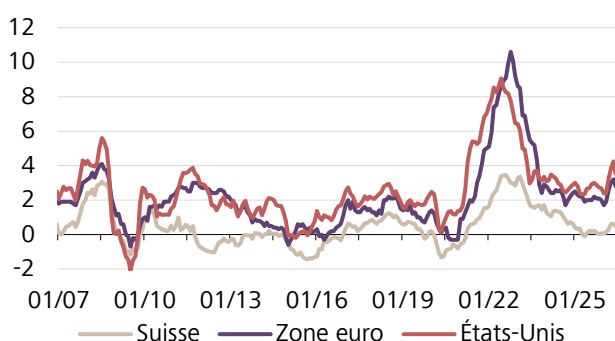


Sources: KOF, Raiffeisen Economic Research



Prix à la consommation

En % par rapport à l'année précédente



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Pour l'instant, le conflit avec l'Iran a moins pesé sur la conjoncture mondiale que craint. Divers mécanismes d'adaptation, tels que des itinéraires de transport alternatifs ou des trafics «fantômes» ont contribué à maintenir l'approvisionnement en énergie. Les réserves mondiales de pétrole ont toutefois continué de baisser, et en l'absence d'une solution négociée viable, le risque d'une nouvelle flambée des prix de l'énergie demeure.

L'économie suisse, qui est moins gourmande en énergie que d'autres, ne semble pour l'instant pas affectée par ces incertitudes. Après un premier trimestre morose, la croissance s'est avérée étonnamment solide au deuxième. Cette accélération est certes en grande partie imputable à l'industrie chimique et pharmaceutique, dont la valeur ajoutée connaît parfois de fortes fluctuations. En même temps se multiplient les signes d'une accélération progressive de la reprise économique. La consommation des ménages est plus vigoureuse et après trois ans de stagnation, l'industrie retrouve son élan. Pour consolider la reprise, il faut désormais que les exportations et les investissements des entreprises donnent un élan plus fort à la croissance. Les perspectives à cet égard se sont récemment éclaircies.

La hausse des prix du pétrole a fait flamber les taux d'inflation dans le monde entier. Contrairement à ce qui s'était passé lors de la crise énergétique il y a quatre ans, jusqu'à présent, on n'observe quasiment aucun effet de deuxième ordre notable. Cette fois-ci, les pénuries d'offre sont nettement moins marquées, alors que la demande est plus faible. L'inflation sous-jacente aux États-Unis et dans la zone euro, qui s'établit à environ 2,5 %, est revenue à peu près au niveau qu'elle avait avant le déclenchement du conflit avec l'Iran. En Suisse, elle est restée pratiquement inchangée depuis le début de la guerre, à un faible niveau de 0,3 %. La situation salariale est également nettement plus favorable qu'il y a quatre ans: aucune accélération de la croissance des salaires aux États-Unis, dans la zone euro et en Suisse. Selon les derniers sondages, les entreprises misent sur une croissance modérée des salaires de 1,2 % pour 2027.

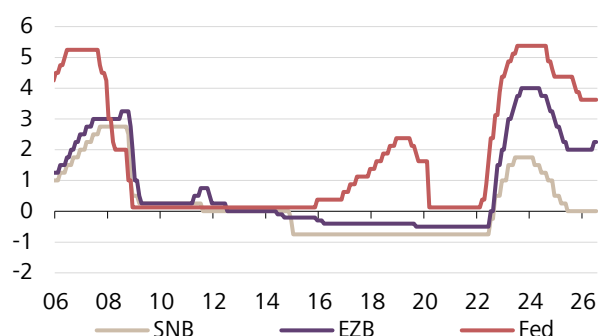
Environnement de taux d'intérêt

Les banques centrales réagissent différemment au choc des prix de l'énergie. Alors que la BCE semble davantage encline à une deuxième hausse des taux directeurs, la Fed devrait continuer à s'abstenir. Vu la faible pression sur les prix, la BNS estime qu'il n'y a pas besoin d'intervenir. Les taux hypothécaires suisses devraient donc rester stables.



Taux directeurs des banques centrales

En %

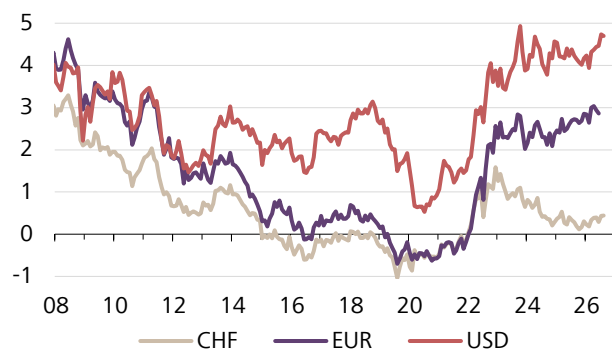


Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Rendement des obligations d'État à 10 ans

En %

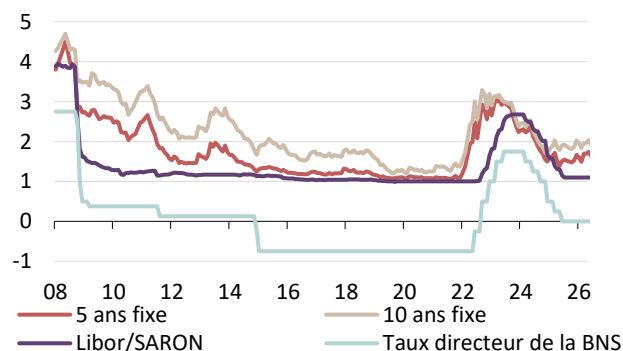


Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Taux hypothécaires

Taux d'intérêt applicables aux nouvelles opérations, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

Sous la houlette de son nouveau président, Kevin Warsh, la Réserve fédérale américaine (Fed) a jusqu'à présent maintenu son taux directeur inchangé. Les rendements à long terme ont néanmoins sensiblement augmenté ces derniers mois, notamment en raison des préoccupations croissantes concernant les finances publiques. La communication ambivalente de la Fed et l'absence de «forward guidance» ont sans doute également contribué à exercer une pression à la hausse sur les rendements. Au sein de la Fed, cette attitude attentiste ne fait pas l'unanimité. Lors de la réunion de juillet, trois des douze membres ayant le droit de vote se sont prononcés en faveur d'une hausse des taux d'intérêt. Nous ne prévoyons toutefois pas de resserrement en cours d'année, vu le ralentissement de l'effet inflationniste des droits de douane et la diminution de l'élan favorable à la consommation américaine après la fin de la période des remboursements d'impôts.

En réaction à la crise de l'énergie, la Banque centrale européenne (BCE) a déjà relevé son taux directeur. En juillet, face à l'apaisement temporaire du conflit avec l'Iran, elle a, comme prévu, renoncé à resserrer de nouveau sa politique monétaire. Or, l'échec des négociations sur l'ouverture du détroit d'Ormuz et les risques qui en découlent pour les prix de l'énergie rendent plus probable une deuxième hausse des taux en septembre. Par ailleurs, nous ne voyons pas la nécessité d'une nouvelle hausse: aucun signe d'effets de deuxième tour et la croissance des salaires reste modérée.

La Banque nationale suisse (BNS), en revanche, se trouve dans une situation plus confortable sans aucune pression à modifier prochainement le taux directeur de 0 %. En ce qui concerne les conditions applicables aux prêts hypothécaires à taux fixe à long terme, nous ne prévoyons pas non plus de variations importantes. La BNS maintient sa disposition à intervenir sur le marché des changes même si pour l'instant, rien ne le justifie. L'écart croissant entre les anticipations de taux d'intérêt concernant la BCE et la BNS a récemment affaibli le franc.

Placements immobiliers – «buy-to-let»

Grâce à la forte hausse des prix, les investissements immobiliers destinés à la location ont généré des rendements attrayants ces dernières années. Toutefois, l'évolution des prix nettement plus dynamique que celle des loyers a exercé une pression sensible sur les rendements initiaux. Ainsi, vu le niveau des prix déjà élevé, la rentabilité des nouveaux investissements directs sur le marché du logement locatif dépend encore davantage des futures plus-values.

En Suisse, rares sont les classes d'actifs qui jouissent d'une réputation aussi bonne que celle de l'immobilier. Alors que les marchés boursiers et obligataires ont réagi vivement aux différentes crises récentes, l'immobilier résidentiel, en particulier, affiche une remarquable résilience. Grâce notamment à la hausse dynamique et soutenue des prix observée depuis plus de deux décennies, ils ont consolidé leur réputation d'investissement stable et à l'épreuve des crises. L'immobilier est donc considéré comme une valeur réelle fiable, qui promet stabilité, sécurité et un rendement attractif. La pénurie de logements qui s'accroît vient encore renforcer cette perception. En effet, les loyers initiaux qui augmentent aussi vite que les prix, génèrent à la fois des revenus locatifs et des plus-values potentielles. Les biens de rendement sont donc très prisés par les professionnels, tandis que les investissements dits «buy-to-let» à des fins locatives jouissent d'une grande popularité auprès des particuliers.

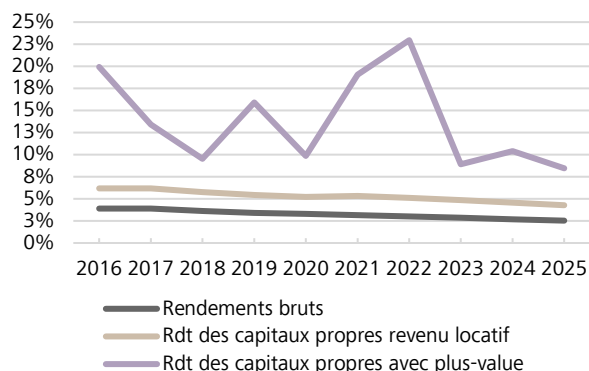
Inconvénients des investissements immobiliers directs

Ces investissements directs sur le marché immobilier résidentiel présentent toutefois des inconvénients majeurs pour les particuliers. Contrairement aux investissements immobiliers indirects réalisés par le biais d'actions immobilières ou de fonds immobiliers, les risques tels que les vacances, les pertes de loyer ou les dommages structurels se concentrent sur un seul bien immobilier, on parle donc de risques de concentration.



Rendements des investissements locatifs

Rdts d'un bien acheté en 2015 à des fins locatives (constr. neuve, 4 pièces, 100 m²) à Aarau-Olten



Sources: OFS, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research

De plus, l'achat d'un appartement nécessite beaucoup de fonds propres, même en recourant largement au crédit. Cela implique que des fonds considérables sont immobilisés à long terme dans une classe d'actifs relativement peu liquide et caractérisée par des frais de transaction élevés. De plus, il ne faut en aucun cas sous-estimer la charge administrative liée à une location.

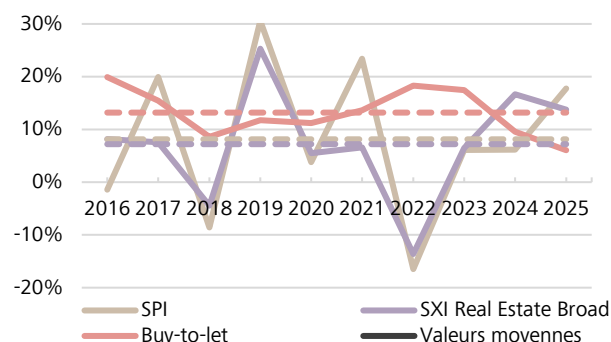
L'effet de levier financier aux bénéfices considérables

D'autre part, dans un contexte de taux d'intérêt bas, un investissement «buy-to-let» présente un avantage majeur par rapport aux investissements indirects: le recours massif aux capitaux empruntés, souvent nécessaire, amplifie nettement les rendements. Cela reste toutefois une arme à double tranchant, car l'effet de levier financier n'accroît pas seulement les rendements, mais aussi les risques liés aux variations des taux d'intérêt. Le graphique en bas à gauche présente les rendements obtenus sur un bien immobilier type acquis fin 2015 dans la région d'Aargau - Olten, en fonction du capital immobilisé dans le bien. On se base sur un taux d'endettement initial de 66 % par prêts hypothécaires renouvelables sur 5 ans, sur l'utilisation annuelle de 1 % de la valeur du bâtiment pour l'entretien, les provisions, la gestion et les risques liés aux locaux inoccupés, ainsi qu'un impôt différé sur les plus-values immobilières de 20 %. Outre les rendements remarquables sur les capitaux propres, ce sont surtout les importantes plus-values générées par l'effet de levier qui frappent ici.



Comparaison des rendements

Rdt gl. du SPI, plts im. ind. et d'un bien buy-to-let acheté en 2015 (constr. neuve, 4 pièces, 100 m²) à Aarau-Olten



Sources: Meta-Sys, SIX, SRED, Raiffeisen Economic Research

Ainsi, le rendement brut initial s'élevait à 3,9 % la première année. Le rendement locatif, calculé par rapport aux fonds propres investis, s'est élevé à 6,2 %. Grâce à l'effet de levier, la plus-value de 4,7 % enregistrée en 2016 se traduit par un rendement de plus-value de 13,7 %, aboutissant à un rendement total de 19,9 %. Comme le montre l'évolution historique, même lors des années où les hausses de prix sont relativement faibles, l'effet de levier du capital emprunté permet au moins de doubler le rendement locatif. Cet effet de levier, a permis de surpasser, ces dernières années, les rendements globaux du marché boursier ou ceux des placements immobiliers indirects (cf. graphique de droite en page précédente). Alors que le SPI a affiché un rendement total annuel d'environ 8 % en moyenne ces dix dernières années, celui des actions et fonds immobiliers (SIX Real Estate Broad) s'est élevé à près de 7 %. En revanche, le titre pris comme exemple a enregistré un rendement total moyen d'environ 13 % avec une volatilité bien moindre. Notons que l'hypothèse de départ est la location continue du bien au loyer du marché en vigueur à la date d'achat. Même de brèves pertes de loyer dues à une vacance ou à des défauts de paiement du locataire suffisent à réduire nettement les rendements qui dépendent fortement de chaque bien. Selon l'emplacement ou l'état du logement, le rendement peut varier considérablement.

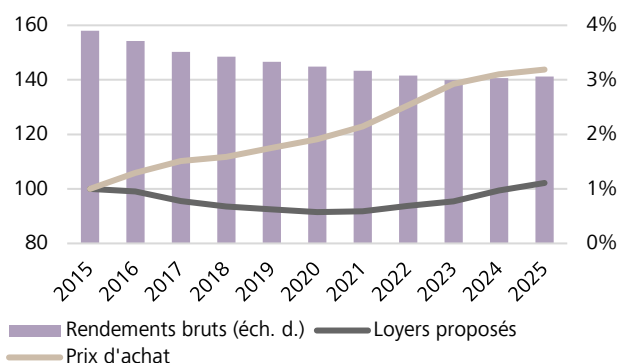
Les prix augmentent plus vite que les revenus locatifs

Les hausses de prix marquées, qui ont permis aux propriétaires existants de réaliser d'importants gains patrimoniaux, ont fait grimper les rendements initiaux des nouveaux investissements buy-to-let, soumis à une forte pression ces dernières années. L'évolution du loyer initial et du prix d'achat du bien immobilier pris comme exemple est illustrée dans le graphique à gauche sur cette page.



Prix et loyers

Évolution indexée des prix et des loyers (100 = 2015) d'un appartement buy-to-let (constr. neuve, 4 pièces, 100 m²) à Aarau-Olten et son taux de rendement brut initial



Alors que les loyers proposés ne dépassent aujourd'hui que d'environ 2 % le niveau de 2015, les prix d'achat ont quant à eux augmenté de près de 44 % depuis. Les rendements bruts initiaux des revenus locatifs de notre bien type sont passés d'un peu moins de 4 % à 3 %. Même les hausses marquées des loyers observées à partir de 2021 n'ont pu, compte tenu de l'évolution des prix, que générer une stabilisation du rendement initial à un niveau plus bas.

Prix élevés pour investisseurs «buy-to-let»

L'une des principales raisons de la forte pression exercée sur les rendements initiaux réside dans la situation particulière de la demande sur le marché du logement. Lorsqu'ils acquièrent ce type de bien, les investisseurs en immobilier locatif sont en concurrence non seulement avec d'autres investisseurs, mais surtout avec des acheteurs qui souhaitent occuper eux-mêmes le bien. Ces derniers fondent généralement leur disposition à payer moins sur des considérations purement financières que sur leurs préférences en matière de logement, des facteurs émotionnels et la garantie à long terme de la propriété de leur logement. De ce fait, ils sont souvent prêts à payer des prix plus élevés que ce qui serait justifié du point de vue d'un investisseur axé uniquement sur le rendement. Les prix des appartements ont donc augmenté bien plus vite que ceux des biens immobiliers de rendement (cf. graphique de droite). Cela signifie qu'un investisseur «buy-to-let» doit généralement déboursier bien plus pour l'acquisition d'un seul appartement qu'un investisseur professionnel qui achète des immeubles entiers dans le secteur locatif.

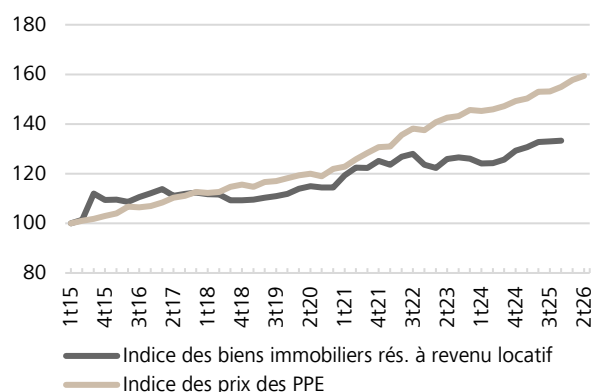
Les rendements très sensibles aux taux d'intérêt

Un futur acquéreur en buy-to-let doit donc se contenter de rendements locatifs relativement faibles pour accéder à ce marché. De plus, les revenus d'origine locative sont étroitement liés aux taux d'intérêt en raison du recours à



Évolution des prix

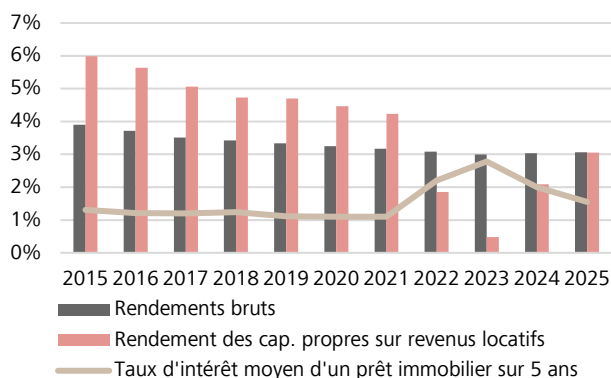
Évolution indexée des prix des PPE et des biens de rendement, 100 = 1^{er} trimestre 2015





Taux de rendement initiaux

Rendements initiaux d'un logement buy-to-let typique (constr. neuve, 4 pièces, 100 m²) dans la région d'Aarau-Olten et taux hypothécaire moyen, en %

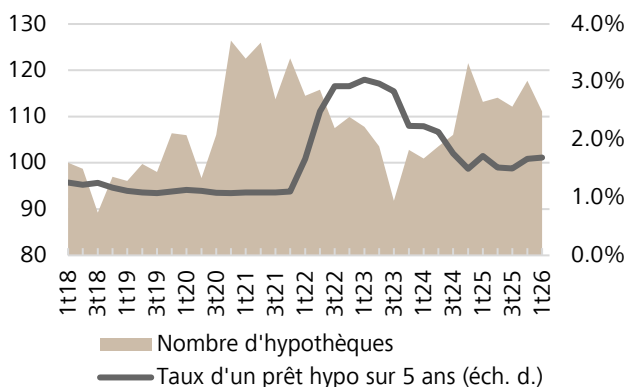


Sources: Meta-Sys, BNS, SRED, Raiffeisen Economic Research



Nombre de financements

Taux hypothécaires et nouvelles hypothèques pour biens résidentiels loués par les ménages, index 100 = 1^{er} T 2018

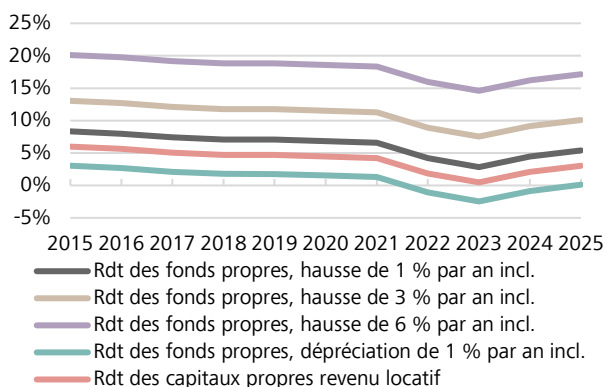


Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



Impact des hausses de prix

Rdt initial des capitaux propres d'un appartement typique destiné à la location (constr. neuve, 4 pièces, 100 m²) dans la région d'Aarau-Olten en fonction de l'évolution des prix



Sources: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research

l'emprunt. Lorsque les charges d'intérêts augmentent, les rendements s'effondrent. L'évolution du rendement initial des capitaux propres de notre bien immobilier type, mesuré aux revenus locatifs, l'illustre clairement (cf. graphique ci-dessus). Alors que la baisse des taux d'intérêt jusqu'en 2021 a encore permis de contrebalancer la pression exercée par la hausse des prix sur les rendements initiaux, la hausse temporaire des taux d'intérêt à partir de 2022 a littéralement fait chuter les rendements sur capitaux propres. La forte dépendance des rendements vis-à-vis du niveau des taux d'intérêt se répercute ainsi directement sur la demande d'achats destinés à la location. Ainsi, après le creux atteint par les taux d'intérêt à la mi-2021 et le pic qui a suivi peu après, début 2023, le financement de ces achats a diminué d'environ 34 %. Pour ensuite remonter d'environ 22 % d'ici mi-2025, en parallèle à la nouvelle baisse des taux d'intérêt (cf. graphique du milieu).

Importance accrue de l'évolution future des prix

Quiconque opte aujourd'hui pour un nouvel investissement immobilier buy-to-let doit s'accommoder de rendements locatifs nettement plus faibles, compte tenu des prix d'achat élevés et du niveau actuel des taux d'intérêt. Pour assurer la rentabilité par rapport à d'autres investissements, il faut compter de plus en plus sur de futures hausses de prix (cf. graphique ci-dessous). Pour obtenir aujourd'hui un rendement comparable à celui du marché boursier ou des placements immobiliers indirects sur le long terme, et qui compense en outre de manière adéquate le risque de concentration important, le recours à l'endettement, la faible liquidité ainsi que les frais de gestion élevés, il faut rapidement compter sur des hausses de prix annuelles supérieures à 3 %. Même si ces hausses de prix dynamiques sont devenues la norme au cours de la dernière décennie, il ne faut pas considérer comme acquis qu'elles se poursuivront. Le niveau des taux d'intérêt, aujourd'hui légèrement plus élevé, le niveau des prix désormais très élevé et les difficultés croissantes d'accès au crédit pour l'achat d'un logement devraient freiner le potentiel de croissance à l'avenir. Même si l'on doit s'attendre à une poursuite de la hausse des prix, de nombreux éléments laissent penser que la hausse des prix sera moins forte à l'avenir (cf. Gros plan consacré à la propriété). Ainsi, les formes d'investissement alternatives, qui se caractérisent par une charge administrative nettement moindre, une diversification et une liquidité accrues, et qui ne s'accompagnent d'aucun endettement, gagnent actuellement en attractivité en comparaison directe.

Propriété

Grâce à des taux d'intérêt relativement bas et à l'avantage qui en résulte en termes de coûts, les maisons individuelles et les propriétés par étages continuent de jouir d'une grande popularité. En raison de la pénurie persistante de l'offre, les prix continuent donc de flamber. Cependant, il y a de plus en plus de signes indiquant que le niveau élevé des prix et les obstacles réglementaires en matière de financement commencent à freiner la demande.

Malgré un niveau de prix déjà élevé, les prix de l'immobilier continuent d'augmenter régulièrement. À la mi-2026, de forts taux de croissance étaient de nouveau enregistrés. Les MI ont vu leur prix augmenter de 3,4 % par rapport à l'année précédente, et les PPE de 4,2 %. Compte tenu d'une inflation des prix à la consommation de seulement 0,4 % en milieu d'année, le coût de la propriété immobilière augmente donc bien plus vite que le niveau général des prix. Les raisons de ces hausses de prix persistantes et soutenues sont bien connues: une forte demande, alimentée par un financement attractif, se heurte à une offre insuffisante depuis des années.

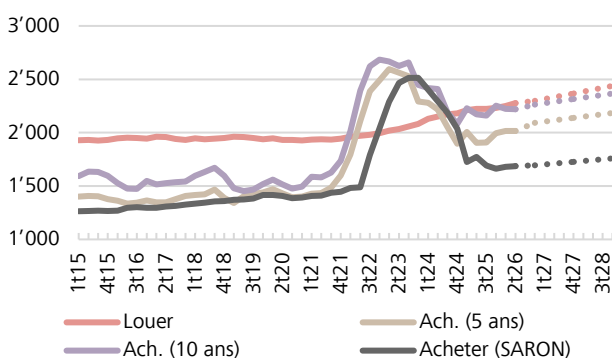
Avantage considérable en termes de coût du logement

La forte demande persistante en matière d'accession à la propriété s'explique en grande partie par un avantage financier considérable en termes de coûts de logement. En effet, malgré des taux hypothécaires aujourd'hui légèrement plus élevés et des prix nettement supérieurs à l'époque où les taux directeurs étaient négatifs, il est toujours possible de réaliser des économies importantes par rapport à la location (cf. graphique de gauche). Entre signer un nouveau bail ou acheter un PPE neuf typique de 4 pièces, devenir propriétaire permet d'économiser jusqu'à un quart des charges mensuelles liées au logement. Toutefois, en raison de l'écart important entre les taux d'intérêt des différents produits hypothécaires, les économies potentielles varient selon le modèle de financement choisi et la durée convenue.



Location ou achat?

Frais mensuels pour PPE comparables (constr. récente, 4 pièces, 100 m²) selon diff. formules hypothécaires



Sources: Meta-Sys, BNS, SRED, Raiffeisen Economic Research

Fortes disparités régionales

Outre le choix du modèle de financement, l'emplacement du bien immobilier a également un impact considérable sur les frais en logement. En effet, le potentiel d'économies lié à l'accession à la propriété dépend, outre les coûts de financement, avant tout du rapport entre le niveau des loyers et celui des prix d'achat. Comme le montre la comparaison entre les régions en bas à droite, l'achat d'un logement est le plus intéressant dans grandes agglomérations: non seulement les prix de l'immobilier y sont particulièrement élevés, mais les loyers des nouveaux baux. Dans les régions rurales, les loyers relativement bas réduisent les économies.

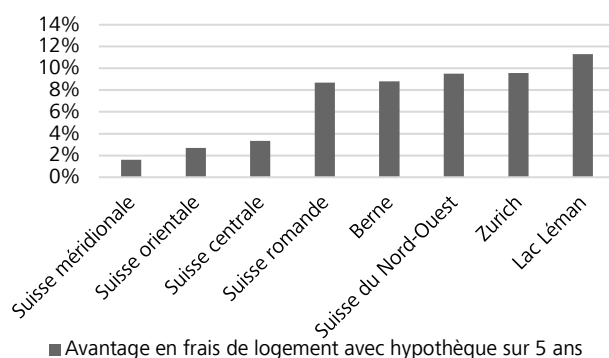
L'avantage de coûts perd de son importance

Vu le niveau désormais élevé des prix, l'avantage lié au coût du logement devrait progressivement perdre de son importance en termes de demande. En effet, parallèlement à la hausse des prix, les obstacles réglementaires à l'accession à la propriété ont progressé. Le nombre de ménages pouvant satisfaire aux exigences en matière de fonds propres et de capacité financière se réduit comme peau de chagrin. Même avec le soutien des générations précédentes, seule une minorité peut encore acheter. L'avantage en coût du logement continuera à susciter un vif intérêt pour l'accession à la propriété, mais devrait de moins en moins se traduire par une demande réelle en raison du non-respect accru des exigences réglementaires en matière de viabilité financière.



Avantage en matière de frais de logement

Avantage financ. de la propriété sur la location d'un bien (constr. neuve, 4 pièces, 100 m²), par grande région



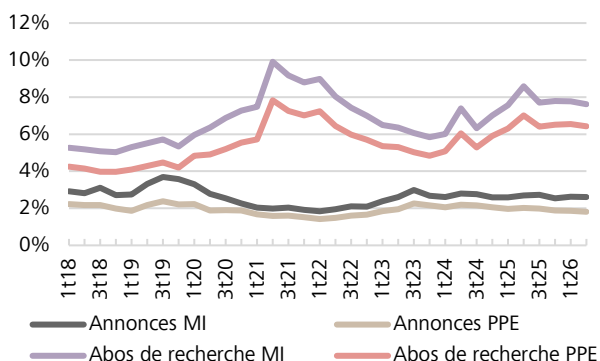
Sources: Meta-Sys, BNS, SRED, Raiffeisen Economic Research

Segments de marché



Offre et demande

Nombre d'annonces et d'abonnements à des alertes de recherche pour des biens par rapport au parc immobilier

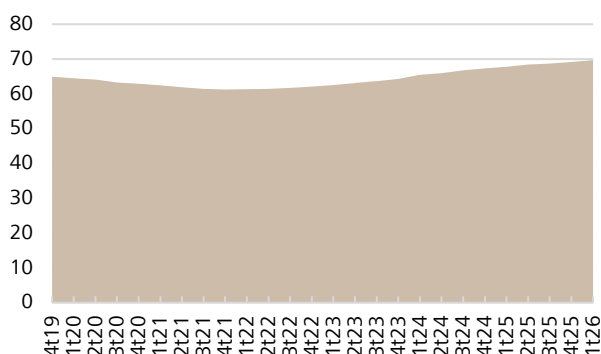


Sources: OFS, Meta-Sys, Realmatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research



Durée de commercialisation

Durée de publication des annonces immobilières concernant des appartements en copropriété, en jours

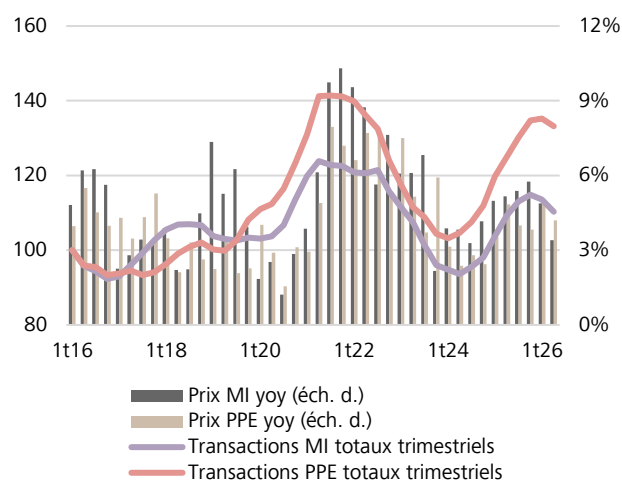


Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Transactions et prix

Nombre de transactions immobilières financées par les banques (indexé, 100 = 1er T 2016) et évolution des prix



Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research

La demande est déjà en cours de ralentissement

On observe depuis quelques trimestres les premiers signes d'un ralentissement progressif de la demande. Malgré des taux d'intérêt relativement bas, la hausse du nombre d'abonnements aux services de recherche de biens immobiliers à vendre s'est par exemple stabilisée depuis début 2025. Au dernier trimestre, on a même pu observer une légère baisse (cf. graphique du haut). Outre l'effet déjà évoqué des prix élevés et des obstacles réglementaires importants, le ralentissement récent de l'immigration a sans doute également joué un rôle. Même si c'est avant tout déterminant pour le marché locatif, la baisse de la pression ressentie se répercute également sur le marché de l'accession à la propriété, par le biais d'effets de substitution réduits.

En même temps, l'offre – qui partait déjà d'un niveau très bas – s'est encore légèrement resserrée récemment. Malgré un excédent de demande toujours important pour les biens immobiliers en propriété, leur délai de vente n'a cessé d'augmenter depuis mi-2022 (cf. graphique du milieu). Début 2026, par ex., les PPE restaient en ligne en moyenne 70 jours avant de trouver acheteur. Cela correspond à une augmentation d'environ trois jours (4,7 %) en un an. Le fait que les délais de commercialisation augmentent sensiblement alors que l'offre est en baisse traduit une baisse du nombre réel de ménages désireux et capables d'acheter.

Ralentissement de la dynamique des prix

Le nombre de transferts de propriété financés par les banques témoigne lui aussi d'une évolution de la dynamique du marché immobilier résidentiel (cf. graphique du bas). À la suite des baisses de taux d'intérêt intervenues après le pic temporaire observé après la pandémie, l'activité de transaction s'est rapidement redressée après avoir atteint des niveaux bas passagers. Ainsi, en 2025, le nombre de MI et de PPE vendus a été nettement supérieur à celui enregistré avant le début de la pandémie. Au cours des deux derniers trimestres, on constate une baisse des transactions financées (PPE -4 % ; MI -1,2 %), malgré un environnement de taux quasiment inchangé. La baisse de la demande, l'allongement des délais de vente et le ralentissement des transactions se répercutent désormais aussi sur les prix. Dans les deux segments du marché immobilier résidentiel, les hausses de prix ont dépassé leur pic au second semestre 2025.

Locatif

Le marché du logement locatif reste tendu. Malgré un léger ralentissement récent de la demande dû à une baisse de l'immigration, les loyers proposés continuent de flamber en raison de la faible offre. Au lieu de s'engager en faveur d'une intensification de la construction, nécessaire de toute urgence, le débat politique s'égare régulièrement dans des phénomènes marginaux tels que la location de courte durée dont l'impact sur le marché du logement reste limité.

Cette année encore, l'immigration a de nouveau ralenti. L'immigration nette entre janvier et juin 2026 a diminué de près de 13 % par rapport à 2025, poursuivant le ralentissement observable depuis 2024. La principale raison de la baisse des chiffres de l'immigration réside dans le ralentissement de la conjoncture économique et, donc, dans la baisse de la demande de main-d'œuvre. Le recul du nombre de nouveaux arrivants étrangers a également atténué la pression sur le marché locatif.

Excédent de demande persistant

Dans la plupart des régions de Suisse, le marché du logement locatif reste tendu malgré cette évolution de la demande. Certes, le ralentissement de l'immigration a contribué à résorber une partie de la demande accumulée auparavant. Cette évolution s'explique avant tout par la modération de la constitution de ménages observée ces dernières années, qui fait désormais l'objet d'un rattrapage. C'est toutefois loin d'être suffisant pour une détente durable car l'offre en Suisse reste bien trop limitée. Ainsi, le taux d'offre de logements locatifs, c'est-à-dire le nombre de logements en location par rapport au parc locatif, s'élevait à peine à 1,05 % fin juin 2026. L'année dernière, elle s'élevait encore à 1,17 %. Il semble toutefois que le nombre de locations proposées se soit stabilisé à ce niveau très bas ces derniers trimestres. Cette offre limitée ne suffit pas pour compenser la baisse, certes

modérée mais toujours marquée. Résultat, les loyers proposés continuent de flamber avec une hausse de 1,2 % par rapport à l'année précédente. Même si ce chiffre est nettement inférieur aux poussées allant jusqu'à 6 %, enregistrées en 2024, il correspond néanmoins à une hausse réelle sensible des loyers.

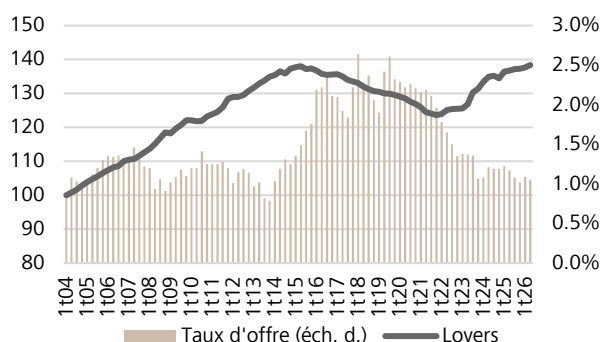
L'activité de construction reste à un niveau trop bas

Si l'offre reste aussi tendue malgré l'affaiblissement récent de la demande, cela s'explique avant tout par le niveau historiquement bas de l'activité de construction ces dernières années. Le nombre de logements neufs est en baisse depuis un certain temps et ne suffit pas à suivre le rythme de la croissance démographique et de la demande de logements, qui augmente encore plus rapidement (cf. graphique de droite). Cette situation ne devrait guère évoluer au cours des prochaines années. Certes, au cours des trois prochaines années, grâce à une vague de permis de construire accordés à court terme, le nombre de logements mis sur le marché sera à nouveau légèrement supérieur à la situation récente. Il s'agit toutefois en grande partie d'effets de rattrapage ponctuels et régionaux, suite à l'accumulation d'un important arriéré de demandes entre 2022 et 2024. La stagnation des demandes de permis de construire à leur niveau actuel, très bas, montre qu'au-delà des effets de rattrapage, aucun renversement de tendance n'est à prévoir dans le secteur de la construction de logements.



Offres et loyers

Appartements proposés à la location par rapport au parc immobilier et loyers proposés indexés, 100 = 1^{er} T 2004

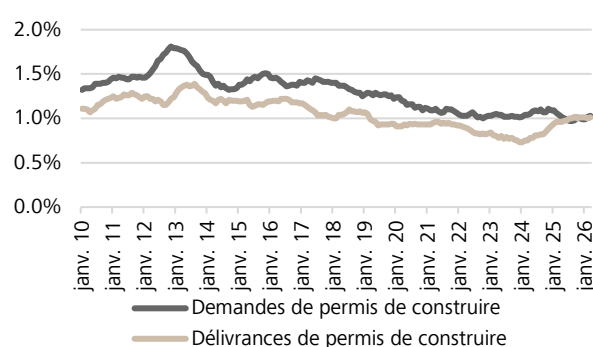


Sources: OFS, Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Activité de construction

Nbre de logements avec demandes et délivrances de permis de construire (4 derniers trimestres) par rapport au parc immobilier, nouv. constructions uniquement



Sources: OFS, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Les causes sont claires

En termes d'économie de marché, la cause de la pénurie actuelle de logements est évidente. La hausse des loyers et la faible disponibilité de logements sont avant tout le reflet d'un déséquilibre marqué entre l'offre et la demande. Il est notamment préoccupant que la production n'ait pas pu être accrue alors que pendant plusieurs années, la demande de logements était exceptionnellenent élevée. Au contraire: la construction a même reculé. L'absence de réaction du secteur de la construction, même face aux signaux exceptionnellenent clairs émanant du marché révèle des problèmes structurels. La pénurie de terrains à bâtir, les prix élevés des terrains et de la construction, ainsi qu'une réglementation de plus en plus dense et stricte rendent souvent la construction impossible ou peu intéressante, malgré une forte demande, un faible taux de vacance et la hausse dynamique des loyers proposés.

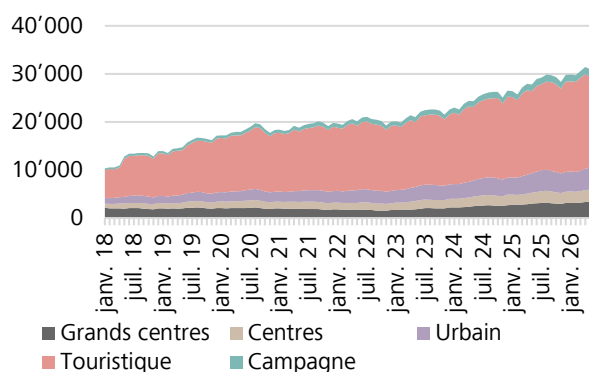
Autres boucs émissaires

Il est d'autant plus étonnant qu'une partie importante du débat sur la politique du logement ne soit pas consacrée à la résolution de ces causes structurelles. Beaucoup d'énergie politique est encore gaspillée à chercher des boucs émissaires. Ainsi, dans les grandes villes notamment, les plateformes de location à court terme sont régulièrement tenues en partie responsables de la situation tendue du marché. L'argument avancé est que la location d'appartements à des touristes ou à des voyageurs d'affaires, à la journée ou à la semaine, prétendument très lucrative, prive les marchés urbains déjà sous pression de nombreux logements. L'évolution de l'offre proposée sur Airbnb, au moins 90 jours par an, renforce cette hypothèse (cf. graphique de gauche).



Nombre de logements Airbnb

Nombre de logements (uqt hébergements entiers) proposés sur Airbnb plus de 90 jours, total sur 12 mois



Sources: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

Depuis la fin de la pandémie, leur nombre a explosé. Ainsi, entre mai 2025 et mai 2026, la hausse s'est élevée à environ 11,5 % à échelle nationale, l'augmentation variant entre 11 % et 13,5 % selon le type de commune.

Domination des régions touristiques

Malgré son expansion à l'échelle suprarégionale ces dernières années, la location de courte durée reste un phénomène important, principalement dans les régions touristiques. Avec 61 %, la majeure partie des logements proposés sur Airbnb se trouve dans des communes touristiques. Il s'agit principalement de résidences secondaires proposées pour un usage temporaire ou à titre de résidence principale. Les grands centres (Bâle, Berne, Genève, Lausanne et Zurich) ainsi que les autres villes ne concentrent respectivement que 11 % et 8 % de l'offre. Si l'on se base sur le parc immobilier, on constate également que la location de courte durée reste un phénomène de niche dans la plupart des régions. Dans les cinq plus grandes villes, les annonces Airbnb représentent 0,5 % du parc. Dans les autres centres et communes des agglomérations urbaines, ce taux est d'environ 0,2 %. Dans les régions touristiques, en revanche, il atteint 3,4 %.

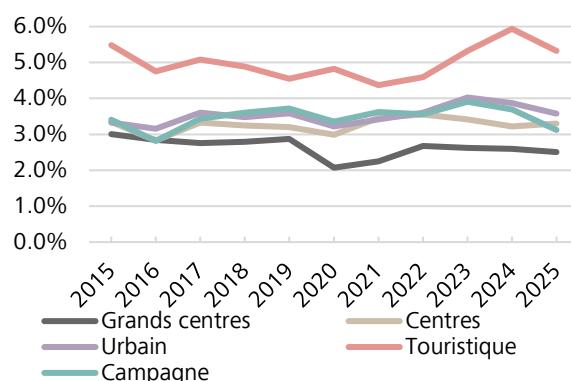
Rendements attrayants

La location de courte durée permet d'obtenir des rendements intéressants. Le graphique de droite sur cette page présente l'évolution du rendement initial lors de l'achat d'un petit appartement existant (3 pièces, 75 m²) destiné à la location sur Airbnb. On suppose que l'appartement est proposé à la location 365 jours par an et affiche un taux d'occupation conforme à la moyenne régionale. Les régions touristiques se démarquent à nouveau avec un rendement brut de plus de 5 % en 2025.



Rendements de la location à court terme

Rendement brut attendu lors de l'achat d'un logement existant type



Sources: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segments de marché

Dans les centres-villes ainsi que dans les communes urbaines et rurales, ce taux se situait entre 3,1 % et 3,6 %. Dans les cinq plus grandes villes, elle était encore nettement inférieure, à 2,5 %.

Rendements supérieurs à la moyenne?

Pour déterminer si les logements locatifs classiques sont menacés par les locations de courte durée, l'existence d'un rendement potentiel supérieur est un facteur déterminant. En effet, lorsque des rendements nettement plus élevés peuvent être obtenus, les propriétaires sont incités à retirer leurs biens du marché locatif traditionnel. La carte ci-dessous montre, pour toutes les régions du marché du travail, la différence entre le rendement brut initial de l'achat d'un petit logement existant destiné à la location de courte durée et celui d'une location classique. Dans la grande majorité des communes du Plateau, où vit la grande majorité de la population, la location de courte durée n'est pas rentable. Dans la plupart des agglomérations, les rendements excédentaires sont soit négatifs, soit à peine positifs (< 0,5 %). Il ne faut donc pas s'attendre à ce qu'un nombre croissant de logements locatifs soient transformés en logements Airbnb, sur ces marchés régionaux. Dans les régions touristiques, en revanche,

la location de courte durée permet de gagner plus d'argent qu'une location classique et une conversion est en moyenne rentable. Le véritable problème réside toutefois moins dans la location de courte durée que dans la forte demande de résidences secondaires. Gérer un bien immobilier en location de vacances est, en moyenne, plus rentable que sa location à long terme à des ménages locaux, en raison du grand nombre de clients fortunés venant d'autres régions.

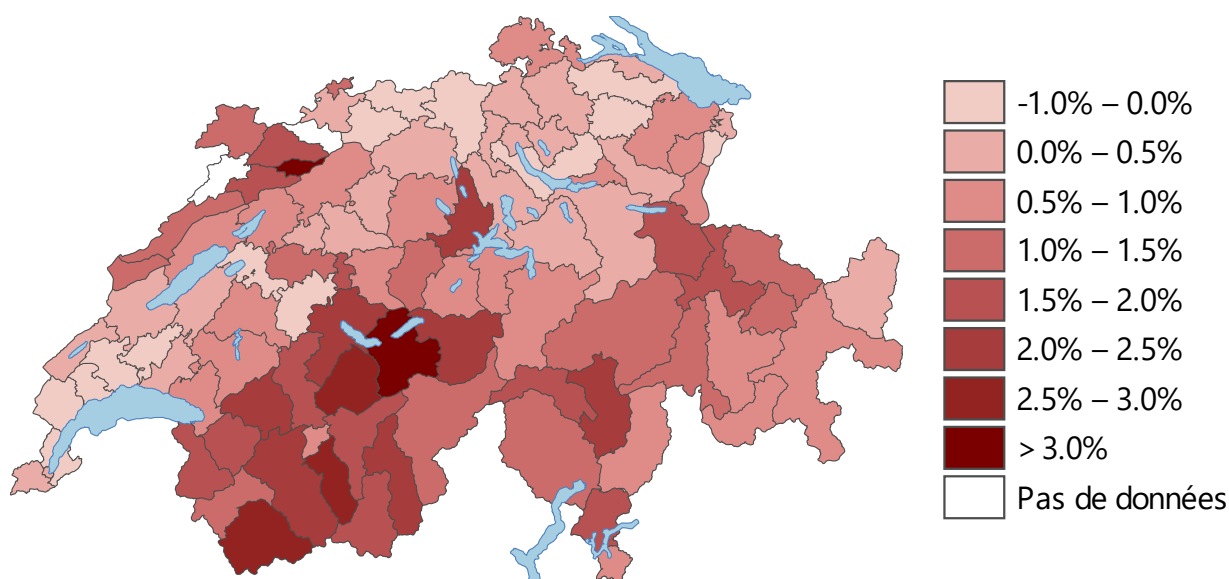
Potentiel limité

En dehors des régions touristiques, la location de courte durée reste donc un phénomène marginal, dont l'importance pour le marché du logement est négligeable. Si, par exemple, l'ensemble des logements Airbnb proposés à la location pendant plus de 90 jours en 2025 et situés en dehors des communes touristiques étaient subitement transformés en locations classiques, cela ne libérerait que 0,25 % du parc immobilier suisse. Vu cet effet limité et ponctuel, on peut s'interroger sur l'adéquation d'une telle atteinte aux droits de propriété. À long terme, seule la construction de logements adaptés à la demande pourra soulager la situation. Tout le reste ne vise qu'à traiter les symptômes sur des fronts secondaires.



Rendement supplémentaire lié à la location à court terme

Différence entre le rendement brut attendu lors de l'acquisition d'un appartement type destiné à la location de courte durée et celui attendu lors de la location sur le marché immobilier classique en 2025



Sources: AirDNA, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research

Surfaces de bureau

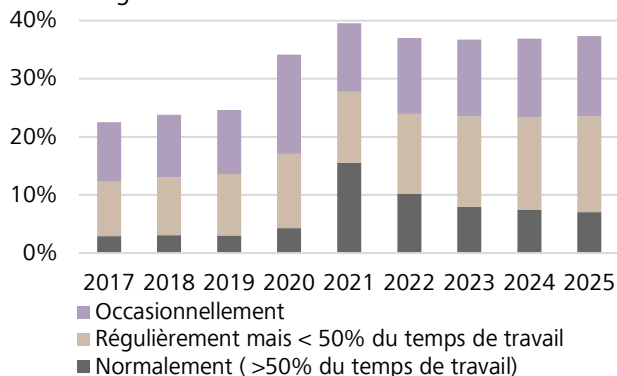
Le télétravail plombe le marché des surfaces de bureau depuis des années. Avec l'avènement de l'intelligence artificielle générative, la prochaine vague perturbatrice se profile alors même que le marché est encore en train d'assimiler les conséquences de la première. Malgré ces difficultés structurelles, le marché des surfaces de bureau reste remarquablement résistant. La croissance soutenue de l'emploi, la faible activité de construction ainsi que le retour progressif des salariés au bureau contribuent à stabiliser le marché. A l'heure actuelle, les loyers existants, qui ont augmenté en raison de l'inflation, exercent même une certaine pression à la hausse sur les loyers proposés.

Le marché des surfaces de bureau vient de traverser des années difficiles – et pourrait bien en affronter d'autres encore plus rudes. En 2020, la pandémie a facilité la percée du télétravail. Alors qu'avant, un peu plus de 20 % des actifs suisses travaillaient au moins occasionnellement à domicile, ils sont aujourd'hui près de 40 %, soit près de deux fois plus (cf. graphique de gauche). Parmi eux, une proportion nettement plus élevée travaille régulièrement (mais < 50 %) voire principalement (> 50 %) à domicile. Le télétravail s'est ainsi imposé comme faisant partie intégrante de la vie professionnelle. Plus de six ans après le premier confinement, la proportion de salariés travaillant à domicile reste presque aussi élevée que pendant les phases aiguës de la pandémie. Il en résulte donc de nombreux postes temporairement inoccupés alors que les entreprises continuent de réduire les dépenses inutiles liées aux surfaces inutilisées. Ces efforts d'économie persistants continuent de freiner la demande. A cela s'ajoutent que le lancement de ChatGPT fin 2022 et la percée de l'IA qui s'en est suivie, a suscité des craintes d'un nouveau choc sur le marché des surfaces de bureaux, notamment que l'IA générative n'automatise certaines tâches et rende le travail humain superflu, réduisant encore davantage la demande d'espaces de bureaux, déjà sous pression.



Télétravail

Pourcentage de salariés travaillant à domicile



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Des traces clairement visibles...

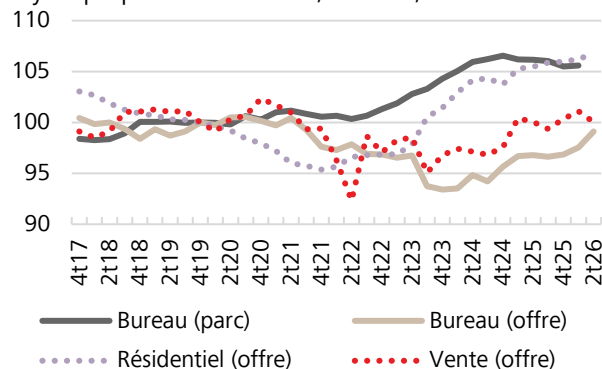
Il n'est donc pas surprenant que ces défis structurels aient déjà laissé des traces clairement visibles. Les loyers proposés, qui stagnaient déjà avant la pandémie, ont reculé entre 2020 et 2024 (cf. graphique de droite). Cette situation s'explique par la réticence des entreprises à louer de nouveaux locaux, ainsi que par l'augmentation du nombre de surfaces libérées suite à la mise en place progressive de modèles de travail flexibles. Entre-temps, les loyers proposés étaient inférieurs de plus de 6 % au niveau d'avant la pandémie dont ils se sont progressivement rapproché ces deux dernières années. En revanche, en tenant compte de l'inflation générale, les loyers des bureaux restent, en termes réels, inférieurs de près de 10 % au niveau antérieur.

Cette situation difficile se reflète non seulement dans l'évolution des loyers sur les marchés locatifs, mais aussi sur le marché des transactions. Alors que les prix des biens de placement à vocation résidentielle ont flambé ces dernières années en raison de la pénurie et des faibles taux d'intérêt, la dynamique des prix des biens à vocation de bureaux est restée modérée. Sur les trois dernières années, les prix des biens immobiliers de bureaux ont même légèrement baissé (cf. graphique du haut, p. suivante). Par rapport aux loyers, les prix d'achat reflètent une perspective à plus long terme, car ils intègrent la



Prix des loyers

Loyers proposés et existants, indexés, 100 = 4^eT2019



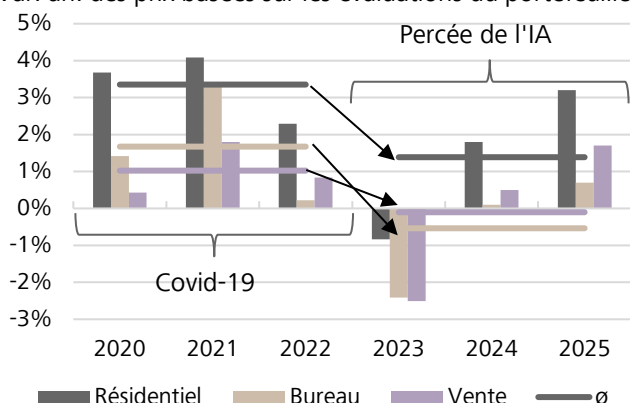
Sources: REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Segments de marché



Rendements liés aux variations de valeur

Var. an. des prix basées sur les évaluations du portefeuille

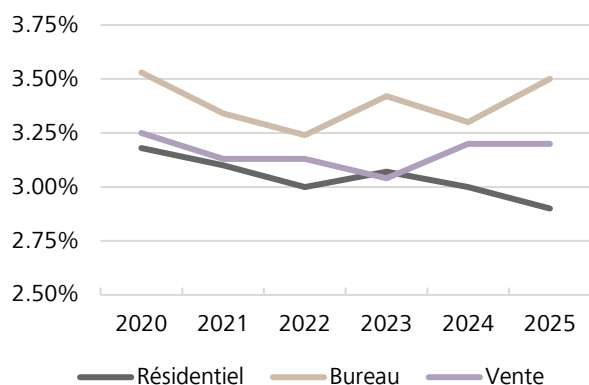


Sources: MSCI, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Rendements des flux de trésorerie

Sur la base des évaluations de portefeuille

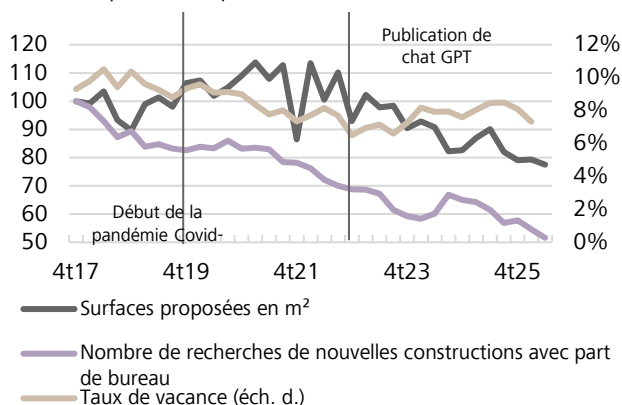


Sources: MSCI, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Indicateurs de l'offre et demandes de permis

Surfaces mises en vente et demandes de permis de construire, indexées, 100 = 4e trimestre 2017



Sources: Infopro-Digital, REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

capitalisation des revenus futurs attendus sur plusieurs décennies. La dynamique des prix, qui a décroché par rapport à celle des surfaces commerciales depuis l'avènement de l'IA générative, devrait également refléter les attentes quant aux répercussions futures de l'intelligence artificielle sur la demande de surfaces.

Toutefois, grâce à des flux de revenus locatifs intacts, les investisseurs ont, dans ce contexte de marché difficile, réalisé en moyenne des rendements positifs sur les immeubles de bureaux, malgré de légers reculs des prix. La performance globale était toutefois bien inférieure à l'immobilier résidentiel. Cela est d'autant plus vrai face aux risques proportionnellement plus élevés.

... mais pas de crash

Même si l'on remarque les répercussions du télétravail sur les loyers et les premières influences éventuelles de l'IA sur les prix, on est bien loin de l'effondrement du marché des bureaux redouté par de nombreux observateurs du marché au lendemain de la pandémie. Au vu des défis structurels importants, force est de constater que le marché s'est montré relativement résistant. Ainsi, concernant les surfaces de bureaux, une hausse temporaire du taux d'offre n'a été observé que durant les premiers trimestres qui ont suivi la pandémie. Les nouveaux espaces de bureaux mis sur le marché sont à nouveau bien absorbés. La superficie totale des mises en location est désormais inférieure de près de 25 % au niveau d'avant la pandémie (cf. graphique ci-dessous). En outre, les taux de vacance dans les portefeuilles existants des investisseurs institutionnels ne sont pas particulièrement élevés. Ils sont même légèrement inférieurs (7,5 %) au quatrième trimestre 2019 (9,5 %). Il en ressort que les surfaces de bureaux, parfois grâce à certaines concessions sur les prix, continuent de trouver preneur même dans ce nouveau contexte.

Peu de construction, l'emploi toujours en croissance

Si, malgré toutes les difficultés, le marché se trouve dans une situation relativement satisfaisante, c'est grâce à l'action conjointe de forces bénéfiques qui contrebalancent les problèmes structurels et contribuent ainsi à la stabilisation ; notamment côté offre, le niveau très faible de la construction de nouveaux immeubles de bureaux. Avant même la pandémie, le nombre de demandes de permis de construire concernant des locaux à usage de bureaux était en forte baisse, la pandémie a

de nouveau fortement freiné les activités de conception (cf. graphique). De ce fait, très peu de nouvelles surfaces arrivent actuellement sur le marché. Les chiffres des demandes de permis de construire, qui anticipent de plusieurs années l'accès aux terrains à bâtir, laissent penser que celle-ci devrait encore diminuer à l'avenir et que le marché ne sera pas saturé. Côté demande, c'est surtout la dynamique de l'emploi qui reste intacte et qui contribue à absorber les surfaces libérées, soit en raison du télétravail soit, éventuellement, des premiers effets de l'IA. Contrairement aux professions hors bureau, le nombre d'ETP dans les professions de bureau continue d'augmenter (cf. graphique dans le chapitre Gros plan de cette publication), notamment grâce à la bonne santé du secteur des services.

Rappel du personnel au bureau

Certes, comme mentionné au début, le nombre de personnes en télétravail en Suisse reste quasiment le même qu'au plus fort de la pandémie, mais la part du travail qu'elles y effectuent n'a cessé de diminuer depuis. De nombreuses entreprises ont revu à la baisse leurs règles initialement très souples en matière de télétravail et exigent à nouveau une forte présence des collaborateurs au bureau. Le graphique de gauche à la page 18 montre, parmi les actifs en télétravail, un glissement des personnes qui y consacrent habituellement plus de 50 % de leur temps de travail vers celles qui y travaillent régulièrement, mais pour moins de 50 % de leur temps de travail. Au sein même de ces groupes, la part effectuée en télétravail diminue depuis la fin de la pandémie. Le retour à une présence accrue au bureau devrait augmenter le taux d'occupation des postes de travail et, par conséquent, réduire le potentiel d'économie d'espace. Y parvenir était déjà extrêmement difficile avant le retour au bureau ; avec la reprise de temps de travail moyens plus élevés pour les collaborateurs, c'est encore plus difficile. En effet, les besoins en surfaces de bureaux d'une entreprise ne dépendent pas du taux moyen de présence au bureau de ses ETP, mais surtout de l'occupation maximale (cf. [Immobilier Suisse 3T24](#)). Elle se situe généralement entre le mardi et le jeudi, lorsque la majeure partie du personnel travaille au bureau, quel que soit son temps de travail. L'idée de répartir les journées de travail de manière plus équilibrée sur la semaine se heurte au souhait des collaborateurs d'aller au bureau alors qu'un maximum d'autres sont présents. Globalement, la demande

d'espaces de bureaux les jours de pointe devrait donc être bien inférieure au niveau d'avant l'ère du télétravail que suggère par les taux de télétravail bruts ou les open space souvent déserts le vendredi. Cela contribue aussi à stabiliser la demande.

La hausse des loyers des logements existants a soutenu les loyers proposés

La reprise actuellement observable des loyers proposés semble s'expliquer en grande partie par son interaction à moyen et long terme avec la dynamique des prix des loyers du parc immobilier existant. À partir de 2022, les loyers existants ont sensiblement augmenté. Cela s'explique par le fait qu'une grande partie des baux de bureaux a été conclue avec des loyers indexés et que les loyers suivent donc, avec un léger décalage, la hausse générale des prix. Certes, les loyers proposés ne sont pas directement impactés par cette évolution, mais dépendent plutôt de la situation du marché ainsi que des négociations individuelles entre propriétaires et locataires. Ces deux évolutions ne sont toutefois pas totalement indépendantes l'une de l'autre. Si l'écart entre les deux niveaux de loyer devient trop important, les locataires actuels risquent de ne pas renouveler leurs baux en cours et de déménager dans des locaux proposés à des loyers plus avantageux. Par ce biais, la hausse temporaire de l'inflation, consécutive à la réouverture après la pandémie et à la crise énergétique qui a suivi le déclenchement de la guerre en Ukraine, soutient également le niveau des loyers proposés. À l'inverse, un niveau plus bas des loyers proposés freine la dynamique des loyers existants, notamment lors du renouvellement des baux arrivant à échéance. À terme, les deux indices devraient converger, conformément à la Loi du prix unique. Les évolutions récentes indiquent une lente mise en place de ce processus. Alors que les loyers existants, qui n'avaient cessé d'augmenter depuis des années, sont désormais en baisse, les loyers proposés qui stagnaient depuis une dizaine d'années, s'inscrivent à la hausse.

Après cet aperçu général du marché suisse des surfaces de bureaux, le dossier thématique des pages suivantes se penche également sur ce segment de marché. Grâce à une approche ascendante, qui consiste à analyser l'exposition à l'IA de plus de 600 catégories professionnelles, nous sommes en mesure d'évaluer l'impact des technologies d'IA sur la demande future d'espaces de bureaux.

Quel est l'impact de l'IA sur la demande d'espaces de bureaux?

L'IA intervient principalement dans les activités fondées sur le savoir et l'information, et donc précisément dans les métiers qui s'exercent principalement dans des bureaux. Pour les surfaces de bureaux, il est donc décisif de savoir si l'IA va remplacer les salariés, augmenter leur productivité ou simplement modifier leurs tâches. Notre analyse ascendante fondée sur environ 600 catégories professionnelles met en évidence les secteurs particulièrement exposés à l'IA pour déterminer si les données laissent entrevoir les premiers changements imputables aux technologies d'IA.

L'intelligence artificielle générative s'est rapidement imposée dans notre quotidien. La preuve avec la généralisation des chatbots adoptés bien plus prestement que les technologies disruptives précédentes (cf. graphique de gauche) et, moins de quatre ans après la sortie de ChatGPT, font désormais partie intégrante du quotidien de bon nombre d'entre nous. En Suisse, l'utilisation des technologies d'IA se développe particulièrement vite. Au niveau européen, la Suisse figure parmi les pays recourant le plus à l'IA. Elle occupe même la première place incontestée (cf. graphique de droite) de l'utilisation des outils d'IA sur le lieu de travail.

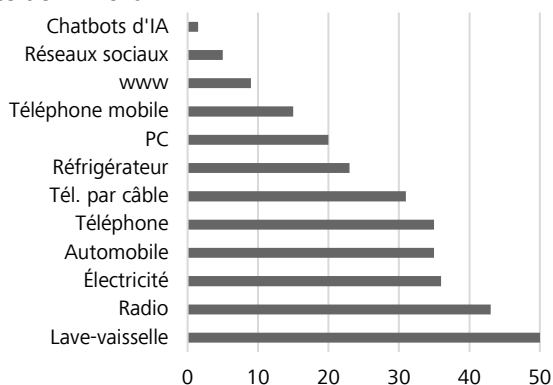
Des emplois menacés?

Cette expansion rapide s'accompagne d'une montée des attentes et des craintes quant à ses conséquences sur le monde du travail. L'IA peut aider les salariés dans leur travail, accroître leur productivité et même créer de nouvelles tâches. En même temps, on craint toutefois qu'elle n'automatise une partie du travail de bureau ce qui ferait baisser la demande pour certaines activités et certains profils. Il est donc vital de déterminer quelles tâches continueront d'être effectuées par les humains et lesquelles seront de plus en plus prises en charge par l'IA et dans quels métiers homme et machine se complètent.



Rythme d'adoption des nouv. technologies

Nombre d'années jusqu'à ce que 25 % de la population profite de l'innovation



Sources: Our World in Data, Raiffeisen Economic Research

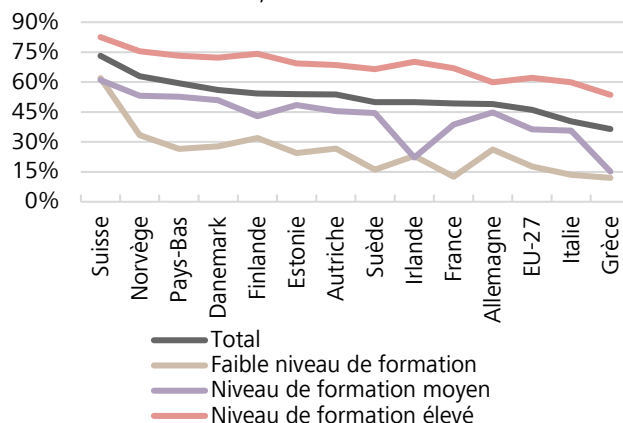
Risques pesant sur la demande d'espaces de bureaux

Ces questions revêtent également une importance directe pour le marché immobilier suisse. En effet, la demande en surfaces de bureaux dépend avant tout du nombre de personnes exerçant des métiers nécessitant la présence au bureau, de la manière dont leur travail sera organisé à l'avenir et, par conséquent, de la surface dont les entreprises auront besoin par salarié dans le monde du travail de demain. Si l'IA modifie le nombre d'employés de bureau ou la nature de leur travail, cela se répercute également sur la demande en surfaces de bureaux. D'où la question: combien d'espaces de bureau, et de quel type seront encore nécessaires à l'avenir? Dans l'analyse qui suit, nous abordons cette question en nous appuyant autant que possible sur des données. Dans un premier temps, nous examinons, à l'aide de l'approche ascendante décrite plus en détail ci-après, si les différences d'exposition à l'IA entre les catégories professionnelles se reflètent déjà dans les statistiques. Par ailleurs, nous montrons dans quelles régions et dans quels secteurs l'emploi de bureau est particulièrement exposé aux risques liés à l'IA. Sur cette base, nous envisageons l'avenir à travers différents scénarios et évaluons l'impact que l'IA pourrait avoir sur l'emploi et, à terme, sur la demande d'espaces.



IA générative sur le lieu de travail

Par niveau d'éducation, 2



Sources: OFS, Eurostat, Raiffeisen Economic Research

L'enquête sur la PA, échantillon représentatif

Afin d'évaluer les conséquences potentielles de l'IA sur l'emploi dans le secteur administratif et la demande en surfaces de bureaux, l'analyse qui suit se base sur les différentes professions au niveau le plus élémentaire. La structure actuelle de l'emploi est estimée à partir de l'Enquête suisse sur la population active (ESPA). Les informations de cet échantillon représentatif des salariés suisses permettent de classer la population active en quelque 600 catégories professionnelles.

Exposition professionnelle à l'IA

L'impact de l'IA sur un métier dépend des compétences et des tâches requises, ainsi que du degré de prise en charge ou de remplacement par l'IA. Pour chacun des 600 secteurs d'activité, on examine ensuite, en deux étapes le rôle que l'IA pourrait jouer à l'avenir. Dans un premier temps, si les compétences requises pour un métier recoupent les possibilités techniques actuelles de l'IA en employant l'indice d'exposition professionnelle à l'IA (AIOE, selon la méthodologie d'Edward Felten, Manav Raj et Robert Seamans, complétée par l'exposition à l'IA générative). Pour chaque métier, il met en correspondance les profils de compétences requis avec les capacités de différentes applications, notamment dans les domaines du traitement du langage, de la génération de texte ou de la reconnaissance d'images. Plus la valeur AIOE ainsi calculée est élevée, plus une profession est exposée. Il est à noter que l'indice AIOE ne fournit aucune information permettant de déterminer si le travail humain est remplacé par l'IA ou plutôt soutenu par celle-ci. Il se contente de montrer dans quelle mesure les compétences requises pour un métier recoupent les capacités techniques de l'IA.

L'IA remplace-t-elle ou complète-t-elle l'être humain?

Dans un deuxième temps, on évalue si les technologies d'IA sont susceptibles de remplacer ou plutôt de compléter le travail humain à l'aide de l'indicateur de complémentarité θ («Complementarity Theta», selon la méthodologie de Carlo Pizzinelli, Augustus Panton, Marina Mendes Tavares et Longji Li). Il tient compte des caractéristiques des tâches et du contexte de travail, telles que le degré de routine, l'importance de la communication interpersonnelle, la responsabilité décisionnelle ou le niveau de qualification requis. Une valeur faible indique, dans cette approche, un potentiel de substitution par l'IA plus élevé. Une valeur élevée tend plutôt à indiquer un usage complémentaire de l'IA.

Risque agrégé lié à l'IA

Ensemble, ces deux indicateurs permettent une analyse nuancée: l'AIOE mesure l'exposition technique d'une profession à l'IA, tandis que θ indique sous quelle forme l'IA est susceptible de transformer la profession. Une forte exposition associée à une faible complémentarité indique un potentiel de substitution plus élevé. Une forte exposition associée à une grande complémentarité plaide plutôt en faveur d'un usage à titre de soutien et de gains de productivité potentiels. L'indice C-AIOE (selon la méthodologie de Carlo Pizzinelli, Augustus Panton, Marina Mendes Tavares, Mauro Cazzaniga et Longji Li) combine l'exposition d'une profession à l'IA à la question de savoir si l'IA complète ou remplace le travail humain. Plus la valeur est élevée, plus le potentiel de substitution relatif est important ici. À l'inverse, des valeurs faibles indiquent plutôt un potentiel d'expansion plus élevé, ce qui n'indique toutefois pas automatiquement de croissance de l'emploi. Cet indicateur ne reflète donc pas les pertes ou gains d'emplois prévus, mais uniquement l'évaluation relative, fondée sur un modèle, du potentiel de substitution ou d'expansion d'une profession.

L'impact réel sur l'emploi reste incertain

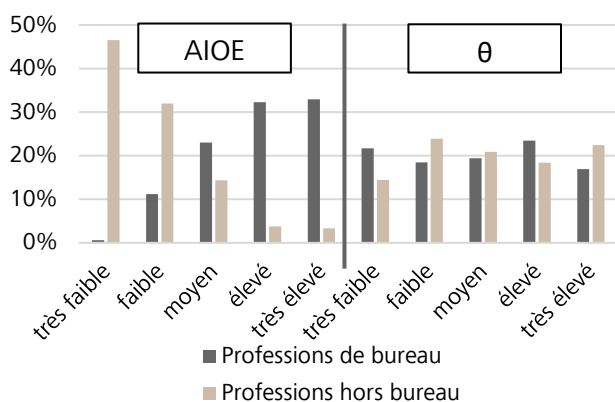
Si cette évaluation systématique des métiers ne permet pas de tirer de conclusions claires quant à son impact sur l'emploi, c'est parce que les possibilités techniques n'entraînent pas automatiquement leur mise en œuvre effective. De plus, les gains de productivité peuvent réduire les besoins en main-d'œuvre, mais aussi créer des emplois supplémentaires grâce à une baisse des coûts et à une hausse de la demande. L'évolution réelle dépendra donc des décisions opérationnelles, des coûts de mise en œuvre, de la réglementation, des réactions du marché et, surtout, des progrès techniques à venir. En effet, l'IA continue d'évoluer à un rythme extrêmement soutenu et pourra certainement assumer d'autres tâches à l'avenir. De même, de nouvelles applications complémentaires pourraient voir le jour, qui permettraient d'accroître la productivité dans des métiers encore peu concernés aujourd'hui. Enfin, cette évolution dépend également des habitudes de consommation. Certains services ou produits finissent-ils par atteindre un seuil de saturation, ou leur demande augmente-t-elle d'autant plus qu'ils peuvent être produits à moindre coût (paradoxe de Jevons)? Ces questions complexes, ainsi que d'autres qui y sont liées, resteront en grande partie sans réponse, même après nos discussions.



Exposition à l'IA: emplois de bureau contre emplois hors bureau

Répartition des salariés selon l'AIOE et θ .

Limites identiques pour emplois de bureau et hors bureau

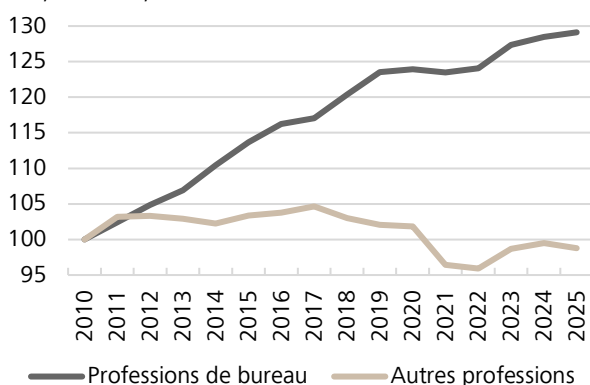


Sources: OFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research



Dynamique de l'emploi: professions de bureau vs hors bureau

Extrapolation pondérée sur la base de l'enquête ESPA, en ETP, indexée, 100 = 2010

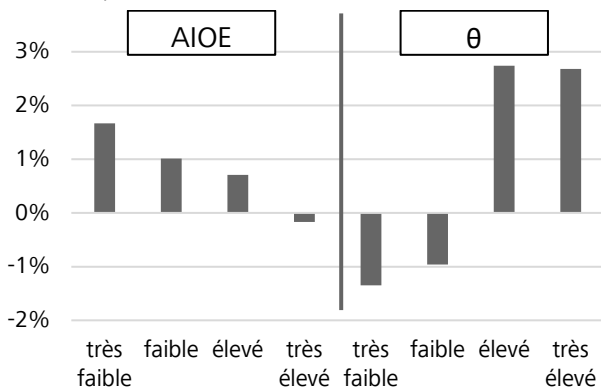


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Croissance de l'emploi dans les métiers de bureau selon l'AIOE ou θ

Taux de croissance annualisé, selon l'indice AIOE ou l'indice θ , 2023-2025



Sources: OFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Les métiers de bureau sont particulièrement exposés

Comme l'impact de l'IA sur l'emploi reste encore incertain, dans un premier temps, nous analysons si les données historiques sur l'emploi permettent déjà de révéler des évolutions différentes selon les professions. Sur la base de ces conclusions, nous élaborons des scénarios concernant l'évolution future de l'emploi dans les différentes professions. Ces données sont regroupées pour refléter l'activité et traduites en évolutions potentielles de la demande en surfaces de bureaux.

On peut d'emblée affirmer sans ambages que les métiers de bureau sont particulièrement exposés à l'IA (cf. côté gauche du graphique du haut). Selon notre classification, environ deux tiers des employés de bureau présentent une exposition à l'IA élevée à très élevée ; un chiffre qui n'est que de 7 % pour les professions qui s'exercent hors du bureau. Un résultat particulièrement pertinent pour la classification lorsqu'il est associé aux informations figurant à droite du graphique: environ 40 % des employés de bureau exercent des métiers où l'interaction entre homme et machine n'apporte pas de grande valeur ajoutée (θ très faible à faible). Ainsi, les professions présentant à la fois un AIOE élevé et un θ faible offrent le plus grand potentiel de substitution relatif.

L'emploi administratif progresse malgré tout

Jusqu'à présent, l'évolution de l'emploi au cours des dernières années ne reflète pas encore ce risque. Il se peut que cet effet soit encore trop faible et donc masqué par d'autres évolutions conjoncturelles et structurelles. Comme le montre le graphique du milieu, l'emploi dans les bureaux, contrairement à l'emploi hors bureaux, a continué de croître fortement même après l'arrivée de ChatGPT fin 2022. En tous cas, les chiffres globaux de l'emploi ne permettent pas de conclure que l'IA supprime déjà les emplois de bureau à grande échelle.

L'emploi de bureau fortement exposé à l'IA est en recul

Pour identifier dès à présent les effets potentiels de l'IA, il faut analyser les données de manière plus approfondie et ventiler l'emploi dans les professions de bureau en fonction de l'exposition à l'IA et de la complémentarité. Les résultats descriptifs de cette analyse vont exactement dans le sens attendu au vu des considérations théoriques exposées au début. Les métiers de bureau relativement peu exposés à l'IA ont connu une croissance supérieure à la moyenne entre 2023 et 2025, tandis que les métiers très exposés à l'IA ont même enregistré une légère baisse sur la période considérée (cf. graphique de gauche, p. suivante). De plus,

comme le laissent également présager nos réflexions sur l'IA, un θ élevé au cours des années qui ont suivi la percée de l'IA s'est accompagné d'une croissance relativement plus forte de l'emploi.

La complémentarité comme bouclier

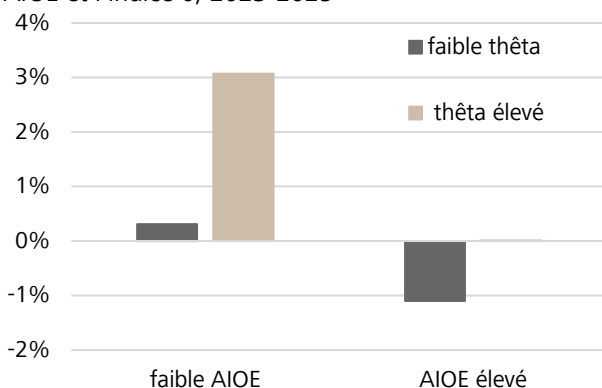
En analysant ces deux indicateurs non pas isolément, mais conjointement, les professions à faible exposition à l'IA et un indice θ élevé ont fortement progressé ces dernières années, alors que celles à forte exposition à l'IA et faible indice θ ont accusé une baisse de la dynamique de l'emploi (cf. graphique de gauche).

Il convient toutefois de faire preuve de prudence dans l'interprétation de ces statistiques descriptives: elles ne fournissent tout au plus qu'un premier indice de l'influence de l'IA sur l'évolution de l'emploi. On ne peut en déduire de lien de causalité clair. Il se pourrait que d'autres raisons aient, par hasard, conduit ces professions précisément à évoluer comme le laissent présager les réflexions sur l'influence de l'IA. Les métiers présentant un indice AIOE élevé subissaient déjà, avant même l'arrivée de ChatGPT, une pression accrue due aux efforts généraux d'automatisation. Même les métiers présentant un indice θ élevé connaissaient déjà une croissance légèrement plus forte avant la percée de l'IA et il y avait déjà de bonnes raisons à cela. Il est donc possible qu'il y ait eu une poursuite des tendances existantes, par ex. grâce à des logiciels permettant d'augmenter la productivité, dont l'utilisation nécessite le savoir-faire de personnel qualifié. De plus, les résultats issus d'un échantillon sont extrapolés à la dynamique réelle de l'emploi, entraînant une certaine imprécision statistique. En outre, il ne faut pas oublier, en interprétant les résultats, la durée très courte de l'étude (deux années seulement), se déroulant en outre à une période particulière (post-Covid, guerre en Ukraine).



Croissance de l'emploi dans les métiers de bureau selon l'AIOE et θ (0)

Taux de croissance annualisé de l'emploi, selon l'indice AIOE et l'indice θ , 2023-2025



Sources: OFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Comment fonctionne l'IA, au juste?

Les données sur l'emploi disponibles à ce jour ne permettent donc pas encore de conclure que l'IA a déjà entraîné une suppression massive d'emplois de bureau. En parallèle, la structure de l'emploi des métiers de bureau s'est diversifiée ces dernières années, conformément aux prévisions théoriques concernant l'influence de l'IA. Même s'il n'en résulte pas encore de lien de causalité, ces chiffres concordent au moins avec notre hypothèse, bien fondée et couramment utilisée dans le milieu scientifique selon laquelle un AIOE élevé augmente le risque d'IA lié à une profession, qui peut toutefois être atténué par un θ élevé.

Le secteur financier: risque le plus élevé en matière d'IA

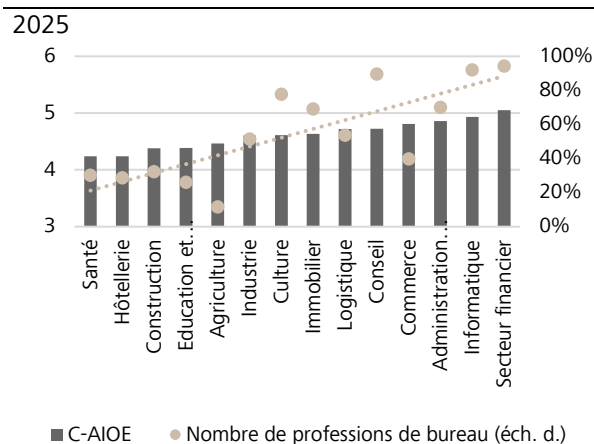
Sur la base de cette hypothèse, il est possible de mettre en évidence les potentiels de substitution et d'expansion de l'emploi dans le secteur administratif, par ex. en fonction du secteur d'activité et de la région des entreprises dans lesquelles les salariés travaillent. Si l'on regroupe les risques professionnels par secteur d'activité, on constate que l'indicateur combiné de risque IA est le plus élevé dans le secteur financier, l'informatique et l'administration publique (cf. graphique de droite). En revanche, ce sont les métiers de bureau dans le secteur de la santé, de l'hôtellerie-restauration et du bâtiment qui affichent les valeurs d'indicateur les plus faibles et, donc le potentiel de croissance relatif le plus élevé.

Les centres économiques particulièrement exposés

Le risque relatif régional lié à l'IA pour le marché local des surfaces de bureaux résulte principalement de la composition sectorielle régionale ainsi que de la part respective des fonctions de siège social dans une région. En effet, de nombreux métiers exercés au siège (marketing,



Risques liés à l'IA dans les métiers de bureau, par secteur d'activité



Sources: OFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Gros plan

informatique backend, etc.) sont particulièrement exposés à l'IA (cf. graphique de gauche). Dans les cantons de ZG, ZH, TI et GE, il faut donc s'attendre tout au plus à un effet relativement négatif sur l'emploi. L'emploi administratif dans les cantons où la part des secteurs financier et informatique est plus faible, avec une part réduite des fonctions de siège social, comme par exemple dans les cantons de NW et SO, est moins fortement touchée par les risques négatifs liés à l'IA en matière d'emploi.

Forces centrifuges générées par l'IA?

Il est intéressant de noter que là où la part des emplois de bureau est élevée, l'exposition au sein des professions de bureau l'est également, tant pour les cantons que pour les secteurs d'activité. D'où l'hypothèse que l'IA pourrait contribuer à réduire la concentration de l'emploi de bureau dans les centres d'affaires traditionnels et les secteurs bureautiques classiques. Ces secteurs déjà plus exposés à l'IA en raison de la structure de leur emploi, devraient être touchés de manière disproportionnée par d'éventuels effets négatifs liés à l'IA.

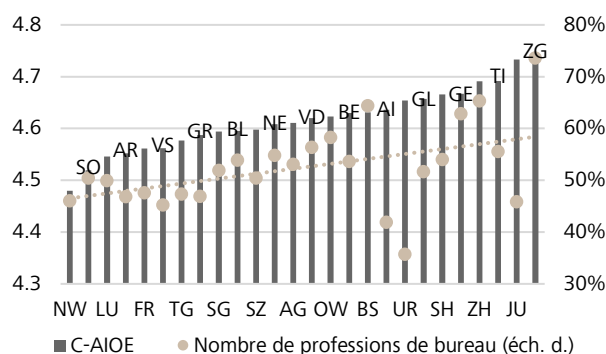
Réunions au lieu de travail sur écran?

Outre l'évolution de l'emploi dans les métiers de bureau, la demande en espaces de bureau est également déterminée par l'intensité en surface de ces emplois. Une hypothèse couramment avancée est que les technologies de l'IA pourraient faire évoluer les modes de travail, passant d'une activité principalement sédentaire devant un écran à une activité davantage axée sur la communication. Il en résulterait des besoins accrus en espaces pour les réunions, ateliers ou conférences. Cette hypothèse est plausible, mais faute de données fiables, nous ne pouvons pas encore l'étayer empiriquement. Toute aussi plausible est l'objection selon laquelle l'évolution des outils de collaboration rend les réunions en présentiel de plus en plus obsolètes. Nos scénarios permettent donc d'évaluer l'impact d'une méthode de travail modifiée par l'IA sur l'intensité de surface



Risque lié à l'IA dans les métiers de bureau

2025



Sources: OFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

qu'à partir de considérations théoriques et nous faisons donc preuve d'une certaine prudence dans nos hypothèses concernant l'ampleur de cet effet.

L'IA menace-t-elle le télétravail?

Une autre hypothèse concernant l'IA et la demande d'espaces de bureau est que l'IA ne menace pas en premier lieu le bureau, mais plutôt le télétravail. Le raisonnement suit la même logique que la thèse évoquée dans la section précédente: le travail isolé devant un écran, tel qu'il est censé se pratiquer de plus en plus dans le cadre du télétravail, pourrait plutôt être remplacé par des activités axées sur la communication et les interactions humaines. Ces tâches pourraient éventuellement être effectuées de manière plus efficace ou avec une qualité supérieure au bureau. L'IA pourrait ainsi renforcer le retour au bureau, déjà en cours, et générer ainsi des effets positifs sur la demande. Étant donné que l'Enquête suisse sur la population active (ESPA) recense la fréquence à laquelle les personnes actives exercent leur activité en télétravail, notre approche ascendante peut fournir un indice quant à l'ampleur potentielle de l'impact de l'IA sur le télétravail. Comme le montre le graphique de droite, les professions qui travaillent plus souvent à domicile présentent effectivement une exposition plus élevée à l'IA. De plus, leurs fonctions sont moins complémentaires. Dans notre approche, cela correspond à un potentiel de substitution relatif généralement plus élevé pour les professions qui exercent plus fréquemment en télétravail.

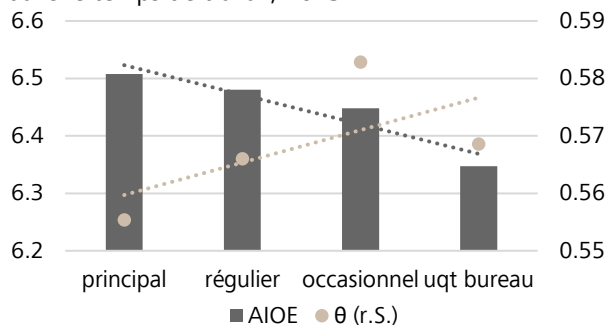
Le télétravail n'aurait que des effets limités

Ici encore, les statistiques descriptives vont dans le sens de l'hypothèse posée. Les différences entre les catégories professionnelles sont toutefois minimes. On ne peut exclure que ce résultat soit dû à des imprécisions statistiques. Ces chiffres constituent tout au plus un indice empirique, certes plutôt faible, que l'idée sous-jacente à la thèse selon laquelle «l'IA menace le télétravail» pourrait être correcte.



Impact de l'IA sur le télétravail

Indices AIOE et θ en fonction de la part du télétravail dans le temps de travail, 2025



Sources: OFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Scénarios au lieu de prévisions

Même en s'appuyant sur notre analyse, il est impossible de prévoir de manière fiable comment l'emploi dans les bureaux, et donc la demande d'espaces de bureaux, évoluera sous l'influence de l'IA dans les années à venir. Les incertitudes concernant l'évolution future de l'intelligence artificielle ainsi que sa diffusion et son utilisation effectives dans le monde du travail sont trop grandes. Au lieu d'une prévision unique, nous présentons donc cinq scénarios possibles concernant l'évolution de la demande en surfaces de bureaux au cours des cinq prochaines années, dont les hypothèses s'inspirent des réflexions exposées dans la section précédente.

Cinq scénarios de développement d'ici 2031

Le tableau ci-dessous résume les principales hypothèses des cinq scénarios définis. Ils reposent tous sur l'hypothèse d'une croissance générale et continue de l'emploi dans le secteur bureautique, de 1 % par an. Ils diffèrent toutefois quant à l'ampleur du recul de l'emploi dans les professions particulièrement touchées par l'IA et quant à l'évolution

de l'emploi dans les professions qui le sont moins. En même temps, il est tenu compte de l'ampleur de la création de nouveaux emplois dans les métiers où l'IA vient compléter le travail humain. Les fourchettes indiquées donnent une idée de l'ampleur de la baisse de l'emploi dans les professions les plus touchées, ou de son augmentation dans les professions qui en bénéficient le plus. Outre les effets sur l'emploi, les scénarios mettent également en évidence les évolutions possibles de l'intensité de surface. L'effet potentiel du télétravail est modélisé de manière indirecte: pour chaque profession, on suppose un taux de télétravail constant sur toute la période de prévision. Néanmoins, l'évolution différenciée des catégories professionnelles impacte la demande d'espaces de bureaux selon l'intensité du télétravail dans chaque profession: si les emplois supprimés concernent avant tout des professions avec une part élevée de télétravail, avec une augmentation des professions avec peu de télétravail, la surface de bureau moyenne par salarié évolue.



Aperçu des scénarios: hypothèses et résultats des extrapolations pour la période allant jusqu'en 2031

Scénario	Description	Hypothèse: croissance générale de l'emploi	Hypothèse: perte d'emploi due à la substitution	Hypothèse: création d'emplois grâce à l'expansion	Hypothèse: évolution de la surface de bureaux par ETP	Résultat: évolution de la demande en surfaces bureautiques
Valeur de référence sans effet structurel de l'IA	Chemin de référence sans effets liés à l'IA. L'ETP dans les bureaux n'évolue qu'au rythme de la tendance générale de l'emploi ; la surface par ETP reste constante.	5,10 %	-	-	-	+5,1 %
L'IA comme outil	Transformation modérée. L'IA soutient le travail et remplace une partie des tâches à haut risque. Les métiers complémentaires ne génèrent qu'un nombre limité de nouveaux emplois. L'IA complète plus le travail humain qu'elle ne le remplace. Les professions fortement complémentaires bénéficient d'une création d'emplois significative et d'un besoin en surface plus important par ETP.	5,10 %	2 %-25 %	0 %-10 %	2 %	-1,6 %
L'expansion domine	L'IA est surtout utilisée pour rationaliser. Les activités très touchées enregistrent une baisse significative, avec une compensation limitée par les nouveaux postes ; la superficie par ETP diminue.	5,10 %	2 %-25 %	0 %-35 %	4 %	+14,3 %
Choc de l'automatisation	Les métiers présentant un risque élevé lié à l'IA subissent des pertes massives, tandis que ceux qui en tirent largement profit connaissent une croissance significative. La situation se polarise.	5,10 %	3 %-60 %	0 %-15 %	-2 %	-22,3 %
Polarisation perturbante		5,10 %	15 %-65 %	0 %-45 %	5 %	-7,9 %

Exemple de lecture: Dans le scénario «L'IA comme outil», on table sur une croissance globale de l'emploi dans le secteur administratif de 5,1 % d'ici fin 2031. Dans les métiers les plus exposés au risque lié à l'IA, 25 % des emplois sont menacés, contre 2 % dans ceux qui le sont le moins. Dans les métiers dont les activités bénéficieront le plus de l'utilisation de l'IA, 10 % des nouveaux emplois seront créés. Dans les métiers qui tirent le moins parti de l'IA, aucun nouvel emploi n'est créé. D'ici 2031, la surface de bureaux occupée par ETP (intensité de surface) augmentera de 2 % en raison de la multiplication des salles de réunion et de l'agrandissement des postes de travail. Au total, ces hypothèses conduisent à une baisse de la demande de surface de -1,6 % d'ici fin 2031 par rapport à aujourd'hui.

Large fourchette

Ces hypothèses, formulées pour chaque profession, conduisent, une fois agrégées et selon les hypothèses du modèle, aux trajectoires futures des demandes d'espaces de bureaux présentées dans le graphique de droite. Est pris en compte le fait que les processus d'adaptation sont faibles au début, puis accélèrent progressivement. Dans le scénario le plus défavorable pour le marché des surfaces de bureaux, à savoir le «choc de l'automatisation», la demande recule de 22 % en cinq ans. Dans le scénario d'augmentation positif, elle progresse en revanche d'un peu plus de 14 %. Grâce notamment à une croissance générale de l'emploi, la demande dans le scénario équilibré «l'IA comme outil» reste, au bout de cinq ans, à peu près au niveau actuel. L'analyse des principaux facteurs à l'origine de cette évolution révèle que l'évolution de l'emploi dans nos scénarios est, de loin, le plus important. L'influence du taux de télétravail propre à chaque profession est négligeable. D'après les hypothèses retenues, même l'intensité de surface n'a qu'un impact limité sur la demande.

Les espaces de bureau ne deviendront pas obsolètes...

L'intérêt de tels scénarios réside moins dans leurs résultats finaux précis que dans la traduction de risques abstraits liés à l'IA en conditions compréhensibles. Ils mettent en évidence les évolutions qui seraient nécessaires pour que, par ex., la demande en surfaces de bureaux subisse une forte pression. Dans notre modèle, une baisse de la demande de surfaces de bureaux de plus de 20 % en l'espace de cinq ans suppose un véritable choc lié à l'automatisation. Dans les métiers présentant le plus fort potentiel de substitution, comme chez les développeurs de logiciels, l'emploi devrait baisser d'environ 60 % d'ici 2031, sans création d'un nombre significatif de nouveaux emplois de bureau dans d'autres secteurs professionnels. On ne peut pas totalement exclure une telle évolution, mais entraînerait toutefois une très rapide

et profonde substitution du travail par l'IA, pour laquelle on ne trouve que des signes très timides même près de quatre ans après l'arrivée de ChatGPT. Ces scénarios ne permettent donc pas de penser qu'une grande partie du parc de surfaces de bureaux deviendra obsolète dans un avenir proche. Toutefois, les données et les conclusions disponibles à ce jour laissent penser qu'un scénario de forte croissance de l'emploi est plutôt improbable. Nous estimons également que la probabilité que l'IA n'ait aucune incidence sur l'emploi dans le secteur administratif est très faible. En effet, selon notre analyse, les métiers de bureau sont fortement exposés aux évolutions de l'IA.

... mais ont plutôt tendance à être mis sous pression

Ainsi, les prévisions les plus réalistes font état d'une réduction modérée de l'emploi dans le secteur bureautique d'ici cinq ans, comprise entre 1,6 % et 7,9 %, dans les deux scénarios «L'IA comme outil» et «Polarisation perturbatrice». Compte tenu de ce résultat ainsi que des incertitudes qui subsistent et que nos scénarios ne permettent pas de dissiper, la prudence qui prévaut déjà en matière de construction de nouveaux espaces reste de mise.

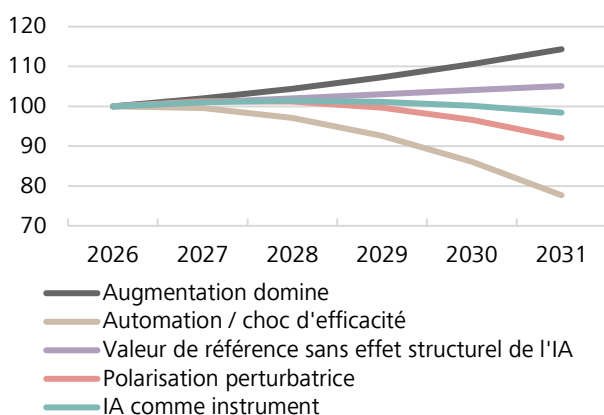
La flexibilité ne cesse de gagner en importance

Quiconque envisage néanmoins de concevoir de nouveaux bureaux devrait absolument tenir compte d'éventuels changements d'affectation ultérieurs. Même les propriétaires d'immeubles existants encore bien loués ont tout intérêt à se préparer à l'éventualité d'un scénario plus défavorable – que ce soit par des travaux de rénovation tenant compte des futures exigences en matière d'espaces de bureaux, ou par de nouvelles stratégies immobilières pouvant aller jusqu'à une reconversion partielle ou totale. Plus l'évolution future de la demande est incertaine, plus il est important de pouvoir adapter les bâtiments et leur utilisation à l'évolution des conditions.



Demande agrégée d'espaces de bureaux

Selon les hypothèses du scénario, indexées, 100 = 2026

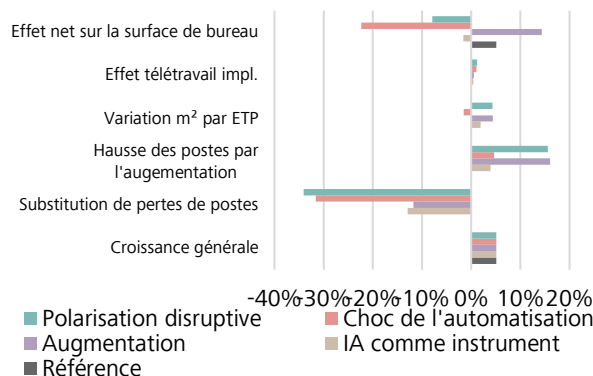


Sources: OFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research



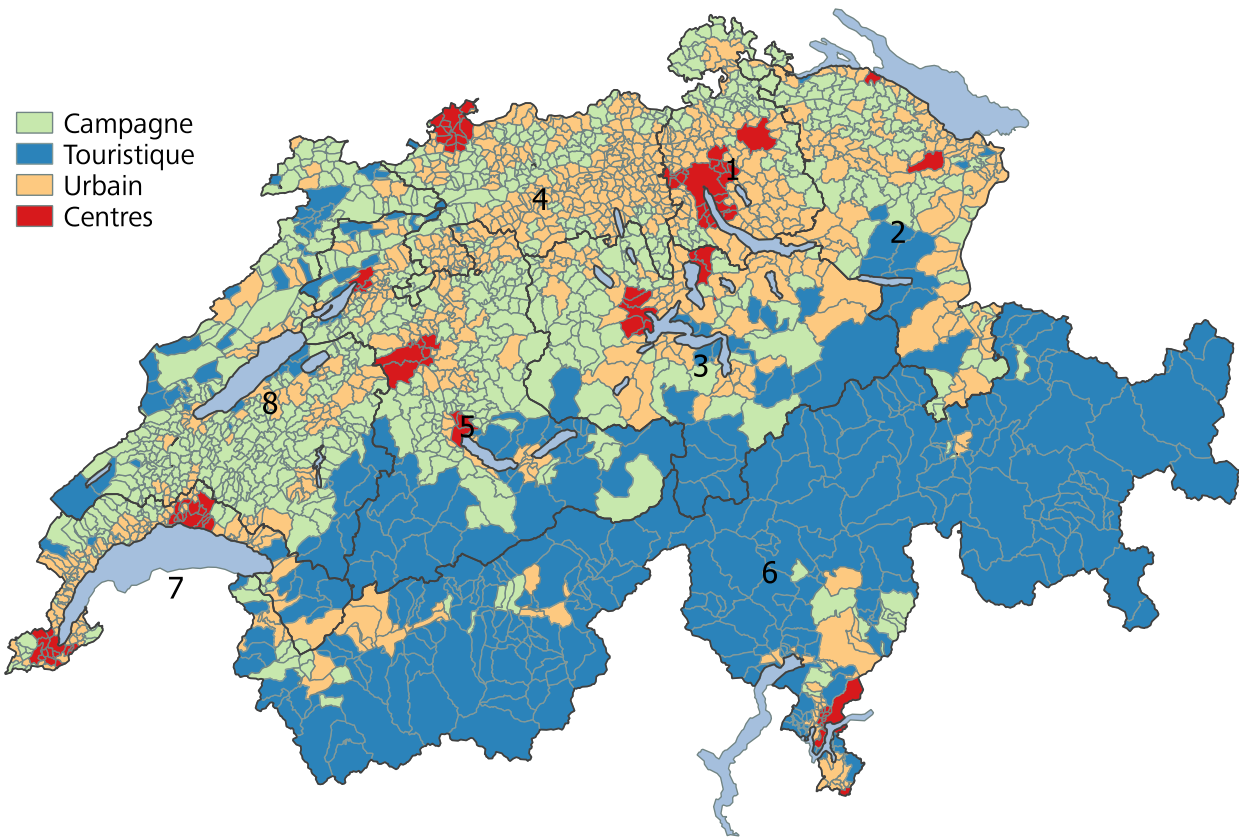
Décomposition des facteurs d'influence

Selon les hypothèses du scénario, impact sur la demande de surfaces jusqu'en 2031



Sources: OFS, Felton, Pizzinelli, Raiffeisen Economic Research

Types de communes et régions



Taux de vacance (2025) in %						Permis de construire (2025) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1	0.7	1.2	1.2	1	1	1.1	1.1	0.9	0.7
1 Zurich	0.5	0.3	0.7	1	-	0.9	1.1	0.7	0.8	-
2 Suisse orientale	1.3	2	1.2	1	1.1	1.1	1.3	1.2	0.8	0.4
3 Suisse centrale	0.6	0.7	0.5	0.7	0.7	1	0.8	1	1.1	0.9
4 Nord-ouest	1.2	0.9	1.4	1.1	0.2	1	0.5	1.1	1.3	-
5 Berne	1.1	0.7	1.4	1.3	0.8	0.5	0.3	0.7	0.5	0.5
6 Suisse méridionale	1.3	2.7	1.7	1.5	0.9	1.1	1.7	1.5	1.9	0.7
7 Région du Léman	0.6	0.5	0.9	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6	1	0.2
8 Suisse occidentale	1.5	0.8	1.6	1.5	1.5	1	0.5	1.1	0.9	0.6

Population (2025) Pop. Résidente, total et en %						Revenu imposable (2023) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	9'213'686	33.9	48.1	12.1	6	65'000	70'000	65'000	58'000	53'000
1 Zurich	1'734'552	52.4	42.3	5.3	-	76'000	79'000	73'000	69'000	-
2 Suisse orientale	1'011'232	11.6	72.1	14.4	1.9	59'000	57'000	59'000	58'000	51'000
3 Suisse centrale	907'643	29	51.2	15.8	3.9	80'000	83'000	84'000	61'000	66'000
4 Nord-ouest	1'545'663	27	64.7	8.4	-	66'000	74'000	62'000	62'000	-
5 Berne	1'077'736	36.4	39.2	18.3	6.1	56'000	58'000	57'000	52'000	53'000
6 Suisse méridionale	880'364	12.2	41.1	4.2	42.5	53'000	65'000	52'000	50'000	51'000
7 Région du Léman	1'187'284	71.3	24.1	3.1	1.5	71'000	65'000	90'000	74'000	51'000
8 Suisse occidentale	869'212	8.1	49.5	38	4.5	55'000	55'000	55'000	56'000	54'000

Abréviations employées

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

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.