



### Editorial

Coronavirus: plus de peur que de mal	3
Aperçu du marché	4

---

### Situation du marché

Conditions-cadre économique	5
Marché hypothécaire	6
Placements immobiliers	7

---

### Segments du marché

Locatif	9
Propriété	11
Surfaces de bureau	13

---

### Gros plan

Surfaces commerciales	15
-----------------------	----

---

Annexe	20
--------	----

#### 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](#)

## Coronavirus: plus de peur que de mal

Le marché des logements occupés en propre a été très robuste au 2<sup>e</sup> trimestre 2020. Jusqu'à présent, le marché du logement en propriété n'a pratiquement pas été touché par la plus grande crise économique depuis le choc pétrolier. Les prix des maisons individuelles n'ont guère évolué (-0.1%) et le prix des appartements en propriété a légèrement augmenté (+0.5%). A ce jour, la crise n'a pas non plus eu d'incidence sur le nombre de mutations. Le temps involontairement passé chez soi semble au contraire avoir engendré une prise de conscience concernant le propre logement. L'augmentation des abonnements de recherche sur les plateformes immobilières laisse à penser que les Suisses veulent optimiser leur logement, p. ex. avec un plus grand balcon, un jardin ou une chambre supplémentaire. On ne constate cependant pas de tendance en faveur de l'habitat rural, malgré la perte d'attrait présumée des centres suite à la pandémie. La propriété restera très attrayante à l'avenir grâce à des taux bas. Une offre déjà limitée et la baisse des demandes de permis de construire garantissent les prix contre la baisse. Les hausses de prix potentielles sont toutefois limitées en raison du niveau des prix élevé, des conditions strictes appliquées à la capacité financière et de la baisse probable des revenus des ménages.

### Léger coup de frein pour le marché du locatif

La pandémie de coronavirus a une incidence bien plus forte sur le marché du locatif que sur celui de la propriété. L'offre excédentaire de logements devrait s'accroître avec la baisse de l'immigration, bien que les projets et les constructions marquent déjà le pas. Cela se traduira par des vacances accrues et une baisse des loyers proposés. Les bailleurs qui proposent des locations de courte durée à des touristes et à des voyageurs d'affaires sont particulièrement touchés par le coronavirus. Dans les cantons urbains de Zurich, Genève et Bâle, près de 20% des offres Airbnb ont disparu en cours d'année. Ces logements devraient majoritairement être revenus sur le marché ordinaire de la location. Dans les grandes villes où les vacances se comptent en pour mille, ces logements représentent un apport bienvenu sur un marché locatif exsangue.

### L'immobilier commercial n'a guère souffert pour l'instant

Le coronavirus affectera le plus le marché des surfaces commerciales. Les surfaces destinées pour la vente au

détail et certaines activités commerciales seront les segments les plus touchés à court terme. Mais pour l'heure, même ce marché est encore très peu impacté par la crise. Les durée des contrats et délais de résiliation longs empêchent les chocs à court terme de se faire ressentir immédiatement. Malgré des effets de rattrapage impressionnants en termes de consommation, les perspectives restent plutôt sombres. Il faut s'attendre à une augmentation des vacances et à un recul de la demande sur les marchés des surfaces commerciales. En plus des turbulences économiques, la crise du coronavirus devrait également entraîner d'autres disruptions perceptibles à long terme dans différentes branches. Dans ce contexte, il est très important pour les bailleurs de surfaces commerciales de ne pas perdre en ce moment des locataires de longue date aux modèles d'affaires éprouvés. La volonté de compromis et la flexibilité envers les locataires fidèles devraient être des vertus importantes pour surmonter les périodes de turbulences à venir.

### Un déclencheur plutôt qu'un choc

Il y a trois mois, notre publication trimestrielle était intitulée «le marché immobilier se prend un œil au beurre noir». Nous avons déjà le pressentiment que le marché immobilier s'en tirerait à bon compte. On constate à présent qu'il s'en est encore mieux sorti. L'inertie propre au marché immobilier y est bien sûr pour beaucoup et en conclure maintenant que la crise du coronavirus n'aura pas le moindre impact sur le marché serait certainement erroné. Il est plus probable que la crise du coronavirus soit le déclencheur de changements à long terme sur le marché immobilier. Il se différencie ainsi de nombreux secteurs de l'économie suisse, où la crise a eu un effet immédiat et très direct, à l'instar d'un choc exogène. Sur le marché des logements, le coronavirus a par exemple généré une valorisation nouvelle et accrue pour le bien «Logement» et peut-être aussi une plus grande inclination à la propriété. Cela faisait en effet longtemps que nous n'avions plus passé autant de temps à la maison. A moyen terme, le marché des surfaces de services pourrait être concurrencé par celui des logements, car la preuve que le télétravail constitue une vraie alternative au bureau traditionnel vient à présent d'être apportée. Tout comme Internet pour le commerce de détail stationnaire.

Nous vous souhaitons une lecture stimulante!

## Demande

### ↳ Population

Le solde migratoire de la population résidente étrangère, le moteur le plus important de la demande complémentaire de logement, diminue en raison de la pandémie de coronavirus. Ces locataires planifiés font donc défaut au marché locatif.

### ↳ BIP

L'économie mondiale traverse la pire récession depuis la grande dépression des années 1930. Le PIB suisse baisse de 5% en 2020. Des pans entiers de l'économie sont encore loin de tourner à plein régime. Le tourisme focalisé sur la clientèle internationale et le secteur événementiel mettront notamment longtemps à s'en remettre.

### ↳ Revenus

De plus en plus de travailleurs retrouvent certes leur place, mais la réduction de l'horaire de travail touche encore de nombreux salariés. Le chômage va augmenter, car les licenciements vont se multiplier. Les revenus agrégés vont donc plutôt diminuer.

### → Environnement de financement

Les taux hypothécaires se sont stabilisés aux alentours de leurs plus bas historiques grâce aux mesures de soutien des banques centrales. Rien n'indique un changement dans un proche avenir.

### → Placements

Les placements avec une faible part de logements dans leurs revenus locatifs sont les plus touchés par la crise. La cotation de ces titres est donc toujours clairement négative. En raison de leur allocation plus cyclique de la fortune, les actions immobilières sont plus touchées par la crise que les fonds immobiliers.

## Offre

### ↳ Activité de construction

Peu de chantiers ont été entièrement fermés pendant le confinement. L'activité de construction ne présente donc qu'un léger creux. On note en revanche un recul des demandes de permis de construire récentes, tant dans la construction de logements que commerciale.

### ↗ Vacances

Les vacances augmentent faute d'immigration et en raison d'une moindre formation des ménages induite par l'incertitude généralisée. Dans les villes, de nombreux bailleurs de logements Airbnb cessent leur activité faute de clients. Ces logements reviennent en grande partie sur le marché ordinaire de la location.

## Perspectives de prix

### → Propriété

Le marché de la propriété est extrêmement solide. Grâce à la baisse des taux et à la faiblesse de l'offre, les prix sont protégés à la baisse. La diminution des revenus des ménages limite cependant le potentiel de hausse des prix.

### ↳ Locatif

La pression sur les nouveaux loyers augmente à cause de l'augmentation des vacances. Les communes très dépendantes de l'immigration où le taux de vacance est déjà élevé seront particulièrement affectées.

## CONDITIONS-CADRE ECONOMIQUES

Après la récession sans précédent causée par le coronavirus, l'économie suisse ne va pas de sitôt retrouver la normalité. De nombreuses entreprises diffèrent leurs investissements et prévoient de nouveaux licenciements. Le confinement et l'effondrement de la demande de main-d'œuvre ont aussi brutalement inversé la tendance haussière de l'immigration.

La pandémie de coronavirus a plongé l'économie mondiale dans une profonde récession. La reprise a débuté dès la fin du confinement. C'est particulièrement vrai du commerce de détail, dont les ventes se sont parfois totalement effondrées pendant l'arrêt. Le rattrapage initial perd cependant rapidement de son dynamisme. Des restrictions s'appliquent toujours et la modération volontaire fait que les ventes dans la nouvelle normalité restent sensiblement en-deçà de leur niveau d'avant-crise dans de nombreux domaines.

Le moral des entreprises s'est fortement amélioré depuis le plus bas record. Une reprise du moral en forme de V n'est toutefois pas synonyme d'une reprise économique de même forme. Les pertes ne seront pas entièrement rattrapées dans de nombreux secteurs d'activité. La prudence en termes d'investissements constitue en outre un frein dans l'industrie.

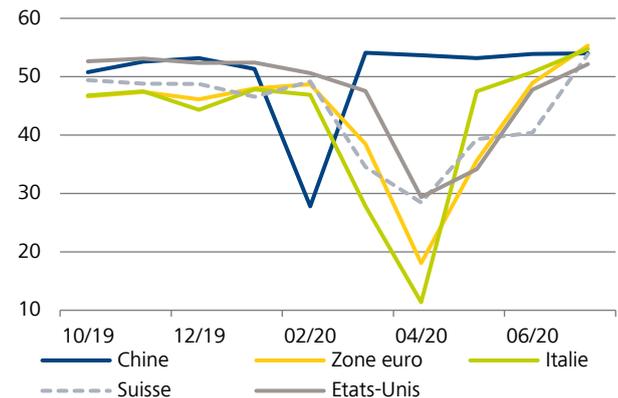
La hausse du nombre officiel de chômeurs est pour l'instant modérée en Suisse. La réduction de l'horaire de travail a en revanche littéralement explosé. Elle s'est appliquée à plus d'un million de salariés pendant le confinement en avril. Et les entreprises veulent continuer à réduire leurs effectifs dans les prochains mois. De nombreux salariés temporairement au chômage ne pourront donc pas reprendre leur travail.

### Frein à l'immigration

L'immigration en Suisse avait légèrement repris avant la crise du coronavirus. Le confinement et l'effondrement de la demande de main-d'œuvre correspondante ont toutefois entraîné une baisse sensible des arrivées au deuxième trimestre. Les fermetures des frontières ont certes été levées au début du second semestre. Mais le ralentissement économique et les perspectives conjoncturelles toujours très incertaines devraient cependant se traduire par une légère baisse de l'immigration nette cette année.

### Reprise solide, aplatissement rapide

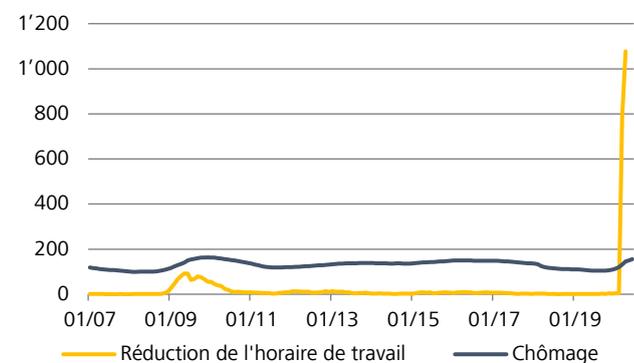
Indices des directeurs d'achats, industrie manufacturière, composante de production



Source: Markit, Raiffeisen Economic Research

### Explosion de la réduction de l'horaire de travail

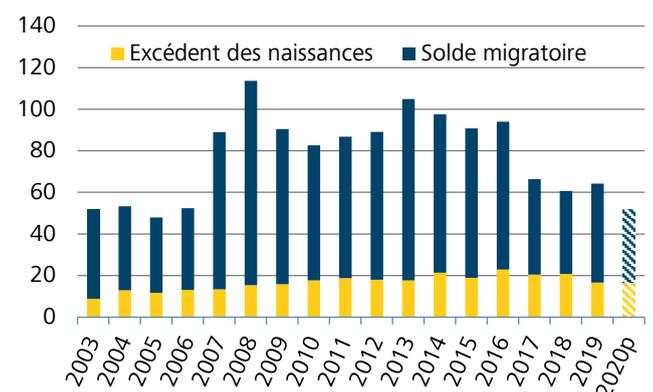
En milliers



Source: SECO, Raiffeisen Economic Research

### Le solde migratoire recule légèrement

Croissance de la population résidente permanente, en milliers



Source: OFS, SEM, Raiffeisen Economic Research

## MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE

La politique monétaire a rapidement maîtrisé les turbulences sur les marchés financiers dues au coronavirus, grâce à des interventions massives. Les conditions de financement restent donc très favorables pour l'économie et le marché hypothécaire. Une éventuelle normalisation des taux n'est pas à l'ordre du jour après ce revers conjoncturel.

Les banques centrales ont inondé les marchés financiers de liquidités en un temps record au plus fort de la crise du coronavirus, empêchant ainsi une spirale baissière. Les programmes massifs de rachat d'obligations et de crédit ont rapidement apaisé la situation. La Réserve fédérale américaine vient à son tour d'abaisser ses taux directeurs en direction de zéro.

La politique monétaire n'est certes plus en mode de crise aigüe, mais reste en mesure d'intervenir à tout moment. La normalisation des taux n'est pas à l'ordre du jour. Même la Réserve fédérale américaine «n'envisage pas actuellement de réfléchir à un relèvement des taux». Les prévisions de taux à long terme restent donc basses. La Fed tout comme la BCE ne seront pas pressées, même en cas de reprise conjoncturelle rapide.

Actuellement, la BCE n'envisage pas de nouvel abaissement des taux. La BNS n'a pas explicitement évoqué la possibilité d'un nouvel abaissement des taux dans son examen de la situation de juin. Si nécessaire, la BNS entend plutôt miser de manière inchangée sur une intervention sur le marché des changes.

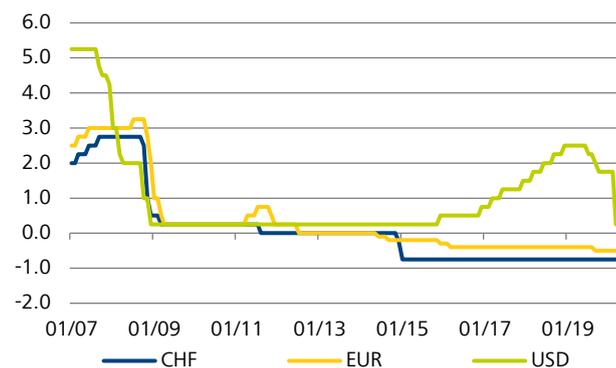
### Les conditions de financement restent très favorables

Les taux des hypothèques à taux fixe à long terme avaient passagèrement augmenté au début de la crise du coronavirus. Les risques de défaillance ont fortement augmenté avec l'effondrement de la conjoncture, ce qui se traduit également par des primes de risque plus élevées sur le marché hypothécaire. Suite aux mesures d'aide étatiques et aux interventions apaisantes des banques centrales, les taux hypothécaires suisses ont de nouveau baissé en direction de leurs plus bas, toutes durées confondues.

L'octroi de crédits hypothécaires a certes ralenti pendant le confinement. Mais en raison des conditions de financement très favorables, le volume des crédits poursuit sa progression, avec pour l'instant un taux de croissance similaire aux années précédentes.

### Taux des banques centrales à leurs plus bas historiques

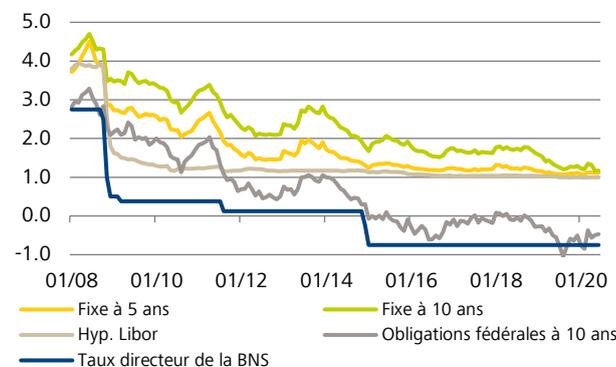
Taux directeurs des banques centrales, en %



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

### Taux hypothécaires au plus bas

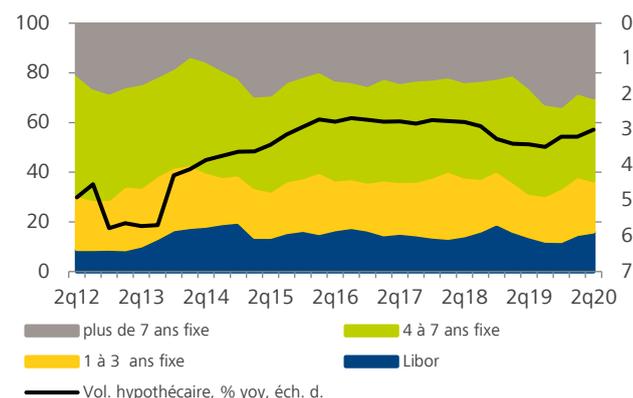
Taux d'intérêt pour les nouvelles transactions, valeur moyenne en %



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

### La croissance hypothécaire se poursuit

Structure des maturités des nouvelles hypothèques Raiffeisen, en %



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

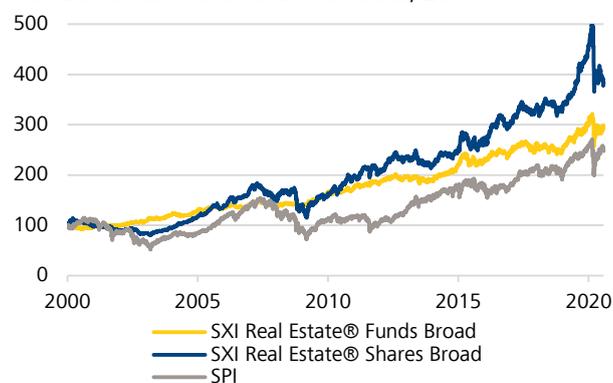
## PLACEMENTS IMMOBILIERS

La crise affecte davantage les sociétés immobilières que les fonds immobiliers. Leur allocation de fortune avec une faible part de logements n'en est pas la seule raison. Elles sont en effet nombreuses à poursuivre des modèles d'affaires qui vont au-delà de la simple détention d'immeubles. Les investisseurs sont toutefois généreusement indemnisés du risque accru qui en résulte.

Les placements immobiliers indirects ne sont pas immunisés contre le coronavirus. Les placements immobiliers cotés sont encore loin d'avoir retrouvé leur cotation d'avant la pandémie. La crise affecte tout particulièrement les actions immobilières. Alors que le 31 juillet, les fonds immobiliers se négociaient encore à peine 3% en dessous de leur plus haut de la fin février, le prix des actions immobilières a baissé d'environ 20%. Sur la même période, l'indice des actions SPI a pratiquement pu maintenir son niveau. Pour une fois, les placements immobiliers réputés conservateurs ont même été plus touchés par les turbulences du marché que les actions suisses. Sur une période prolongée, le rendement des deux classes de placements immobiliers surperforment cependant encore nettement celui des actions suisses.

### Les actions immobilières surperforment les fonds

Indices de rendement total des actions suisses, fonds immobiliers cotés et actions immobilières, 2000 = 100



Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Bien que les fonds immobiliers et les SA immobilières fassent en principe la même chose, à savoir détenir des immeubles et les louer, les profils de risque-rendement de ces deux classes de placements immobiliers indirects diffèrent fortement, pour différentes raisons.

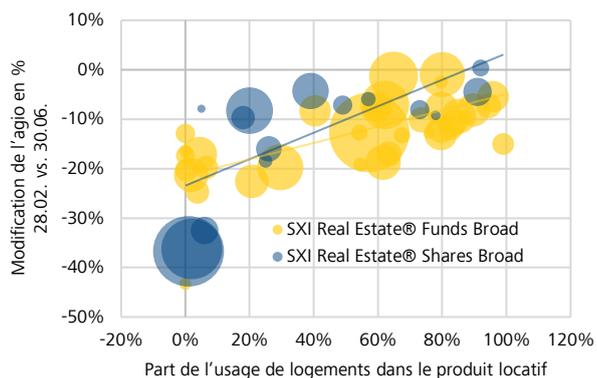
### Actions immobilières: gros plan sur l'immobilier commercial

Le risque et le rendement dépendent de la structure des immeubles respectivement détenus par les fonds et les SA. Selon la stratégie, ils détiennent des portefeuilles différents. Chaque véhicule de placement fixe des priorités différentes, p. ex. par régions et types d'usage. Tant les

fonds que les actions appliquent un grand nombre de stratégies. Mais en moyenne, les fonds immobiliers suisses présentent une part de logements beaucoup plus importante que les actions immobilières. Durant la crise du coronavirus, les titres avec une part élevée d'immeubles commerciaux ont particulièrement souffert. Car les surfaces dédiées à la gastronomie, au commerce et à la vente au détail étaient fermées pendant le confinement et ne retrouvent que rarement leurs niveaux de chiffre d'affaires antérieurs à la crise. Le changement structurel déjà engagé s'en trouve encore accéléré. Outre l'évolution préoccupante de l'emploi, l'immobilier de bureau redoute également un changement de paradigme en direction d'un renforcement du télétravail. Concernant les logements, les investisseurs ne prévoient en revanche pas de turbulences majeures du fait de la crise.

### L'usage résidentiel n'est guère affecté par la crise

Modification de l'agio entre le 28.02.2020 et le 31.07.2020 et part de l'usage résidentiel dans le produit locatif des fonds immobiliers et des actions immobilières, la taille de la bulle correspond à leur capitalisation boursière



Source: SFP, rapports de gestion, Raiffeisen Economic Research

A elles seules, les deux plus grandes sociétés immobilières suisses, SPS et PSP, représentent plus d'un tiers de l'indice suisse global des actions immobilières. Ces deux titres se concentrent exclusivement sur l'immobilier commercial. Conjointement avec Intershop Holding, qui mise également pour l'essentiel sur les biens commerciaux, ces valeurs ont été les plus touchées par la pression sur les prix. La baisse de prix de ces titres a cependant été encore plus forte que la faible part de logements dans leurs pro-

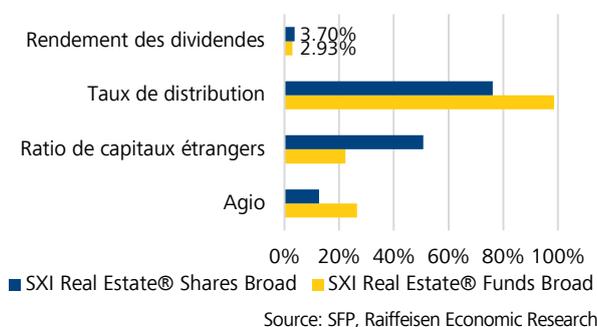
duits locatifs aurait pu le laisser supposer. On le voit au fait que leurs bulles dans le graphique se situent nettement au-dessous de la ligne de régression bleue.

### Les sociétés immobilières ont plus de libertés

En plus d'une allocation de fortune qui mise plutôt sur l'immobilier commercial, les sociétés immobilières ont également d'autres caractéristiques que les fonds. Contrairement aux fonds immobiliers, elles ne sont pas restreintes par la FINMA, la LPCC ou l'organisme d'autorégulation des fonds (SFAMA). Elles ont ainsi une bien plus grande marge de manœuvre pour définir leur politique commerciale et leur stratégie.

### L'endettement externe est synonyme de rendement

Indicateurs pondérés par la capitalisation boursière des fonds immobiliers cotés et des actions immobilières cotées



Alors que les fonds immobiliers peuvent au plus financer un tiers de leurs valeurs vénales par emprunt, les sociétés immobilières jouissent d'une totale liberté à cet égard. Aussi leur quote-part des capitaux tiers de plus de 50% est-elle plus de deux fois supérieure à celle des fonds. Cet effet de levier accru assure non seulement un meilleur rendement, mais engendre aussi un risque plus grand.

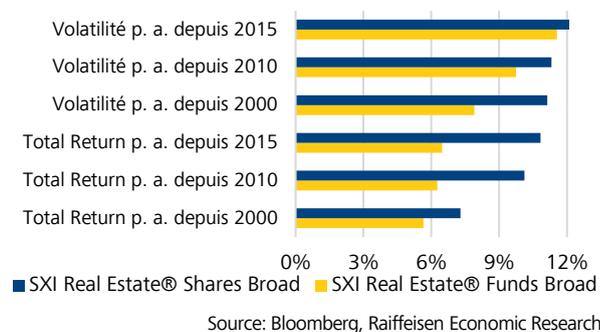
### Des modèles d'affaires diversifiés

Les sociétés immobilières ont également plus de liberté dans le choix de leurs modèles d'affaires. Alors que les fonds immobiliers poursuivent principalement une stratégie «buy&hold» simple, les sociétés anonymes sont totalement libres de disposer de leurs fonds. Ainsi, elles agissent parfois comme développeurs de projets et entreprises générales, construisent des projets pour leurs besoins propres et ceux de tiers et proposent également leurs services à des tiers, p. ex. dans le domaine de la gestion immobilière. En règle générale, la part des projets de développement est en outre plus importante que celle des fonds immobiliers. L'exemple de SPS montre à titre exemplaire jusqu'où peut aller la diversification du modèle d'affaires d'une société immobilière. En plus des activités classiques d'une société immobilière, SPS propose également des services de gestion immobilière avec Wincasa, sans compter qu'en rachetant

l'immeuble Jelmoli, elle en a également acquis les locataires et qu'elle y exploite un grand magasin. Récemment, SPS proposait également avec Tertianum des services en lien avec le logement à la retraite en plus des logements.

### Le profil de risque-rendement des actions immobilières est attractif

Risque et rendement des indices de fonds immobiliers et d'actions immobilières



Ces modèles d'affaires des sociétés immobilières s'accompagnent de risques accrus. La volatilité des actions est plus élevée que celle des fonds immobiliers. Pour ce risque accru, les investisseurs ont cependant toujours été récompensés par un rendement nettement plus important. Le ratio de Sharpe mesure le rendement par lequel les investisseurs sont récompensés pour le risque encouru avec un placement. Il permet ainsi de comparer des placements ayant des profils de risque-rendement différents. Le ratio de Sharpe de l'indice de toutes les actions immobilières de 0.77 au cours des 10 dernières années était nettement supérieur à celui de l'indice des fonds immobiliers, qui n'était que de 0.54. Ainsi, les investisseurs en actions immobilières étaient mieux récompensés pour les risques que les investisseurs en fonds. L'investisseur cherchant à optimiser le risque-rendement ne devrait cependant pas focaliser tout son portefeuille immobilier sur les actions immobilières. Un mélange d'environ 40% de fonds immobiliers et de 60% d'actions immobilières maximise le ratio de Sharpe pour une valeur de 0.84, grâce aux effets de diversification.

### Le mélange fait la différence

Matrice de corrélation des rendements de différents indices 01.07.2010 - 30.06.2020

	SPI	SXI Real Estate® Funds Broad	SXI Real Estate® Shares Broad	SXI Real Estate® Broad (Fonds+Actions)
SPI	1.00	0.20	0.57	0.38
SXI Real Estate® Funds Broad	0.20	1.00	0.27	0.93
SXI Real Estate® Shares Broad	0.57	0.27	1.00	0.60
SXI Real Estate® Broad (Fonds+Actions)	0.38	0.93	0.60	1.00

Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

## LOCATIF

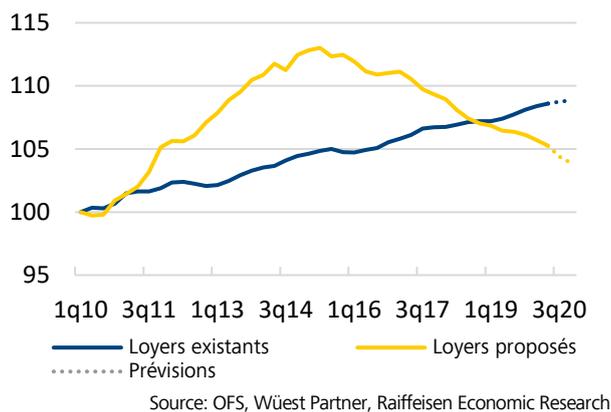
La pandémie de coronavirus laisse également des traces sur le marché locatif. L'offre excédentaire de logements s'amplifie encore, parce que l'offre réagit actuellement moins vite que la demande. Les projets et les constructions enregistrent certes un recul par rapport à la situation antérieure, mais les logements Airbnb sont plus nombreux à revenir sur le marché de la location de longue durée.

Atterrissage en douceur pour les nouveaux loyers et augmentation lente mais constante des loyers en cours. Pour l'instant, le coronavirus n'a rien changé à la situation qui règne depuis plus de 4 ans sur le marché locatif. Au deuxième trimestre, les nouveaux loyers ont reculé de 0.4%, les loyers en cours ont légèrement progressé (+0.2%). La seule prise en compte des prix masque cependant le fait que le Covid-19 a également eu un impact sur le marché locatif et influencera les évolutions futures.

### Rien ne change?

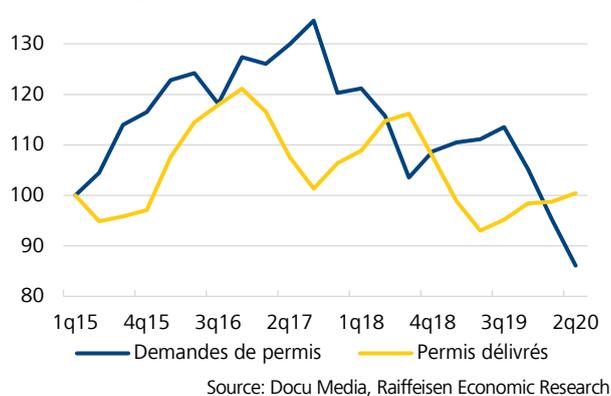
Loyers proposés et en cours, indexés

1q10 = 100



### Le nombre de demandes de permis de construire a déjà reculé de 36% par rapport au plus haut

Nombre de permis de construire et de demandes de permis de logements locatifs, indexés 1q09 = 100

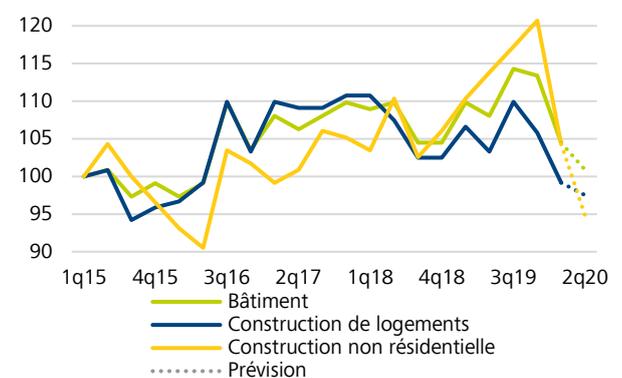


En réaction à la baisse des nouveaux loyers et à l'augmentation des vacances, les demandes de permis de construire pour des logements locatifs adressées aux

services communaux d'urbanisme ont certes déjà baissé depuis leur plus haut au troisième trimestre 2017. Mais les perspectives d'avenir incertaines ont nettement accéléré cette tendance au cours des deux derniers trimestres. Anticipant les évolutions à venir, les développeurs de projets ont visiblement tendance à freiner. Le nombre des permis de construire ne va baisser qu'au cours des prochains trimestres, car les autorités ont continué à traiter les demandes déjà déposées malgré le confinement. La baisse des demandes de permis de construire de plus d'un tiers par rapport au niveau record est certes sensible, mais dans une comparaison historique, l'activité de planification est toujours importante. Elle est toujours nettement supérieure au niveau ayant précédé l'ère du boom de la construction de logements locatifs.

### La construction de logement ralentit mais ne s'effondre pas

Index de la construction, corrigé des variations saisonnières, nominal, points = tendance attendue, 1q15 = 100



Le faible nombre de demandes de permis de construire n'aura de toute façon une incidence sur l'offre que dans 1 ou 2 ans, car la planification détaillée et la construction prennent du temps. L'activité de construction actuelle a une phase préparatoire nettement plus courte. Les chiffres et les prévisions de la Société Suisse des Entrepreneurs montrent certes également un ralentissement, mais plus limité. Presque tous les chantiers sont restés ouverts, même pendant le confinement. L'économie de la construction a pu poursuivre le traitement de ses commandes dans la construction de log-

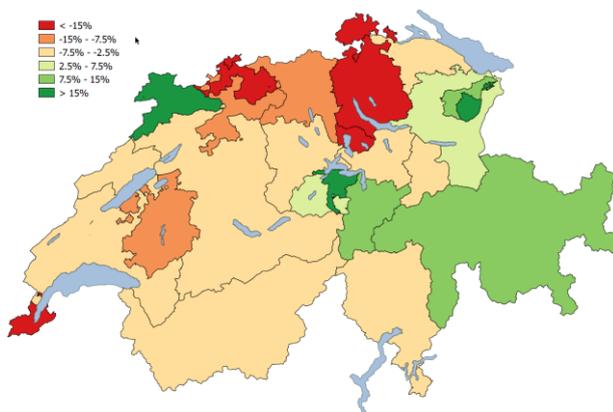
ments grâce à des concepts de protection renforcés. Les nouveaux logements sont donc toujours nombreux à être mis en chantier.

### Les hébergements Airbnb se transforment en logements locatifs

La crise a durement touché les bailleurs qui louaient des appartements à des touristes pour des séjours de courte durée. De nombreux bailleurs n'ont plus de clients avec l'effondrement de l'afflux de touristes internationaux. Aussi, le nombre de logements proposés sur la plateforme Airbnb baisse-t-il depuis le pic de la fin d'année. La diminution des offres se manifeste notamment en ville. Premièrement, le segment des voyageurs d'affaires si important pour les villes a subi un coup d'arrêt brutal. Deuxièmement, ce sont principalement les touristes étrangers et non les Suisses qui recherchent un hébergement dans les villes suisses; celles-ci sont donc particulièrement touchées par l'effondrement du tourisme international et les tendances aux vacances dans le propre pays et à la campagne induites par le coronavirus. Troisièmement, les coûts d'opportunité sont nettement plus élevés pour les bailleurs de logements Airbnb urbains que pour ceux des hôtes ruraux, car un logement urbain Airbnb peut en tout temps être proposé sur le marché de la location de longue durée, générant un loyer relativement élevé (cf. gros plan Airbnb «[Immobilier Suisse 4T19](#)»). Faute d'une demande correspondante et en raison de loyers plutôt bas, celle-ci est moins intéressante à la campagne où Airbnb sert surtout à la location de logements de vacances.

### Les bailleurs Airbnb en ville jettent l'éponge

Modification du nombre d'hébergements proposés entre mai 2019 et mai 2020



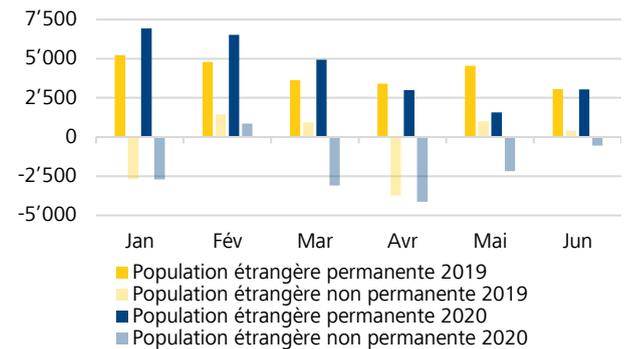
Source: Observatoire Valaisan du Tourisme, Raiffeisen Economic Research

Dans les cantons urbains de Zurich, Genève et Bâle, près de 20% des offres ont disparu en cours d'année. Leurs bailleurs ont sans doute abandonné l'activité Airbnb. Ain-

si, à Zurich, Genève et Bâle, respectivement plus de 500, 400 et 250 anciens logements Airbnb devraient avoir été remis sur le marché de la location de longue durée, un bol d'air bienvenu pour les marchés urbains sous tension avec des vacances se comptant en pour mille. Dans les cantons ruraux, le nombre d'annonces n'a en revanche que légèrement baissé et a parfois même augmenté. Certaines régions devraient ainsi profiter du boom du tourisme intérieur. Dans les régions sans tourisme intérieur, le nombre des annonces ne recule sans doute pas davantage, parce que l'alternative de la location de longue durée est tout aussi désespérée que la tentative pour attirer des clients Airbnb. Environ 1300 logements nets de moins ont été proposés sur la plateforme en cours d'année, soit une baisse de plus de 4%. Elle correspond à une augmentation sur le marché de la location de longue durée et fait plus que compenser l'activité de construction quelque peu enlisée.

### Exode des saisonniers

Solde international de la migration



Source: SEM, Raiffeisen Economic Research

Alors que l'offre de logements locatifs supplémentaires n'a pas baissé, nous prévoyons un recul de la demande en raison de la baisse du solde migratoire, le vecteur de la demande de loin le plus important sur le marché locatif suisse (cf. gros plan Migration dans «[Immobilier Suisse 2T20](#)»). Selon les chiffres les plus récents, le solde migratoire est certes encore étonnamment stable. Seuls les saisonniers connaissent un effondrement significatif. Sur l'année, le solde de la population résidente permanente devrait également connaître un léger recul, car peu de nouveaux emplois sont actuellement créés. Ce solde ne diminue pas plus à cause de la baisse sensible de l'émigration. Le marché locatif suisse est donc privé d'une demande déjà anticipée. Les vacances vont donc augmenter. La dynamique de l'augmentation des logements vacants qui a dernièrement été freinée devrait de nouveau s'accroître. Le taux de vacance record de 1.85% en 1998 est donc à portée de main. Il pourrait être dépassé dès le recensement de l'an prochain. La pression sur les nouveaux loyers va donc s'accroître.

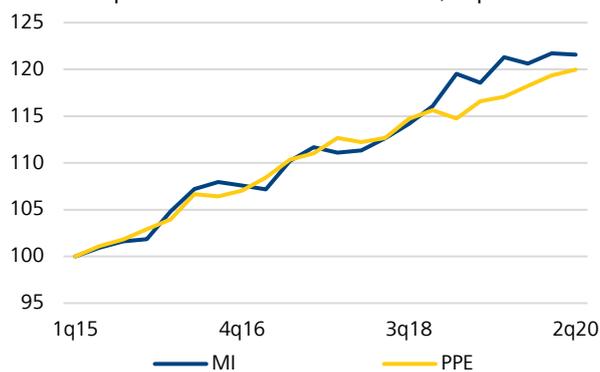
## PROPRIÉTÉ

**Le marché des logements occupés en propre est extrêmement robuste, même en période de turbulences. Les signes d'incidence de la pandémie de coronavirus sur le marché de la propriété doivent littéralement être recherchés à la loupe. Le temps involontairement passé chez soi semble actuellement avoir engendré une prise de conscience concernant le propre logement et les propres désirs.**

Comme prévu, le Covid-19 ne parvient pas vraiment à dévier le marché de la propriété de son cap. Les prix payés pour des maisons individuelles ont pu se maintenir à peu près au même niveau par rapport au trimestre précédent (-0.1%). Ceux de la propriété par étage ont en revanche progressé, même pendant le plus fort effondrement depuis la crise pétrolière (+0.5%). En cours d'année, il en a donc résulté une croissance de 2.5% des prix des MI et de 2.9% de la PPE. La dynamique de croissance quelque peu ralentie qui en découle était prévisible, même sans pandémie. Car plus les prix de la propriété sont élevés, plus la marge pour de nouvelles hausses de prix est limitée. Lorsque les revenus des ménages stagnent, voire diminuent temporairement, les exigences à l'égard de la capacité financière sont de plus en plus limitatives, malgré des taux hypothécaires extrêmement intéressants et de l'attrait relatif de l'achat par rapport à la location qui en découle.

### Le Covid-19 n'est pas à l'ordre du jour sur le marché de la propriété

Index des prix des transactions Raiffeisen, 1q15 = 1000

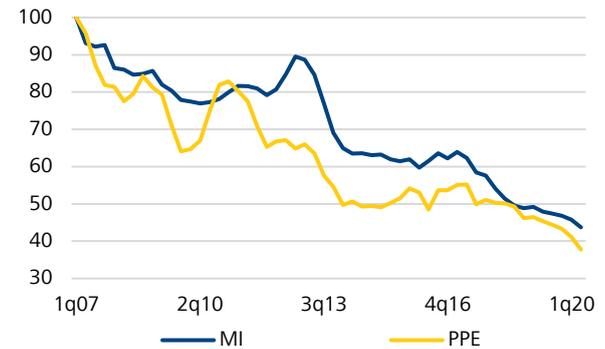


Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

Cela fait des années que la tendance en matière de demandes de permis de construire pour des biens en propriété est orientée à la baisse. Cette tendance s'est également poursuivie et même accentuée au cours du premier trimestre «plein» en période de coronavirus. Les plans de l'un ou l'autre projet de promotion devraient avoir été interrompus ou pour le moins différés en raison de l'incertitude grandissante.

### Une réserve de projets de plus en plus ténue

Demandes de permis de construire indexées, 1q17 = 100



Source: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Par rapport à 2007, la réserve de projets compte aujourd'hui plus de 55% de maisons individuelles en moins. La réserve de projets de propriété par étage a encore plus diminué sur la même période: 62% de demandes en moins pour de nouveaux logements en propriété ont été reçues. Le paradoxe régnant sur le marché de la propriété se poursuit ainsi: les prix volant de record en record engendrent des volumes de constructions neuves de plus en plus faibles. D'une part, le secteur de la construction anticipe ainsi une baisse de la demande de logements en propriété lorsque les prix augmentent. Elle s'explique par le mécanisme de la capacité financière décrit en introduction. D'autre part, les développeurs de projets de promotion de PPE sont en concurrence directe avec les développeurs d'immeubles de rapport. Ils sont généralement battus par ces derniers dans la lutte pour les rares terrains à bâtir. Car contrairement au marché des logements en propriété, le capital avide de rendement peut affluer librement sur le marché du logement locatif, sans être entravé par des barrières réglementaires. Généralement, les développeurs sur ce marché sont ainsi en mesure de proposer des prix plus élevés pour des terrains à bâtir.

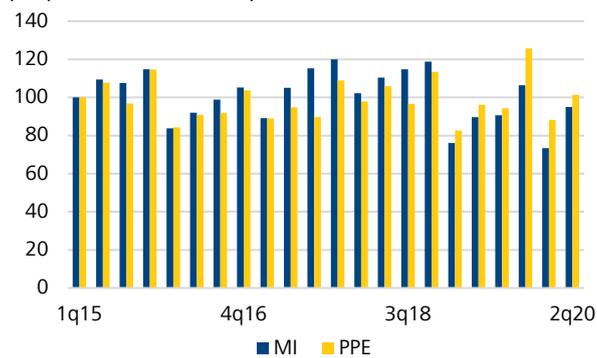
### Le marché des transactions va-t-il à présent s'effondrer?

Dans la dernière édition de cette publication, nous avons constaté un véritable effondrement du nombre de biens en propriété nouvellement proposés dans les semaines suivant le confinement. Le nombre des nou-

velles offres avait presque diminué de moitié au cours des deux dernières semaines de mars en comparaison avec les semaines antérieures au 16 mars (cf. [Immobilier Suisse 2T20](#)). Même après la fin du confinement, l'activité de commercialisation ne s'est pas encore totalement remise. Le 1<sup>er</sup> juillet, il y avait toujours quelque 20% de biens en propriété proposés en ligne en moins que le 1<sup>er</sup> mars.

### Le nombre de transactions se situe encore au niveau de l'année précédente

Nombre de transactions portant sur des logements en propriété, indexées, 1q15 = 100



Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

Jusqu'à présent, cela n'a cependant guère eu d'effet sur le nombre de mutations financées par les banques. L'effondrement au premier trimestre 2020 était purement saisonnier et non une conséquence de la pandémie. C'est en effet toujours au premier trimestre que les transactions financées sont les moins nombreuses. Au deuxième trimestre, le nombre de transactions était même légèrement supérieur à celui de l'année précédente. Jusqu'à une date récente, les volumes hypothécaires suisses ont continué à progresser comme les années précédentes, avec un taux à peine inférieur. Comme il y a toujours des semaines, voire le plus souvent plusieurs mois, entre la publication et la mutation effective, le nombre de mutations ne réagit que très tardivement aux annonces publiées.

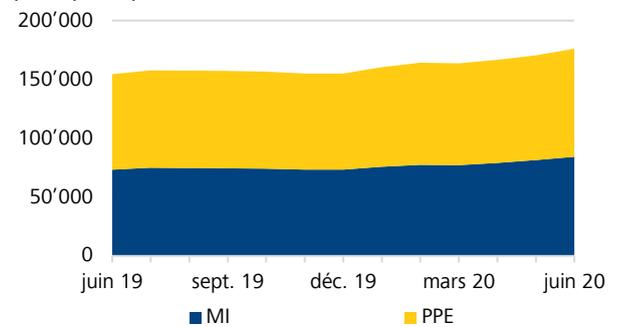
### Beaucoup (trop) de temps chez soi

Pendant le confinement, la plupart des Suisses ont passé beaucoup plus de temps chez eux qu'en temps normal. Non seulement la plupart des activités de loisirs habituellement pratiquées le soir ou le week-end hors du domicile n'étaient plus disponibles ou seulement de façon limitée, nous contraignant à rester chez nous. Mais en plus la place de travail a également été transférée dans les propres murs pour une majorité de la population dans le cadre du télétravail. D'aucuns ont dû trouver le temps long à force de rester chez eux et beau-

coup ont donc dû réfléchir à leur propre situation en matière de logement.

### Des logements en propriété de plus en plus recherchés

Nombre d'abonnements de recherche actifs sur les principaux portails immobiliers



Source: Reamatch360, Raiffeisen Economic Research

Le nombre d'abonnements de recherche publiés sur les principaux portails immobiliers a en tous cas sensiblement augmenté depuis mars. Ceux portant sur des maisons individuelles de près de 10% et ceux pour une propriété par étage d'un peu plus de 6%.

La pandémie de coronavirus devrait avoir accentué la prise de conscience de la propre situation en matière de logement chez certains. La chambre manquante pour un bureau séparé ou l'absence de pièce de loisir pour se retirer a bien sûr été particulièrement perceptible chez certains habitants, compte tenu du télétravail ordonné et du temps beaucoup plus long passé au domicile. Il en va de même de l'absence de balcon ou de jardin et des autres caractéristiques du logement susceptibles d'être optimisées. Alors pourquoi ne pas s'abonner et voir les biens sur le marché? Il y avait de toute façon suffisamment de temps pendant le confinement pour passer en revue les annonces reçues.

### Le Covid-19 ne provoque pas d'exode urbain

Les abonnements de recherche ne permettent en revanche pas de déduire une tendance accrue en faveur de la vie à la campagne. Malgré la perte d'attrait présumée des centres en raison des conséquences de la pandémie, l'augmentation des abonnements portait pareillement sur les centres, les communes urbaines, rurales et touristiques. On ne décèle pas non plus de tendance croissante de la demande de propriété. Car l'augmentation des abonnements de recherche concernait tout autant les logements locatifs que les biens en propriété. Les chiffres indiquent plutôt que les personnes en quête de logements souhaitent optimiser leurs conditions résidentielles sur leur lieu de résidence et qu'elles ne cherchent pas nécessairement à passer de la location à la propriété ou inversement.

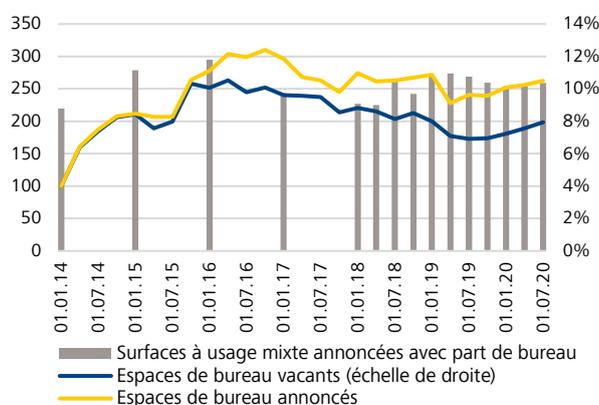
## SURFACES DE BUREAU

Le Covid-19 a frappé un marché suisse des surfaces de bureau en plutôt bonne santé. Bien qu'il n'ait été qu'indirectement touché par les mesures de confinement, les turbulences économiques devraient également se manifester sur ce marché à moyen terme. La numérisation accélérée par la crise constitue un défi particulier pour les acteurs du marché: le télétravail a fait son apparition et ne va pas disparaître.

Avec la flambée de la pandémie mondiale de coronavirus, le marché suisse des espaces de bureau connaissait une stabilité relative avec des perspectives tout à fait positives. La demande de surfaces de bureau a été favorisée par une conjoncture intacte avec une solide croissance de l'emploi. Les bureaux bien situés dans les grandes villes jouissaient d'une popularité croissante. Bien que des nouveaux espaces de bureau relativement nombreux aient été produits dans le sillage des grands mouvements de capitaux en direction des placements immobiliers, les vacances ont pu être réduites, notamment dans les grands centres. En parallèle, les prix proposés ces dernières années pour les espaces de bureau se sont stabilisés à un niveau légèrement plus bas.

### Stabilité du marché des surfaces de bureau

Espaces de bureau proposés à la location sur les portails Internet (indexés, 100 = 01.01.2014) et taux de vacance estimé (en %), le 1<sup>er</sup> jour du trimestre



Source: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research

### Stabilité des prix de l'offre

Index des prix proposés pour des surfaces de bureau, 100 = 1q10



Source: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

### Le coronavirus ne se fait guère sentir pour l'instant

Contrairement à la vente de détail et à des parties du commerce, les surfaces de bureau n'ont pas vraiment été touchés par les mesures de confinement décidées par le Conseil fédéral. Malgré la recommandation pressante de télétravailler, il a en principe été possible de continuer à travailler sur place. Aussi, les locataires ne peuvent-ils guère prétendre à des réductions de loyer. Hormis quelques mesures accommodantes, les bailleurs n'ont donc pas à craindre des pertes directes importantes causées par la crise. Le marché des immeubles de bureau est en outre plutôt mou. Les délais de projection longs et les baux à long terme sont inhérents aux transactions sous-jacentes. Comme le montrent les graphiques sur cette page, on ne peut de ce fait guère constater d'effets sur le marché des espaces de bureau.

### Le marché des bureaux va également souffrir à moyen terme

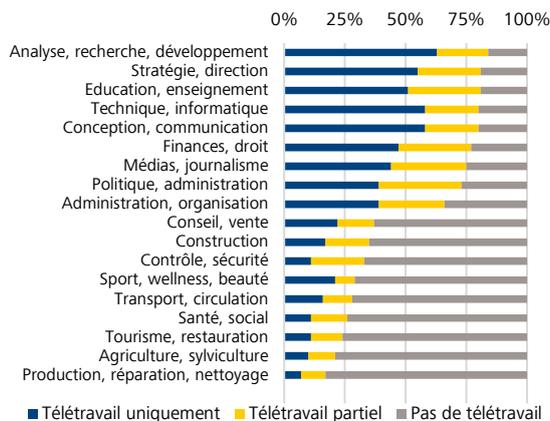
A moyen terme, le coronavirus va cependant aussi laisser des traces sur le marché des bureaux. Malgré des programmes d'aide étatiques massifs, les turbulences économiques auxquelles nous serons confrontés devraient générer une recrudescence des faillites. Les programmes d'économies assortis de réductions du personnel sont en outre plus probables dans les grandes entreprises. Il faut s'attendre à ce que des espaces de bureau existants plus nombreux arrivent sur le marché à moyen terme et accentuent l'augmentation de l'offre portée par les nouvelles constructions. Parallèlement, la demande de bureaux devrait également souffrir. Peu de nouvelles sociétés sont créées dans des situations de crise et en cas de forte incertitude. Les grandes entreprises vont par ailleurs se garder de poursuivre des projets d'expansion et a fortiori d'en lancer de nouveaux. Il faut donc s'attendre à une diminution de la demande d'espaces de bureau à moyen terme. Le Covid-19 devrait donc se traduire par une recrudescence des vacances sur le marché suisse des bureaux et donc accentuer la pression sur les loyers.

### La disruption du télétravail

En dehors des conséquences macroéconomiques importantes de la pandémie, c'est avant tout la poussée de numérisation incroyable des derniers mois qui recèle un grand potentiel de disruption. Le Covid-19 a massivement accéléré des processus sur le marché des espaces de bureau, qui avaient de toute façon déjà été initiés dans le cadre de la numérisation. Avant même la crise, les acteurs du marché étaient déjà confrontés à des enjeux majeurs en raison de l'importance grandissante des nouvelles formes de travail, telles que le télétravail ou le travail à temps partiel. La flambée de la crise a désormais contraint de nombreuses entreprises à mettre en place ou à développer leurs capacités de télétravail en très peu de temps. Une enquête réalisée début avril, c.-à-d. au plus fort du confinement, à la demande de la SSR, montre qu'environ 51% des salariés télétravaillaient entièrement (32%) ou au moins en partie (19%).

### Beaucoup de télétravail, mais pas pour tous

Part des salariés en télétravail, par domaine d'activité. Date de l'enquête: 3-6 avril 2020



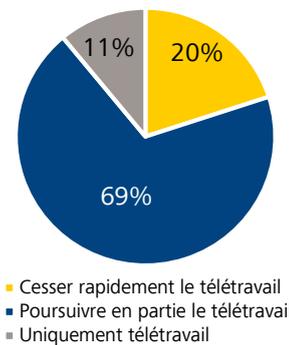
Source: sotomo, SSR, Raiffeisen Economic Research

La ventilation des collaborateurs en télétravail par domaine d'activité révèle des différences significatives entre les groupes professionnels. Alors que les salariés du domaine Finances et droit travaillaient au moins partiellement chez eux à 77%, cette valeur était d'à peine 17% pour le domaine Production, réparation et nettoyage. Le rapport entre possibilité de télétravail et niveau d'éducation ou revenu est évident dans cette répartition. L'attachement de la prestation proposée au lieu joue bien sûr aussi un rôle. Notamment dans les emplois de bureau classiques, le taux de télétravail est beaucoup plus élevé que dans l'artisanat ou dans les activités en contact direct avec la clientèle. Les bureaux des banques, assurances ou sociétés technologiques qui figurent parmi les clients typiques des grandes surfaces de bureau étaient déserts ces derniers mois.

Comme le montre le graphique ci-dessous, le télétravail semble avoir été perçu comme une expérience tout à fait positive par la plupart des personnes concernées. Environ 80% des personnes interrogées souhaitent pouvoir continuer à travailler de chez elles, indépendamment du coronavirus, la plupart souhaitant combiner une présence à la place de travail et le télétravail.

### Une grande majorité souhaite poursuivre le télétravail

Attitude face au télétravail (indépendamment du coronavirus) des salariés qui ont pu télétravailler. Date de l'enquête: 5-8 juin 2020



Source: sotomo, SSR, Raiffeisen Economic Research

Ces derniers mois, de très nombreux salariés et employeurs ont donc fait des expériences nouvelles et tout à fait positives avec un télétravail prolongé et à grande échelle. Un tel événement va forcément avoir une influence sur la définition des futurs concepts de place de travail. Les directives régissant le télétravail sont actuellement remaniées dans de nombreuses entreprises. De nombreuses grandes et petites entreprises qui sont aujourd'hui des locataires classiques de bureaux devraient fortement libéraliser les règles de télétravail. Notamment dans la perspective du propre positionnement comme employeur attractif, la pression sera forte pour proposer des concepts de télétravail généreux afin de conserver et de recruter des salariés qualifiés. Même s'il ne faut pas s'attendre à une réduction massive et immédiate des espaces de bureau requis en raison des contrats existants et de l'infrastructure déjà acquise, les sociétés devraient envisager l'adaptation des surfaces habituelles à l'expiration des contrats à long terme ou dans leurs nouveaux projets d'expansion. L'expérience grandissante de la «nouvelle normalité» devrait rapidement permettre de déceler de nouvelles économies de coûts potentielles. Il faut donc s'attendre à ce que le Covid-19 change durablement l'équilibre entre l'offre et la demande sur ce marché.

## SURFACES COMMERCIALES

**En intervenant dans les baux commerciaux, le Parlement ne sera pas en mesure de résoudre tous les problèmes des locataires. Bien que les espaces concernés représentent les segments les plus menacés du marché immobilier, peu d'effets du coronavirus peuvent actuellement être décelés. Les marchés qui étaient déjà sous pression avant la crise devraient toutefois nettement ressentir les effets du Covid-19 à moyen terme.**

La fermeture de branches entières de l'économie ordonnée par le Conseil fédéral à la mi-mars afin d'endiguer la pandémie de Covid-19 qui sévissait dans le pays a soulevé des questions importantes dans la perspective du droit du bail. Faute de précédents, il n'est pas clairement établi en droit dans quelle mesure le loyer est dû pendant la fermeture des entreprises ordonnée par les autorités. La question de savoir si l'ordre de fermeture explicite constitue une atteinte à la jouissance contractuelle du bien locatif détermine la possibilité de faire valoir des réductions de loyer en raison d'un défaut dans la perspective du droit du bail. La réponse définitive à cette question et la demande d'éventuelles réductions de loyer qui doit passer par la voie judiciaire en cas de résistance, va encore prendre du temps et arrivera trop tard pour les entreprises menacées dans leur survie.

### **Le Conseil fédéral renonce au droit d'urgence**

Pour cette raison, le Conseil fédéral s'est déjà penché à plusieurs reprises sur la question des baux commerciaux pendant le pic épidémiologique de la pandémie. Il a cependant conclu à plusieurs reprises qu'il ne souhaitait pas intervenir par le biais du droit d'urgence dans les contrats de bail et de location de droit privé des surfaces commerciales divers et souvent complexes. Hormis l'ajournement des loyers limité dans le temps, il s'est donc contenté d'appeler de façon répétée et pressante à la volonté de compromis de toutes les parties impliquées. En décidant de laisser le soin aux parties du contrat de bail et, le cas échéant, aux tribunaux de statuer sur les baux commerciaux, le Conseil fédéral n'a pas fait l'unanimité. Les associations des branches fortement touchées ont efficacement exigé une intervention directe par médias interposés et ont critiqué à maintes reprises l'absence de volonté de compromis de la part des bailleurs. Malgré des réductions de loyer significatives publiquement annoncées par de grands propriétaires immobiliers, le secteur de l'immobilier n'a pas réussi à atténuer la nécessité perçue d'une intervention directe de l'Etat.

### **Le Parlement se sent une vocation de sauveur**

Le Parlement fédéral s'est alors senti investi pour contraindre le Conseil fédéral jugé inactif à agir. Après

d'intenses luttes, les deux Chambres fédérales se sont entendues de justesse sur un compromis lors de la dernière session d'été, quant à la façon de gérer les baux commerciaux concernées par la fermeture durant le confinement. Par la voie d'une motion, le Conseil fédéral a ainsi été chargé contre son gré d'élaborer une solution globale pour les entreprises directement concernées. Compte tenu de l'urgence politique affirmée, le Parlement devrait délibérer sur un projet de loi dès la prochaine session d'hiver.

### **40% des loyers sont dus**

Le principal aspect de la motion concerne la fixation du loyer dû pendant le confinement. Les entreprises concernées doivent régler 40% du loyer convenu par contrat pendant la fermeture administrative, alors que 60% des pertes doivent être répercutés sur les bailleurs. Pour les établissements de santé dont l'activité a été restreinte, cette règle s'applique au plus pendant deux mois. Seuls les loyers inférieurs à 20 000 CHF par mois sont en outre concernés par cette disposition. Pour les surfaces commerciales qui coûtent entre 15 000 et 20 000 CHF par mois, il doit y avoir un «opt-out» réciproque, qui se traduira sans doute par un plafond effectif de 15 000 CHF. Les accords conclus entre les locataires et les bailleurs avant l'adoption de ces mesures doivent rester valables et ne doivent pas être affectés par la nouvelle réglementation. Un fonds pour les cas de rigueur de 20 millions de francs doit être créé pour les bailleurs qui connaîtraient des difficultés financières à cause de ces dispositions.

### **Mise en œuvre d'une solution globale non aboutie**

La proposition de loi élaborée par le Département fédéral des finances (DFF), le Département fédéral de l'économie, de la formation et de la recherche (DEFR) pour la procédure de consultation et le rapport explicatif afférent témoignent des difficultés générées lors de la mise en œuvre du compromis parlementaire. La définition nécessaire de la base de calcul des loyers nets pour les immeubles avec un loyer indexé sur le chiffre d'affaires ou une part de logements montre la diversité des contrats de bail commercial existants qui doivent

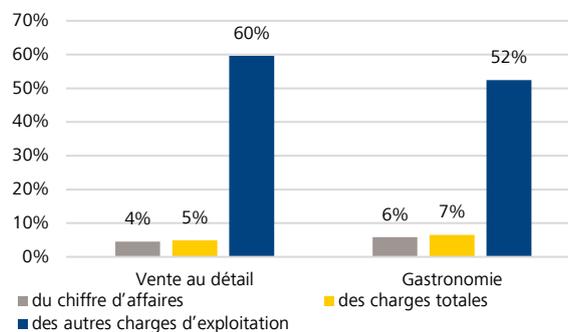
être regroupés de manière globale dans cette loi. Les difficultés de délimitation des contrats de bail concernés semblent également problématiques. Ainsi, la loi ne concerne p. ex. que les magasins qui ne proposent pas d'aliments ni de produits de première nécessité. Une entreprise qui réalise l'essentiel de son chiffre d'affaires dans le segment non-food, mais qui a pu continuer à proposer son assortiment de denrées alimentaires pendant le confinement ne relève donc pas de cette catégorie. La réglementation s'applique en revanche aux garages automobiles et magasins de vélos qui ont dû fermer leurs espaces de vente mais non leurs ateliers. La validité des accords déjà conclus entre locataires et bailleurs qui est maintenue malgré la nouvelle loi recèle un potentiel de conflit supplémentaire. Il y a un risque pour que les parties qui ont rapidement trouvé un accord suite à l'appel pressant du Conseil fédéral se sentent désavantagées. Pour certaines d'entre elles, il aurait a posteriori sans doute été préférable d'attendre l'intervention de l'Etat. Pour finir, le rapport témoigne de la gestion complexe du fonds pour les cas de rigueur pour les bailleurs. Le rapport table sur quelque 80 000 contrats de bail concernés par la loi et en déduit que les demandes reçues des bailleurs seront comprises entre 4000 et 5000. Le Département prévoit donc des dépenses de personnel supplémentaires en plus des 20 millions de francs pour le fonds.

### Une réduction de loyer en guise de politique économique?

La tentative dans les explications pour fonder la nouvelle loi sur les baux commerciaux sur une base constitutionnelle semble quelque peu aventureuse. Comme les compétences constitutionnelles dans le domaine de la location font défaut dans ce cas, il est renvoyé à l'art. 100 de la Constitution fédérale. La loi est donc implicitement déclarée comme une «mesure afin d'assurer une évolution régulière de la conjoncture et, en particulier, de prévenir et combattre le chômage et le renchérissement». On peut se demander dans quelle mesure cette intervention évidente dans le droit de la propriété et les contrats de droit privé doit constituer une politique économique. Notamment dans la perspective des mesures économiques massives décidées par la Confédération. Contrairement à ce projet de loi, l'instrument de la réduction de l'horaire de travail ou les crédits de l'aide de transition Covid-19 touchent presque toutes les entreprises menacées par la crise et pas seulement le sous-groupe des entreprises directement concernées par la fermeture.

### Les loyers constituent une faible part des dépenses

Part moyenne des charges locatives (immeubles et meubles) dans le chiffre d'affaires, les charges totales (sans charge de financement) et les autres charges d'exploitation, en %.



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

On comprend que les entreprises directement concernées par les mesures d'endiguement rechignent à payer un loyer pour les surfaces commerciales inutilisables. L'argument selon lequel c'est nécessaire pour la survie des secteurs économiques menacés semble cependant plutôt faible, compte tenu de la ventilation des coûts de ces branches. A l'aune du chiffre d'affaires ou des charges globales, les loyers de la vente au détail ou de la gastronomie ne représentent en moyenne qu'une faible part. Selon l'emplacement et le modèle d'affaires exact, il peut bien sûr y avoir des différences significatives. Une boutique de mode de la Bahnhofstrasse zurichoise affichera des loyers bien plus élevés par rapport à son chiffre d'affaires qu'un magasin de bricolage à la campagne. Les charges de matériel et de personnel représentent habituellement les blocs de coûts les plus importants, indépendamment de la situation et du modèle d'affaires. Les frais de personnel ont majoritairement pu être répercutés sur les pouvoirs publics pendant la crise, grâce à la réduction de l'horaire de travail. A quelques exceptions près, p. ex. les détaillants aux assortiments qui varient fortement selon la saison, les frais de matériel devraient également diminuer fortement en cas d'arrêt complet de l'exploitation. Le loyer représente une part importante des autres charges constituées des frais courants tels que les assurances, les redevances de licence, les frais d'entretien ou les taxes et les impôts. Il ne fait aucun doute que cela constitue une épine dans le pied pour les entreprises concernées. Dans ces conditions, le règlement de deux loyers mensuels ne devrait cependant pas poser de problème à des sociétés en bonne santé. L'entrée en vigueur effective de la loi va en outre prendre du temps, à cause du processus politique et de l'éventualité d'un référendum. Cet allègement partiel rétroactif arrivera beaucoup trop tard

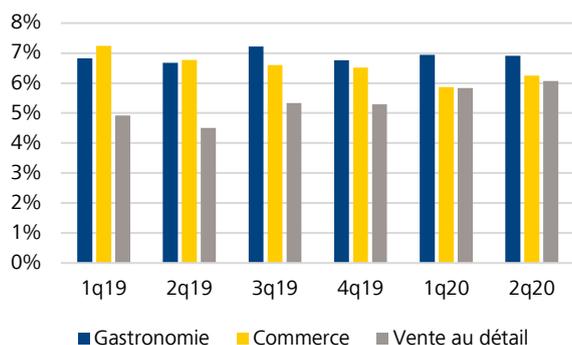
pour les entreprises réellement menacées. Celles qui auront survécu jusqu'à la mise en œuvre n'auront visiblement pas besoin de cette aide. Il est incontestable que les entreprises menacées méritent un soutien afin de couvrir leurs frais courants. On peut toutefois se demander pourquoi cette aide ne doit pas passer par les mesures de soutien étendues et efficaces des pouvoirs publics dans le cas des loyers, contrairement à d'autres fournisseurs et prestataires.

### Des défaillances de loyer supportables

Suite à la motion parlementaire, les bailleurs des surfaces commerciales concernées ont compris qu'ils devraient supporter une part importante des dommages occasionnés par les mesures d'endiguement. Une réduction de loyer de 60% pour les deux mois de confinement représente précisément 10% du produit locatif annuel. Pour la plupart des bailleurs cette perte devrait être parfaitement supportable. Compte tenu des processus de restructuration attendus dans les branches fortement impactées, ces défaillances passagères devraient rester négligeables à long terme. L'augmentation redoutée des défaillances de paiement et les vacances en hausse pèseront bien plus lourd que les adaptations de loyer décrétées à court terme.

### Peu de mouvement sur les marchés de surfaces

Part estimée des espaces commerciaux vacants, par utilisation et trimestre, en %



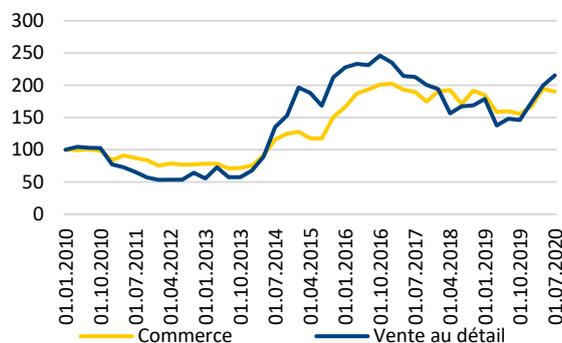
Source: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Malgré la perturbation massive de l'activité commerciale de nombreux clients de surfaces commerciales, les marchés de surfaces sont encore relativement épargnés. La part des espaces commerciaux vacants dans le pool de données REIDA montre que les vacances ont augmenté en début d'année dans le segment de la vente au détail. Il serait toutefois prématuré de vouloir y voir un effet du coronavirus. La hausse des vacances correspond à la tendance des derniers trimestres. La situation des espaces de gastronomie a peu évolué. Les surfaces com-

merciales vacantes ont en revanche légèrement augmenté au cours de ce trimestre après une diminution durable. L'analyse des surfaces commerciales proposées à la location sur Internet ne permet pas non plus de déceler des effets évidents du Covid. Tant les surfaces de vente au détail que les surfaces commerciales permettent de déceler une hausse des surfaces proposées depuis la mi 2019. Le deuxième trimestre 2020 marqué par le coronavirus ne semble cependant pas avoir engendré de hausse supplémentaire en ce qui concerne les surfaces commerciales, alors que les surfaces pour la vente de détail proposées ont continué à augmenter. Dans les deux segments, on constate cependant une baisse des surfaces absorbées. Jusqu'à présent, on ne relève pas non plus de fortes variations des prix sur ces marchés. Dans le segment des surfaces de vente, les prix proposés restent au niveau des années passées, même au premier semestre 2020. On note un léger recul pour les surfaces commerciales, mais qui se situe dans la plage de variation des derniers trimestres.

### Hausse des surfaces proposées

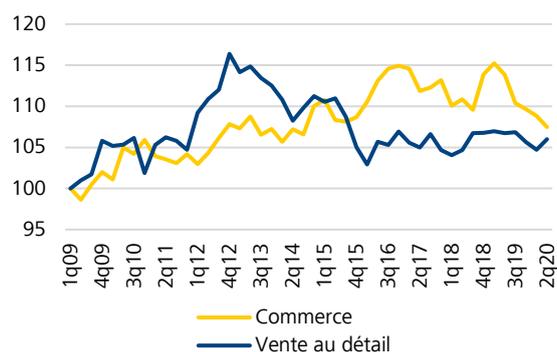
Surfaces de vente au détail et commerciales proposées le premier jour du trimestre sur les portails en ligne, indexées 01.01.2020 = 100



Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

### Aucun effondrement des prix à cause du coronavirus

Index des prix proposés pour les surfaces de vente au détail et commerciales, indexé 1q09 = 100



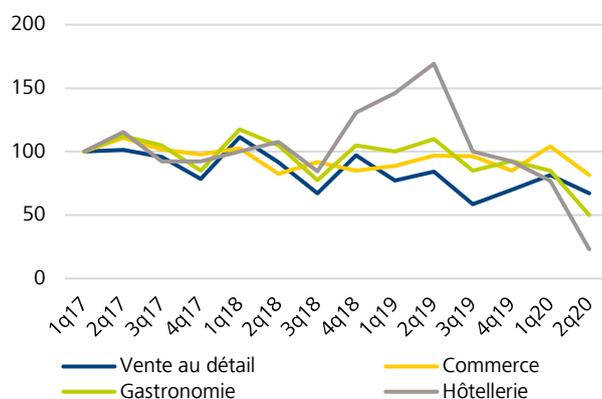
Source: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

### Premiers signes d'une prudence croissante

Bien que la crise ait eu des effets encore à peine perceptibles, les premiers signes d'une prudence croissante des acteurs du marché peuvent néanmoins être décelés. Les volumes d'absorption stagnants ou en baisse témoignent de la réserve des clients potentiels du côté de la demande. Mais une prudence grandissante s'observe également du côté de l'offre. Comme le montre le graphique ci-dessous, on note une baisse du nombre de nouvelles demandes de permis de construire pour tous les types d'utilisation analysés. On observe un net effondrement, notamment des demandes de permis de construire impliquant des usages de gastronomie ou d'hôtellerie. La baisse semble évoluer dans le cadre de fluctuation habituel pour les surfaces de vente au détail et commerciales. Etant donné qu'un grand nombre de ces surfaces se situe en rez-de-chaussée, leur évolution dépend très fortement de l'activité de construction de logements.

### Baisse des demandes de permis de construire

Nombre de demandes de permis de construire pour des bâtiments ayant des surfaces commerciales, selon l'usage, indexé 1q17 = 100



Source: Docu Media, Raiffeisen Economic Research

### Les marchés immobiliers sont atones

Il n'y a pas encore de signes pour l'instant que des surfaces commerciales récemment résiliées suite au confinement inondent massivement le marché. Cela devrait s'expliquer avant tout par l'inertie inhérente au marché immobilier. Les durées prolongées du contrat et les délais de résiliation longs sont habituels, notamment dans le segment des surfaces commerciales. Cela évite que les chocs à court terme soient immédiatement perceptibles sur le marché. Même si des entrepreneurs doivent abandonner leur activité à cause du coronavirus, il faut un certain temps avant que les espaces soient réellement vides. Les mesures de soutien des pouvoirs publics semblent en

outre avoir empêché jusqu'à présent une vague de faillites, même dans les secteurs durement touchés. Il ne faut donc pas s'attendre à une remontée brutale des vacances, même au trimestre prochain.

### Des temps difficiles à venir

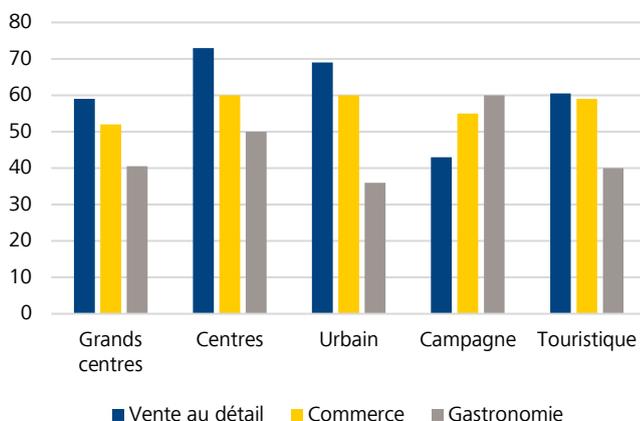
Malgré des effets de rattrapage très impressionnants concernant la consommation privée, il faut toujours s'attendre sur les marchés évoqués ici à des processus d'adaptation significatifs. La normalité n'est toujours pas revenue et les nombres de cas actuels suggèrent que le virus va encore nous accompagner pendant un certain temps. Les flux de clients indispensables à la survie font toujours défaut pour de nombreuses entreprises. D'innombrables magasins sont par ailleurs à peine rentables avec un nombre de clients réduit. Malgré les aides financières massives de l'Etat, il faut toujours s'attendre à des fermetures accrues d'entreprises. Il ne sera pas possible de sauver chaque entreprise menacée. A moyen terme, les vacances ainsi générées devraient encore accentuer la problématique des vacances qui existe déjà dans les segments examinés ici. La création de nouvelles surfaces à usage commercial en rez-de-chaussée dans le cadre de construction toujours soutenue de logements va accentuer cette situation. Parallèlement, la demande de nouvelles surfaces devrait être très limitée au cours des prochains mois. Une grande incertitude, des perspectives économiques moroses et les pertes déjà enregistrées atténueront fortement le désir d'expansion des entreprises existantes. Il faut également s'attendre à une diminution des nouvelles créations, notamment dans les branches très affectées par le coronavirus. Une augmentation de l'offre doublée d'un recul de la demande se traduira par une pression fortement accrue sur les loyers.

### Menace pour les petites surfaces dans les petits centres

Même avant la crise, l'offre excédentaire de surfaces commerciales s'était accentuée, notamment dans les communes urbaines situées en dehors des grands centres. Ces dernières années, la perte d'attrait des centres urbains qui va de pair avec la désertification des rues commerçantes est devenue un problème grandissant pour différents centres régionaux. La ventilation de la durée de commercialisation moyenne des surfaces commerciales montre ainsi que la situation est complexe, notamment dans les petits centres et les communes urbaines. La commercialisation des surfaces de vente au détail est nettement plus longue dans ces communes que dans les grands centres ou les régions rurales. L'analyse des vacances débouche sur les mêmes conclusions.

### Les surfaces de vente urbaines posent problème

Durée de publication moyenne pendant les deux dernières années des surfaces commerciales annoncées sur Internet, par utilisation et type de commune, en jours

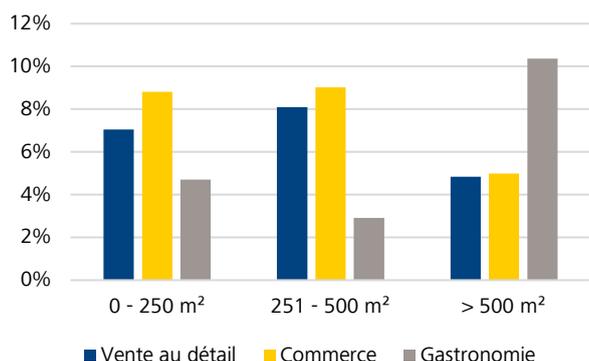


Source: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

L'examen des catégories de tailles révèle en outre que la vacance des surfaces petites et moyennes dans les immeubles de rapport étudiés est presque deux fois supérieure à celles des surfaces plus grandes de plus de 500m<sup>2</sup>. Très souvent, il s'agit de surfaces en rez-de-chaussée dans des constructions à usage mixte. Il faut s'attendre à ce que ces surfaces déjà sous pression avant la crise continue de pâtir des turbulences sur le marché décrites et causées par le coronavirus. Le risque de faillite accru des petites entreprises et l'absence de nouvelles créations devraient être particulièrement perceptibles pour les petites surfaces peu centrales. Le frein au désir d'expansion, voire la réduction des surfaces par les grandes entreprises devraient principalement se faire sentir en dehors des très grands centres.

### Vacance plus fréquente des petites surfaces de vente au détail et commerciales

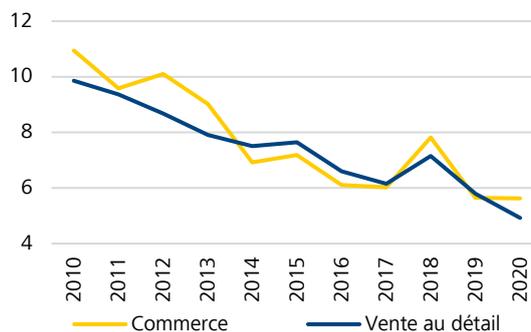
Part des surfaces vacantes, par utilisation et taille, en %



Source: REIDA, Raiffeisen Economic Research

### Baisse de la durée des contrats

Durée contractuelle moyenne convenue lors des nouvelles conclusions, par utilisation, en années



Source: REIDA, Raiffeisen Economic Research

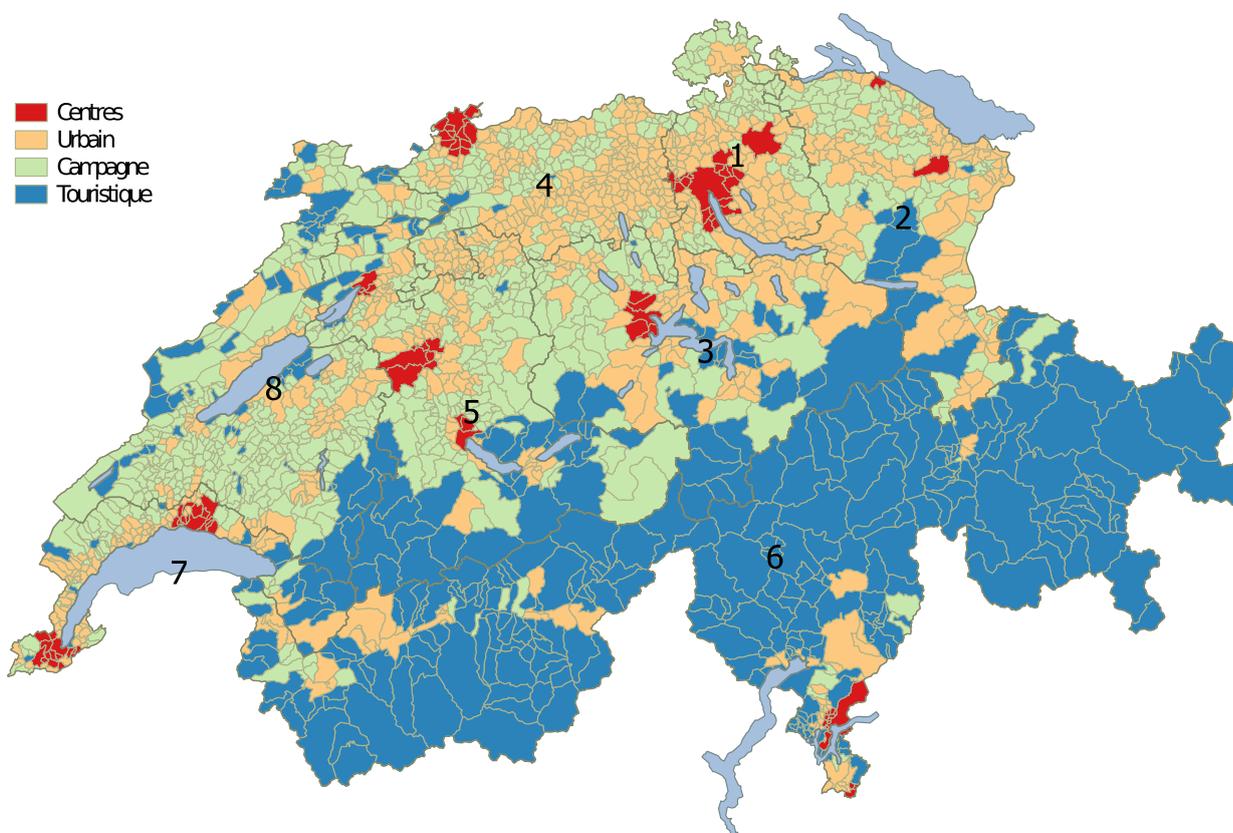
Notamment pour les bailleurs de surfaces de vente, la situation était déjà très difficile avant le coronavirus. Ces dernières années, la volonté de compromis et la flexibilité lors de la commercialisation des surfaces de vente vacantes étaient des facteurs décisifs et pas uniquement pour le prix. L'ouverture d'esprit à l'égard de locataires étrangers à la branche tels que les restaurants, les ongleries et instituts de beauté ou les agents immobiliers ont permis à de nombreux bailleurs de trouver des clients malgré la baisse de la demande. L'importance croissante de la flexibilité se manifeste également au travers des durées contractuelles convenues. Alors qu'en 2010, environ un quart des contrats de bail du commerce de détail étaient conclus pour plus de 10 ans, ils n'étaient plus qu'à peine 10% en 2019. En 2020, année marquée par le coronavirus, ils étaient tout juste 3%.

### La volonté de compromis va prendre de l'importance

Dans des périodes incertaines marquées par une baisse de la demande et une augmentation prévisible de l'offre, la flexibilité et la volonté de compromis prennent de l'importance. En plus des baisses de prix, l'ouverture d'esprit à l'égard des nouveaux clients, les contrats de bail plus courts voire à durée indéterminée ainsi que les délais de résiliation plus courts devraient être encore plus décisifs pour trouver de futurs locataires.

Même à l'issue du confinement, les locataires et les bailleurs sont toujours dans le même bateau. Eu égard au risque de turbulences sur le marché, il est très important pour les bailleurs de ne pas perdre en ce moment des locataires de longue date aux modèles d'affaires éprouvés. La volonté de compromis et la flexibilité envers les locataires devraient être des vertus importantes pour surmonter les périodes de turbulences à venir. Malgré la solution parlementaire globale, la recherche de compromis individuels devrait rester la stratégie prédominante dans les situations difficiles.

## 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	SSR	Société suisse de radiodiffusion et télévision
OFS	Office fédéral de la statistique	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.