



### Editorial

Coronavirus: le marché immobilier se prend un œil au beurre noir	3
Aperçu du marché	4

---

### Situation du marché

Conditions-cadre économiques	5
Marché hypothécaire	6
Placements immobiliers – lettres de gage	7

---

### Segments du marché

Locatif	9
Propriété	11
Surfaces commerciales et de vente au détail	14

---

### Gros plan

Migration	17
-----------	----

---

Annexe	23
--------	----

### Editeur

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Chef économiste  
Brandschenkestrasse 110d  
8002 Zürich

### Auteurs

Michel Fleury  
Alexander Koch  
Francis Schwartz

[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](#)

# Corona: le marché immobilier se prend un œil au beurre noir

Inattendue, rapide et brutale: ainsi peut se résumer la pandémie déclenchée par le COVID-19. Après un dernier passage rapide sur les pistes de ski, nous voici cloîtrés entre nos quatre murs – sur ordre de l’Etat. La Suisse et d’ailleurs le monde entier n’avaient jamais vu de contraste aussi saisissant, surtout pas l’économie, l’hôtellerie et la restauration anticipaient déjà une saison 2019/2020 record. La branche est désormais la plus fortement touchée, avec la vente au détail non-alimentaire et de nombreux prestataires de services à la personne comme les salons de coiffure, instituts de beauté, centres de fitness et assimilés. La Confédération distribue certes de l’argent à tour de bras pour limiter les dégâts, mais la catastrophe est en marche. Selon les prévisions, 2020 entrera dans les livres d’histoire comme l’une des pires années pour l’économie avec l’effondrement désormais quasi-inévitable du PIB de 5%, voire plus, rien qu’en raison du confinement ordonné par le gouvernement, or le manque à gagner ne pourra pas être compensé d’ici la fin de l’année.

## Le marché immobilier en mode confinement?

Le ralentissement conjoncturel pose naturellement la question des répercussions sur le marché immobilier suisse. L’immobilier à usage commercial sera certainement directement concerné. Un loyer est-il exigible lorsque le locataire ne peut pas poursuivre son activité en raison de l’ordonnance fédérale? Le débat fait rage. C’est un flou juridique, car la décision du Conseil fédéral n’est pas comparable à des vices du bien locatif. Des baisses de loyers seront accordées, notamment pour de petits locataires et le gouvernement interviendra financièrement si locataires et bailleurs s’accordent sur un renoncement partiel mutuel. Cela ne devrait pas s’appliquer aux «gros» contrats de location où bailleurs et locataires seront incités à trouver des solutions négociées, dans leur intérêt commun. L’ampleur respective est abordée dans le chapitre consacré aux surfaces de vente au détail et commerciales.

## Marchés du logement stables

Les prix de la propriété (MI et PPE) ont augmenté de 0,9% au premier trimestre 2020. Cette évolution est le résultat d’une raréfaction de l’offre et d’une demande restreinte par les obstacles réglementaires – jusque-là, rien de nouveau. Et nous ne pensons pas que le coronavirus va y changer grand-chose cette année. Les traces sont certes visibles sur le marché des transactions, mais quasiment pas au niveau des prix. La crise a consolidé l’environnement de taux bas, ce qui confirme l’attractivité financière de la propriété par rapport à la location. Il n’est toutefois pas exclu que certains acheteurs potentiels remettent leur décision à plus tard jusqu’à ce que la situation soit plus prévisible et les perspectives d’emploi s’éclaircissent de nouveau. Le chômage est actuellement en forte progression, ce qui plombe également le moral des consommateurs et tout particulièrement la tendance à acheter des biens durables.

## Locations et migration

Dans le chapitre consacré au marché locatif, nous nous concentrons sur deux aspects déjà abordés dans d’autres publications. D’une part, nous montrons que les marchés locatifs des agglomérations et des périphéries des centres économiques sont très prisés, de la part de Suisses ou d’étrangers vivant en Suisse depuis un certain temps. Par ailleurs, dans le contexte de l’absence de migration, nous analysons la demande de logements des nouveaux arrivants en Suisse. Ils s’installent dans un premier temps en ville, mais au fil du temps, leurs préférences de cadre de vie ressemblent de plus en plus à celles des Suisses, avec dans certains cas des nuances intéressantes entre les différentes origines nationales, notamment quant à la décision de devenir propriétaire. Ainsi, les immigrés originaires de pays à fort taux de propriétaires ne reconduiront pas forcément le même schéma ici. En tous les cas, l’immigration est un facteur de croissance pour le marché résidentiel suisse et il est à craindre qu’il fasse désormais défaut un certain temps!

Nous vous souhaitons une lecture stimulante!

## Demande

### ↳ Population

L'immigration est quasiment à l'arrêt. Or, chaque mois de confinement entraîne l'absence d'environ 4.500 immigrants et explique à lui seul que chaque mois 2.500 logements de moins sont absorbés qu'avant la crise. Par ailleurs, on constate un fort recul de la constitution de ménages suisses en raison des grandes incertitudes.

### ↳ PIB

Les mesures drastiques prises pour endiguer le COVID-19 entraîneront une récession mondiale en 2020. En Suisse, il faut s'attendre à un recul massif du PIB. Le tourisme, la gastronomie, le commerce de détail non-alimentaire et les services à la personne seront particulièrement touchés. Les perspectives économiques dépendent très fortement de la capacité du retour à la normale de la conjoncture mondiale.

### ↳ Revenus

Grâce aux mesures prises par la Confédération, les salaires sont largement sécurisés. Or, le travail à temps partiel et le chômage sont associés à des pertes de revenus. Notamment les personnes engrangeant des revenus des capitaux doivent s'attendre à des coupes, au vu de la chute sensible des revenus avec l'effondrement conjoncturel.

### → Environnement de financement

Depuis le début de la pandémie, les taux hypothécaires ont augmenté en Suisse, même si, en comparaison historique, ils demeurent à un niveau extrêmement bas. En parallèle, la crise a entraîné un nouveau report du retournement durable de la tendance des taux, qui devraient se stabiliser au niveau actuel, légèrement plus élevé.

### → Placements

A l'instar de tous les placements liquides, les placements immobiliers indirects ont été touchés de plein fouet par la crise. Or, les premiers signes de détente sont reconnaissables. Sur les placements directs aussi, en raison de la grande incertitude, une plus grande prudence est également de mise. Le marché de l'immobilier de placement va également se calmer à court terme. Dans l'environnement de taux bas une nouvelle fois renforcé, les placements immobiliers demeurent de fait sans alternatives pour les investisseurs institutionnels.

## Offre

### → Activité de construction

A court terme, dans tous les segments, la planification de nouveaux projets sera ralentie. Or, à plus long terme, les taux bas soutiennent la demande de construction. Les carnets de commandes restent stables grâce à la construction de logements.

### ↗ Vacances

Même avant la crise, il fallait s'attendre à une nouvelle augmentation des vacances en raison de la construction toujours très forte dans le segment du locatif. Avec l'effondrement de la demande, la hausse des vacances va continuer à s'accélérer. Les logements jusqu'à présent en location courte durée (AirBnB, appartements d'affaires) devraient en l'absence de demande rejoindre le marché locatif ordinaire.

## Perspectives de prix

### ↳ Propriété

Le nombre de transactions devrait baisser ces prochains mois. Les acheteurs et intermédiaires financiers agiront avec davantage de prudence en raison du climat d'incertitudes accru. Toutefois, les avantages financiers d'un logement dont on est propriétaire ainsi que la rareté de l'offre soutiennent les prix. Des replis au-delà de 5 % sont toutefois réalistes.

### ↳ Locatif

La hausse des vacances va continuer à mettre les loyers proposés sous pression, cela vaut en particulier pour les régions présentant une expansion toujours aussi forte de l'offre.

## CONDITIONS-CADRE ECONOMIQUES

**La pandémie du coronavirus a plongé l'économie mondiale dans une profonde récession. Le chômage explose, en Suisse aussi. L'effondrement de l'emploi ainsi que la fermeture des frontières feront chuter l'immigration cette année.**

Le coronavirus a fortement assombri les perspectives conjoncturelles de l'économie mondiale. La paralysie de la vie publique a mené à l'effondrement inédit du moral des entrepreneurs et des consommateurs. L'économie plonge elle aussi dans une profonde récession en raison des mesures drastiques de confinement.

Par ailleurs, le chômage a fortement progressé et le chômage partiel a littéralement explosé. En avril, plus d'un tiers de la population active suisse était concerné, en particulier dans le secteur des services jusqu'alors encore très résistant.

### Pas de retour rapide à la normalité

L'exemple de la Chine ne laisse pas espérer un retour rapide et total au quotidien. L'économie redémarrera progressivement. Or, les mesures de précaution continues pour éviter une deuxième vague d'infections et l'absence de la demande à l'exportation freinent la reprise, ce qui devrait également être le cas, plus tard, aux Etats-Unis et en Europe.

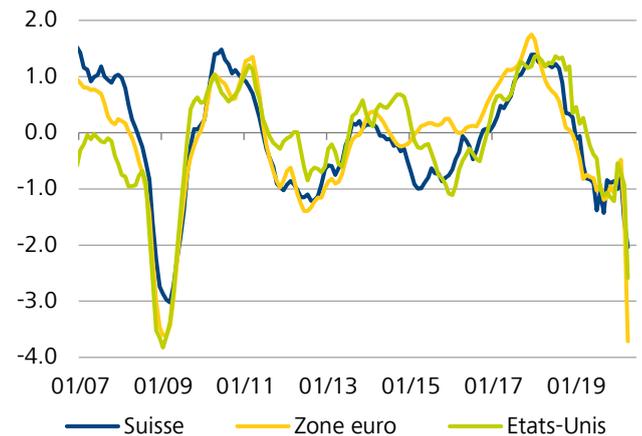
Dans un premier temps, les programmes conjoncturels extensifs contribueront à atténuer les pertes de revenus et la vague d'insolvabilités. La demande ne sera toutefois que stimulée après une vaste levée des restrictions, même si une partie du manque à gagner ne pourra pas être compensée.

### Le confinement paralyse l'immigration

En raison de la hausse de la demande de main d'œuvre, l'immigration nette s'était stabilisée en 2019. La tendance haussière s'est arrêtée de manière aussi brutale que la conjoncture. Les offres d'emplois se sont effondrées et les fermetures des frontières freinent l'arrivée d'une nouvelle main d'œuvre. Même avec la levée des restrictions de déplacements au fil des mois, cette année, l'immigration devrait être nettement plus faible.

### La conjoncture s'effondre

Indice des directeurs d'achat, industrie manufacturière, standardisé (moyenne à long terme = 0)



Source: Markit, Raiffeisen Economic Research

### Le confinement entraîne une vague de licenciements

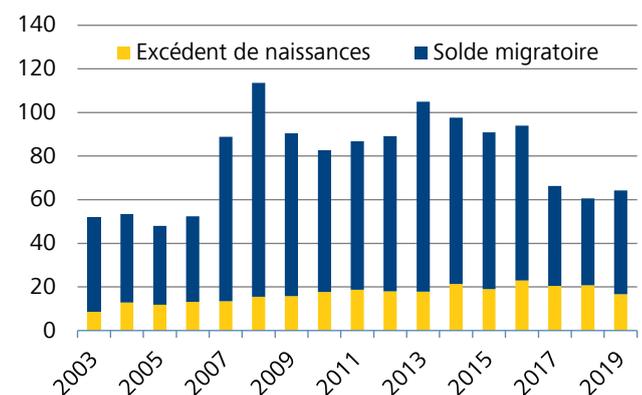
Taux de chômage suisse en %, corrigé des variations saisonnières



Source: SECO, Raiffeisen Economic Research

### L'immigration s'est stabilisée l'année dernière

Croissance de la population permanente, en milliers



Source: OFS, SEM, Raiffeisen Economic Research

## MARCHE HYPOTHECAIRE

Les grandes banques centrales ont accéléré leurs achats d'emprunts pour empêcher une hausse plus forte des coûts de financement pour l'économie. Suite au revers conjoncturel, le début d'une éventuelle normalisation des taux a été reporté à bien plus tard, de sorte que les taux hypothécaires suisses demeurent très bas toutes échéances confondues.

Dans la foulée de l'assombrissement inédit des perspectives conjoncturelles, les banques centrales ont déployé tout leur arsenal en un temps record. La Fed a abaissé ses taux directeurs en direction du zéro et acheté des emprunts d'Etat américains à tour de bras. Par ailleurs, elle a mis en place de nombreux programmes d'achats pour des emprunts privés et des crédits, éclipsant les mesures prises pendant la crise financière. Elle cherche avant tout à éviter une forte hausse des frais de financement sur le marché des capitaux, très important pour les entreprises américaines.

L'économie européenne, quant à elle, fait avant tout appel aux crédits bancaires. La BCE cible donc surtout l'approvisionnement en liquidités des banques et a fortement augmenté ses achats d'obligations. Elle privilégie les emprunts d'Etat des pays membres du Sud pour limiter la hausse des primes de risque, face aux inquiétudes accrues quant à leur solvabilité.

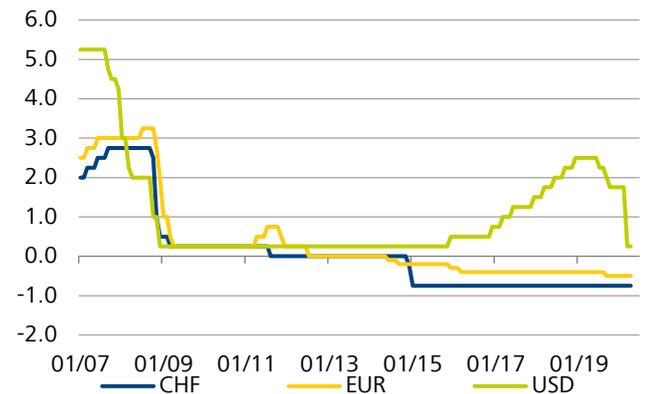
Lors de sa réunion de mars, à l'instar de la BCE, la BNS a renoncé à une nouvelle baisse des taux. Dans cette situation de crise, elle considère que le recours accru aux achats de devises est l'instrument le plus adapté pour contrer la vigueur du franc. Le revers conjoncturel signifie en tous cas que l'éventuelle normalisation des taux est encore retardée.

### Les conditions hypothécaires demeurent très attractives

Toutes échéances confondues, les taux hypothécaires suisses demeurent par conséquent proches de leur plus-bas historique. La légère hausse des taux pour les hypothèques à taux fixes à long terme s'explique par l'effondrement conjoncturel entraînant une forte augmentation des risques de défaillance du crédit. La hausse des primes de risque se répercute également sur le marché hypothécaire. Globalement, le potentiel de reprise sur les taux longs devrait toutefois rester limité.

### A travers le monde, les taux directeurs atteignent des plus-bas historiques

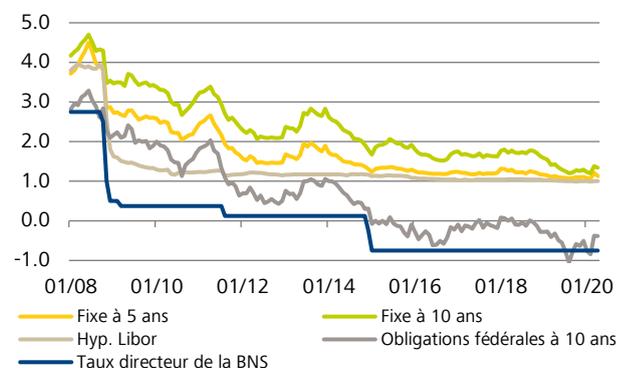
Taux directeurs des banques centrales, en %



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

### Les taux hypothécaires toujours proches de leurs plus bas historiques

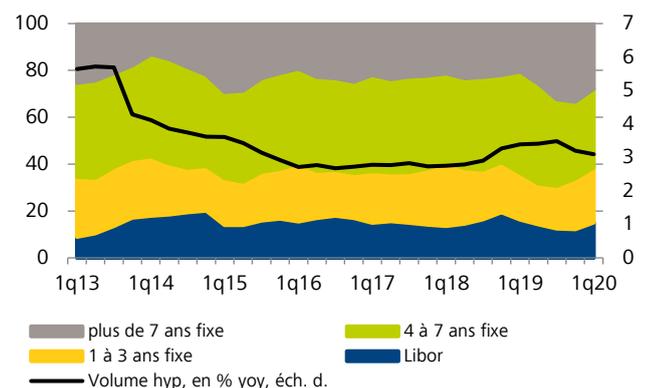
Taux pour les nouveaux contrats, valeur médiane, en %



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

### La croissance hypothécaire stable avant la crise

Structure d'échéance de nouvelles hypothèques Raiffeisen, en %



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

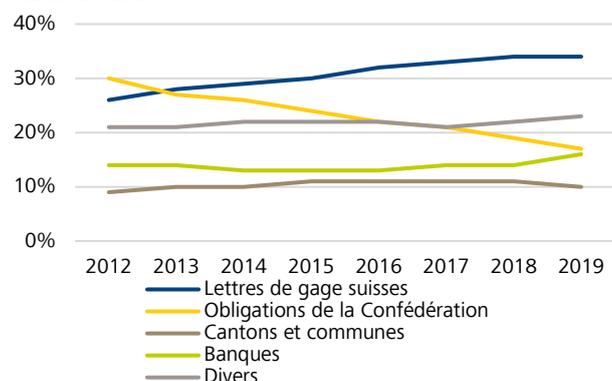
## PLACEMENTS IMMOBILIERS – LETTRES DE GAGE

Les lettres de gage suisses sont désormais de loin le plus grand segment sur le marché des capitaux suisses. Dans l’environnement de taux bas actuel, les particuliers ont laissé le champ libre aux investisseurs institutionnels. «Grâce» au coronavirus, les lettres de gage sont à présent une option pour les investisseurs ayant une aversion au risque, redonnant du panache à ces titres de créances réputés ennuyeux.

A pas de loup, les lettres de gage ont remplacé les obligations de la Confédération comme plus grand segment sur le marché des capitaux helvétique. Entre-temps, avec plus de CHF 130 Mrd., le volume des lettres de gage est le double de celui des obligations fédérales.

### De loin, premier segment des marchés de capitaux

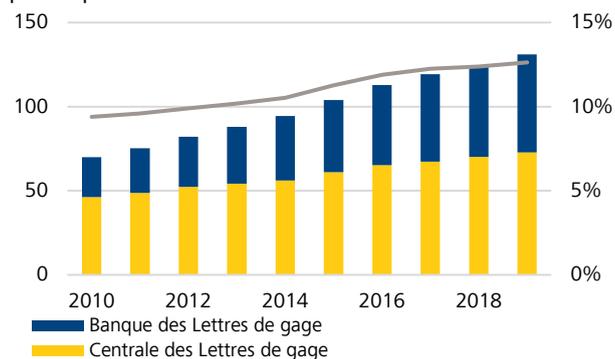
Part par créancier à l’inventaire d’obligations nationales en CHF



Source: rapports d’activités, SIX, Raiffeisen Economic Research

### Un nombre croissant d’hypothèques est titrisé

Encours de lettres de gages en Mrd CHF et part d’hypothèques titrisées



Source: rapports d’activités, SIX, BNS, Raiffeisen Economic Research

La manière dont la lettre de gage a dépassé les obligations de la Confédération correspond tout à fait à sa nature: elle végète dans l’ombre et est considérée par le grand public comme banale voire poussiéreuse: depuis 1930, sa base juridique est quasiment inchangée. Il n’y a jamais eu de défaillance en 90 ans. Et en plus, ces titres

présentant la note de solvabilité la plus élevée (AAA) – n’ont qu’un faible rendement.

Alors, comment expliquer cet engouement? Il faut comprendre le mode de fonctionnement de la lettre de gage, le rôle qu’elle remplit et ses caractéristiques en tant qu’instrument financier.

### Safety first

Les lettres de gage sont des titres semblables à des obligations pour le financement à long terme des crédits hypothécaires de premier plan octroyés par les banques. A la différence des emprunts obligataires ordinaires, la lettre de gage suisse qui est une marque protégée offre des garanties étendues, régies par la loi; contrairement également aux Covered Bonds, qui reposent sur des accords de droit strictement privé et répandus en Europe, mais pas en Suisse. D’une part, l’émetteur des lettres de gage ainsi que les banques emprunteuses se portent garants avec leurs propres moyens, d’autre part, les créanciers hypothécaires des banques avec l’intégralité de leur patrimoine et en particulier l’immobilier gagé, qui en cas de faillite servirait à rembourser les banques en premier lieu. Cette chaîne de sécurité à plusieurs niveaux est unique au monde. Deux instituts sont habilités à émettre des lettres de gage en Suisse: «la Banque des Lettres de Gage d’Etablissements suisses de Crédit hypothécaire SA» et la «Centrale des Lettres de gage des banques cantonales suisses SA». Les deux instituts sont entièrement détenus par leurs établissements membres. Auprès d’elles, les banques peuvent obtenir des prêts contre dépôt d’hypothèques de premier ordre en CHF sur des immeubles en Suisse. Lors de la titrisation, la banque garde les hypothèques dans son bilan et continue de les surveiller de manière très stricte. Conjointement à la base légale solide comme un roc, les lettres de gage suisses se distinguent ainsi fortement des hypothèques titrisées à l’étranger qui ont contribué à la crise financière de 2008/2009. Aux Etats-Unis par ex. les titres garantis sont souvent transférés aux bilans de sociétés ad hoc, ce qui en cas de nécessité rend plus difficile l’accès au collatéral (titre servant de garantie). L’incitation à une surveillance stricte est donc nettement moindre qu’en Suisse.

### Forme de refinancement abordable et liquide

Lors d'une émission, les instituts ne prennent aucun risque en termes de devises, de transformation des échéances ou de taux. Grâce à ces caractéristiques très conservatrices, les lettres de gage sont considérées comme très sûres. Cette sécurité explique qu'elles constituent une source de refinancement extrêmement intéressante pour les banques. En moyenne, ces 30 dernières années, les banques pouvaient se refinancer à l'aide de lettres de gage pour tout juste 0,28 points de pourcent de plus qu'avec les obligations de la Confédération suisse. Le marché des lettres de gage est par ailleurs réputé très liquide. C'est ainsi que les deux instituts lancent respectivement une fois par mois une émission sur le marché. La taille et l'échéance d'une nouvelle émission s'orientent à la demande des banques et des investisseurs. Or, avec un volume moyen des transactions de plus de CHF 1,2 Mrd. par mois, il existe également un marché secondaire liquide. UBS, CS et Raiffeisen s'y positionnent comme teneurs du marché et garantissent une négociabilité constante.

### Le marché est aux mains des acteurs institutionnels

L'environnement de taux bas actuel attire surtout des investisseurs institutionnels tels que des compagnies d'assurance et des caisses de pension – et les banques avec un excès de liquidités. Ces dernières années, ces grands investisseurs vont donc payer un peu moins de taux négatifs que sur le compte bancaire. Autrefois, quand les taux étaient encore positifs, la lettre de gage était également populaire auprès des petits investisseurs privés, puisque des parts sont disponibles à partir d'un montant de CHF 5'000.

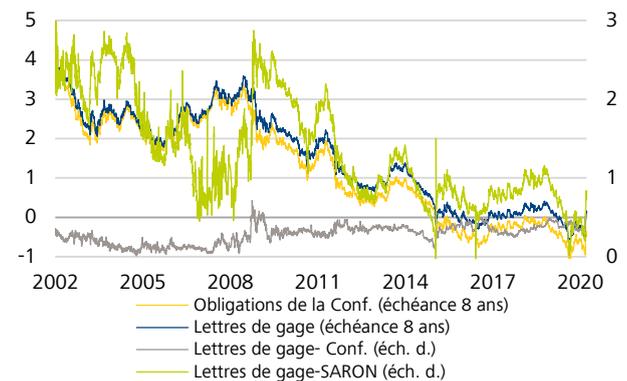
### De bonnes raisons pour le boom des lettres de gage

Différentes raisons expliquent la forte croissance du volume des lettres de gage. La raison principale est la forte croissance du volume hypothécaire qui ces 10 dernières années s'élevait en moyenne à 3,8%. Or, les émissions de lettres de gage ont encore plus fortement progressé que le volume hypothécaire. En 2010, moins de 10% du volume hypothécaire suisse était titrisé en lettres de gage. Aujourd'hui, il s'agit déjà de 13%. Avec la titrisation de leurs hypothèques, les banques génèrent avant tout de la liquidité. Il n'est pas rare que paradoxalement, les banques achètent également des lettres de gage. Elles peuvent ainsi se débarrasser rapidement des excédents de liquidités à court terme, tout en restant liquides, car elles peuvent déposer les lettres de gage – quand elles ont de nouveau besoin de liquidités – auprès de la BNS à titre de garantie pour les opérations de mise en pension – contre liquidités. De même, la demande de lettres de gage émanant d'investis-

seurs en dehors du secteur bancaire a augmenté. Ces dernières années dans le cadre de la réduction de la dette de la Confédération, les émissions d'obligations ont porté sur des volumes de plus en plus réduits. Les investisseurs institutionnels ont substitué l'offre manquante d'emprunts d'Etat par des lettres de gage: l'élargissement de l'offre rencontre la hausse de la demande.

### Le coronavirus provoque l'élargissement des spreads

Rendements et écarts de rendements (éch. d.) en %



Source: SIX, BNS, rapports d'activités, Raiffeisen Economic Research

Par le passé, en tant qu'instrument de financement, les lettres de gage se sont fondamentalement comportées comme des obligations de la Confédération. Elles sont considérées comme un peu plus risquées par le marché, ce qui se traduit par une prime de risque structurellement plus élevée. Au cours de la crise financière 2007-2009, la méfiance face au système bancaire a entraîné une prime de risque plus élevée sur les lettres de gage. Cette même hausse soudaine a également été observée au début de la pandémie du coronavirus. Les rendements de l'indice des lettres de gage suisses se trouvent pour la première fois depuis mi-2019 de nouveau au-dessus de zéro. L'évolution actuelle des spreads reflète moins une crise de la qualité qu'une crise des liquidités. La préférence pour les liquidités a augmenté du côté des investisseurs institutionnels. Les primes de risques pour les Obligations de la Confédération ainsi que d'autres emprunts de qualité supérieure du secteur public sont également en nette progression.

### Opportunité d'entrée

Lorsque le climat d'incertitude faiblira, ces primes de risques de liquidités disparaîtront de nouveau. Face aux rendements à échéance actuellement positifs, les lettres de gage deviennent de nouveau une véritable option pour les investisseurs privés. Car sur les comptes bancaires, rien ne va changer dans les prochains temps sur les taux zéro voire même négatifs. En comparaison, même les rendements de quelques points de base des ennuyeuses lettres de gage sont attrayants.

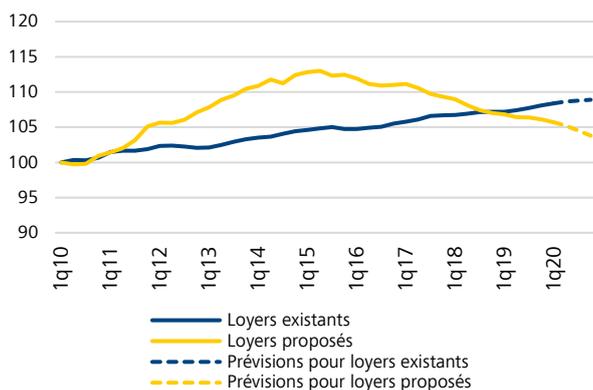
## LOCATIF

**Le marché résidentiel suisse devient de plus en plus un marché locatif. La pandémie va encore amplifier ce phénomène et entraîner une hausse des vacances. La pression continue sur les loyers pourrait accroître l'attractivité des logements en agglomération. Les communes bien desservies proches des grandes villes sont d'ores et déjà très prisées par les locataires.**

Même en début d'année, les loyers proposés en Suisse continuaient de baisser. Les vacances existantes en combinaison avec une activité de construction toujours aussi dynamique ont creusé l'offre excédentaire de logements locatifs. Même avant la crise du coronavirus, l'immigration relativement faible n'est pas parvenue à absorber l'offre supplémentaire. Le ralentissement de l'ensemble de la vie publique ces dernières semaines a provoqué un effondrement notable de la demande. L'immigration est désormais proche de zéro et ne reprendra que lentement. Par ailleurs, quasiment aucun nouveau ménage n'est constitué à l'heure actuelle et très peu de déménagements sont prévus. Il faut donc s'attendre à ce que la hausse escomptée des vacances soit encore accentuée par le coronavirus, accroissant à moyen terme la pression sur les loyers proposés.

### Les loyers proposés continuent de baisser

Loyers proposés et loyers existants, indexé (T1 2010 = 100)



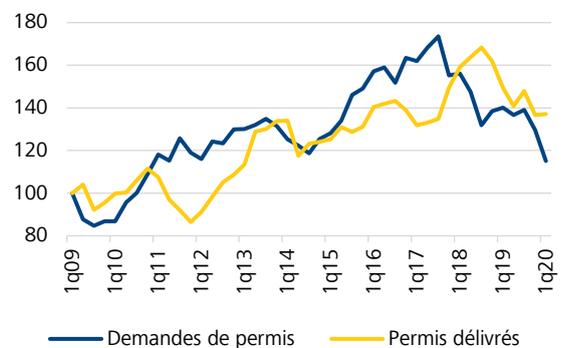
Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

La baisse des rendements initiaux même avant la crise n'a bien sûr pas échappé aux investisseurs et développeurs de projets et a entraîné une baisse notable du nombre de demandes de permis de construire depuis les plus-hauts de fin 2017. Malgré cet ajustement, le marché ne peut pas absorber toutes les constructions de logements locatifs. Dans cet environnement de taux figé pour l'heure, les investisseurs institutionnels, malgré les vacances et la baisse des loyers continueront, même après la crise, de miser sur la construction de

nouveaux logements locatifs. A court terme, ils devraient toutefois adopter une attitude un peu plus timide en raison du contexte actuel d'incertitude. Tant pour l'achat de biens de placement existants que pour la planification de nouvelles constructions, il faut donc s'attendre à un ralentissement temporaire. Mais comme il s'écoule un certain temps entre le début du projet et l'achèvement des logements, les répercussions seront sensibles au plus tôt l'année prochaine. Notamment à cause du coronavirus, les logements en cours de construction arriveront sur le marché avec un léger retard, mais seront confrontés à une demande affaiblie, ce qui va encore accentuer l'offre excédentaire.

### Nouvelle baisse des permis de construire

Nombre de permis de construire délivrés et de demandes pour les logements locatifs, indexé (T1 2009 = 100)



Source: Docu Media, Raiffeisen Economic Research

La transition vers le marché locatif devrait encore s'accroître avec la crise actuelle, les bailleurs sont donc d'autant plus incités à s'orienter aux besoins des locataires et à agir avec souplesse. Le transfert des vacances du neuf vers l'ancien constitue un défi supplémentaire que les acteurs doivent relever.

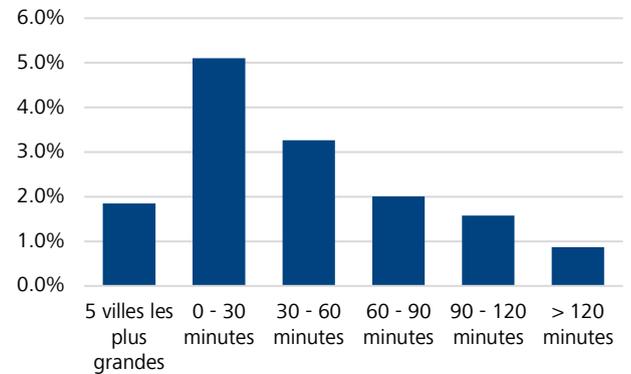
Ces dernières années, à la faveur de la baisse des loyers proposés, ce sont avant tout des logements neufs à proximité des grandes agglomérations qui ont gagné en attractivité en se positionnant en substitut de plus en plus populaire d'offres plus chères en ville. La popularité de l'agglomération est visible à la répartition géographique des abonnements de recherche de locations sur les plates-formes en ligne. La carte ci-dessous montre qu'un grand nombre de locataires s'intéresse

aux logements à proximité des grandes villes. La ventilation des communes suisses selon la durée de trajet en transports publics vers le prochain centre (Bâle, Berne, Genève, Lausanne, Zurich) est fortement corrélée au nombre d'abonnements de recherche de logements locatifs. Pour les locataires, le degré d'attractivité d'une commune dépend très fortement de la durée du trajet vers la grande ville la plus proche. Cela s'explique avant tout par la grande densité en postes de travail dans des régions à l'économie florissante. Or, proportionnellement à la population, les grandes villes sont moins demandées que leurs bassins. Cela atteste du degré d'attractivité relatif des logements en agglomération, mais résulte également de l'offre réduite dans les centres eux-mêmes.

Les bailleurs dans des communes bien desservies peuvent, même à l'issue de la crise actuelle, espérer une pression plus réduite sur leurs revenus locatifs. Les communes situées à proximité immédiate d'une grande ville présentent ainsi des vacances nettement inférieures à celles plus éloignées. Grâce à la demande constante de logements locatifs, ces communes devraient à l'avenir mieux réussir à atténuer l'éventuelle extension de l'offre que celles situées en périphérie.

### Les locataires veulent se rapprocher des grandes villes

Nombre d'abonnements de recherche pour les logements locatifs en % de la population (2T19 – 1T20), selon la durée du trajet en transports publics vers la grande ville la plus proche (Bâle, Berne, Genève, Lausanne, Zurich)

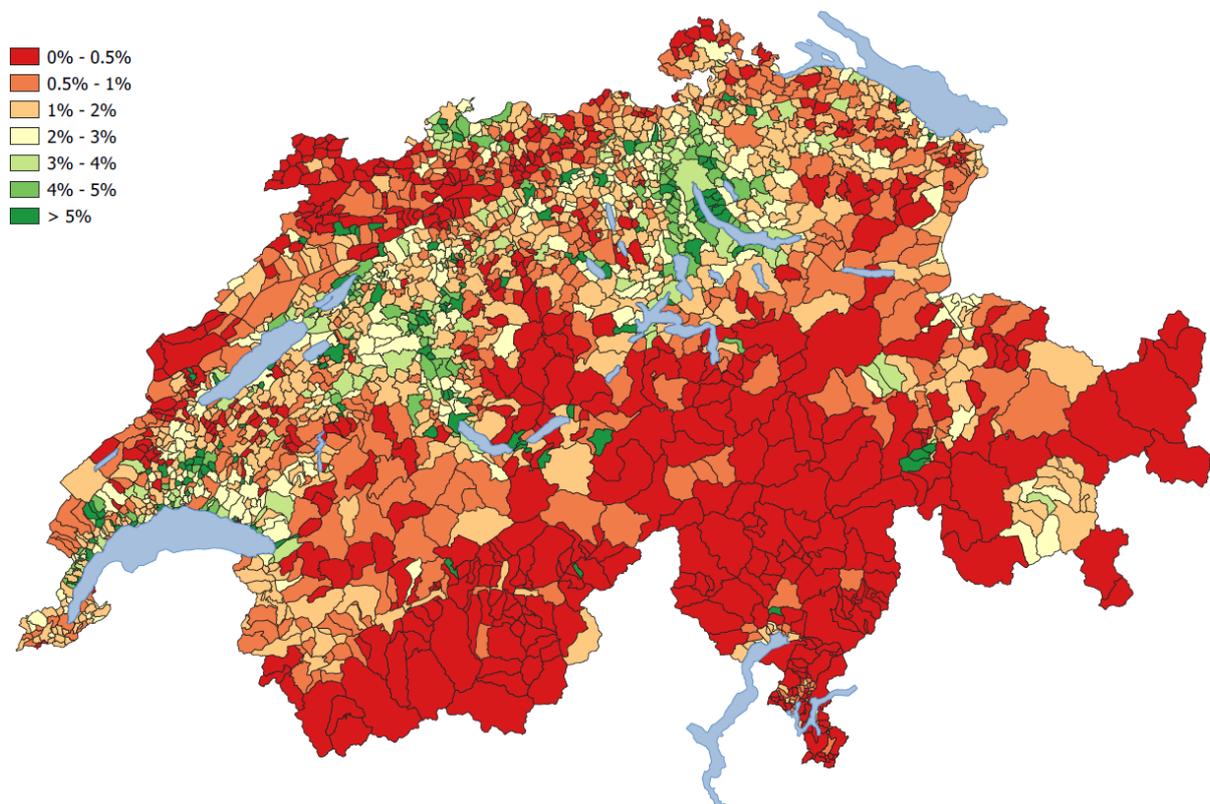


Source: OFS, Realmatch 360, Raiffeisen Economic Research

A l'heure actuelle, pour le locataire, la proximité avec le centre et donc le poste de travail demeure un critère central et donc décisif. Face à la numérisation croissante et l'embellie des formes de travail décentralisées suite à la crise actuelle, la proximité avec les grandes villes pourrait à l'avenir perdre de son importance.

### L'agglomération toujours très recherchée par les locataires

Part d'abonnements de recherche selon les logements locatifs mesurée à la taille de la population par commune, T2 2019 – T1 2020



Source: OFS, Realmatch 360, Raiffeisen Economic Research

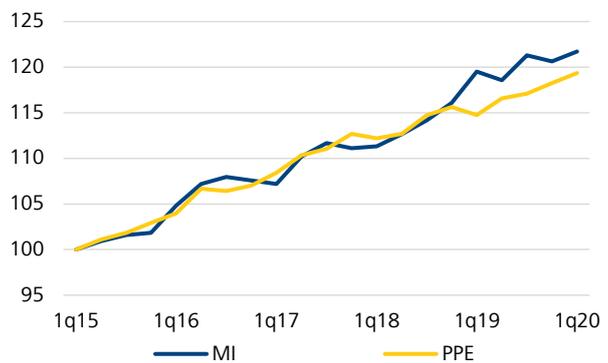
## PROPRIETE

Les premiers indicateurs avancés indiquent que le coronavirus laissera également des traces sur le marché de la propriété suisse. La crise rencontre toutefois un marché stable en grande forme, car la propriété demeure fondamentalement extrêmement attrayante. Par le passé, les tempêtes n’ont jamais pu faire dévier le marché de la propriété de son cap.

Sur le marché immobilier, tout évolue un peu plus lentement qu’ailleurs, même par temps de crise. Cela s’applique notamment au marché de la propriété. Ainsi, la pandémie du coronavirus n’a pour l’instant eu aucune répercussion sur les prix de la propriété. Au premier trimestre 2020, les prix pour les propriétés par étages et les maisons individuelles ont augmenté en parallèle. Les deux indices de prix de transactions Raiffeisen ont enregistré une hausse de 0,9%. Ainsi, le boom de la propriété des 20 dernières années se poursuit, à un rythme toutefois légèrement ralenti.

### Pour l’instant, le coronavirus n’a aucun effet visible sur les prix

Indice des prix des transactions Raiffeisen, 1t15 = 100



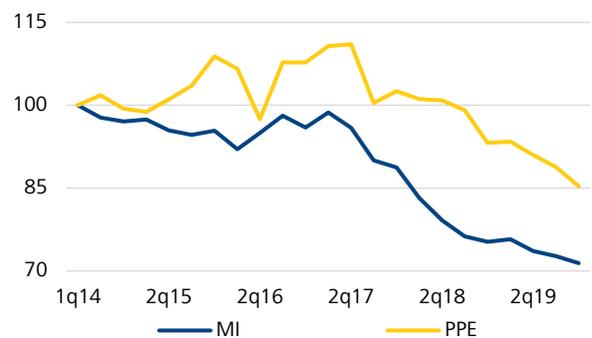
Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

L’évolution des prix du premier trimestre 2020 ne constitue toutefois pas un indice que le marché de la propriété sera épargné par la crise. Premièrement, ce n’est qu’à la mi-mars que la situation extraordinaire a été instaurée, de sorte que seules quelques rares signatures qui ont eu lieu après le confinement ont été prises en compte dans le calcul de l’indice du trimestre. Deuxièmement, les prix des transactions réagissent avec un retard de plusieurs semaines aux changements de constellations. En effet, le processus de détermination des prix prend du temps avec la publication, la consultation de la documentation de vente, les dates de visite et les éventuelles négociations. Avant la finalisation, il faut réaliser des mises au point par la banque, procéder à l’élaboration du contrat de vente et à l’inscription au registre foncier. Les effets de la

crise sur les prix devraient donc être visibles dans l’indice des prix des transactions au cours des prochains trimestres.

### L’offre est constamment orientée vers le bas

Demandes de permis indexé, 1t14 = 100

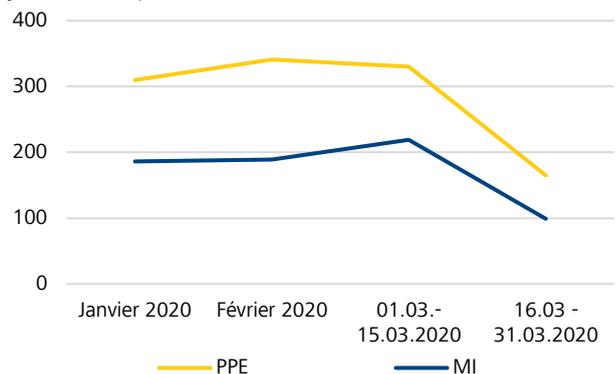


Source: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Il est également trop tôt pour mesurer l’influence de la crise du COVID-19 sur l’activité de projection. La nouvelle baisse s’inscrit dans une tendance qui s’installe depuis un certain temps pour les motifs connus: face à la pénurie de terrains de construction, l’immobilier de placement est plus rentable pour les développeurs. Par ailleurs, ces derniers anticipent à juste titre que face à la flambée des prix de la propriété encore moins de ménages rempliront les exigences de solvabilité.

### Le coronavirus entraîne l’effondrement des annonces

Nombre moyen de propriétés mises en vente chaque jour sur les portails immobiliers



Source: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Les indicateurs plus immédiats sont les annonces de vente de propriétés publiées sur les portails Internet qui sont en chute libre depuis le début de la crise. Au cours de la deuxième moitié de mars, l'effondrement de l'activité de publication d'annonces était saisissant, le nombre d'annonces publiées chaque jour sur le marché ayant été divisé par deux. Pour l'instant, aucune concession sur le prix de vente n'est perceptible. Les clients maintiennent de toute évidence leurs attentes de prix d'avant la crise. Cette baisse des annonces s'explique très certainement par les difficultés à organiser des visites physiques conformes aux directives de l'OFSP et la crainte que seuls quelques rendez-vous aboutissent en ces temps de confinement. Les visites virtuelles en 3D ont donc le vent en poupe, rendant les autres en partie obsolètes. D'autres vendeurs préfèrent attendre dans cet environnement potentiellement défavorable, en espérant le rétablissement du marché et de meilleurs prix ultérieurement, au vu des incertitudes croissantes sur le marché.

### **Garantie à court terme des revenus**

En raison des exigences de solvabilité et de fonds propres réglementaires très élevées, les risques sur le marché de la propriété sont globalement plutôt faibles – malgré le coronavirus. Grâce au chômage à temps partiel et aux indemnités, les revenus réguliers de la plupart des propriétaires sont sécurisés pour l'instant. Ces mesures de soutien assurent le service de la dette hypothécaire et devraient donc éviter les ventes sous contrainte. En théorie, le poids de la dette ne dépassera la valeur des biens qu'en cas de baisse des prix de l'ordre de 20%, ce qui n'est pas à l'ordre du jour. Les établissements financiers n'ont d'ailleurs aucun intérêt à réévaluer sans cesse des biens au cours de la crise, de sorte que les ventes forcées ne seront pas pour demain. Pour mettre les crédits en péril, il faudrait que la crise perdure depuis des années avec des revers prononcés des prix associés à une baisse significative des revenus.

### **Flexibilité de l'offre de propriété**

L'offre de biens en propriété s'inscrit à la baisse et s'est éclaircie depuis des années. Les vacances dans le segment de la propriété sont généralement inférieures à dix pour mille. Le pipeline des projets est peu fourni et l'absence de demande dans le segment de la propriété est rapidement contrée par le gel de projets prévus. Les projets qui ne trouvent pas

preneurs sont avortés avant le début des travaux. Ainsi côté offre, le COVID-19 ne sème pas la zizanie sur le marché de la propriété.

### **Le crash boursier détruit les capitaux propres**

La demande de MI et de PPE est affectée par la crise, du moins à court terme. Premièrement, la dotation en capitaux propres de nombreux acheteurs potentiels s'est détériorée en raison des pertes massives à la bourse, que ce soit dans leur caisse de pension, le 3<sup>e</sup> pilier ou l'épargne investie de diverse manière. Deuxièmement, l'incertitude économique a globalement augmenté, de sorte que les grandes décisions financières tendent à être reportées à plus tard. L'arrêt actuel de l'immigration n'a en revanche que peu d'effet, dans la mesure où dans 90% des cas, les immigrés privilégient dans un premier temps la location.

### **L'environnement de financement reste un soutien**

Les taux hypothécaires ont certes augmenté en Suisse depuis le début de la pandémie, mais se trouvent toujours à un niveau extrêmement bas en comparaison historique. En parallèle, la crise a une nouvelle fois reporté à plus tard le moment d'un retournement durable de la tendance des taux. Le faible niveau des taux continuera donc de soutenir la propriété individuelle. Globalement, les risques baissiers sur le bien gagé et la probabilité des pertes de salaire des propriétaires ont augmenté. Les banques hypothécaires devraient donc afficher une politique d'octroi de crédit nettement plus restrictive. La désactivation du volant anticyclique de fonds propres demandée par la BNS et approuvée par le Conseil fédéral n'atténuera que légèrement cet effet.

### **La propriété toujours plus attrayante que la location**

Être propriétaire demeure financièrement plus attractant qu'être locataire, ce qui protège les prix de la propriété contre des revers majeurs.

### **Le marché de la propriété résiste à la crise**

Même par temps de crises, le marché de la propriété à usage personnel est très solide. Typiquement, les incertitudes par temps de crise entraînent l'effondrement du marché des transactions, sans paralysie complète de sorte que l'on peut continuer à observer l'évolution des prix. Les dernières grandes crises, l'éclatement de la bulle Dot Com (2000), la crise financière (2007-2009) et la crise de l'euro et de la dette qui ont

suivi ont eu un effet. Or, pour le marché de la propriété, la crise signifie au plus que la croissance des prix s'est enrayée. Seules deux années, 2000 et 2016 ont été marquées par une légère baisse des prix. Outre l'incertitude, c'est surtout une diminution des fonds propres en raison des pertes sur les marchés des capitaux qui explique un certain recul de la demande par temps de crise. Or, les revenus de la grande majorité de la population suisse n'ont pas été affectés. D'ailleurs, contrairement à d'autres biens, il n'est pas possible de renoncer au logement. Les crises impactent toujours moins le marché de la propriété à usage personnel que d'autres marchés. Seule joue un rôle l'érosion de la demande liée aux baisses de constitutions de ménages et de l'immigration et c'est elle qui est responsable de la hausse des prix. A notre avis, cela ne devrait pas vraiment changer, même après la crise du coronavirus.

### La dotation en fonds propres en berne par temps de crise

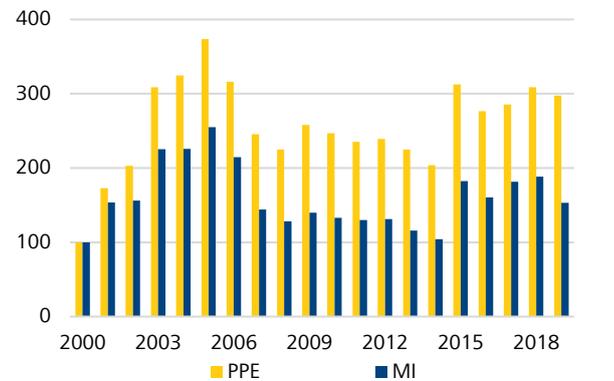
Evolution du cours des actions, SPI en points



Source: SIX, Raiffeisen Economic Research

### Nettement moins de changements de propriétaires en période de crises

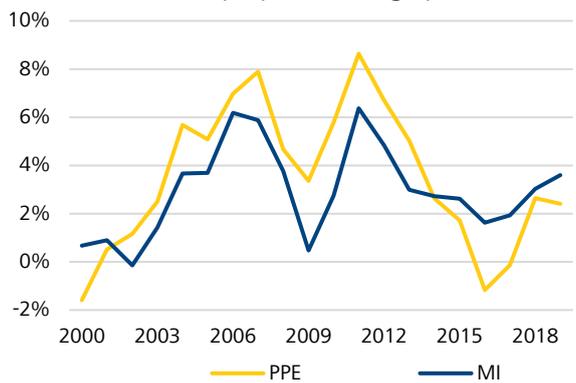
Nombre de changements de propriétaires sur le marché de la propriété à usage personnel, indexé, année 2000=100



Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

### La propriété à usage personnel résiste à la crise

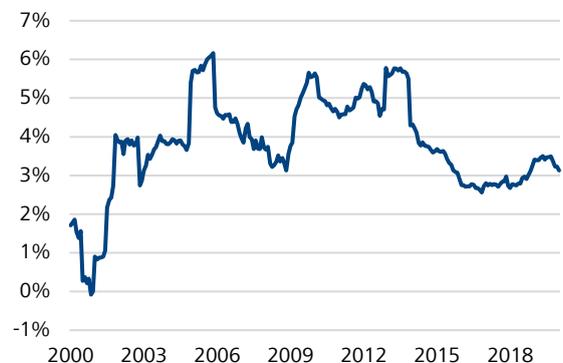
Le taux de croissance annuel des prix des transactions sur le marché de la propriété à usage personnel



Source: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

### La croissance des dettes hypothécaires reflète l'évolution des prix

Taux de croissance annuel du volume hypothécaire nat.



Source: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

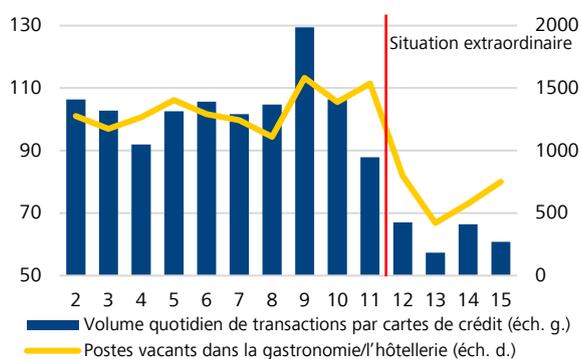
## SURFACES COMMERCIALES ET DE VENTE AU DETAIL

Le COVID-19 a frappé de plein fouet la gastronomie, la vente au détail et certains secteurs commerciaux. Les surfaces destinées à ces utilisations sont par conséquent les segments les plus fortement touchés du marché immobilier. Bien qu'à l'heure actuelle, aucun mouvement ne soit perceptible sur les marchés de surfaces, il faut à moyen terme s'attendre à des faillites et trouver des arrangements à l'amiable reste la priorité première.

La déclaration de situation extraordinaire le 16 mars par le Conseil fédéral a brutalement privé de nombreuses sociétés suisses de leur base commerciale. L'évaluation précise des coûts de cette décision est extrêmement difficile. Il apparaît clairement que divers secteurs fortement touchés, même après le début de la sortie du confinement, ne se remettront que lentement du dramatique effondrement du chiffre d'affaires.

### Changement soudain

Volume de transactions moyen quotidien avec les cartes de débit dans le commerce de détail stationnaire (mio. CHF) et nombre de postes publiés sur Internet dans l'hôtellerie et la gastronomie, par semaine calendaire.



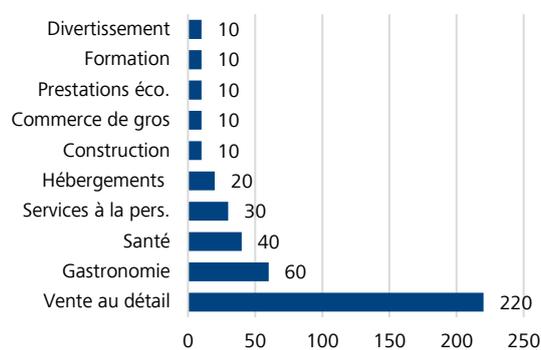
Source: Novalytica, SIX, x28, Raiffeisen Economic Research

La situation extraordinaire pèse également très fortement sur la gastronomie, le commerce de détail non-alimentaire et les prestations de services à la personne, dont l'activité a pratiquement été interdite. L'ampleur des conséquences pour ces secteurs est actuellement très difficile à chiffrer. Un recul soudain à échelle nationale des transactions par cartes de débit dans le commerce de détail stationnaire de 30% ou la disparition quasi intégrale d'offres d'emploi dans l'hôtellerie et la gastronomie peu avant la haute saison attestent toutefois d'un grand choc et ne présagent rien de bon. Ces évolutions sont primordiales pour le marché

immobilier car une grande partie de ces branches fortement touchées sont locataires de surfaces commerciales et de vente au détail. Selon les estimations actuelles du cabinet de conseil Wüest Partner, lors de la première phase du confinement, des surfaces commerciales qui génèrent habituellement des revenus locatifs mensuels de 430 Mio. CHF, n'ont pas pu être utilisés. Selon cette estimation, le volume le plus élevé est représenté par la vente au détail avec 220 Mio. CHF.

### Les surfaces de détails fortement touchées

Revenu locatif global mensuel des surfaces non utilisables au cours de la première phase de confinement, selon la branche en mio. CHF.

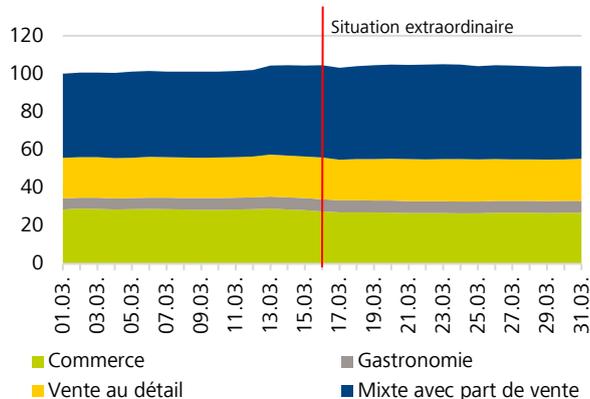


Source: SVIT, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Ces chiffres attestent de l'impact potentiellement élevé de la crise sur les bailleurs de surfaces commerciales et de vente au détail. Ils montrent que les exonérations de loyers conciliantes, les reports de loyers par décision administrative et des baisses de loyers décidés unilatéralement auront une influence non négligeable sur les rendements de propriétaires immobiliers privés et institutionnels. Malgré le flou juridique quant à l'application de la situation extraordinaire aux loyers, il existe un risque conséquent de défaut de paiement pour les bailleurs.

### Encore quasiment aucun mouvement sur les marchés de surfaces

Surfaces commerciales et de vente au détail postées sur les portails en ligne en m<sup>2</sup> après utilisation en mars 2020, indexé (100 = total le 01.03.2020)



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Les effondrements massifs et soudains dans la gastronomie, la vente au détail et d'autres segments commerciaux depuis mi-mars n'ont jusqu'à présent eu aucun impact sur les marchés des surfaces commerciales et de vente au détail. Ainsi, depuis la promulgation de la situation extraordinaire, il n'y a eu aucun changement notable du nombre de surfaces publiées sur Internet. Pour l'instant, il n'y a donc aucun signe que le marché ait été inondé de résiliations de bail à l'annonce du confinement. Le rallongement des préavis et la confiance des entrepreneurs à pouvoir puiser dans leurs réserves auront certainement évité une réaction immédiate du marché.

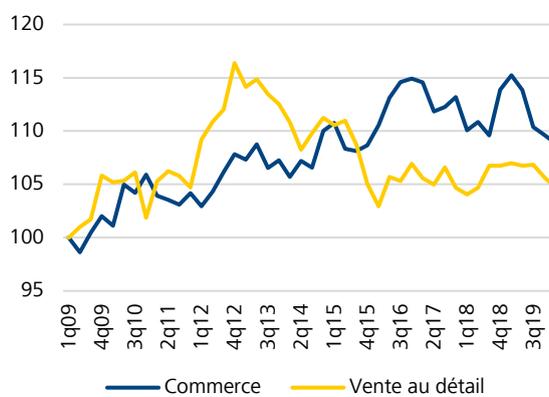
### Il faut toutefois s'attendre à des ajustements

Le dommage financier encouru par les branches concernées et d'ores et déjà impressionnant et les premières mesures de déconfinement ne pourront pas entièrement les compenser. En effet, le retour à la normalité ne se fera pas de sitôt car les limitations de la fréquentation des clients vont assurément atténuer les effets de rattrapage à court terme. Par ailleurs, avec les restrictions, certaines activités seront à peine rentables. C'est justement dans la gastronomie où la réouverture intervient finalement assez tôt, que de nombreuses entreprises pourront à peine couvrir les frais fixes engendrés par les mesures très restrictives. Malgré les aides financières massives accordées par la main de l'Etat, il faut s'attendre à un processus d'épuration dans différents pans du commerce et de la gastronomie. En effet, toutes les entreprises ne pourront pas être sauvées. Avec la multiplication des fermetures d'entreprises, l'offre en surfaces commerciales et de

vente au détail va augmenter à moyen terme. En même temps, la demande devrait être très limitée au cours des prochains mois. En cette période de grande incertitude, rares sont les créations d'entreprises, lancement de projets d'expansion ou déménagements d'entreprises. Une offre plus importante rencontrera donc une demande en net repli, ce qui devrait accroître les vacances et exercer une pression à la baisse sur les loyers.

### Les surfaces de vente au détail sous pression même avant la crise

Indice suisse des loyers de l'offre des surfaces commerciales et de vente au détail, indexés (100 = 1T2019)



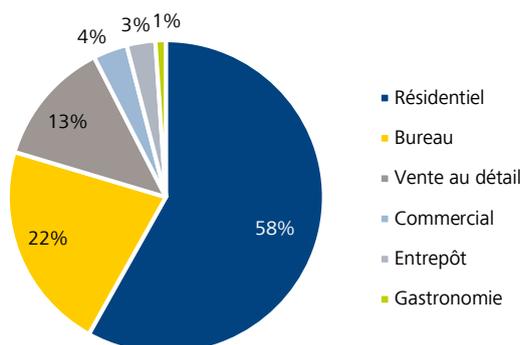
Source: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

La crise du COVID-19 touche avant tout le marché de la vente au détail dans un environnement déjà défavorable. La forte mutation structurelle liée à la numérisation a entraîné une baisse notable de la demande en surfaces commerciales par les acteurs traditionnels du segment non-food. En même temps, le boom de la construction résidentielle produit un nombre toujours aussi important de surfaces de vente en rez-de-chaussée. Le taux de vacances a donc augmenté loin des meilleurs emplacements et dans les petits centres régionaux. On ne s'étonnera donc pas que les loyers proposés aient fortement baissé depuis les plus-hauts du début de la décennie 2010. Toutefois, ils se sont stabilisés à un plus faible niveau ces dernières années et ont attiré des acteurs extérieurs à la branche vers les surfaces en rez-de-chaussée bien situées. Les entreprises gastronomiques et prestataires de services à la personne se tournent désormais de plus en plus vers d'anciens locaux de vente sur des rues commerçantes bien situées.

La pandémie touche donc fortement et de diverses manières les bailleurs de ces surfaces. La vente au détail classique n'est pas la seule à être sous forte pression, les restaurants, instituts de beauté et ongleries ou coiffeurs sont menacés par les mesures restrictives. Le risque de perdre des locataires existants a nettement augmenté dans ce segment avec en parallèle, un fort repli de la demande.

### Importance des segments de marché concernés

Part des revenus locatifs nets d'immobilier de placement sous gestion professionnelle selon usage



Source: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Le grand public restreint souvent le marché de l'immobilier au segment résidentiel. Or, selon les estimations, en Suisse chaque année, la location de surfaces commerciales génère près de 12 mrd. de CHF. L'évaluation ci-dessus des revenus locatifs nets d'immobiliers de placement sous gestion professionnelle prouve l'importance non négligeable à l'échelle de toute l'économie des différents segments partiels des usages commerciaux. Les loyers du commerce et de la gastronomie ne représentent que 4% à 1% de l'ensemble des revenus locatifs nets des usages analysés en détail. En revanche, la part des surfaces commerciales se situe à 13%. Conjointement, les trois segments représentent donc presque un cinquième des revenus locatifs nets de tous les biens de placement. Il convient de le souligner, notamment eu égard aux évaluations du parc immobilier suisse.

### Différences entre les types de biens immobiliers

Part des revenus locatifs nets des biens de placement avec différents usages, selon le type d'immobilier

Type Affectation	Immobilier résidentiel	Immobilier mixte	Immobilier commercial
Résidentiel	99%	55%	1%
Bureau	0%	18%	56%
Détail	0%	18%	28%
Commerce	1%	5%	6%
Entrepôt	0%	2%	8%
Gastronomie	0%	2%	2%

Source: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Une observation du marché global est certes passionnante, mais ne permet que de tirer des conclusions partielles quant au degré effectif d'usage des différents biens. Il existe ainsi de grandes différences entre les types d'immobiliers à teneur variée en logements. Les propriétaires de biens qui tirent la majorité de leurs revenus de la location résidentielle, sont nettement moins touchés par les événements sur le marché des surfaces commerciales et de vente au détail que ceux disposant d'une part élevée à usage commercial.

### Affectation individuelle très forte

L'analyse encore plus détaillée de la répartition des revenus locatifs révèle qu'une part notable de l'immobilier mixte et commercial est exposée aux marchés de surfaces particulièrement touchés par la pandémie. Bien que la gastronomie ne contribue que très peu aux rendements du marché global, plus de 6% de l'immobilier intégré génère plus de 10% de ses revenus locatifs nets avec des surfaces à usage gastronomique. Ce chiffre s'élève à 17% pour l'immobilier commercial. Un grand nombre de biens de placement affichent des rendements élevés générés par la vente au détail. C'est ainsi que près d'un quart des bâtiments analysés tire plus de 30% de ses revenus de la vente au détail. Pour les propriétaires de tels biens potentiellement fortement touchés, l'évolution du marché peut rapidement avoir un impact notable sur les revenus locatifs et au pire remettre en question l'évaluation et le financement du bien.

### Le compromis est la meilleure solution

Les bailleurs fortement exposés aux marchés évoqués ici, ont actuellement tout intérêt à retenir les locataires existants. La recherche d'un successeur devrait en effet s'avérer plus difficile au cours des prochains mois qu'avant la crise. Il faut privilégier les pertes de revenus passagères aux vacances durables. Dans la plupart des cas, les reports de loyers ou les réductions de loyers temporaires devraient entraîner moins de coûts que le départ d'un (bon) locataire. Il faut dans la mesure du possible rechercher des accords à l'amiable pour les contrats de longue date et les locataires présentant, en temps normal, un modèle d'affaires solide et éprouvé.

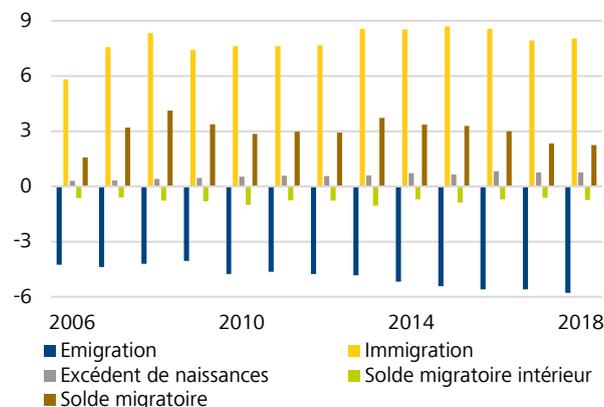
## MIGRATION ET MARCHÉ DU LOGEMENT

Quand ils arrivent en Suisse, les immigrés préfèrent s’installer en ville. Relativement mal informés et pris par le temps, ils tendent à trouver des logements peu attrayants. Or, ils optimisent progressivement leur cadre de vie, en se dirigeant vers la périphérie. Plus ils restent longtemps, plus les immigrés deviennent «suisse», même si les processus d’ajustement sont lents et les différences perdurent parfois pendant plusieurs générations.

Comme le montre le chapitre consacré au marché locatif de notre dernière publication sur l’immobilier suisse, les centres suisses présentent un solde migratoire intérieur négatif. De nombreux citadins sont attirés par l’offre de logements attrayante en périphérie d’agglomération. C’est la conséquence de l’activité de construction des dernières années qui a entraîné une hausse des vacances et une baisse des loyers proposés hors de la ville. De nombreux citadins peuvent optimiser le rapport qualité-prix de leur cadre de vie en déménageant en périphérie. Malgré le solde migratoire intérieur négatif, la population des villes est en hausse. L’excédent des naissances est faible dans les zones urbaines. L’immigration constitue donc le principal facteur de croissance des villes suisses.

### L’immigration stimule la croissance dans les villes

Mouvements de population vers les centres, en 10’000



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Les villes comme premier point de chute

Lieu selon le type de commune, cercle extérieur: nouveaux immigrés, cercle intérieur: nationaux



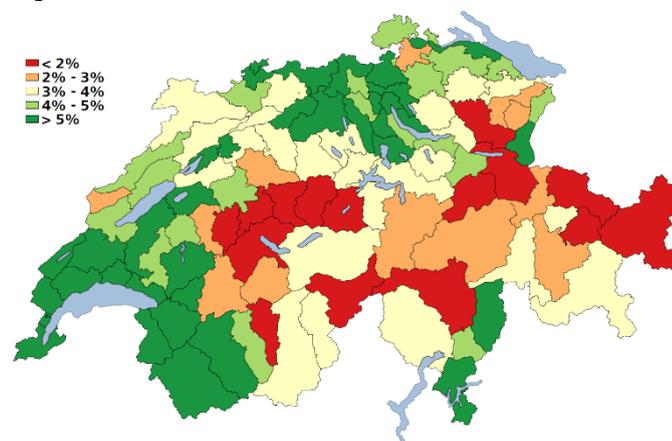
■ Campagne ■ Tourisme ■ Urbain ■ Centres

Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

27% des immigrés choisissent l’une des cinq grandes villes de Suisse (Zurich, Genève, Bâle, Lausanne et Berne) comme point de chute, notamment Genève et de Zurich, villes internationales. Or, seulement 13% des nationaux vivent dans ces grandes villes. Près de la moitié des immigrés s’installe dans un premier temps dans une grande ville, selon la classification sur la carte à la page 23 à la fin de la présente publication. A titre de comparaison: moins d’un tiers des nationaux y vivent. Outre les grandes villes, les immigrés privilégient avant tout les villes des cantons de Fribourg et Vaud en Suisse romande, ainsi que ceux du Bas-Valais. En Suisse alémanique, les pôles d’attraction pour l’immigration sont le canton d’Argovie et la région de Zoug ainsi que la région du lac de Constance, à proximité de l’Allemagne. En revanche, les zones montagneuses touristiques du Haut-Valais, des Grisons ainsi que les Alpes bernoises et les Alpes de Suisse centrale sont moins recherchées, au même titre que Toggenburg et sa faible infrastructure. Les régions rurales présentent généralement des soldes migratoires faibles voire même négatifs.

### Genève et Zurich: pôles d’attraction pour l’immigration

Somme du solde migratoire de la population résidentielle étrangère 2013-2018 en % de la population par région MS



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Différence de calcul

Les immigrés trouvent donc les villes attrayantes au premier regard, tandis que les nationaux leur tournent de plus en plus le dos, en quête de lieux de vie plus attrayants ailleurs. Comment peut-on expliquer cet écart?

En règle générale, les immigrés ont une connaissance moindre du marché local du logement que les nationaux. Comme la grande majorité arrive en Suisse pour raisons professionnelles, ils recherchent un logement sur le lieu de travail à Zurich et non pas en banlieue (Rümlang) ou à la campagne, à Oberembrach. Or, si tous les facteurs pertinents (niveaux de prix, desserte en transports, charge fiscale, offre de logements disponible, etc.) entrent dans le calcul de la décision, ces communes présenteraient également une offre de logements intéressante pour les immigrés – particulièrement en période de pénurie de logements en ville et d’offre excédentaire en dehors. L’autre facteur handicapant est que les immigrés ont souvent moins de temps à leur disposition que les nationaux. Il leur faut impérativement trouver un logement pour commencer à travailler et économiser les frais d’hôtel élevés.

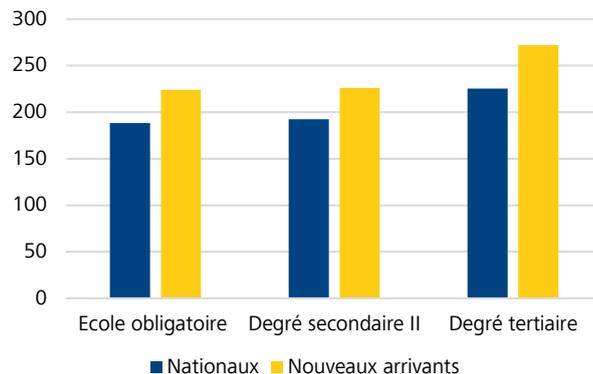
Les frais de recherche des immigrés sont plus élevés que ceux des nationaux. Ils tendent donc à collecter moins d’informations et prennent leurs décisions sur une base incomplète.

### La plus courte paille

Les marchés urbains du logement caractérisés par la pénurie et donc très prisés, où les immigrés restreignent en général leur recherche, font jouer la concurrence avec les nationaux. Outre le surcroît d’informations et les moindres frais de recherche, ces derniers ont généralement de meilleurs atouts en main pour les logements les plus attrayants que les immigrés. C’est ainsi que face à un candidat étranger ou suisse, les bailleurs choisissent souvent le deuxième. Il est très difficile d’évaluer si les préjugés xénophobes en sont la cause. Ainsi, une étude de l’Office fédéral du Logement de l’année 2019 révèle que des personnes au nom kosovare ou turc ont moins de chance d’être invitées à visiter un logement que les Suisses et les Européens du Nord et de l’Ouest. Il est aussi vrai que les immigrés d’origine turque et kosovare présentent en moyenne des revenus plus faibles et un niveau de formation plus bas. Il peut donc s’avérer logique, pour des considérations strictement économiques et nullement ethniques, de ne pas retenir ces candidatures pour réduire les charges et les risques de la location.

### Les immigrés payent nettement plus ...

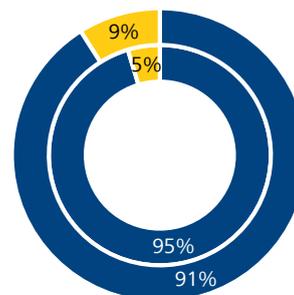
Loyer annuel net par m<sup>2</sup> dans les grandes villes selon la taille du ménage



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### ... et vivent dans de petits logements

Part de ménages dans un logement surpeuplé, cercle ext.: nouveaux immigrés, cercle int.: nationaux



■ Nombre de chambres identique ou supérieur à la taille du ménage  
■ Nombre de chambres inférieur à la taille du ménage

Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

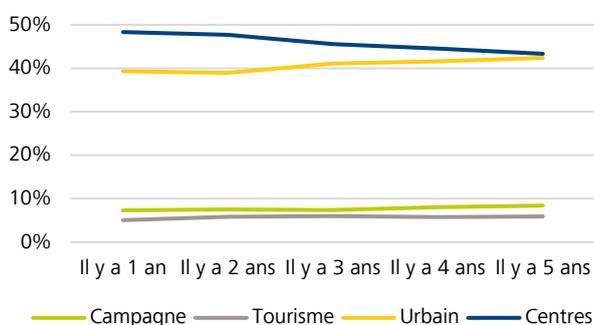
Dans un premier temps, de nombreux immigrés tendent à louer des logements considérés comme relativement moins attrayants par le marché, présentant donc un rapport qualité-prix plutôt défavorable. En plus de verser un loyer plus élevé, les immigrés mettent autant de temps à se rendre à leur travail que leurs collègues « suisses », alors qu’ils habitent la plupart du temps à proximité immédiate de leur lieu de travail, ce qui indique également qu’il y a un potentiel d’optimisation au niveau du logement. Par ailleurs, de nombreux nouveaux arrivants occupent de petits logements. Les appartements qu’ils choisissent dans un premier temps ne sont pas « mauvais » en soi. Les immigrés aux revenus élevés louent des logements spacieux, bien équipés et bien situés. Mais, en général, ils tendent à payer trop ou du moins plus qu’un national pour un logement à prestations similaires.

### Optimisation au fil du temps

Avec le temps, les immigrés se familiarisent avec les particularités des marchés résidentiels locaux et constatent que leur logement est trop cher par rapport aux prestations. Ils s'aperçoivent qu'à proximité des grandes villes, il existe des communes bien desservies, sans pénurie de logements et à prix plus faibles. Les immigrants ne restent donc pas longtemps dans leurs logements peu attrayants en termes de rapport qualité/prix. Ils sont nombreux à optimiser leur cadre de vie après quelques années en déménageant à la campagne ou en périphérie.

### Optimisation pour quitter la ville

Type de commune du lieu de vie des immigrants, après des années depuis l'immigration

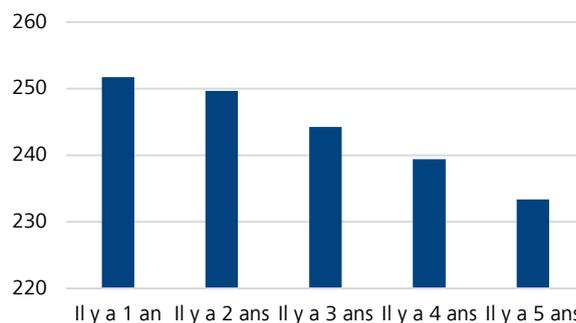


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Près de la moitié de la migration intérieure nette des centres s'explique par les étrangers et ce bien que les grandes villes recensent deux fois plus de Suisses que d'étrangers. Les immigrés ressentent donc de toute évidence une pression relativement élevée à quitter la ville. Outre les facteurs mentionnés, cela s'explique également par la structure du Droit de bail qui favorise les locataires de longue date face aux nouveaux. Comme les loyers ont progressé au cours des dernières années dans les villes, les immigrés payent des loyers plus élevés que les nationaux. Ces derniers profitent des loyers fixés à faible niveau dans le passé, dans la mesure où ils occupent leur logement depuis plus longtemps que les étrangers.

### Processus d'optimisation également au sein des villes

Loyer annuel net par m<sup>2</sup> d'immigrés, après des années depuis l'immigration vers des grandes villes



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

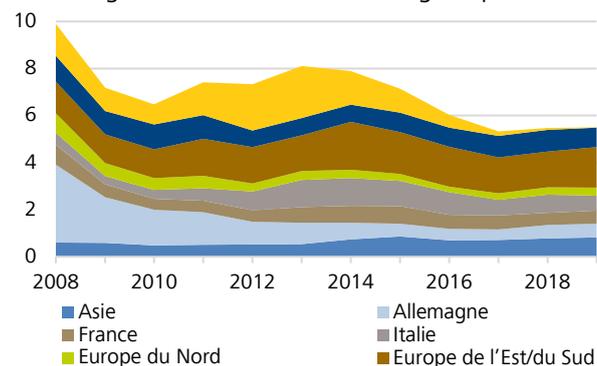
Outre l'optimisation en direction de communes rurales et urbaines et le départ correspondant de la ville, d'autres immigrants améliorent également leur cadre de vie par un déménagement sur place. Le loyer moyen des nouveaux arrivants diminue ainsi avec le temps, ainsi que la part de ménages qui par rapport à leur taille vivent plutôt dans de petits logements. Grâce au processus d'optimisation continu au départ de la ville et au sein de la ville, les grandes villes proposent des logements relativement peu attrayants, qui changent certes régulièrement leur occupant, mais trouvent toujours preneurs grâce au flux constant d'immigrés.

### Vagues d'immigration

La structure de l'immigration a régulièrement changé en Suisse ces dernières années. Alors qu'après l'introduction de la libre circulation des personnes et de la crise financière en 2008, les Allemands constituaient le premier groupe d'immigrés, la crise européenne de la dette à partir de 2011 a entraîné une hausse de l'immigration depuis l'Europe du Sud, fortement touchée. Suite à la migration de retour plus élevée vers ces régions, l'immigration nette provenant d'Allemagne et de l'Europe du Sud s'est amenuisée. L'expansion de la libre circulation des personnes suite à l'élargissement de l'UE vers l'Est a entraîné une hausse constante de l'immigration provenant d'Europe de l'Est et du Sud-Est, de sorte que jusqu'à récemment, elle représentait presque autant que tous les pays voisins de la Suisse. Durant les décennies précédentes, l'immigration s'est déroulée en vagues. A partir du milieu des années 50 et jusque dans les années 70, de nombreux Italiens sont arrivés, plus tard de nombreux travailleurs invités portugais et à partir du milieu des années 90, suite à la guerre en Yougoslavie, des réfugiés des Balkans. L'arrivée de ces nouveaux pays a également modifié la structure sociodémographique et le contexte culturel de l'immigration.

### Plus d'immigration nette en provenance d'Europe du Sud

Solde migratoire de Suisse selon l'origine, par 10.000



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

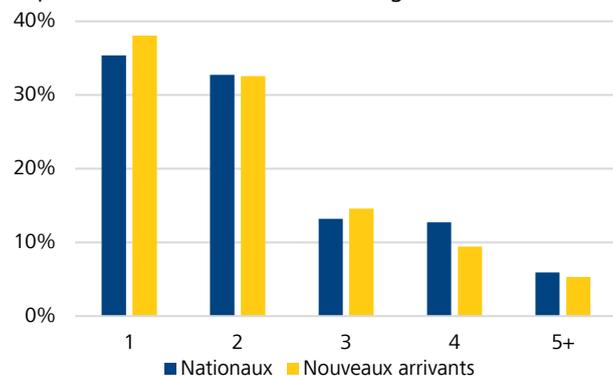
### Structure des immigrés

La structure démographique des immigrés est toujours différente de celle des nationaux. Les immigrés sont en règle générale plus jeunes que les nationaux et n'ont pas encore fondé de famille. C'est ainsi que parmi les nouveaux arrivants, la part de ménages d'une personne était un peu plus grande et celle des familles avec plus de trois personnes un peu plus petite que pour la population résidentielle suisse existante. Il en résulte que la demande par tête des immigrants est supérieure d'environ 6%.

Près de 60% des immigrés dispose d'un diplôme du degré tertiaire. Cette valeur est près du double de celle de la population nationale. Les grandes différences par rapport au diplôme plus élevé s'expliquent du moins en partie par les particularités du système de formation professionnel suisse. Pour beaucoup, le CFC demeure le diplôme le plus élevé en Suisse. Dans d'autres pays, le taux d'universitaires est structurellement bien plus élevé.

### En majorité, les immigrés viennent seuls, ...

Répartition selon la taille du ménage

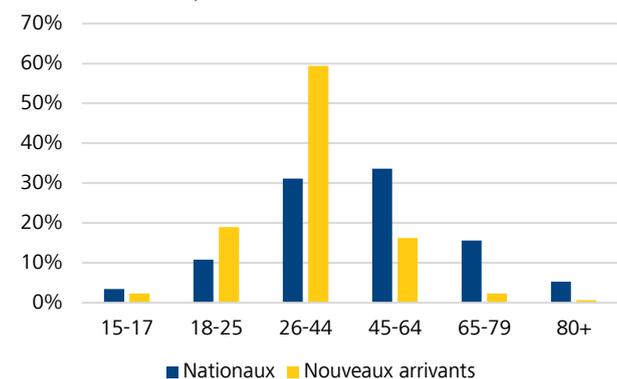


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Un regard sur les revenus des ménages reflète les différences de qualification professionnelle, de sorte que les immigrés atteignent aujourd'hui effectivement des revenus supérieurs à la population de référence. 25% des immigrés fait partie du cinquième des ménages aux revenus les plus élevés, seuls 12% appartiennent au cinquième ayant les plus faibles revenus.

### ... sont jeunes, ...

Répartition selon les classes d'âge (sans enfants de moins de 15 ans)



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### ... hautement qualifiés ...

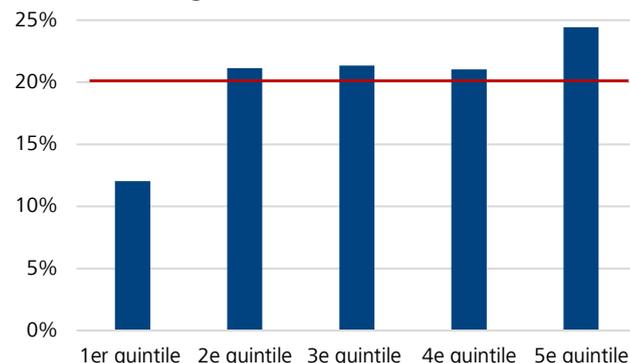
Répartition selon le diplôme le plus élevé, cercle extérieur: immigrés, cercle intérieur: nationaux



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### ... et ont des revenus confortables

Répartition des nouveaux venus aux quintiles des revenus des ménages suisses



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Les immigrés sont des locataires

Plus de 92% des immigrés optent dans un premier temps pour la location, et ce pour diverses raisons. Premièrement, ils n'ont pas tous l'intention, ni l'assurance de rester longtemps et privilégient donc un logement locatif pour des questions de flexibilité. Deuxièmement – comme nous l'avons déjà indiqué – ils connaissent trop peu le marché immobilier local pour pouvoir prendre une décision d'achat optimale rapidement. Troisièmement, il est souvent très difficile pour les étrangers de financer l'immobilier, car le niveau des prix suisses est extrêmement élevé en comparaison internationale et est dissuasif dans un premier temps. En termes de revenus, des immigrés qualifiés pourraient assumer la charge d'un achat, mais souvent leurs capitaux propres accumulés dans leur pays d'origine à revenus plus faibles ne suffisent pas pour un achat en Suisse. Quatrièmement, les immigrés tendent à migrer dans les espaces urbains, où le taux de logements en propriété est bien inférieur à la population nationale. Cinquièmement, les immigrés sont plutôt jeunes et célibataires, un groupe qui affiche typiquement un taux de propriété plus bas.

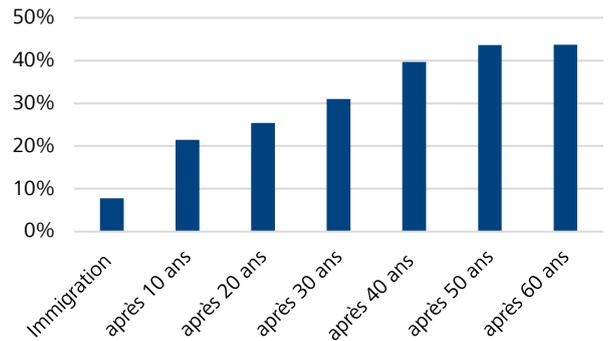
### Les différences persistent longtemps

Avec le temps, les raisons susmentionnées pour le choix d'un logement locatif sont nombreuses à perdre en vigueur. Avec l'allongement de la durée de séjour, la probabilité qu'un étranger s'installe durablement en Suisse augmente. Ses connaissances du marché immobilier progressent et grâce au salaire plus élevé, il se constitue un patrimoine plus adapté en termes de prix, jusqu'à permettre un jour l'achat d'une propriété. Les immigrés trouvent généralement leur bonheur en périphérie ou à la campagne, ce qui explique la migration hors des villes des étrangers vivant depuis un certain temps en Suisse. Après 10 ans, le taux de propriété des immigrés dépasse déjà 20%. 50 ans après leur arrivée, ils sont plus de 43% à être propriétaires, un chiffre supérieur au taux de propriété suisse de près de 38%. A cet égard, il ne faut pas oublier que le taux de propriété tend à augmenter avec l'âge : il s'élève à près de 53% chez les plus de 65 ans à travers l'ensemble de la Suisse. Les processus d'assimilation des taux de propriété sont certes constants mais lents et demeurent incomplets. Même les étrangers naturalisés présentent un taux de propriété nettement inférieur aux Suisses non issus de l'immigration. Certes, les Suisses issus de l'immigration possèdent davantage de propriétés par étages, mais nettement moins de maisons individuelles. Les raisons principales devraient être des héritages, soit directement sous forme de biens

immobiliers ou d'autres actifs financiers et la part plus élevée de terrain chez les MI, ce qui les rend nettement plus chères que les PPE de surface similaire. Pour raisons « culturelles », on devrait attendre un taux de propriété plus élevé de la part des étrangers, car il est bien supérieur dans leur pays d'origine.

### Après 10 ans, 21,5% sont propriétaires

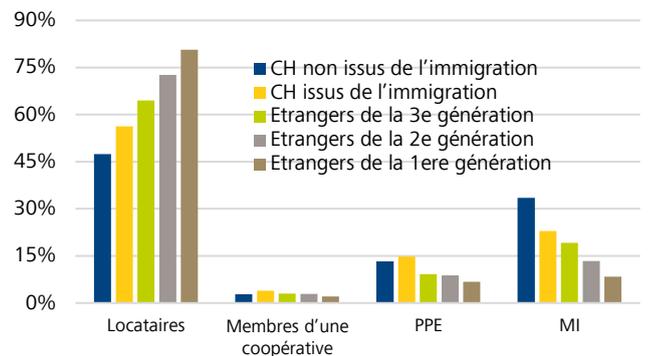
Taux de logement en propriété des immigrés, en années depuis la date d'immigration



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Effets de migration persistants

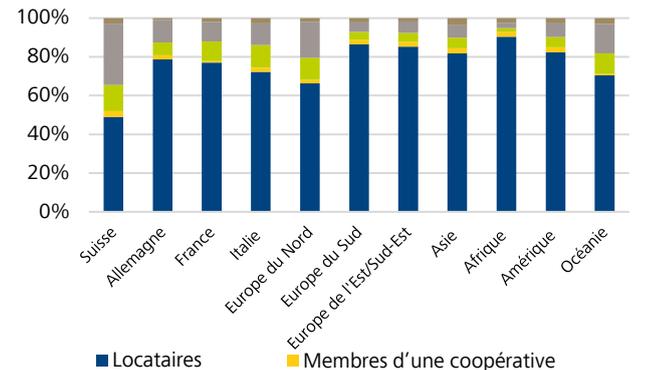
Répartition selon la situation du logement et le statut de migration



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

### Différences culturelles?

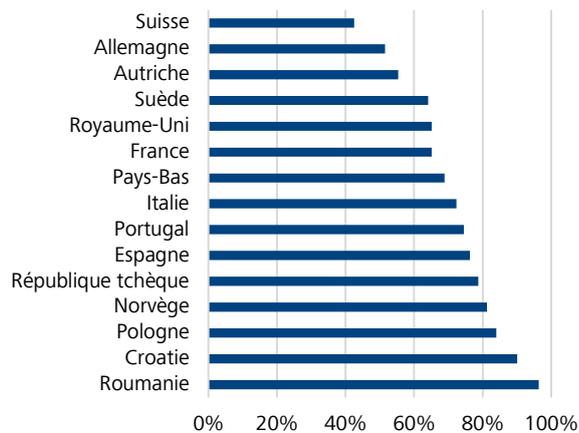
Situation de logements en CH selon l'origine (les double nationaux sont affectés au pays d'origine respectif)



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Comparaison du taux de logement en propriété

Selon la définition d'Eurostat, y compris propriétés non occupées par le propriétaire



Source: statista, Raiffeisen Economic Research

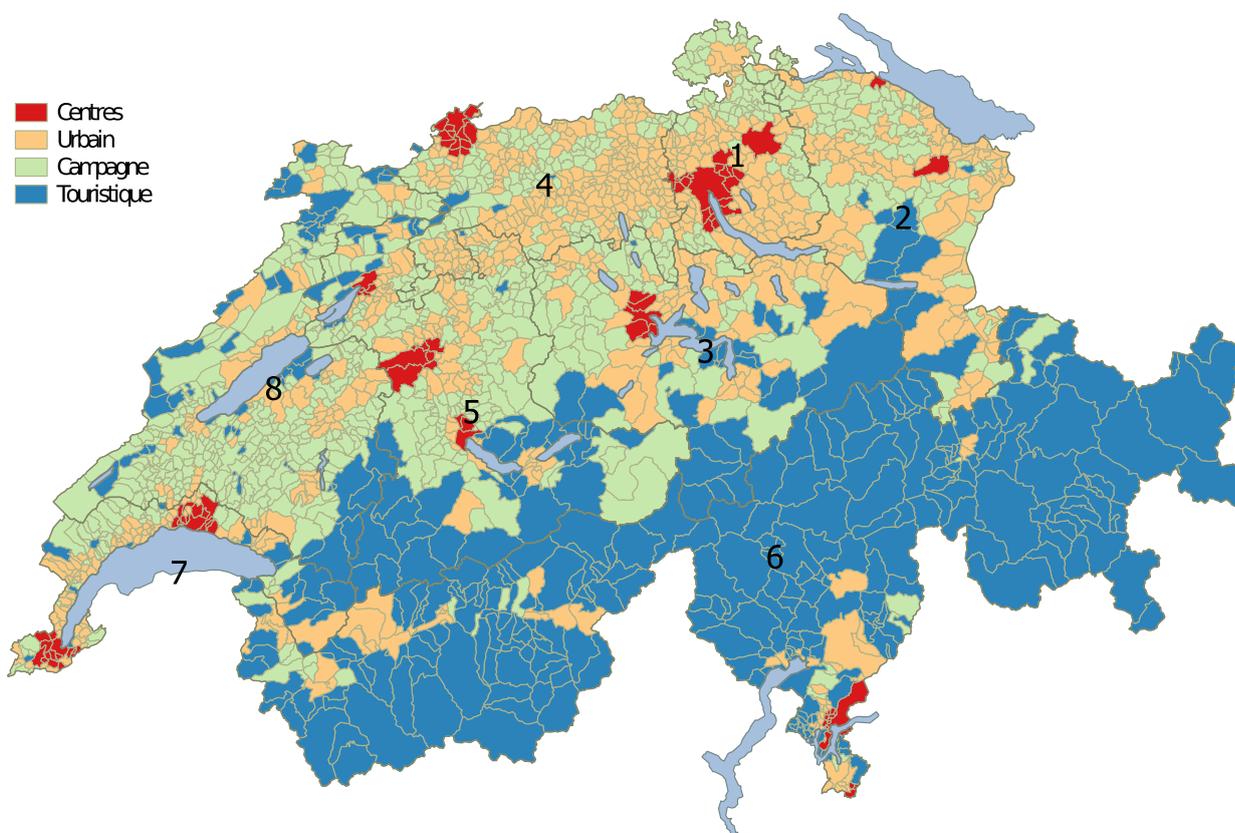
Le niveau de prospérité dans le pays d'origine et l'année de l'immigration impactent manifestement plus fortement le taux de propriété d'étrangers en Suisse que leur tendance à la propriété conditionnée structurellement ou culturellement. C'est ainsi que les taux de propriété des étrangers vivant en Suisse et originaires d'Europe de l'Ouest sont supérieurs à ceux d'immigrés venant d'Europe du Sud, du Sud-Est ou de l'Est. Ceci bien que les Européens de l'Ouest présentent dans leurs pays d'origine des taux de propriété plus bas que les autres Européens. Grâce à un patrimoine qui tend à être plus important, les immigrés des pays plus prospères du Nord ou de l'Ouest ont davantage de capitaux propres pour un achat immobilier. Ils disposent par ailleurs de diplômes plus élevés et engrangent donc des revenus supérieurs, de sorte qu'ils peuvent davantage assumer la charge d'une propriété. Les vagues d'immigration que la Suisse a connues ces dernières décennies se reflètent également dans les taux de propriété des groupes d'étrangers. Les Italiens qui résident depuis longtemps en Suisse sont plus souvent propriétaires que les Français et les Allemands dont beaucoup sont arrivés récemment. Le faible taux de propriété d'autres Européens du Sud s'explique par le fait que de nombreux Espagnols et Portugais ne sont arrivés qu'après la crise de la dette européenne. Ils sont nombreux à envisager un retour au pays, dès que la situation sur les marchés du travail locaux se sera durablement améliorée. La plupart des Européens du Sud-Est sont arrivés en Suisse en tant que réfugiés et donc sans grande fortune. Ils présentaient des qualifications professionnelles plus faibles et sont aujourd'hui plus nombreux à travailler dans des secteurs à bas salaire, ce qui explique leur faible taux de

propriété. En effet, de nombreux Européens de l'Est n'ont immigré que ces dernières années, dans la foulée de la libre circulation des personnes avec l'UE. Même s'ils présentent généralement de bonnes qualifications professionnelles, ils ne seront pas capables d'assumer la capacité financière d'un logement de sitôt.

## L'immigration enrayerée par le coronavirus

Ces dernières années, l'immigration était le principal moteur de la demande de logements. Le boom des logements locatifs déclenché par l'environnement de taux bas et la pénurie de placements était stimulé par l'anticipation que les nouveaux logements seraient pris d'assaut par le flux continu d'immigrés. Or, suite aux restrictions de mobilité dans la lutte contre le coronavirus, l'immigration va s'effondrer. A l'heure actuelle, aucun nouveau permis de séjour n'est octroyé. Même pour les étrangers originaires d'un pays de l'Espace Schengen, la liberté de mouvement est entièrement restreinte, ou presque. L'immigration en vue d'une recherche d'emploi n'est par exemple plus possible et le regroupement familial est limité aux cas d'urgence. Seules les personnes ayant obtenu un permis de séjour avant le confinement sont encore admises. Le COVID-19 va durablement marquer le marché du travail. Il faut s'attendre à ce que l'incertitude reste grande et que des postes soient supprimés. Comme les étrangers arrivent avant tout en Suisse pour travailler, l'immigration va également se réduire en raison de l'affaiblissement économique attendu. La crise risque même de provoquer de nombreux retours. Ceci avant tout chez les étrangers actifs dans la gastronomie, l'hôtellerie et le tourisme. Car c'est justement dans ces branches présentant traditionnellement une part élevée de salariés étrangers qu'il faudra attendre le plus longtemps la reprise des capacités. Comme les autres branches, même plusieurs mois après la levée de la situation extraordinaire, en ressortiront encore les effets, il ne faut pas s'attendre à la reprise de l'immigration dès la levée des restrictions. Chaque mois de confinement, il y a 4.500 demandeurs de logements supplémentaires de moins. A chaque mois que se prolonge la crise, l'absorption de logements est donc inférieure de 2.500 unités à la situation d'avant la crise. Il en résulte une hausse supplémentaire des vacances de 0,05 point de pourcent qui se situe déjà à un niveau record. Une partie de cet effet va déjà se répercuter à l'échéance du 1<sup>er</sup> juin. Pour les statistiques de 2021, l'absence d'immigration devrait également laisser des traces.

## Types de communes et régions



## Taux de vacance (2019)

en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.7	0.9	2.1	2	1.6
1 Zurich	1	0.5	1.5	1.9	-
2 Suisse orientale	2.3	2.4	2.3	2	1.7
3 Suisse centrale	1.3	1.5	1.2	1.5	1.4
4 Nord-ouest	2.2	1.1	2.7	2.2	0.8
5 Berne	1.9	1.1	2.7	2	1.4
6 Suisse méridionale	2.1	3	2.5	2.7	1.7
7 Région du Léman	0.7	0.5	0.9	1.6	1.6
8 Suisse occidentale	2	-	2.1	2.1	1.4

## Permis de construire (2019)

en % du portefeuille des logements

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	0.9	0.8	1.1	1.1	0.5
1 Zurich	1	0.9	1.1	1.6	-
2 Suisse orientale	1	0.5	1	1.2	0.9
3 Suisse centrale	1.2	1.4	1.1	1	0.9
4 Nord-ouest	1	0.8	1.1	1.4	0
5 Berne	0.8	0.6	1	0.7	0.5
6 Suisse méridionale	0.8	1.2	1.1	1.2	0.5
7 Région du Léman	0.7	0.5	1.3	1	0.4
8 Suisse occidentale	0.9	-	0.8	1.1	0.7

## Population (2018)

Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'544'527	29.5	49.4	14.4	6.7
1 Zurich	1'602'959	48.7	44.8	6.5	-
2 Suisse orientale	933'820	10.5	69.8	17.6	2.1
3 Suisse centrale	841'413	19.2	58.4	18.3	4.1
4 Nord-ouest	1'424'062	24.1	65.8	9.9	0.1
5 Berne	1'027'347	35.9	38.3	20.4	5.4
6 Suisse méridionale	817'405	12.8	35.9	6.2	45.2
7 Région du Léman	1'092'861	60.8	29.1	5.9	4.2
8 Suisse occidentale	804'660	-	52.4	42.4	5.2

## Revenu imposable (2016)

Moyenne, en CHF

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	60'000	64'000	62'000	54'000	47'000
1 Zurich	69'000	70'000	68'000	62'000	-
2 Suisse orientale	55'000	54'000	56'000	54'000	45'000
3 Suisse centrale	70'000	69'000	76'000	56'000	57'000
4 Nord-ouest	61'000	68'000	59'000	58'000	70'000
5 Berne	52'000	54'000	52'000	47'000	48'000
6 Suisse méridionale	49'000	61'000	50'000	45'000	45'000
7 Région du Léman	68'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Suisse occidentale	52'000	-	52'000	53'000	50'000

### Abréviations employées

ARE	Office fédéral du développement territorial	REIDA	Real Estate Investment Data Association
AFC	Administration fédérale des contributions	SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie
BNS	Banque nationale suisse	SEM	Secrétariat d'Etat aux migrations
FINMA	Autorité de surveillance des marchés	SRED	Swiss Real Estate Datapool
KOF	Centre de recherches conjoncturelles	SSE	Société suisse des entrepreneurs
OFS	Office fédéral de la statistique	SVIT	Association suisse de l'économie immobilière

**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.