



Nuage de mots: communes recueillant le plus grand nombre de demandes de permis de construction par rapport au parc immobilier (4T17 – 3T18). Plus le nom de la commune est grand, plus il y a eu de demandes. Base de données: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Economic Research

# Immobilier Suisse – 1T19

## Prix de la propriété: de record en record

**RAIFFEISEN**

## Editorial

Décennie des extrêmes	3
Aperçu du marché	4

---

## Situation du marché

Conditions-cadres économiques	5
Marché hypothécaire	6
Placements	7

---

## Segments du marché

Propriété	8
Valeur locative	11
Locatif	13
Immobilier commercial	16

---

## Gros plan

Logement pour seniors: rien de bien spectaculaire	17
---	----

---

Annexe	22
--------	----

## Editeur

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Chefökonom  
Stampfenbachstrasse 114  
8006 Zürich

## Auteurs

Domagoj Arapovic  
Francis Schwartz  
Beatrice Stadler

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

## Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

[lien direct vers le site](#)

## DÉCENNIE DES EXTRÊMES

Les prix de la propriété ont continué de battre des records au dernier trimestre de 2018. Sur le trimestre précédent, les prix des propriétés par étage ont progressé de 0,8%, les prix des maisons individuelles même de 1,7%. Depuis une décennie, implacablement, les prix de la propriété ne connaissent qu'une seule direction: à la hausse. Avec d'autres signes annonciateurs, les taux font de même. Fin 2018, les hypothèques fixes sur 5 ans se situaient à un nouveau plus-bas historique de tout juste 1%. Malgré la cotation maximale, cette interaction de valeurs extrêmes historiques maintient le marché de la propriété en vie, car les prix de plus en plus astronomiques peuvent continuer à être financés grâce aux intérêts astronomiquement bas. Et il semble bien que 2019 n'y changera pas grand-chose. En effet, les perspectives conjoncturelles en Europe se sont assombries à un point tel que le relèvement des taux a de nouveau été reporté. Il est donc fort probable qu'en 2019, la Banque centrale européenne (BCE) n'effectuera pas de tour de vis, de peur d'étrangler la conjoncture. Comme la Banque nationale suisse (BNS) ne fait aucun effort pour sortir de l'ombre de la BCE, la Suisse devrait conserver ses taux négatifs. Cela est certes positif pour le marché immobilier, mais entraîne des effets secondaires indésirables dont souffre de plus en plus toute l'économie.

### **Mégatendance: le logement pour seniors?**

Lorsqu'il est question de mégatendances du secteur immobilier, la thématique «Logement pour seniors» qui suscite un engouement véritable de la part des professionnels ne saurait être ignorée. Et pourtant, malgré le potentiel évident en termes de chiffres, découlant tout naturellement du vieillissement de notre société, la demande est réfractaire au changement. Car nos concitoyennes et concitoyens seniors sont plus conservateurs qu'il n'y paraît et ne déménagent que sous des contraintes liées à la santé. Ceux qui ont trouvé leur bonheur dans une commune donnée ne renoncent pas facilement à leurs habitudes. Et s'ils décident de sauter le pas, ils optent pour une recette éprouvée et choisissent avant tout une commune comparable. Nous expliquons donc dans la présente édition de notre publication Immobilier Suisse que nous sommes bien loin d'une mégatendance.

### **Pourquoi un agent immobilier?**

Faut-il vraiment avoir recours à l'aide professionnelle d'une agence immobilière pour vendre un bien? Nous allons tâcher de répondre à cette question à l'aide de deux indicateurs majeurs: le prix obtenu et la durée de publication. Le recours à un professionnel permet de vendre le bien à un prix plus élevé qui va toutefois de pair avec une durée de commercialisation plus longue. Le reproche fait aux agents immobiliers de chercher à conclure avec le premier venu pour maintenir les frais au plus bas semble donc de toute évidence injustifié.

### **La valeur locative en sursis?**

Bien qu'elle soit obsolète depuis longtemps, la valeur locative, ce concept d'équité fiscale typiquement helvétique existe toujours. Pour compenser l'avantage fiscal de la déduction des intérêts passifs, les propriétaires doivent se faire créditer la valeur hypothétique de la valeur locative en tant que composant du revenu. Sur le plan conceptuel, l'équité fiscale est certainement respectée, mais la décennie depuis la crise financière prouve que la formule composée de la déduction des intérêts passifs et de la valeur locative est désormais dépassée. Car ce qui avait été mis en place en faveur des propriétaires ne s'applique plus aujourd'hui. Bien au contraire: dans l'environnement actuel de taux bas, aucun foyer de propriétaires n'est avantagé fiscalement, il est plutôt pénalisé. Si l'on considère par ailleurs la prolifération de procédures cantonales qui va de pair avec le calcul des valeurs locatives, la seule conclusion qui s'impose est qu'il est temps de changer de système. Mais la tâche s'annonce ardue en raison des questions fondamentales de répartition.

Nous vous souhaitons une lecture stimulante!

## Demande

### ↘ Population

L'immigration s'est stabilisée à un niveau nettement inférieur à celui des années précédentes. L'évolution de la population stimule donc bien moins la demande immobilière que les années de forte immigration (2008-2016).

### → PIB

La conjoncture suisse s'essouffle. Après une année 2018 exceptionnelle marquée par un taux de croissance du PIB de 2,5%, nous tablons en 2019 sur un repli à 1-1,5% en raison du contexte international incertain.

### ↗ Revenus

Le marché du travail reste en bonne santé. L'amélioration de l'emploi se poursuit, mais en phase avec la quasi-stagnation des salaires réels, les revenus agrégés des ménages ne progressent quasiment pas.

### → Conditions de financement

La hausse attendue des taux par le marché a encore été reportée. Les prêts hypothécaires à taux fixes sur 5 ans atteignent même un plus-bas historique. En 2019, les taux devraient au plus augmenter modérément.

### → Placements

L'immobilier demeure un placement relativement attrayant dans un environnement de taux bas. Malgré le taux élevé de vacances et la baisse des loyers proposés, les immeubles de placements affichent un profil rendement/risque recherché.

## Offre

### → Activité de construction

Les demandes de permis de construire résidentiels ont fortement reculé le dernier trimestre. L'offre locative arrivant sur le marché au cours des 12 à 24 prochains mois sera donc beaucoup plus réduite. Le secteur de la construction a reconnu l'offre excédentaire et grâce aux réserves de travail élevées et aux faibles intérêts, le secteur de la construction ne subira pas d'atterrissage très brutal.

### ↗ Taux de vacance

Les taux de vacances demeurent élevés à 1,62%, mais un renversement de tendance se dessine. La durée d'absorption des logements est plus courte qu'il y a 2 ans, le taux de base de l'immobilier difficile à commercialiser est en baisse et le secteur de la construction réduit sa production pour les années à venir.

## Perspectives pour les prix

### → Prix à l'achat

En raison de l'environnement persistant de taux bas, malgré les prix record, nous n'attendons pas de correction dans le segment résidentiel. Au vu du léger affaiblissement des autres fondamentaux poussant les prix à la hausse (immigration, croissance économique), nous attendons une évolution plus modérée des prix.

### ↘ Loyers

Les loyers proposés ont reculé de plus de 2% en 2018; face au taux de vacance toujours élevé et à la baisse de l'immigration, nous prédisons un nouveau recul des loyers du marché sur tout le territoire suisse.

## CONDITIONS-CADRE ECONOMIQUES

**En 2019, la conjoncture suisse va baisser de régime et le secteur de la construction subira des vents contraires redoublant d'intensité. Grâce aux taux bas persistants, la construction résidentielle continuera de fléchir de manière ordonnée.**

2018 a été une année de croissance exceptionnelle pour l'économie suisse. Alors que la demande intérieure s'inscrit dans l'évolution des années précédentes, les exportations ont encore pris de l'ampleur. La croissance du PIB d'env. 2,5% a nettement dépassé le potentiel que nous estimons à 1,5%. Le taux d'inflation est donc passé de 0,5% à 1,0%, en restant clairement en zone stable.

### La conjoncture suisse s'essouffle

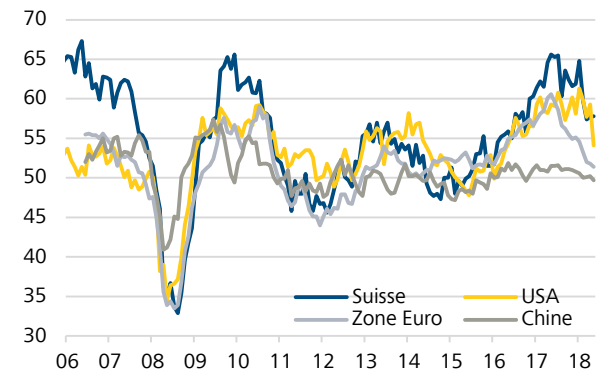
Les perspectives de croissance pour 2019 sont moins positives qu'en 2018. Certes, la croissance intérieure devrait rester solide – l'immigration s'est stabilisée et le marché du travail demeure en bonne santé. En revanche, l'environnement à l'exportation devient plus rude. D'une part, les indicateurs avancés annoncent une baisse de régime de la conjoncture mondiale (cf. graphique). D'autre part, le grand nombre d'incertitudes géopolitiques a accru la popularité du franc suisse. Globalement, nous prévoyons un taux de croissance du PIB de 1,0% à 1,5% pour 2019. 2018, année exceptionnelle, sera donc suivie d'une normalisation.

### Vents contraires sur le secteur de la construction

Le ralentissement de la conjoncture détériore également l'environnement du secteur immobilier suisse. En 2018, la construction de logements était de nouveau supérieure à la demande, ce qui explique la nouvelle hausse des vacances (voir graphique). Aujourd'hui, la construction résidentielle est en repli au même titre que la construction industrielle extrêmement dynamique depuis 2017 (cf. graphique). Dans les zones où la croissance de la population décline et au fort taux de vacances, le recul de l'activité de construction devrait être encore plus marqué. Un atterrissage brutal demeure toutefois très improbable, même si les impulsions conjoncturelles s'atténuent. Les réserves de travail restent élevées. Par ailleurs, il n'y a pas le moindre signe de relèvement des taux et les attentes sont de nouveau reportées, renforçant l'attractivité de l'immobilier.

### Tendance à la baisse des indicateurs avancés

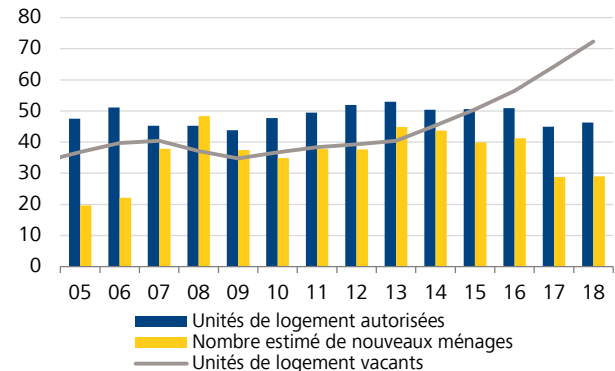
Indice des directeurs d'achats, secteur manufacturier



Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

### Les nouvelles construction résidentielles excèdent la demande

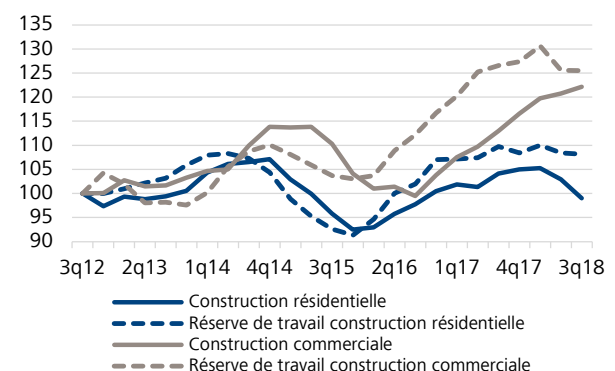
Unités résidentielles en milliers



Source: OFS, Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

### L'activité de construction résidentielle faiblit

Activité de construction, indexée, agrégée sur 12 mois, 3T12 = 100



Source: SEE, Raiffeisen Economic Research

## MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE

**L'inversion de tendance des taux se fait toujours attendre, les intérêts pour les hypothèques fixes à moyen terme ont même atteint un nouveau plus-bas. Les taux fixes comme les taux variables offrent des conditions de financement attrayantes, notamment dues à un marché très concurrentiel.**

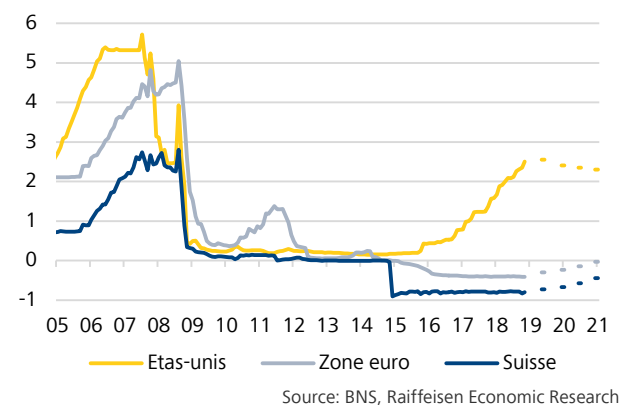
L'évolution future de l'économie mondiale est de plus en plus incertaine, la zone euro et la Chine focalisant les plus grandes craintes. Or, un ralentissement conjoncturel se dessine également aux Etats-Unis: ainsi, après la neuvième et dernière hausse des taux, la Réserve fédérale a décidé de ne plus relever les taux directeurs chaque trimestre. D'ailleurs, un nouveau tour de vis n'a pas été anticipé par les marchés des contrats à terme. Dans ce contexte, les emprunts d'Etat jouissent d'un regain de popularité, faisant glisser les taux à long terme. La banque centrale chinoise a de nouveau assoupli la politique monétaire, car à l'instar de la demande externe, la demande interne, plus importante, faiblit elle aussi. Si une telle initiative n'est pas envisagée par la BCE, un relèvement des taux en 2019 est nettement moins probable.

### Conditions de financement toujours attrayantes

La BNS prolonge son attitude attentiste face au «mode crise» adopté par la BCE. Les intérêts hypothécaires ont donc également baissé. Les hypothèques fixes suisses d'une échéance de cinq ans ont même atteint un plus-bas historique (cf. graphique). Sur le reste de l'année, quelles que soient les échéances, les intérêts hypothécaires devraient rester extrêmement bas voire tout au plus augmenter légèrement, confirmant l'attractivité des hypothèques fixes et variables. La persistance des intérêts hypothécaires bas est aussi l'expression de la forte concurrence d'éviction qui explique notamment la hausse de l'octroi d'hypothèques par les caisses de pension (cf. graphique). Les prestataires de niche comme les institutions de prévoyance ou les assurances ne représentent certes qu'une part minime du marché (5,4 %), mais continuent de gagner en importance alors que de nouveaux acteurs arrivent sur le marché hypothécaire suisse: une grande banque d'investissement américaine envisage de faire son entrée et la Poste suisse attend la levée de l'interdiction de crédit par le Parlement. A cela s'ajoute la multiplication des plates-formes d'intermédiation innovantes, ce qui renforce la concurrence sur les prix du marché hypothécaire.

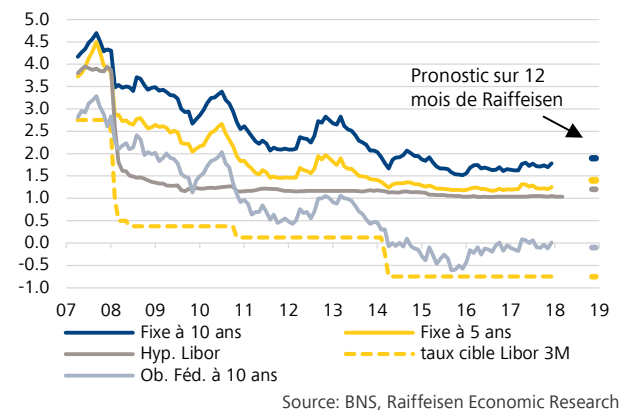
### Les anticipations de taux demeurent basses

Taux du marché monétaire à 1 mois, anticipations du marché jusqu'en 2021



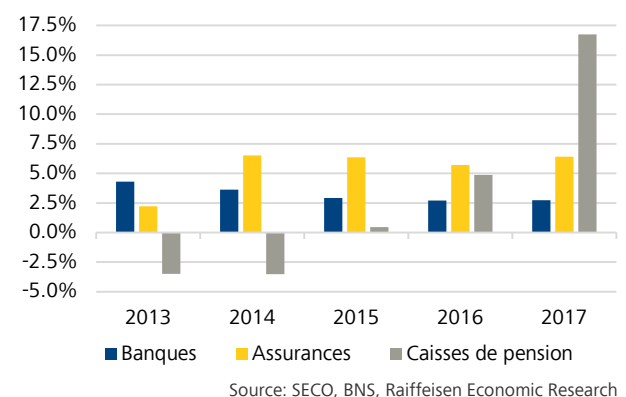
### Plus-bas record des taux hypothécaires sur 5 ans

Taux d'intérêts pour construction nouvelles, valeur moyenne, en %



### Caisses de pension avec forte croissance hypothécaire

Volume hypothécaire en cours, en % sur l'année préc.



## PLACEMENTS

**Les frais de financement des fonds immobiliers cotés restent faibles du fait des taux bas. Malgré les conditions attrayantes, rares sont les fonds ayant augmenté leur part de capital tiers. Certes, un levier plus élevé peut impacter positivement les rendements globaux, mais accroît le risque, il faut donc accorder une attention particulière aux taux d'intérêts.**

En 2018, la performance globale des fonds immobiliers cotés à l'indice SWIIT était négative à -5,3% pour la première fois depuis 2013 (-2,8%). La frénésie des marchés des capitaux (augmentations de capital et nouvelles émissions) a eu un effet modérateur. Conjointement à la légère hausse des intérêts, sur l'année, l'agio des fonds immobiliers a baissé de l'ordre de 11 points à 16%.

### Effets de taux réduits sur les cashflows

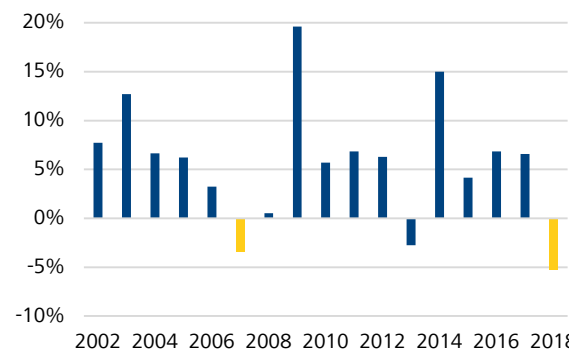
A long terme, la cotation boursière fluctue autour de la valeur de l'actif net du fonds, c'est-à-dire la somme des valeurs marchandes de tous les biens immobiliers déduction faite des hypothèques des fonds. La valeur de l'actif net est essentiellement tirée par les cashflows et les évaluations qui sont tous deux sensibles aux taux d'intérêts, de sorte qu'une hausse des taux a un effet négatif sur les valeurs d'inventaire.

En principe, les fonds immobiliers sont autorisés à financer jusqu'à un tiers des valeurs marchandes par le biais d'hypothèques; mais ils demeurent bien en deçà. Certes, en raison des taux bas des dernières années, la part de capital tiers a légèrement progressé, mais il reste de la marge. L'effet de l'intérêt sur le cashflow d'un fonds dépend du taux du financement tiers et de son échéance. Dans l'illustration 3, nous calculons l'effet des hausses de taux sur différents fonds immobiliers, où les hypothèques à court terme doivent être refinancées à plus grands frais que jusqu'à présent. En principe, l'effet est limité. Les fonds sans hypothèque à court terme ou avec très peu de capital tiers accusent près de 0% de pertes, d'un autre côté, les fonds affichant un taux de financement tiers plus important et à court terme accusent dans des cas extrêmes des pertes allant jusqu'à -1,4% (Boxplot droit).

En conclusion, les changements de taux n'ont donc qu'un effet limité sur les cashflows. Leur effet indirect est nettement plus fort sur la conjoncture et la demande, surtout sur les évaluations. Dans l'environnement de marché actuel, une hausse des taux d'un point peut dans les cas extrêmes entraîner une perte de valorisation allant jusqu'à 20%.

### Performance globale négative des fonds immobiliers

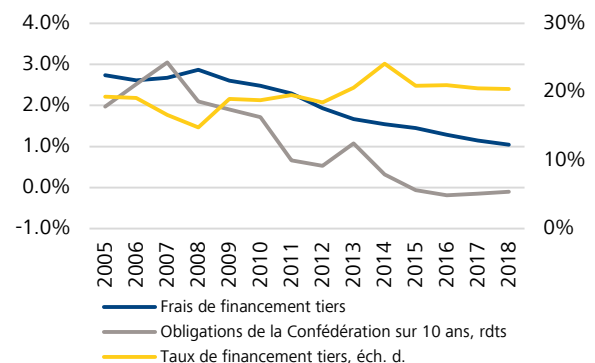
Performance globale des fonds immobiliers cotés



Source: Bloomberg, rapports d'activités, Raiffeisen Economic Research

### Persistance des faibles frais de financement tiers

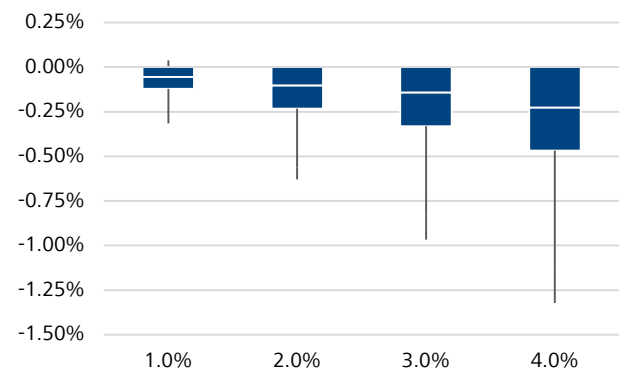
Moyenne des fonds immobiliers cotés



Source: Bloomberg, rapports d'activités, Raiffeisen Economic Research

### La hausse des taux réduit le cashflow

Evolution de la fortune nette moyenne de fonds immobiliers suisses selon une hausse à court terme des taux d'intérêts sans variations de valeur, quartile



Source: Bloomberg, rapports d'activités, Raiffeisen Economic Research



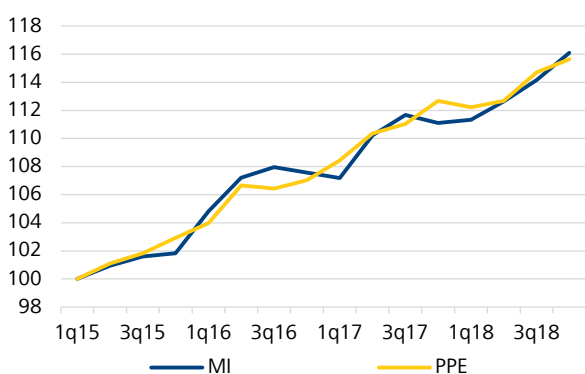
## PROPRIÉTÉ

**Les prix de la propriété ont battu de nouveaux records au quatrième trimestre 2018. La croissance des prix s'est poursuivie quasiment sans frein. Cette dynamique est toutefois fondamentalement justifiée, rendant tout effondrement des prix très improbable.**

Au quatrième trimestre 2018, la forte hausse des prix de la propriété résidentielle s'est poursuivie. Les prix de la propriété par étages (PPE) ont augmenté de 0,8% par rapport au trimestre précédent, ceux des maisons individuelles (MI) même de 1,7%. Les légers signes d'accalmie perceptibles il y a un an ont tous disparu. Au contraire, la croissance des prix suit le même rythme effréné que les années précédentes.

### Nouveau niveau record

Indice des prix de transaction Raiffeisen, 1t15=100



Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

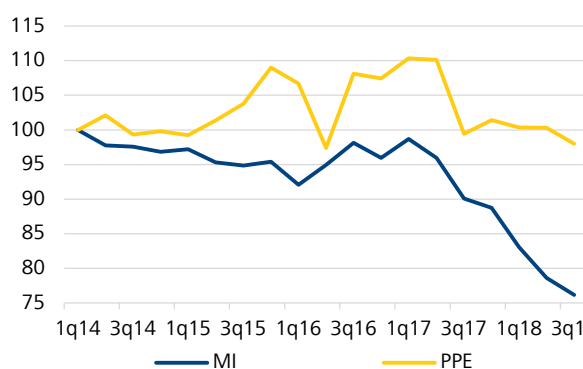
Nous percevons toujours quatre moteurs principaux de cette dynamique de prix élevée continue. Premièrement, la persistance de l'environnement de taux bas permettant aux acheteurs de se refinancer à des taux records en comparaison historique. Deuxièmement, l'alternative à la propriété, c'est-à-dire la location, est plus chère, car malgré les taux de vacances élevés, les loyers du marché se maintiennent, voire augmentent. Troisièmement, le secteur de la construction a fortement réduit sa production de biens en propriété, en particulier de MI, en anticipation du recul de l'immigration et du ralentissement économique. Quatrièmement, en 2018, la forte croissance économique et le plein emploi ont amélioré certains revenus, impactant positivement la demande.

### Ralentissement confirmé du secteur de la construction

Le nombre de demandes de permis pour de nouvelles constructions a baissé par rapport au trimestre précédent. L'activité de projection a fléchi tant pour les appartements que pour les maisons. Le nombre de permis déposés pour les unités d'habitation dans les PPE a baissé moins fortement (2,3%) que chez les MI qui ont affiché un recul de 3,1%. Le ralentissement ayant marqué les 18 derniers mois se poursuit donc chez les PPE.

### Activité de projection plus faible

Permis de construire, nouvelles constructions, cumul sur 12 mois, 1t14=100



Source: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

### A-t-on atteint les limites?

Face aux perspectives économiques plus moroses et à la stabilisation de l'immigration à un niveau inférieur à celui des années précédentes, les prix de la propriété ne devraient plus progresser à la même cadence. L'évolution dépend toutefois fortement des anticipations de taux. Or, l'effondrement des prix ne se profile pas davantage, car la probabilité d'une inversion de tendance des taux s'amenuise à nouveau. Comme le secteur de la construction a déjà anticipé la baisse de la demande par le recul de l'activité de projection et que le pipeline de l'offre ne cesse de se restreindre, le segment de la propriété ne connaîtra pas d'offre excédentaire. Par conséquent, l'offre arrivant sur le marché continue de trouver preneur, notamment car la charge financière de la propriété demeure attrayante par rapport au loyer.



### Evolution régionale des prix

Indice des prix des transactions, état 4t18, actuel: moyenne glissante des variations par rapport à l'année précédente sur 4 trimestres en %

	MI		PPE	
	ø 12-17	actuel	ø 12-17	actuel
Suisse	3.2	3.2	4.0	2.9
1 Zurich	3.9	4.1	4.5	3.7
2 Suisse orientale	2.6	3.8	5.6	3.2
3 Suisse centrale	1.4	7.6	4.6	5.6
4 Nord-ouest	3.9	1.9	4.8	1.4
5 Berne	4.7	3.5	5.2	3.1
6 Suisse mér.	1.6	3.3	3.5	0.3
7 Région du Léman	0.7	2.1	2.6	2.9
8 Suisse occ.	3.7	0.6	5.2	5.4

Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

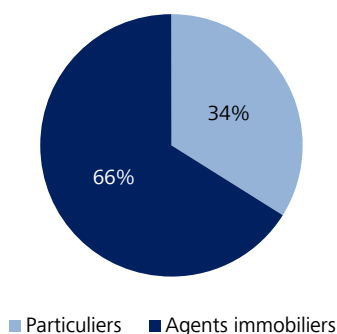
La Suisse centrale a enregistré la plus forte hausse des prix de la propriété. Sur l'année, les prix des MI ont augmenté de 7,6%, ceux des PPE de 5,6%. A 1,4% par an de 2012 à 2017, la progression des prix des MI en Suisse centrale était toutefois nettement inférieure à l'ensemble du territoire suisse (3,2%). Avec la forte croissance actuelle, la Suisse centrale rattrape à présent son retard. En revanche, la dynamique des prix dans le Nord-Ouest a considérablement faibli. Les prix de vente tant des MI que des PPE n'étaient que légèrement supérieurs à l'année précédente.

### Dilemme: avec ou sans professionnel

Près d'un tiers des propriétaires vend son bien sans l'aide d'un agent immobilier et accomplit les démarches correspondantes en se positionnant sur le marché. Ils sont encore plus nombreux lorsqu'on exclut les projets de nouvelles constructions souvent proposés par des acteurs institutionnels.

### Vente par particulier et vente par professionnel

Part de marché des annonces en ligne



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

### Domaine de compétences très varié

Pour éviter la commission de l'agent immobilier qui se situe généralement entre 2 et 5 % du prix de vente, les particuliers déploient de leur propre initiative de grands efforts: estimation du prix de vente, documentation, publication en ligne, photos, standard téléphonique, visites, négociations de vente, ébauche de contrat, démarches auprès des autorités, élaboration d'une stratégie de vente et de négociation.

### Pourquoi un professionnel?

Et pourtant la majorité des vendeurs a recours aux services d'un agent immobilier! Pourquoi? Car il accomplit mieux les prestations qu'un non-professionnel? La réponse est apportée par la réussite de la vente, mesurée par deux facteurs: le prix de la transaction et la durée de commercialisation.

En l'absence d'une banque de données qui relie les données de l'offre à celles de la transaction en Suisse, nous ne pouvons que nous appuyer sur les données de l'offre qui indiquent la durée d'insertion et l'intervention ou non d'un professionnel. Il y a souvent une divergence entre le prix de l'offre et celui de la transaction finale. Mais cela ne pose pas de problème, car nous pouvons contrôler la durée de commercialisation dans notre analyse. Les biens publiés à prix élevé mettront plus longtemps à se vendre et se démarqueront en tant que stock dormant. A l'inverse, ceux à prix trop faibles vont rapidement disparaître des plateformes d'annonces.

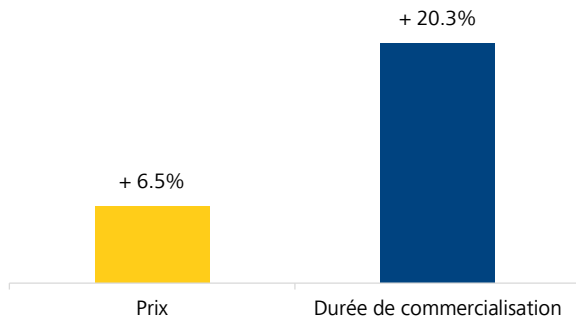
### Prix de vente supérieur généré par le professionnel

Les prix des biens proposés par les agents immobiliers – toutes choses égales par ailleurs – sont près de 6,5% supérieurs à ceux des particuliers. Les variables de contrôle utilisées dans le modèle de régression utilisé pour cette estimation, permettent d'espérer que ce bien immobilier sera effectivement vendu à ce prix plus élevé. Le recours aux variables de contrôle, en particulier «Durée de commercialisation» qui permet d'identifier les stocks dormants et les bonnes affaires, garantit la comparabilité des transactions. La vente par un professionnel rallonge d'env. 20% la durée de publication des maisons et appartements pour obtenir le prix (élevé) demandé. Si l'on mesure la prestation des agents immobiliers à l'aide des deux indicateurs, aucune réponse précise ne peut être apportée à la question de la pertinence du recours à un professionnel.

L'utilité d'un agent immobilier dépend finalement de la pondération des deux grandeurs par le vendeur. Très personnelle, elle varie bien entendu d'un vendeur à l'autre.

### Vente par particulier et vente par professionnel

Comparaison entre le prix et la durée de commercialisation



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

### Incitations erronées? Annonces erronées?

Outre le professionnalisme de l'agent immobilier, un prix de vente plus élevé est obtenu grâce à la durée de publication plus longue. Et pourtant, le professionnel devrait être fortement incité à raccourcir la durée de commercialisation. Chaque agent ayant l'esprit d'entreprise tient à réduire ses dépenses et à forger ou préserver son image publique de bon vendeur. Tout ceci va à l'encontre d'un allongement excessif de la durée de commercialisation pour obtenir un prix plus élevé et met à mal l'un des reproches fréquemment formulés à l'encontre de cette profession. On prétendrait donc à tort des agents immobiliers qu'ils cherchent à conclure rapidement avec le premier intéressé, pour limiter le plus possible leurs frais.

### Qu'en est-il finalement?

Il existe également une autre explication pour ce constat ambigu. Dans le cadre d'une vente par un professionnel, les particuliers rajoutent la commission de l'agent à leurs propres attentes de prix afin de «récupérer» la somme correspondante. Pour répondre aux souhaits de leurs clients, les agents sont contraints de fixer des prix supérieurs à leurs souhaits, ce qui entraîne logiquement des prix plus élevés et des durées de vente plus longues.

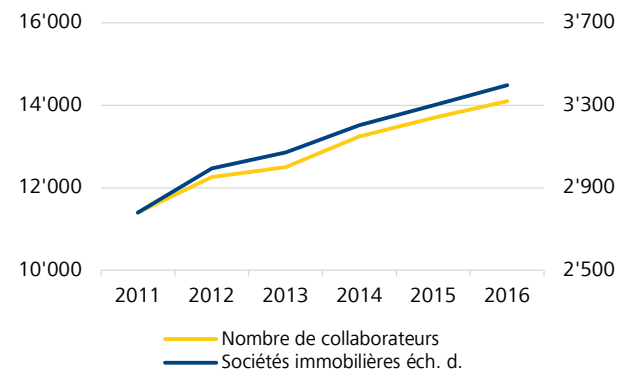
### Agents immobiliers contre plateformes en ligne

Ceux qui pensaient qu'à l'ère des plateformes électroniques, l'agent immobilier est un modèle en voie de disparition se trompent lourdement. Le nombre de so-

ciétés immobilières a même légèrement augmenté ces dernières années.

### De plus en plus d'agents immobiliers

Nombre de sociétés immobilières et de collaborateurs



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Le nombre de collaborateurs dans la branche a littéralement explosé. En 2016, on recensait plus de 14.100 agents, soit près d'un quart de professionnels de plus que 5 ans plus tôt. La plupart d'entre eux exercent dans de petites structures avec moins de 10 collaborateurs. La Suisse ne compte que 5 sociétés immobilières ayant plus de 250 collaborateurs.

### Grands acteurs, petits acteurs

Cercle intérieur: nombre de sociétés

Cercle extérieur: nombre de collaborateurs



- Petites sociétés (1 à 9 collaborateurs)
- Sociétés de taille moyenne (10 à 49 collaborateurs)
- Grandes sociétés (50 à 250 collaborateurs)
- Très grandes sociétés (251+ collaborateurs)

Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Raison d'être

Le fait que les agents immobiliers perdurent et que leur nombre ne cesse d'augmenter atteste de leur utilité bien supérieure au montant de leur commission. Sinon, leur prestation ne serait pas pérenne. Par ailleurs, la plupart des personnes ne vendent un bien immobilier qu'une seule fois dans leur vie et préfèrent être accompagnés d'un professionnel pour faire face à cette situation inhabituelle.

## VALEUR LOCATIVE

**Dans la phase actuelle de taux bas, l'imposition de la valeur locative entraîne une hausse des impôts chez les propriétaires. Si le système vise au traitement égalitaire entre locataires et propriétaires, il génère une prolifération de procédures cantonales allant à l'encontre de l'accès à la propriété.**

Il n'y a fondamentalement rien à redire au concept de base de l'imposition de la valeur locative (VL), c'est-à-dire l'égalité fiscale entre la location et la propriété. Or, comme nous l'expliquons dans l'éditorial (p.3), le monde a foncièrement changé depuis l'introduction de la législation. Dans ce contexte, le débat actuel sur la suppression de l'imposition de la VL est donc entièrement justifié.

### Egalité entre location et propriété? Que nenni!

Au fond, l'imposition de la VL recherche le traitement égalitaire des locataires et des propriétaires, mais est-ce également le cas à échelle cantonale?

La loi sur l'harmonisation fiscale (LHID) vise à uniformiser le calcul des impôts en Suisse. Or, elle ne règle pas tout de manière définitive et les cantons disposent d'une certaine marge de manœuvre, comme le calcul et l'imposition de la VL. Selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, au niveau cantonal, la VL imposable doit représenter au moins 60% du loyer du marché. Cette quote-part s'élève à 70% sur le plan national, donc pour le calcul de l'impôt fédéral direct. Pour compenser les différences intercantionales du moins au niveau de l'impôt fédéral direct, la VL cantonale est parfois majorée. Cela s'applique dans les cantons où la valeur locative moyenne exigée est inférieure à 70% du loyer du marché. Plus de la moitié des cantons appliquent la VL calculée au niveau cantonal. Dans les autres cantons, les majorations se situent entre 5% (SZ) et 25% (SO). En 2016, l'affaire de la valeur locative contraire à la constitution du canton de Bâle-Campagne avait fait grand bruit. L'Association des locataires de Bâle-Campagne a déposé une plainte auprès du Tribunal fédéral et a obtenu gain de cause, car en raison d'un calcul erroné, la VL était souvent inférieure au seuil de 60%. Or, comment en arrive-t-on à ces différences intercantionales?

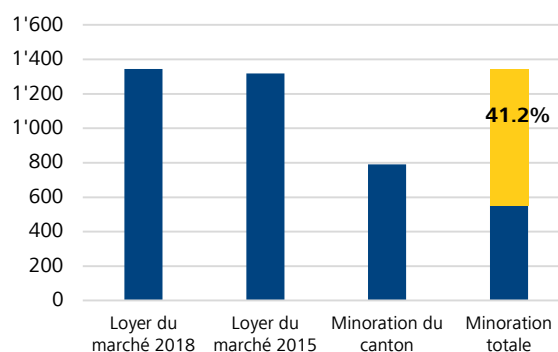
Comme nous l'avons expliqué, la détermination de la VL incombe aux cantons qui ont recours à la méthode brute qui appréhende la VL comme un revenu locatif fictif. Pour aider les cantons, l'Administration fédérale des contributions a élaboré des directives pour le calcul de la VL. Or, comme ces directives ne sont pas contraignantes, il n'est pas étonnant que la charge fiscale relative du même bien aux mêmes conditions affiche de

grandes divergences selon les cantons. Pour résumer, la VL est calculée en s'appuyant sur le loyer du marché ou la valeur marchande. Les autorités cantonales recueillent, en les minorant, les loyers de marché pour le calcul de la VL. L'Uri et le Valais justifient cette approche pour encourager l'accès à la propriété. Comme par ailleurs, le relevé des loyers s'effectue à intervalles irréguliers, la VL correspond rarement aux conditions actuelles du marché. Ainsi, Berne a procédé à un ajustement en 2015 après 17 longues années. La prochaine réévaluation est prévue pour 2020.

Le graphique ci-dessous présente un aperçu détaillé de la situation. La valeur locative dans le canton de Berne correspond à 60% du loyer du marché de 2015. Les loyers proposés ont augmenté de 2% entre 2015 et 2018. Cela signifie que la minoration effective sur le loyer du marché 2018 s'élève à environ 41,2%, soit une hausse de 1,2 point.

### Calcul de la VL au-dessus du loyer du marché: Berne

Loyer en CHF



Source: AFC, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

La valeur du bien joue un rôle primordial pour le calcul de la VL selon les valeurs marchandes. L'estimation a lieu dans le cadre d'une procédure d'évaluation individuelle ou sur la base de l'évaluation cantonale du parc immobilier.

Les cantons emploient la même procédure de calcul pour tous les biens. Il y a toutefois des différences à échelle intercantonale puisque l'estimation peut inclure la valeur d'assurance de l'immeuble, la valeur cadastrale ou la valeur au moment de la construction.

Le canton de Zurich par exemple estime la valeur des biens à l'aide d'une formule qui résulte de la somme de la valeur au moment de la construction et de la valeur foncière. La valeur au moment de la construction repose sur la valeur d'assurance du bien, déduction faite de la dépréciation due à l'âge. Les terrains sont divisés en classes d'emplacement, sans toutefois être comparables entre communes zurichoises. Les prix de ces classes sont certes actualisés tous les 2 ans, mais seuls le sont les biens devant être affectés à une nouvelle classe d'emplacement pour les motifs suivants: changement de propriétaire, rénovation totale, démolition ou construction nouvelle. L'ajustement sur tout le territoire des VL ne devrait avoir lieu qu'en cas de révision de la directive actuelle datant de 2009. La VL ne peut donc pas suivre l'évolution du marché. Depuis 2009, les loyers du canton de Zurich ont augmenté de près de 11%. En supposant qu'en 2009, la VL se situait à près de 30% en-dessous du loyer du marché, en 2018, la minoration s'élevait à 36,9%.

Les différentes valeurs de base pour l'estimation de la valeur marchande ainsi que l'ajustement retardé aux conditions actuelles du marché font que la charge fiscale d'un bien pourtant identique varie selon le canton. Comme nous l'avons déjà expliqué, la majoration de la Confédération tente de compenser cette différence.

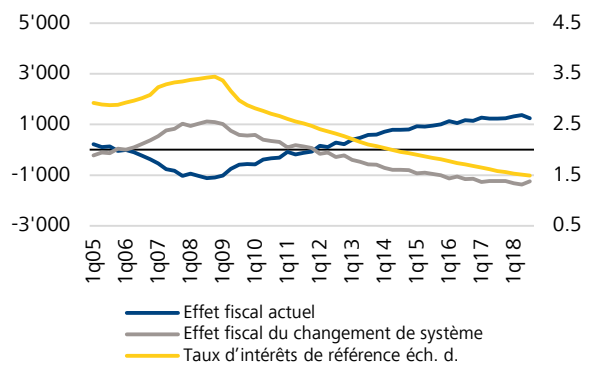
### Déduction des frais immobiliers: différences cantonales

La valeur locative calculée d'un bien occupé par son propriétaire doit être imposée comme revenu. Les intérêts hypothécaires ainsi que les frais immobiliers peuvent être déduits des revenus bruts dans la déclaration fiscale. Face à la déduction intégrale des intérêts hypothécaires, le montant déductible des frais immobiliers est réglé comme suit: pour chaque période fiscale, le propriétaire peut librement choisir de déduire les frais effectifs du bien ou un forfait. Pour les biens privés jusqu'à 10 ans d'âge, la Confédération octroie une déduction forfaitaire de 10% du revenu locatif, un montant qui s'élève à 20% pour ceux âgés de plus de 10 ans. A échelle cantonale, le montant de la déduction forfaitaire ainsi que la nature des frais immobiliers déductibles varie. Les cantons Bâle-Campagne et Schaffhouse se montrent un peu plus généreux puisqu'ils accordent une déduction de resp. 12% et 15% aux biens âgés de moins de 10 ans et de resp. 24% et 25% aux biens âgés de plus de 10 ans. Les cantons Appenzell Rhodes-Intérieures, St.-Gall, Vaud et Zurich octroient uniformément pour tous les biens une déduction de 20% de la VL. Les autres cantons appliquent la même déduction qu'au plan fédéral. En

tenant compte de l'évolution des prix sur le marché résidentiel ainsi que des taux hypothécaires, l'effet fiscal à échelle fédérale pour une personne physique s'affiche dans le système actuel ainsi que l'effet fiscal potentiel en cas de changement de système. Le débat actuel porte sur l'abolition de la valeur locative et de la déduction des frais d'entretien ainsi que – partiellement ou intégralement - celle des intérêts passifs. Le calcul ci-après suppose l'abolition de la déduction des intérêts passifs pour un bien occupé par son propriétaire.

### Effet fiscal de l'ancien système et du nouveau système

(hypothèses: nantissement 65%, taux d'imposition marginal 30%, valeur locative 70%, déduction des frais immobiliers 10% du loyer net imputé annuel), par an en CHF, taux en %



Source: OFS, OFL, SRED, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Comme précédemment expliqué, le système d'imposition de la valeur locative mène en principe au traitement égalitaire de la location et de la propriété, toutefois avec un encouragement implicite à la propriété étant donné que la valeur locative est inférieure à la valeur du marché. Un changement de système qui abolit les valeurs locatives conjointement avec la déduction des intérêts passifs et des frais immobiliers, modifie les conditions-cadre. D'une part, par l'abolition de la valeur locative, il accroît l'effet d'encouragement, d'autre part, il augmente les coûts effectifs du capital des débiteurs hypothécaires. Le ménage peu aisé souhaitant accéder à la propriété, ne profite de ce changement que lorsque les taux sont bas, lorsqu'ils sont élevés, la charge fiscale s'alourdit et les coûts effectifs du capital augmentent nettement. Le ménage aisé réticent au risque (qui n'est pas obligé de souscrire une hypothèque) ressort toujours gagnant. Un changement de système pourrait contribuer à accroître la promotion de la prévoyance de retraite privée via la propriété immobilière. Face au développement incontrôlé des méthodes de calcul de la charge fiscale et des dépenses administratives correspondantes, cela mérite réflexion.

## LOCATIF

**Alors que le marché évoque toujours «l’offre excédentaire», les principales données commerciales annoncent pourtant déjà l’acalmie. Le paroxysme des problèmes commerciaux a été atteint dès 2016, laissant place depuis aux processus d’ajustement. Un retour à la normale ne paraît donc plus si éloigné.**

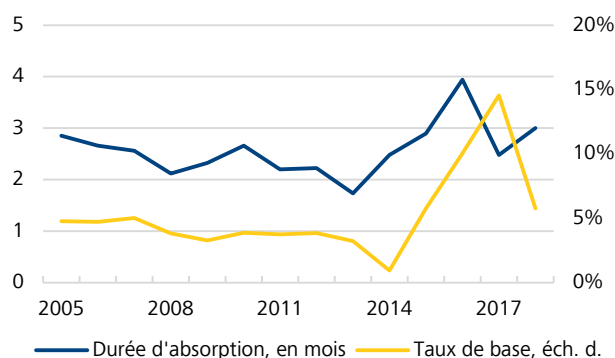
Et encore une cité fantôme! Voici peu ou prou ce qui fait la une à intervalles réguliers de nos journaux à sensations nationaux. Or, ce titre suggère soit des considérations métaphysiques intéressantes, soit une piètre compréhension du marché immobilier. En l’occurrence, les «experts» cités ne sont pas toujours d’un grand secours.

Comme nous l’avions déjà expliqué dans «Immobilier Suisse – 3t18», le marché locatif de Suisse présente certes un taux de vacances supérieur à la moyenne en comparaison historique, mais il va rarement de pair avec des situations commerciales inhabituelles. En règle générale, les nouvelles constructions sont tout de suite absorbées par le marché ou en temps utile. A cette observation, nous ajoutons un autre élément car outre le taux de vacance, sur le plan commercial, la «durée d’absorption» est une grandeur importante car elle indique le nombre de mois nécessaire pour qu’un certain nombre d’appartements trouve preneur. A cette fin, nous divisons le nombre d’appartements mis en location à la fin septembre par tous les appartements proposés sur l’année avant cette date. Si env. 1000 appartements sont sur le marché à la fin septembre, mais sur l’année, 4000 ont trouvé preneur, cela signifie qu’en moyenne il faut trois mois pour louer (ou vendre) 1000 appartements, ce qui correspond à la durée d’absorption.

Le graphique illustre l’évolution de ce chiffre clé depuis 2005. De tout juste trois mois, il est tombé à moins de deux mois en 2013 en raison de la pénurie sur le marché locatif. A l’époque, à la fin septembre l’offre affichait un record à la baisse pour un volume de transactions stable. Ensuite, l’indicateur a de nouveau augmenté, jusqu’à un niveau très élevé de quatre mois en 2016. Cette année peut être considérée comme le paroxysme de l’offre excédentaire dans le cycle actuel du marché locatif. Depuis, des ajustements sont en cours. Certes, le taux de vacances continue de progresser, mais en moyenne, la durée recule.

### Inversion de tendance?

Evolution de la durée d’absorption et du taux de base



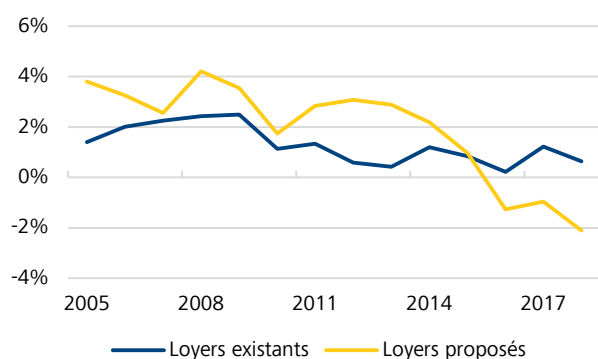
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Outre la durée d’absorption, il est aussi intéressant de se pencher sur la part de logements présentant des difficultés de vente, donc présents sur le marché depuis très longtemps et difficilement absorbables. Nous le mesurons à la part de logements dans l’offre globale qui à la fin septembre étaient proposés depuis plus d’un an. Ce sont ces biens immobiliers qui correspondent le mieux au qualificatif de «cité fantôme». Rien d’étonnant à ce que cet indicateur soit corrélé à la durée d’absorption et qu’en 2017, il ait atteint un niveau record de près de 15% des offres. Or, une accalmie était perceptible dès l’année dernière. Certes, l’indicateur se situe nettement au-dessus du niveau de 2005, mais bien loin de celui de 2016/2017. Il existe donc certainement des biens plus difficiles à commercialiser, mais cela n’a rien d’alarmant. Les pics à court terme représentent la suite logique des cycles de construction et de demande asynchrones. La situation devient critique lorsque suite à l’absence durable de demande, il ne peut y avoir d’absorption ou que l’offre dégénère, ce qui n’est, de loin, pas le cas du marché locatif suisse. Cela permet de confirmer les conclusions de la période précédente. Cet avis est également validé par les indicateurs traditionnels des loyers et de l’activité de construction. Les loyers proposés étaient en léger recul en 2018, tandis que les loyers existants sont restés stables en raison d’un taux d’intérêts de référence constant depuis juin 2017. Notons que les loyers sont un indicateur asymétrique de la situation du marché. En cas de surplus de la demande, ils augmentent rapidement, en cas d’offre excédentaire, ils ne baissent que modérément.

### Loyers proposés en baisse

Croissance des loyers, yoy

Comparaison entre loyers existants et loyers proposés



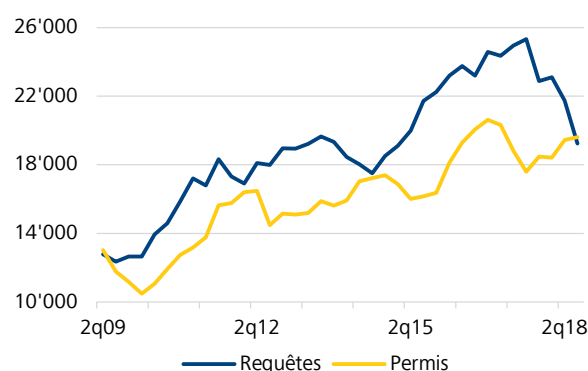
Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

En effet, les loyers ne peuvent être ajustés que de manière périodique et en conformité avec le droit de bail. Par ailleurs, la baisse des loyers ne peut que modérément stimuler la demande globale. La plupart des ménages n'occupent qu'un seul logement. Globalement, des rabais de loyers entraîneraient une baisse notable des revenus locatifs. «Patienter jusqu'à la fin du cycle» est donc la stratégie dominante à long terme, les quelques exceptions étant constituées par des biens difficiles à commercialiser du taux de base. Outre les baisses de loyers, notamment chez les biens plus âgés, un changement de positionnement doit être envisagé.

L'évolution des demandes de permis et des autorisations de construire annonce une normalisation. Les autorisations restent nettement au-dessus du niveau d'avant 2016, mais une accalmie se dessine au niveau des demandes. Cela va se répercuter sur l'activité de construction actuelle, mais surtout sur celle de l'année à venir.

### Effondrement des demandes de permis de construire dans le locatif

Unités d'habitation pour logements locatifs (nouvelles constructions, cumuls sur 12 mois)



Source: Meta-Sys (Docu Media), Raiffeisen Economic Research

Pour 2019, on peut donc attendre une légère amélioration de la commercialisation du locatif.

Notamment le taux de base de biens difficiles à commercialiser va continuer à baisser.

La prochaine étape de l'analyse consiste à ventiler les chiffres clés pour la commercialisation, par ex. selon les régions ou les types de commune. La bonne nouvelle pour les propriétaires de logements locatifs est que les cas problématiques ne se concentrent pas trop fortement sur des régions ou types de communes spécifiques. Les processus d'adaptation en cours devraient donc générer de l'espoir pour la plupart des immeubles vacants.

Les différences s'affichent sur un plan régional agrégé, mais sont peu surprenantes. La «Région lémanique» et Zurich affichent les durées d'absorption les plus courtes, le Tessin les plus longues. Dans le Tessin cela est notamment lié à l'exiguïté et à l'hétérogénéité des marchés et n'est par conséquent pas inquiétant, dans la mesure où le taux de base de biens difficilement commercialisables est plutôt faible. Tout particulièrement en 2017, il était nettement plus élevé dans certaines grandes régions, stimulé par l'activité de nouvelles constructions. Ce fut avant tout le cas en Suisse orientale et centrale, des régions qui montrent aussi à quelle vitesse on peut passer d'un boom de la construction à un net ralentissement. En perspective régionale, seul l'espace Mittelland se démarque. Dans cette région, une durée d'absorption élevée va de pair avec le taux de base le plus élevé.

### Différences régionales

Durée d'absorption et taux de base selon les grandes régions

	Durée d'abs. en mois		Taux de base en %	
	2017	2018	2017	2018
Région du Léman	2.3	2.5	12%	5%
Espace Mittelland	2.1	3.4	13%	8%
Nord-ouest	3.0	3.1	9%	6%
Zurich	2.4	2.3	9%	3%
Suisse orientale	2.5	3.4	24%	5%
Suisse centrale	2.5	3.0	19%	4%
Ticino	4.1	4.6	9%	6%

Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

En termes de commercialisation, le vieil adage immobilier du rôle primordial de l'emplacement géographique ne se confirme que partiellement. Il n'y a de grandes anomalies ni selon le type de zone, ni selon la qualité de la desserte par les transports publics.



### Taux de base en baisse dans tous les types de communes

Durée d'absorption et taux de base selon le type de commune

	Durée d'abs. en mois		Taux de base en %	
	2017	2018	2017	2018
Centre-ville	2.4	2.8	15%	6%
Commune d'aggl.	2.5	3.0	13%	5%
Ville isolée	2.6	3.5	16%	8%
Commune rurale	2.6	3.4	16%	6%

Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Sans surprise, les centres-villes d'agglomération et les sites bien raccordés affichent les durées d'absorption les plus courtes, la différence avec les autres emplacements étant minime.

### Pas de grandes différences selon l'accessibilité

Durée d'absorption et taux de base selon les grandes régions

Desserte par les transports public	Durée d'abs. en mois		Taux de base en %	
	2017	2018	2017	2018
Très bien	2.2	2.6	15%	6%
Bien	2.5	3.0	14%	6%
Moyenne	2.6	3.1	14%	5%
Faible	2.6	3.2	14%	6%

Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Ainsi, les conclusions de l'analyse du trimestre précédent se confirment. Il y a une offre excédentaire, mais pas d'anomalies inquiétantes sur différents segments de marché. Les risques se répartissent sur l'ensemble du marché locatif.



## IMMOBILIER COMMERCIAL

**L'immobilier commercial sépare le bon grain de l'ivraie. Le marché est aussi complexe qu'il y a 10 ans après la crise financière. L'ajustement des biens et des situations non conformes à la demande prendra des années, en particulier dans le segment des bureaux. Or, ce changement structurel est aussi source d'opportunités.**

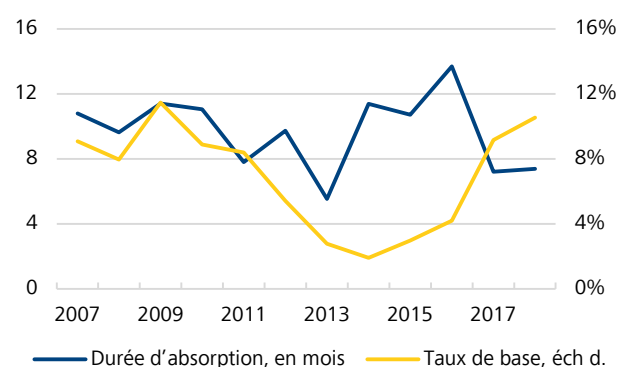
Comme dans le chapitre «Locatif» (p.13), l'analyse de la situation de l'immobilier commercial ne se fait pas avant tout par les loyers et les taux de vacances, mais par la commercialisation. Un bien inoccupé est certes gênant, mais gérable, lorsqu'on est assuré de pouvoir de nouveau louer en temps utile. Pour l'analyser, nous calculons l'offre de surface proposée à la location fin septembre et la divisons par la surface louée sur la période de l'année avant cette date. Le résultat est la durée d'absorption: le nombre moyen de mois nécessaire pour parvenir à louer la surface proposée. Nous comparons cet indicateur au taux de base de biens difficiles à commercialiser. A cette fin, nous calculons pour chaque année la surface sur le marché depuis plus de trois ans et la divisons par la totalité de la surface proposée. Le résultat est intéressant pour l'ensemble de l'immobilier commercial (bureaux, boutiques, entrepôts et biens mixtes). Au fil du temps, la durée d'absorption varie entre 7 et 14 mois, elle est donc nettement plus élevée que le locatif résidentiel. Rien d'étonnant à cela car l'emplacement et les caractéristiques du bâtiment sont plus complexes pour une entreprise que pour un ménage et un déménagement l'est d'autant plus. L'évolution chronologique montre que dans la foulée de la crise financière, en raison du choc de la demande, tant la durée d'absorption que le taux de base de biens difficiles à commercialiser ont clairement augmenté. Le processus d'ajustement qui a suivi a duré 4 à 5 ans. Puis vint une phase haussière de l'offre, accompagnée d'un allongement de la durée d'absorption. Or, face à la lente progression parallèle du taux de base, l'offre excédentaire ne semblait pas trop problématique à long terme.

### Tout vérifier avant de s'engager

La situation a changé fin 2016, déclenchant un processus de séparation du bon grain de l'ivraie ces deux dernières années. Les durées d'absorption nettement plus courtes vont de pair avec un taux de base plus élevé de biens difficiles à commercialiser d'un très haut niveau. Il en résulte un tableau hétérogène. Les uns parlent de détente, car l'immobilier commercial est de nouveau plus facile à vendre, les autres d'un contexte difficile persistant, en raison de la saturation du marché.

### Durée d'absorption en baisse, taux de base en hausse

Offre globale de l'immobilier commercial



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Le segment des bureaux évolue en parallèle à d'autres surfaces commerciales. En 2018, le taux de base de biens difficiles à louer battait un nouveau record bien supérieur à celui de 2008/2009. Ici, la demande subit une véritable mutation structurelle: le marché offre donc des opportunités, notamment pour les innovations.

### Change structurel de la demande sur le marché des bureaux

Immobilier commerciaux selon l'utilisation

	Durée d'abs. en mois		Taux de base en %	
	2017	2018	2017	2018
Bureau	8.7	8.3	12.9%	17.0%
Boutique	4.8	5.5	2.7%	4.1%
Commerce	5.3	6.0	7.2%	4.3%
Entrepôt	3.7	5.3	1.9%	3.4%
Mixte	7.6	7.5	8.0%	8.5%

Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

En termes de durée d'absorption et de taux de vacances, les bureaux sont suivis des surfaces mixtes (bureaux, boutiques, commercial) qui reflètent la situation parfois difficile sur le marché des bureaux. Elle est plus nuancée dans les autres catégories qui affichent toutes des durées d'absorption plus courtes et des taux de base plus bas. Or, quasiment sans exceptions, la commercialisation s'est dégradée l'année dernière. Le taux bas de 4% des magasins est trompeur, car il correspond à l'ordre de grandeur des années de crise après 2008/2009, tendance croissante.

## LOGEMENT POUR SENIORS: RIEN DE SPECTACULAIRE

Le secteur de l'immobilier a pris d'assaut la thématique «Logement pour seniors» depuis des années. Seuls les principaux concernés y semblent plutôt indifférents. Dans une société vieillissante, le marché du logement ne subira aucun changement radical.

Près de 30% de la population résidente suisse permanente est actuellement âgée de plus de 65 ans. Selon le scénario de référence de l'Office fédéral de la statistique, d'ici 2045, ce quotient d'âge s'élèvera à près de 50%. L'analyse de la situation de ce groupe qualifié ci-après de concitoyens âgés ou seniors met en lumière de nombreux faits intéressants et surprenants et ouvre en même temps les perspectives de futurs développements du marché immobilier d'une économie vieillissante.

### Répartition régionale hétérogène des seniors

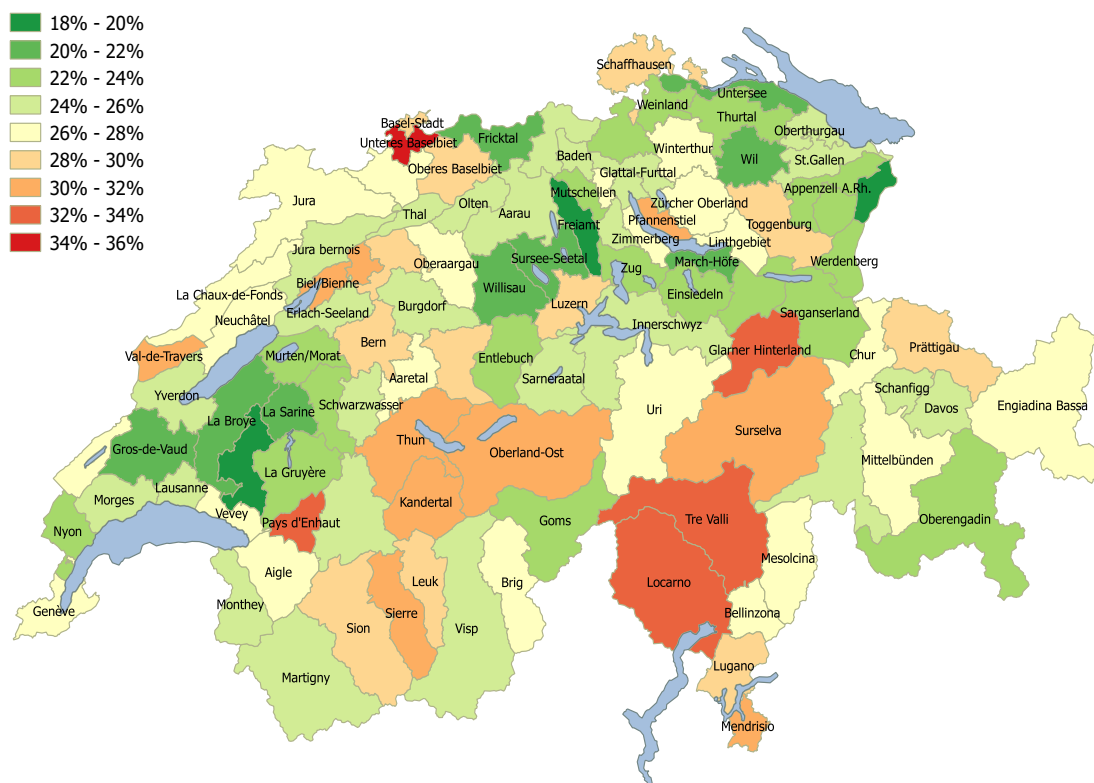
La Riviera de Suisse est considérée comme un paradis pour les seniors à juste titre car ils sont nombreux à choisir l'ambiance méditerranéenne du Tessin pour y passer leurs vieux jours. Locarno et les Trois Vallées concentrent d'ailleurs une majorité de nos concitoyens âgés. Mais force est de constater qu'à l'heure actuelle, il n'y a pas plus d'arrivées dans le Tessin de personnes du grou-

pe d'analyse que de départs. La part élevée de seniors s'explique avant tout historiquement par l'immigration étrangère ou l'émigration des jeunes. Seule la banlieue sud de l'agglomération bâloise compte plus de concitoyens âgés que le Tessin. Bâle est la grande ville suisse qui recense les habitants les plus âgés. Or, les villes ne semblent toutefois pas (plus) exercer de grand pouvoir d'attraction sur les seniors. Globalement, elles affichent une proportion moyenne de seniors, mais remontent en tête de classement lorsque les octogénaires sont pris en considération.

Par ailleurs, l'ensemble du canton de Fribourg et la Suisse orientale, notamment la vallée du Rhin St. Gall, se distinguent par leur jeunesse. Vous trouverez également très peu de concitoyens âgés dans le Freiamt argovien et dans les régions de Sursee-Seetal et Willisau.

### Où habitent la plupart de nos têtes grises?

Part des plus de 65 ans dans la population (hors jeunes âgés de moins de 16 ans), selon les régions MS



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

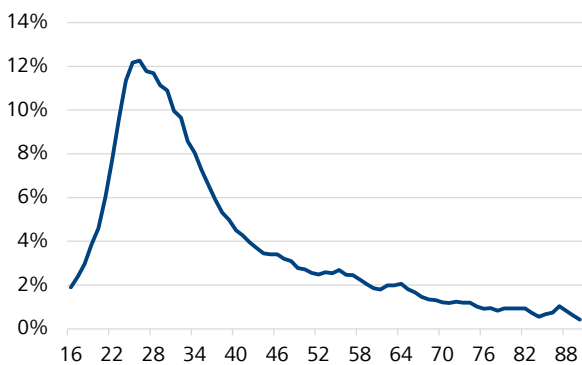
### A partir d'un certain âge, rares sont les déménagements

Il y a du vrai dans le cliché du conservatisme des seniors, du moins en matière de logement. En effet, avec l'avancée en âge, la mobilité intercommunale ne cesse de baisser car les seniors préfèrent rester dans leur cadre de vie. Tandis que les quadragénaires sont encore 4,5% à déménager dans une autre commune, chez les octogénaires, ce chiffre n'est même pas de 1%. En effet, les circonstances de vie ne changent quasiment plus et les déménagements pour raisons professionnelles sont rares chez les retraités.

Le seul aspect qui change est la taille du ménage des retraités qui baisse au lieu d'augmenter. Sinon, il est plus agréable d'habiter un espace trop grand que trop petit. Les rares déménagements intercommunaux permettent de tirer des conclusions quant au degré d'attractivité de certains types de communes pour les seniors. Il est intéressant de noter qu'il ne se dégage pas de préférence pour un type particulier. Les seniors ont certes tendance à quitter les centres pour les agglomérations, mais les déménagements n'entraînent pas de grands transferts entre les types de communes.

### Pas d'odyssée à l'heure de la retraite

Déménagements intercommunaux selon l'âge par an en % de la population résidante permanente totale



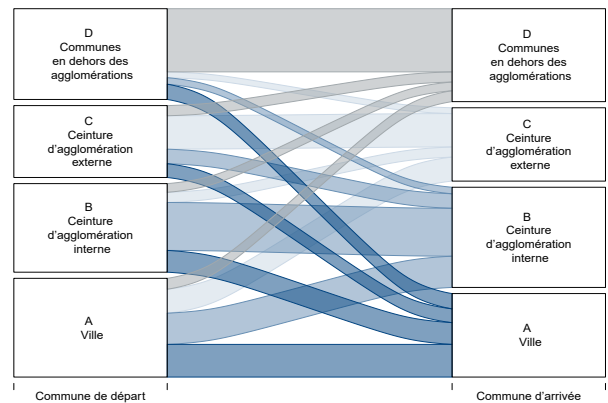
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Migrations de seniors

Même chez les retraités «progressistes» qui décident de s'installer dans une autre commune, la volonté de changement est empreinte de conservatisme: la plupart du temps, ils choisissent une commune similaire à celle dans laquelle ils habitent et dont ils sont familiers. Les seniors qui vivent à la campagne optent pour une commune rurale, les citadins déménagent dans une autre agglomération, etc. A partir d'un certain âge, plus personne ne veut se soumettre au choc culturel potentiel d'un départ de la ville vers la campagne ou vice-versa.

### Destinations des migrations

Migrations intercommunales des ménages de seniors, selon le type de commune de départ et d'arrivée. La hauteur des encarts et l'épaisseur des lignes sont proportionnels au nombre de ménages qui déménagent.



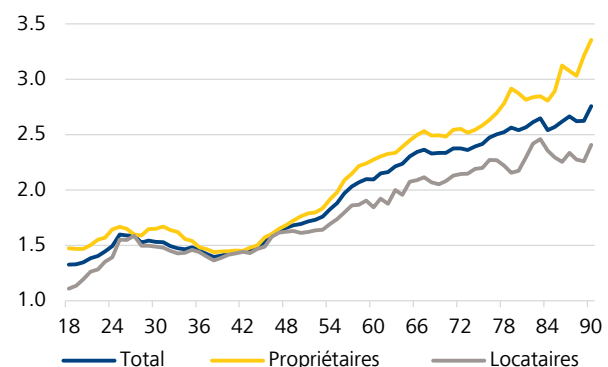
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Plus de place en vieillissant

En observant l'occupation des logements au fil du temps, on constate que les quadragénaires occupent le plus petit nombre de chambres par personne: 1.35. En effet, à cet âge, la planification familiale est généralement achevée. Ensuite, cette valeur augmente continuellement, car tôt ou tard la progéniture quitte le domicile et il y a des divorces, des séparations ou des décès. La taille des ménages en est progressivement réduite. Les octogénaires disposent presque du double de chambres (2,5) que les quadragénaires. La hausse du taux s'explique par le fait qu'à partir de 40 ans, la plupart des personnes n'adaptent plus leur situation de vie à la taille réduite de leur ménage et souhaitent continuer à vivre dans le logement familial.

### Plus on avance en âge, plus il y a de chambres

Nombre moyen de chambres par personne selon l'âge



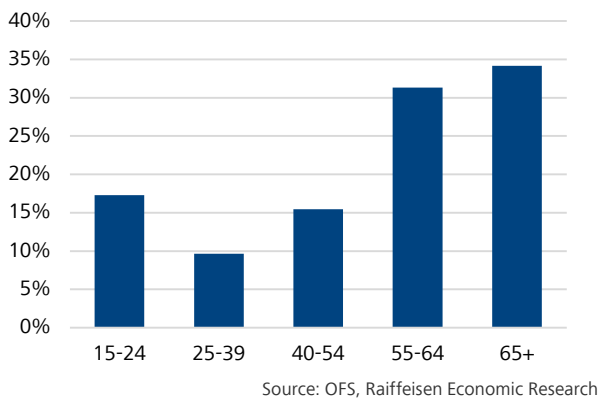
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Pas d'ajustement à la nouvelle tranche de vie

Près de 35% des seniors occupe des logements comptant deux fois plus de chambres que le nombre de personnes composant le ménage. De prime abord, c'est une situation paradoxale: la fréquence de déménagement n'augmente pas avec le nombre de chambres qui excède la taille du ménage, elle a même tendance à baisser.

### Grands appartements

Nombre de ménages en très grands appartements  
Définition: nombre de chambres > taille du ménage +2

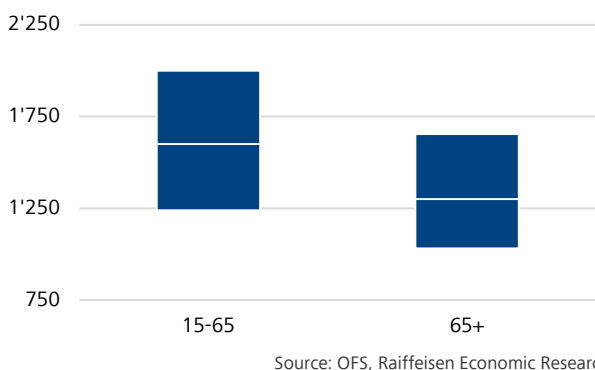


### Tout est une question d'argent

Pourquoi une baisse de la taille du ménage est rarement suivie d'une réduction de la taille du logement? Les charges locatives n'incitent pas les locataires à ajuster leur situation de vie. Les locataires de longue date profitent de faibles loyers existants liés à un marché léthargique et régulé. Depuis l'an 2000, les loyers proposés ont augmenté de plus de 46%. En cas de déménagement, les locataires sont confrontés à des loyers du marché plus élevés: un appartement plus petit s'avère alors plus cher que le logement existant. Cet effet est décuplé selon la durée d'occupation, étant donné que les loyers ont encore plus progressé.

### Frais de logement des locataires

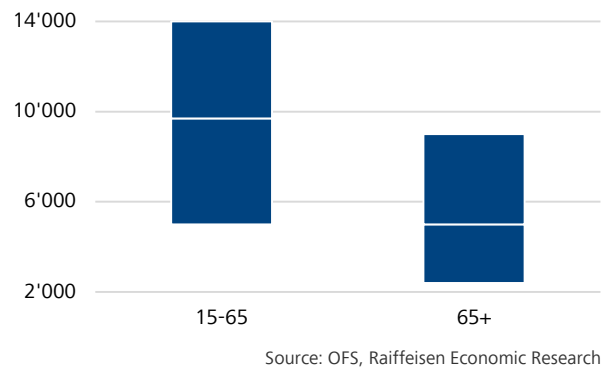
Loyer par mois en CHF, selon la tranche d'âge, quartile



Les propriétaires sont encore moins enclins que les locataires à ajuster leur lieu de vie à la taille réduite de leur ménage: la raison principale est que le prix de la propriété n'a pas d'effet correcteur pour réduire la consommation de surface. Depuis 2000, les prix des PPE ont augmenté de plus de 75%. Déménager dans un bien plus petit n'est pas intéressant financièrement pour les seniors qui ont acheté leur bien dans une phase de prix bas. En outre, les seniors ont déjà fortement amorti leur hypothèque de sorte que les frais de logement représentent une part moindre du budget.

### Taux hypothécaires des propriétaires

Frais d'intérêts par an en CHF, selon la classe d'âge, quartile



En outre, selon une étude de l'Office fédéral du logement, 71% des propriétaires veulent léguer leur bien à leurs descendants. Seul un quart des seniors envisage de le vendre. Ceci explique aussi que malgré l'avancée en âge, ils ne s'installent pas dans un bien plus petit.

### Plus de temps pour son intérieur

Avec l'avancée en âge, locataires et propriétaires au même titre passent davantage de temps chez eux et transforment la chambre d'enfant vide en bureau ou espace de loisirs. Par ailleurs, des facteurs psychologiques font que l'on souhaite conserver l'acquis. Nombreux sont ceux qui rechignent à réduire leur espace de vie et associent des émotions positives au lieu où se situe leur logement.

### Tout est relatif

Nous avons constaté qu'en termes absolus, les frais de logement des seniors sont inférieurs à ceux des jeunes, en revanche la part des charges locatives dans le budget du ménage ne cesse d'augmenter.

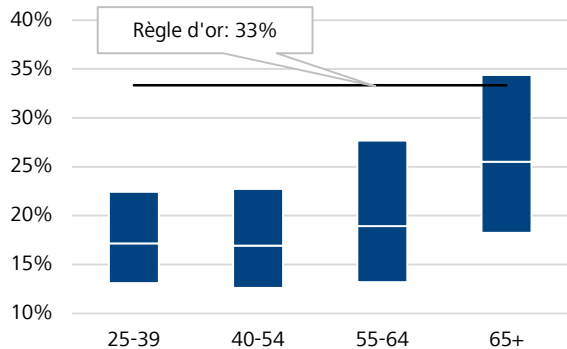
Or, comme en règle générale, les ménages ne changent pas de logement, c'est le dénominateur du quotient, donc la baisse du revenu du ménage qui est le principal responsable pour la hausse du taux à partir de 65 ans. Le revenu du ménage baisse pour deux raisons. Premièrement, dans la plupart des cas, après le départ en retraite, le revenu par personne baisse et deuxièmement, la taille moyenne d'un ménage de seniors est nettement plus petite: après un décès, il n'y a plus qu'une source de revenus

### Non-respect de la «règle d'or»

En moyenne, les seniors consacrent un quart de leurs revenus au loyer. Les personnes âgées entre 25 et 39 ans dépensent tout juste 17,5%. La charge financière représentée par le loyer augmente donc énormément au fil du temps. Plus d'un quart des seniors déroge ainsi à la «règle d'or» selon laquelle le loyer ne doit pas représenter plus d'un tiers du revenu du ménage. Dans la plupart des cas, cette infraction est involontaire et le fait de concitoyens âgés aux plus faibles revenus ne trouvant pas de logement abordable sur le marché locatif actuel.

### Part du loyer dans le revenu

Loyer annuel divisé par le revenu brut du ménage en %, quartile

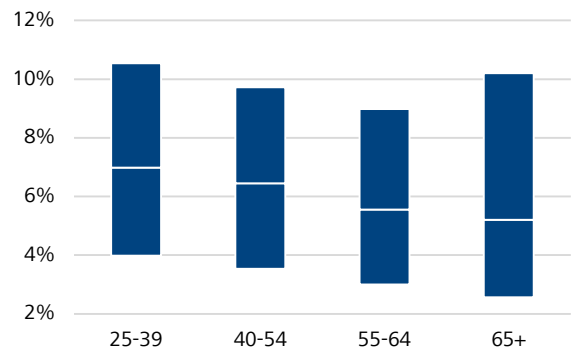


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Le tableau est tout autre du côté des propriétaires. La part des intérêts hypothécaires dans le revenu et par conséquent les frais de logements relatifs baissent avec l'âge. Les raisons sous-jacentes sont en premier lieu les prix d'achat plus bas dans un contexte de baisse des prix de la propriété, deuxièmement l'amortissement forcé des hypothèques, troisièmement un financement plus conservateur avec davantage de fonds propres et quatrièmement, les propriétaires sont des seniors plus aisés dont les revenus baissent moins fortement que ceux des locataires aux revenus généralement inférieurs.

### Part des intérêts hypothécaires dans le revenu

Intérêts annuels divisés par le revenu brut du ménage en %, quartile



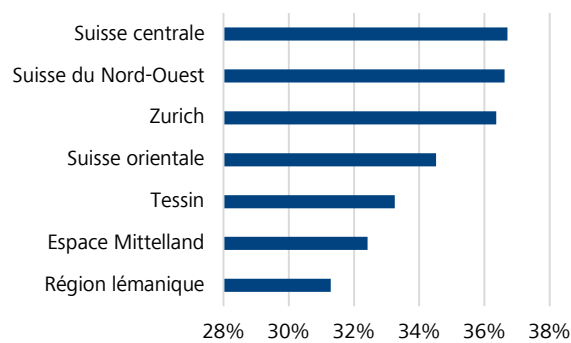
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Différences régionales

Il y a de grandes différences régionales dans la charge locative des seniors. Le rapport entre loyer et revenu fait clairement apparaître que la part est la plus réduite dans la région lémanique et la plus élevée à Zurich, en Suisse du Nord-Ouest et en Suisse centrale.

### Suisse romande: les frais de logement ne représentent qu'une faible part du budget du ménage

Part du loyer dans le revenu des seniors, troisième quartile  
Exemple de lecture: «1/4 des seniors de Suisse centrale consacrent plus de 37% de leur revenu au loyer.»



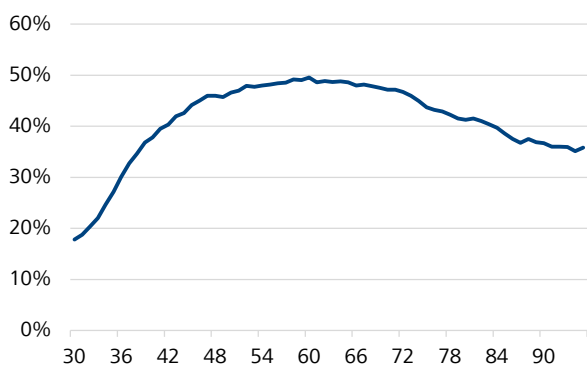
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### De la propriété à la location adaptée à l'âge?

Les sexagénaires actuels affichent le taux de propriétaires le plus élevé (près de 50%). Ensuite la courbe fléchit lentement, puis un peu plus rapidement. 47% des septuagénaires vivent encore sous leur propre toit, de même que 41% des octogénaires. Ce recul de la courbe s'explique de la manière suivante: les seniors déménagent progressivement dans du locatif adapté à l'âge et lèguent de leur vivant leur bien à la génération suivante. (Nota bene: les résidents des maisons de retraite ou d'établissements spécialisés ne font pas baisser le taux de propriétaires, car ils ne sont pas comptabilisés en tant que ménages).

### Taux de propriétaires

Nombre de déménagements par an selon l'âge en % de la population résidente permanente totale



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### A la retraite, recul du taux de propriétaires?

Depuis 1984, le troisième pilier permet d'épargner en vue d'accéder à la propriété en profitant d'avantages fiscaux. Depuis 1995, le deuxième pilier peut également être mis à profit pour l'accès à la propriété. Les personnes qui profitent le plus de cet encouragement à la propriété sont celles qui entre 1984 et aujourd'hui ont affiché la plus longue durée d'activité et ont donc bénéficié du plus grand nombre de subventions par déductions fiscales récurrentes. Logiquement ce sont les personnes âgées de 65 ans aujourd'hui. Les personnes qui ont plus de 65 ans n'étaient pas actives aussi longtemps pendant la période du régime d'encouragement de la propriété existant et ont donc pu épargner moins longtemps pour accéder à la propriété avec des avantages fiscaux. La même chose vaut en partie pour les personnes qui ont moins de 65 ans aujourd'hui. En outre, elles étaient plus jeunes sous le régime de l'encouragement de la propriété du logement et elles ont donc en règle générale eu

des revenus moindres. Il est alors plus difficile de constituer une épargne qui par ailleurs est moins intéressante sur le plan fiscal. Par ailleurs, les jeunes actifs ne pensent souvent pas à la retraite, ce qui explique également en partie la forme de la courbe.

Dans les années 1970, les nonagénaires actuels arrivaient à l'âge où ils pouvaient accéder à la propriété, pendant la période où le taux de propriétaires historique en Suisse avait atteint son plus-bas. Il n'est donc pas sûr que le taux de propriétaires continue de baisser chez ceux qui partent à la retraite aujourd'hui.

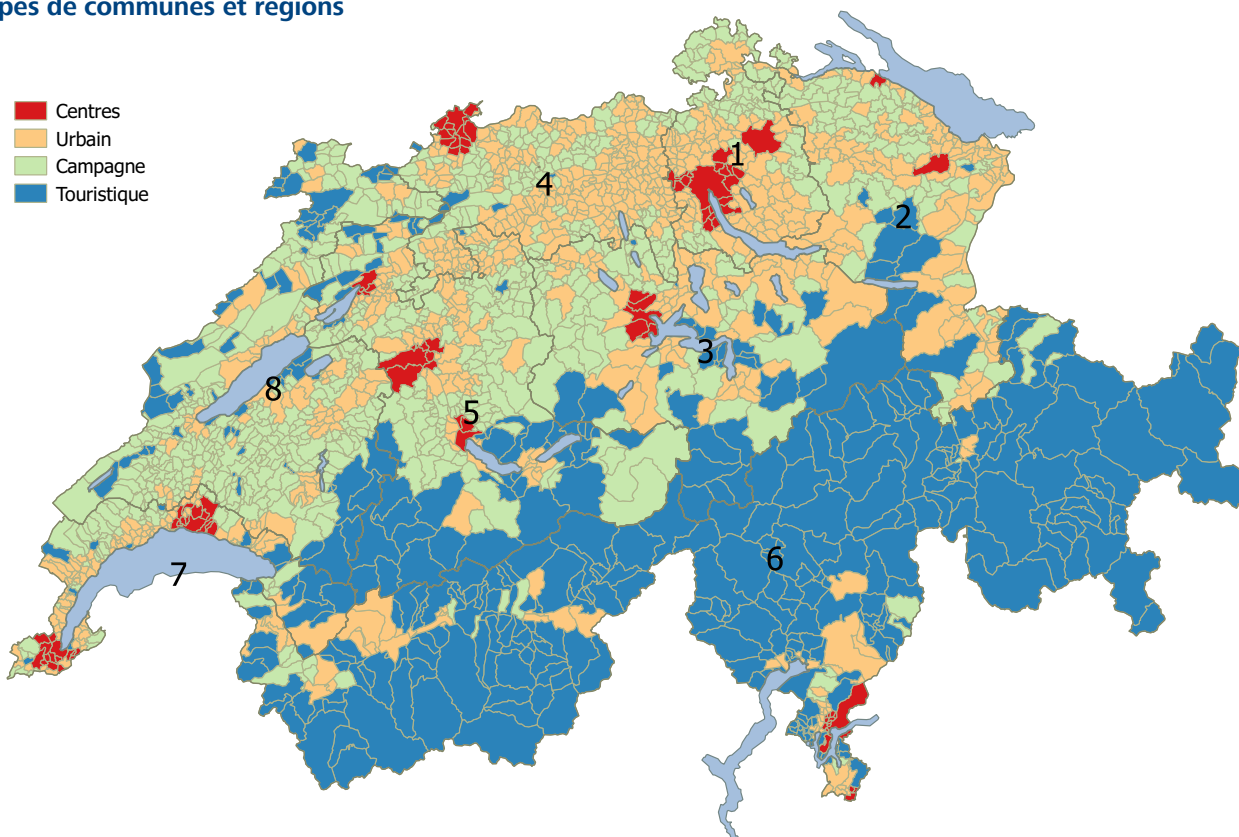
L'allongement de l'espérance de vie et le recours accru aux services de soins permettent aux seniors de rester chez eux. Ainsi, la transmission de la propriété à la génération suivante sera reportée à plus tard et le taux de propriétaires des jeunes n'augmentera donc qu'ultérieurement.

### Logement pour seniors

En matière de logement, les seniors aspirent avant tout à vivre comme lorsqu'ils étaient jeunes. Certains le recherchent consciemment et y parviennent. Mais de nombreux concitoyens âgés n'ont tout bonnement pas d'alternative. Ils ne trouvent pas de locations abordables et courent ainsi le risque de sombrer dans la pauvreté liée à l'âge. Or, ces concitoyens âgés sont bien mal conseillés par les résidences senior souvent chères vantées par l'industrie immobilière. Les seniors moins bien lotis financièrement sont contraints d'opter pour des locations peu chères dans la commune où ils habitent et qu'ils connaissent.



## Types de communes et régions



## Taux de vacance (2017)

en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.6	0.9	2	1.9	1.8
1 Zurich	1.1	0.5	1.6	2	-
2 Suisse orientale	2.2	2.3	2.2	1.9	1.7
3 Suisse centrale	1.3	1.5	1.1	1.5	1.4
4 Nord-ouest	2	0.8	2.5	2	1.6
5 Berne	1.8	0.9	2.7	2.1	1.4
6 Suisse méridionale	2.1	2.6	2.4	2.1	1.9
7 Région du Léman	0.8	0.5	0.9	1.6	2.2
8 Suisse occidentale	1.7	-	1.7	1.8	1.6

## Permis de construire (2017)

en % du portefeuille des logements

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	0.8	0.6	1.0	1.1	0.4
1 Zurich	0.8	0.7	0.9	1.1	-
2 Suisse orientale	0.9	0.8	1.0	1.0	0.6
3 Suisse centrale	1.1	1.0	1.0	1.2	1.3
4 Nord-ouest	0.9	0.4	1.1	1.3	1.7
5 Berne	0.6	0.5	0.8	0.8	0.3
6 Suisse méridionale	0.7	0.9	1.4	1.7	0.3
7 Région du Léman	0.6	0.4	1.2	0.6	0.4
8 Suisse occidentale	1.0	-	1.0	1.2	0.6

## Population (2017)

Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'482'152	29.5	49.7	14.0	6.9
1 Zurich	1'585'254	48.6	44.7	6.7	-
2 Suisse orientale	927'284	10.5	69.8	17.2	2.5
3 Suisse centrale	834'354	19.2	58.2	17.7	4.8
4 Nord-ouest	1'412'781	24.2	65.7	9.9	0.2
5 Berne	1'022'804	35.9	38.2	20.1	5.8
6 Suisse méridionale	815'289	12.8	38.1	5.4	43.6
7 Région du Léman	1'084'444	60.7	28.4	5.6	5.4
8 Suisse occidentale	799'942	-	54.1	40.1	5.8

## Revenu imposable (2014)

Moyenne, en CHF

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	59'000	61'000	62'000	53'000	47'000
1 Zurich	67'000	66'000	69'000	60'000	-
2 Suisse orientale	54'000	52'000	55'000	52'000	43'000
3 Suisse centrale	70'000	56'000	81'000	55'000	53'000
4 Nord-ouest	60'000	67'000	58'000	56'000	54'000
5 Berne	50'000	52'000	51'000	46'000	45'000
6 Suisse méridionale	47'000	61'000	48'000	43'000	44'000
7 Région du Léman	70'000	61'000	91'000	76'000	64'000
8 Suisse occidentale	51'000	-	52'000	51'000	47'000

Source: AFC, Docu Media (Meta-Sys), Geostat, OFS, Régions: WP, Raiffeisen Economic Research



### Abréviations employées

OFS	Office fédéral de la statistique	SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie
OFL	Office fédéral du logement	BNS	Banque nationale suisse
AFC	Administration fédérale des contributions	SRED	Swiss Real Estate Datapool
SSE	Société suisse des entrepreneurs		

**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.