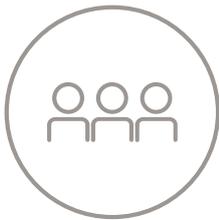




Editeur: Raiffeisen Suisse société coopérative

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff
Chef économiste
The Circle 66
8058 Zurich-Aéroport



Auteurs

Michel Fleury
Francis Schwartz
Alexander Koch

economic-research@raiffeisen.ch



Autres publications de Raiffeisen

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

[Lien direct vers le site Web](#)

Table des matières



Editorial

Terrains rares et densément construits	4
Aperçu du marché	6



Environnement de marché

Conditions-cadres économiques	7
Marché hypothécaire	8
Placements immobiliers	9



Segments du marché

Location	11
Propriété	14
Bureau	16



Gros plan

Défis dans la construction de logements	18
---	----



Annexe

Types de communes et régions	24
Abréviations utilisées	25

Chers lectrices, chers lecteurs,

L'annonce de prix records sur le marché de la propriété devient lentement mais sûrement une tradition. Tous les trimestres, le prix à payer pour acquérir un toit atteint de nouveaux sommets. Cette fois-ci, nous pouvons annoncer une nouvelle valeur record, mais aussi la plus forte hausse des prix des maisons individuelles, de +4,4% (!), depuis le lancement de notre indice des prix des transactions. Or, ne vous y trompez pas, la fin n'est pas en vue: tous les indicateurs prédisent une forte demande et une offre limitée, si bien que ce nouveau record sera bientôt battu.

Le temps, c'est encore de l'argent

Malgré ces niveaux records, il se trouve encore des maisons individuelles abordables en Suisse. Mais hélas pas aux emplacements les plus prisés. Dans les communes présentant des caractéristiques de qualité inférieures à la moyenne, les maisons restent souvent invendables. C'est aux bons emplacements que tout se joue et à cet égard, les Suisses sont intraitables même face à la flambée des prix. Le slogan éprouvé «Emplacement, emplacement, emplacement!» reste d'actualité malgré les tendances au télétravail et à l'e-commerce. Notre analyse montre ce que nous sommes prêts à payer pour une minute de trajet en moins vers la ville. Conclusion: le temps continue de valoir beaucoup d'argent. Dans un contexte de prix très élevés, peut-être qu'à l'avenir, l'argent finira par l'emporter sur le temps.

L'atterrissage en douceur se poursuit

Au même titre que les prix records, depuis 2008, nous étions habitués à la publication annuelle en septembre d'une nouvelle hausse du taux de vacance. Or, cette tradition a été rompue en 2021, et de façon très nette, puisqu'il a diminué, passant de 1,72% à 1,54%. Certes, le renversement de tendance se dessinait depuis un certain temps, mais son intensité a créé la surprise. Nous nous perdons en conjectures quant aux causes de la chute de l'indicateur le plus connu du marché immobilier. Ce qui est certain, c'est que le marché du locatif est entré dans la phase suivante de son atterrissage qui devrait s'effectuer en douceur.

Cette année, le taux de vacance des logements locatifs connaît une baisse généralisée, à l'exception des villes. D'une part, le recul de l'immigration y a réduit la demande, car les étrangers s'établissent généralement d'abord en ville. D'autre part, les premiers effets de la large démocratisation du télétravail et du shopping en ligne se font sentir. Les emplacements urbains ont donc perdu de leur attrait relatif. Et pourtant, nous réfutons la thèse souvent colportée de l'exode provoqué par le coronavirus. Bien qu'il ait récemment augmenté dans les villes, le taux de vacance reste faible dans les centres. La ville demeure très attrayante et c'est d'ailleurs pour fuir ses frais de logement élevés induits par cet attrait qu'on s'en éloigne.

En route vers le nouveau monde du travail!

Le télétravail n'est pas encore tout à fait entré dans les mœurs, car la plupart d'entre nous l'ont découvert il y a un an et demi. Et pourtant, il fait désormais partie de notre quotidien professionnel. Certes, la recommandation du Conseil fédéral de privilégier le télétravail est toujours en vigueur, mais le retour en présentiel est sensible. Certains regrettaient les avantages du travail au bureau et y retournent donc volontairement, du moins quelques jours par semaine. D'autres doivent être plus souvent au bureau car leur supérieur les y contraint. Quoi qu'il en soit, une image un peu plus précise de l'avenir se dessine. Dans beaucoup de cas, il s'agira d'une combinaison entre télétravail et présence au bureau. Faire ce grand écart vise à conserver le meilleur des deux mondes, même après la pandémie. Ce sont surtout les grandes entreprises qui profiteront des possibilités de réduire le nombre de postes de travail avec des concepts de postes de travail flexibles grâce au maintien d'un faible taux d'occupation en présentiel. Cela leur permet d'augmenter le taux d'occupation actuellement très faible et d'économiser des loyers. L'inertie des processus décisionnels et les contrats de bail à long terme continuent de protéger les bailleurs de surfaces de bureau de résiliations à grande échelle. Mais ils vont ressentir la baisse de la demande, car le retour croissant au bureau ne suffira pas à compenser les économies de surfaces.

Une activité intéressante, mais seulement en périphérie

Un autre phénomène relativement nouveau est la location de courte durée de logements via Airbnb et des plateformes similaires. Après une croissance extrêmement dynamique, ce marché s'est désormais établi, car même avant le déclenchement de la pandémie, il se trouvait déjà en phase de saturation et le coronavirus et l'effondrement du tourisme international n'ont fait qu'aggraver la situation. En l'absence de clients, de nombreux logements ont de nouveau disparu de la plateforme, surtout dans les villes. De nombreuses communes touristiques ont même enregistré une hausse du taux d'occupation des lits car même avant la crise, c'est surtout là qu'Airbnb était attrayant pour les investisseurs. Dans les villes, c'est le marché locatif classique qui demeure plus intéressant.

Relation symbiotique

Depuis toujours, le marché immobilier et le secteur du bâtiment entretiennent une relation symbiotique. Dans notre gros plan, nous présentons les interactions entre ces deux pans importants de l'économie. La hausse des prix de l'immobilier entraîne une frénésie de la construction. Malgré une solide demande induite par la construction de logements, une forte lutte concurrentielle dans le secteur maintient les marges du secteur du bâtiment à un niveau très bas. Les demandes de permis de construire révèlent un repli notable, augurant d'un renforcement de la lutte concurrentielle déjà rude dans le secteur.

En raison de la pénurie de terrains, notamment aux emplacements avec une demande élevée en logements, la construction de logements consiste de plus en plus en des travaux de transformation et de remplacement. De moins en moins de logements sont construits sur des terrains non encore bâtis. On construit de moins en moins de maisons individuelles, qui requièrent beaucoup de terrain, et les immeubles de logements locatifs sont de plus en plus hauts. Ainsi, la planification du territoire plus stricte montre progressivement les effets escomptés: bien que rare, notre sol est de plus en plus densément construit.

Nous vous souhaitons une agréable lecture!

Environnement de marché

Demande



Population: la demande solide de main d'œuvre garantit également un flux d'immigration élevé continu de sorte que l'immigration nette devrait largement dépasser 50'000 personnes d'ici la fin de l'année. En 2021, en raison de la baisse des décès, la population devrait augmenter plus fortement que l'année précédente (à hauteur de 0,8%).



PIB: la poussée de rattrapage à l'issue des périodes de confinement s'est largement essouffée et la conjoncture enclenche désormais une vitesse bien plus tranquille. La perturbation persistante des chaînes d'approvisionnement mondiales freine l'expansion du PIB.



Revenus: malgré l'affaiblissement de la dynamique de croissance, les entreprises veulent continuer à embaucher, ce qui augure une poursuite de la baisse du chômage. Les revenus agrégés peuvent augmenter en raison des créations d'emplois.



Environnement de financement: malgré la légère hausse des taux à long terme depuis des niveaux très bas, les conditions de financement restent avantageuses. Vu les prévisions inflationnistes basses pour la Suisse et la zone euro, les banquiers centraux estiment qu'une hausse prochaine des taux n'est pas nécessaire.



Placements: malgré la nouvelle hausse des prix de l'immobilier et la baisse des nouveaux loyers, le profil risque-rendement des placements immobiliers demeure attrayant dans l'environnement de taux bas actuel en l'absence d'alternatives.

Offre



Activité de construction: la réserve de projets s'amenuise, à la fois sur le marché de la propriété et sur celui de la location. La production d'appartements sera à l'avenir inférieure à la demande supplémentaire de logements par de nouveaux ménages.



Taux de vacance: en 2021, le taux de vacance a baissé pour la première fois depuis 2008. Le renversement de tendance est donc intervenu un peu plus tôt qu'anticipé par la plupart des observateurs, même si des incertitudes demeurent en raison des effets spéciaux liés à la pandémie.

Perspectives de prix



Propriété: malgré des prix records, la fin de l'embellie n'est pas en vue, car rien ne laisse prédire une baisse des prix de la propriété: l'offre est réduite et la demande toujours aussi élevée.



Loyers: même si le taux de vacance a baissé dans un premier temps, il reste à un niveau élevé en dehors des emplacements les plus prisés. Les nouveaux loyers restent donc sous pression. Il faudra d'abord une réduction du grand nombre de logements vacants avant que la pression sur les loyers diminue.

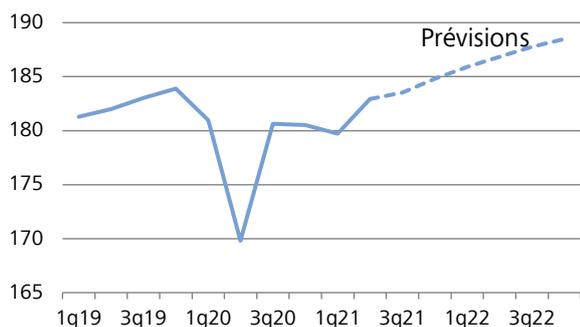
Conditions-cadres économiques

Après la fin du deuxième confinement, l'économie suisse a rapidement retrouvé son rythme d'avant la crise, avant de ralentir à nouveau fortement récemment. Et pourtant, les entreprises cherchent de la main d'œuvre, maintenant ainsi l'immigration à un niveau élevé.



Conjoncture

PIB suisse, en mia CHF



Sources: SECO, Raiffeisen Economic Research



Marché du travail

Taux de chômage en %, corrigé des variations saison

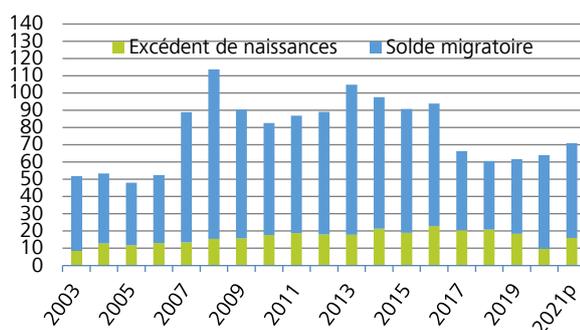


Sources: SECO, Raiffeisen Economic Research



Population

Evolution de la population permanente en milliers



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

L'économie mondiale continue de se rétablir de la pandémie. Or, la persistance du coronavirus et le fait que la levée complète des mesures de restriction se fait attendre retardent la normalisation de certains secteurs de services concernés. La poussée de rattrapage à l'issue du deuxième confinement s'est largement essouffée, donnant lieu à un net ralentissement de la conjoncture.

Pendant ce temps, la demande industrielle demeure solide. Toutefois, les goulets d'étranglement mondiaux empêchent le traitement rapide des carnets de commande bien garnis. Les ajustements et réductions nécessaires de la production freinent la croissance. Les deux tiers des contacts dans les milieux d'affaires de la BNS rapportent actuellement des difficultés d'approvisionnement. Globalement, le PIB suisse ne devrait donc pas avoir beaucoup progressé au troisième trimestre, surtout qu'il a de nouveau pratiquement atteint le niveau d'avant la crise avec une forte hausse au deuxième trimestre (près de 1,8%).

Malgré la dynamique de croissance affaiblie, les entreprises veulent continuer à embaucher, en particulier dans le secteur de la santé et de l'hôtellerie, augurant d'une baisse continue du chômage en Suisse. Dès l'année prochaine, le taux de chômage devrait se rapprocher du faible niveau d'avant la crise.

La demande soutenue de main d'œuvre garantit également un niveau d'immigration continuellement élevé. Ce n'est que sur une courte période durant la première vague au printemps dernier que la tendance s'est affaiblie. Comme en parallèle, l'émigration a baissé plus fortement, notamment en raison des fortes restrictions à l'étranger, le solde migratoire a même augmenté l'année dernière. Et les données mensuelles sur les statistiques des étrangers laissent présager une immigration nette toute aussi élevée, dépassant largement les 50'000; associé à la baisse du nombre de décès liés au coronavirus, en 2021, cela signifie que la population suisse devrait croître un peu plus (près de 0,8%).

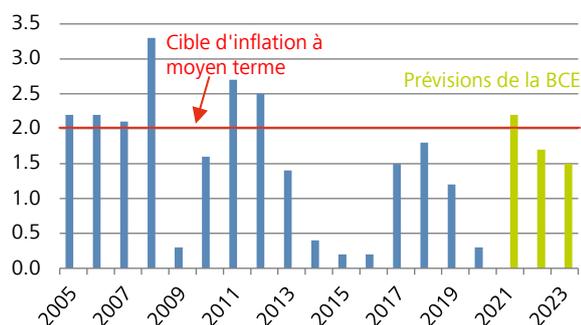
Marché hypothécaire

Les anticipations des banques centrales ont été précipitées par les fortes hausses de prix, même si la BCE n'est pas plus disposée à normaliser ses taux. La BNS lui emboîte le pas, puisqu'aucune hausse des taux ne se profile à l'horizon. Malgré une légère poussée haussière des taux à long terme depuis des niveaux très bas, les conditions de financement demeurent très avantageuses pour l'instant.



Inflation de la zone euro

Prix à la consommation, croissance en % par rapport à l'année précédente

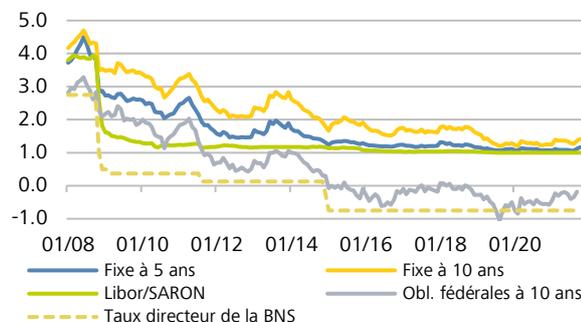


Sources: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Taux hypothécaires

Taux d'intérêt pour nouvelles activités, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



Volume hypothécaire

Croissance en % par rapport à l'année précédente



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

La fin des goulets d'étranglement mondiaux n'est pas encore en vue, même s'il y a des signes de détente comme par exemple pour les produits en bois. En revanche, la pénurie de semiconducteurs perdure. Par ailleurs, les prix de nombreuses matières premières ont flambé suite à la réouverture des économies. Enfin, les pénuries de gaz en Europe et de charbon en Chine augmentent la pression sur les prix. Certes, après l'équilibrage de l'offre et de la demande, les prix des biens devraient de nouveau s'infléchir. Les goulets d'étranglement qui persistent nettement plus longtemps que prévu se répercutent toutefois fatalement sur les prix à la consommation, surtout aux Etats-Unis.

La cible d'inflation moyenne de la Fed sera ainsi atteinte plus rapidement qu'espéré, de sorte que la normalisation de la politique monétaire devrait démarrer avant le début de l'année, tout d'abord par la réduction des achats d'emprunts, puis éventuellement par le relèvement des taux vers la fin de l'année prochaine. Les anticipations de taux des banques centrales ont globalement été précipitées par les fortes hausses de prix, boostant ainsi légèrement les taux des marchés des capitaux, y compris en Suisse.

Les inquiétudes inflationnistes de la BCE et de la BNS sont toutefois moins prononcées que celles de leur homologue américaine, notamment en raison de la dynamique des salaires comparativement modérée. A moyen terme, la BCE continue de miser sur un taux d'inflation sensiblement en dessous de l'objectif de 2,0%, et sa présidente Christine Lagarde estime donc qu'un premier relèvement est toujours très éloigné. Il en va de même pour la BNS, qui intervient régulièrement sur le marché des devises en raison de la pression haussière sur le franc.

La hausse des taux suisses à long terme devrait donc rester limitée pour l'instant. Sans oublier que les taux hypothécaires à long terme ne devraient pas flamber après une hausse modérée depuis des plus-bas records. Toutes échéances confondues, les conditions de financement demeurent avantageuses. La croissance hypothécaire demeure légèrement orientée à la hausse.

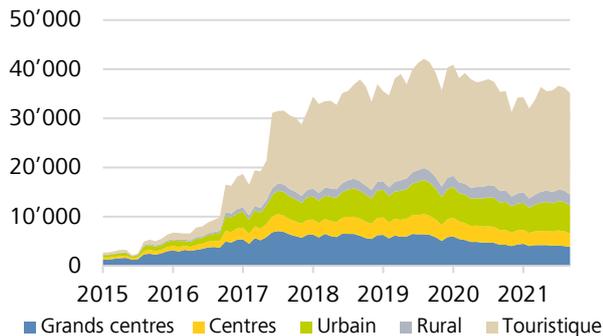
Placements immobiliers - location court terme Airbnb

La location de courte durée de logements dans les villes suisses ne fait plus recette et la pandémie du coronavirus n'a fait qu'aggraver la situation. Loin des centres et des agglomérations, Airbnb reste lucratif avec un taux d'occupation satisfaisant, des prix élevés et de faibles coûts d'opportunité liés à la location longue durée.



Nombre de logements Airbnb disponibles

Selon le type de commune

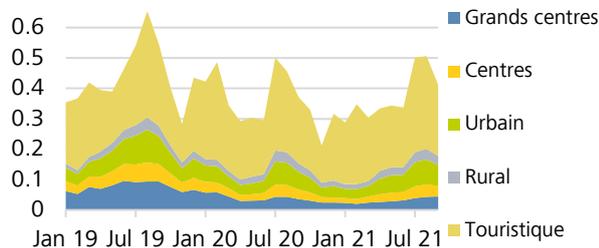


Sources: AirDNA, Raiffeisen Economic Research



Nbre de nuitées dans les logements Airbnb

En mio par mois, selon le type de commune

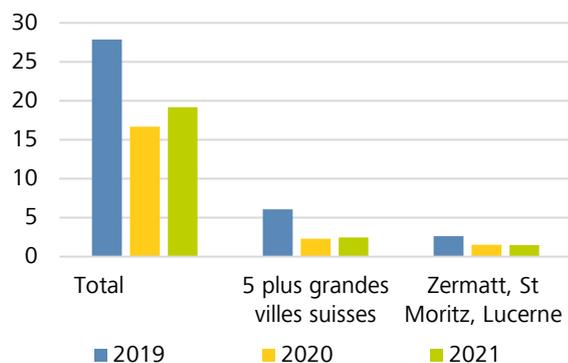


Sources: AirDNA, Raiffeisen Economic Research



Nbre de nuitées dans l'hôtellerie classique

En mio, de janvier à septembre



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Les prestataires Airbnb dans les villes sont particulièrement touchés par l'effondrement du tourisme urbain. Résultat: les cinq plus grandes villes de Suisse que sont Zurich, Bâle, Berne, Genève et Lausanne comptent aujourd'hui environ 40% de logements Airbnb de moins qu'avant la pandémie. Le déclin s'élève à 28% dans les petites villes, où de nombreux hôtes ont aussi retiré leur logement du marché. Ceux qui sont installés à la campagne et dans des communes touristiques s'en tirent nettement mieux. Ainsi, leurs annonces n'ont baissé que de 9% par rapport au début de la crise.

Hausse de l'occupation dans les régions touristiques

La pandémie a nettement réduit le taux d'occupation des logements Airbnb. Avant la pandémie, sur la période de janvier à fin septembre 2019, 47% des lits Airbnb étaient occupés. En 2020, avec le gel partiel du tourisme, notamment au premier semestre, seuls 41% l'étaient. Malgré une pandémie toujours virulente, le taux d'occupation s'est nettement rétabli depuis, passant à 45% en 2021. Mais comme globalement, moins de logements ont été proposés, il en résulte, malgré la bonne occupation, une baisse du nombre de nuitées Airbnb de 18% par rapport à 2019, avant la crise. Le recul du nombre de nuitées concerne presque exclusivement les grandes villes (-61%), les autres centres (-40%) et les communes urbaines (-23%). Malgré la baisse du nombre de logements, les communes rurales (-3%) et touristiques (-0,1%) ont accueilli quasiment autant de clients Airbnb que lors de l'été touristique record de 2019. Le taux d'occupation élevé des lits aux emplacements périphériques est donc une conséquence directe de la pandémie.

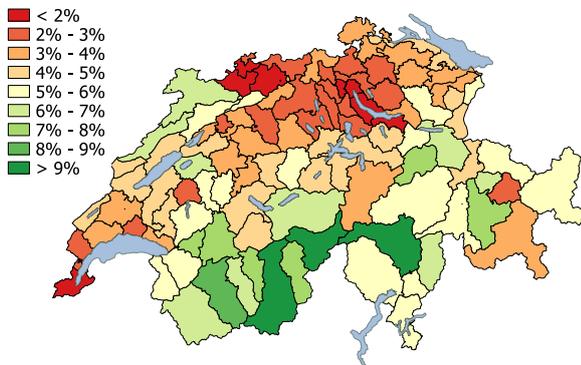
Pas d'augmentation des séjours longue durée

A la différence de nombreux pays, la Suisse n'a pas enregistré de hausse du nombre de nuitées par séjour Airbnb pendant la pandémie. En revanche, à échelle mondiale, la durée des séjours Airbnb avait augmenté de 58% pendant la crise. Cette différence est liée à la demande supplémentaire générée par l'impératif de distanciation sociale et d'un home office que beaucoup, à l'étranger, n'avaient pas la place d'installer chez eux.



Rdts bruts de la location courte durée

Après achat d'un logement Airbnb typique aux prix actuels du marché, selon la région MS

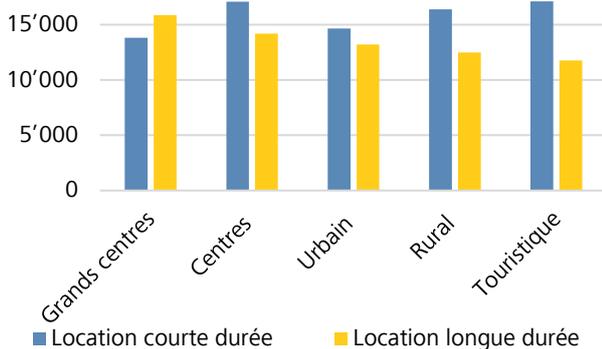


Sources: AirDNA, SRED, Raiffeisen Economic Research



Attractivité relative de la location courte ou longue durée

Rendement annuel d'une location courte durée (hors frais, dépenses de gestion et de nettoyage) et rendement brut de la location à long terme d'un appartement avec une chambre 20'000

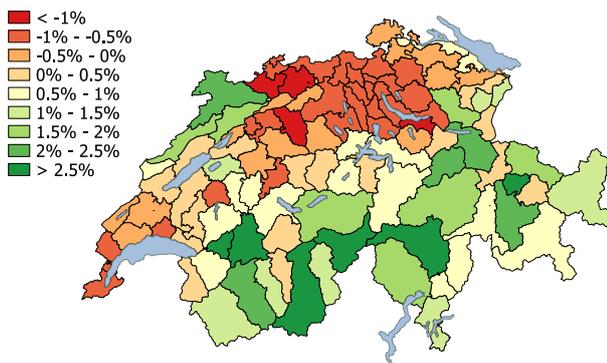


Sources: AirDNA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Rendements excédentaires entre location courte et longue durée

Rdts bruts de la location de courte durée minorée des coûts d'opportunité de la location de longue durée ainsi que des frais de gestion et de nettoyage supp.



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

En Suisse, ce problème était certainement bien moindre. La qualité du logement y est très élevée, l'occupation faible en comparaison internationale et il y a suffisamment d'espace disponible, la plupart des logements disposaient même d'une pièce pouvant servir de bureau à domicile.

L'hôtellerie classique bien plus durement frappée

Les hôtels suisses ont temporairement été bien plus durement frappés par la pandémie que les logements Airbnb. Un phénomène que l'on a également pu observer dans d'autres pays. C'est particulièrement pendant les deux confinements que l'hôtellerie a souffert de l'absence de visiteurs. Les Airbnb devraient notamment avoir profité du fait que la distanciation sociale était plus praticable qu'à l'hôtel avec moins de restrictions sanitaires. Par ailleurs, ces logements disposaient d'une cuisine, atout de taille quand il faut préparer ses repas soi-même. Autant de caractéristiques qui ont permis à ce marché de mieux s'en sortir.

Rendements bruts attrayants dans de nombreuses régions

Dans un environnement persistant de taux négatifs, la perspective de rendements attrayants par la location de courte durée de logements dans de nombreuses régions continue de susciter l'intérêt d'investisseurs en quête de rendements. Dans les régions avec une certaine qualité touristique où les prix de l'immobilier sont encore relativement bas, l'achat puis la location de courte durée de logements sur Airbnb permet de générer des rendements bruts parfois nettement supérieurs à 5%, niveau qui relève aujourd'hui de la fiction sur le marché locatif ordinaire.

Airbnb ne fait plus recette sur le Plateau

Si l'on tient compte de la possibilité alternative de proposer un logement sur le marché locatif ordinaire et des efforts supplémentaires requis par la gestion et le nettoyage des logements, Airbnb n'est finalement pas une opération payante partout. Dans les régions affichant des loyers comparativement élevés, les investissements Buy-to-let classiques qui consistent à proposer les logements sur le marché locatif traditionnel sur une perspective à long terme sont plus rentables que les locations de courte durée. Sur quasiment tout le Plateau, la location de courte durée est désavantageuse par rapport à la longue durée. En revanche, dans les Alpes et l'arc jurassien, Airbnb permet d'atteindre un rendement excédentaire intéressant.

Location

Au cours de l'année du coronavirus 2020, les Suisses étaient nombreux à tourner le dos aux grandes villes. Les communes non urbaines ont gagné en attractivité grâce au télétravail et à l'e-commerce. Il ne saurait toutefois être question d'un véritable exode urbain. Tout de même, avec la baisse du taux de vacance pour la première fois depuis 2008, l'atterrissage en douceur du marché locatif entre dans la phase suivante.

Malgré la pandémie généralisée et les restrictions qu'elle a entraîné sur la circulation des personnes et l'activité économique, le solde migratoire de la Suisse est passé de 43'400 à 53'800 personnes en 2020. Le recul de l'immigration (-5,4%) a été largement compensé par la baisse encore plus forte de l'émigration des Suisses (-17,8%) et des étrangers (-12,1%).

Exode urbain?

Le solde migratoire croissant n'a quasiment pas affecté la croissance des grandes villes suisses en 2020: elles affichaient ainsi la plus faible dynamique démographique de tous les types de communes. Cela est notamment lié au fait qu'à leur arrivée, la plupart des étrangers s'établissent dans les grandes villes suisses qui sont donc plus fortement touchées par une baisse de l'immigration. La baisse de l'émigration n'a pas réussi à compenser l'absence d'immigration internationale, surtout que depuis un certain temps, elle est le seul moteur de croissance des villes suisses, en particulier des cinq plus grandes (Zurich, Berne, Bâle, Genève et Lausanne). Par ailleurs, la migration interne vide les centres. En quittant la ville (et ses frais de logement désormais très élevés) pour la campagne ou des communes plus abordables de l'agglomération, mais attrayantes, de nombreux Suisses optimisent financièrement leur situation immobilière.

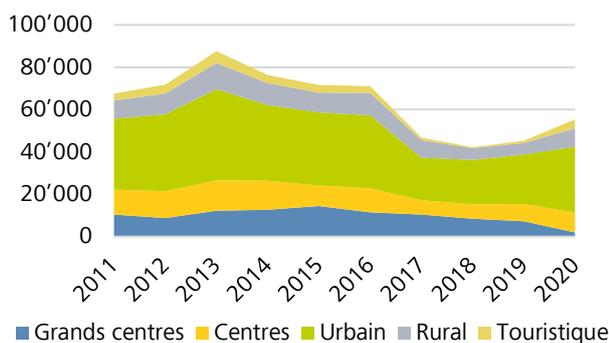
Perte d'attractivité relative

La pandémie a encore accentué cette tendance puisqu'en 2020, les Suisses ont été encore plus nombreux à quitter les grandes villes, en général vers une commune proche située dans le même canton. Une telle hausse des déménagements intercantonaux de la ville vers la région environnante est révélateur de l'attitude des Suisses qui modifient leur situation de logement après évaluation. Il est vrai que le coronavirus a encore fait perdre de leur attractivité aux villes. Les principaux atouts de la ville pesaient moins lourds pendant la pandémie: en raison du télétravail, la proximité au lieu de travail a perdu de son importance au même titre que les boutiques du centre-ville face au shopping en ligne. Il en va de même pour le secteur des divertissements, des loisirs et de la gastronomie qui sont normalement autant de points forts de la ville. Les communes non urbaines, quant à elles, se sont démarquées par des logements plus grands et abordables et par leur proximité à la nature.



Mouvements migratoires

Solde migratoire des déménagements nationaux et internationaux selon le type de commune

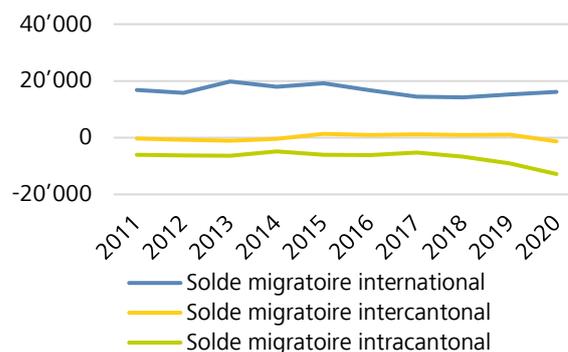


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Solde migratoire vers les grands centres

Solde migratoire dans les cinq plus grandes villes suisses Zurich, Bâle, Berne, Genève et Lausanne



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

Attractivité continue des villes

Malgré la perte d'attractivité évidente des villes et l'exode accru des nationaux, on peut tout au plus parler d'un «exode urbain version light». En effet, la population urbaine continue d'augmenter légèrement. Les processus d'adaptation déclenchés sont significatifs, mais pas au point de mener à un détournement majeur des flux migratoires de la population. Même si en termes relatifs, la ville a perdu de son attrait, elle reste une valeur sûre, avec ou sans pandémie. En effet, le taux de vacance des logements dans les grands centres demeure extrêmement faible et les loyers très élevés. Le ralentissement de la croissance des villes s'explique avant tout par le fait qu'elles sont déjà construites et qu'il n'y a que relativement peu de nouvel espace de vie qui peut être créé. Or, dans la foulée de la pandémie, ceux qui cherchent à optimiser leur situation de logement en Suisse par des calculs très rationnels ont certainement pu prendre plus facilement la décision de quitter une ville toujours attrayante. On ne recherche plus forcément à tout prix les logements prisés sur les marchés très concurrentiels des grandes villes. La raison principale de cet «exode urbain version light» accentué par la crise du coronavirus demeure ainsi paradoxalement leur attrait qui se reflète dans les loyers et les prix élevés des logements. Les mouvements migratoires évoqués se reflètent également parfaitement dans les derniers taux de vacance des logements publiés en septembre. Ce n'est que dans les grands centres qu'ils ont augmenté en 2021, même s'ils restent extrêmement bas. Les taux de vacances ont globalement baissé, tous types de communes confondus.

Outre ces tendances centrifuges, l'analyse du relevé des logements vacants de cette année a livré des conclusions passionnantes et parfois surprenantes.

Recul surprenant des logements vacants

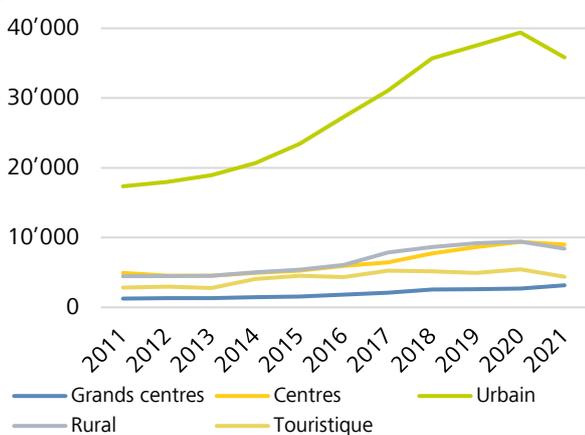
En premier lieu - et à la surprise générale - les taux de vacance ont baissé en 2021. Alors que le taux de logements vacants augmentait systématiquement, voire fortement, auparavant, il a fortement baissé de 1,72% à 1,54% pour la première fois depuis 2008. Certes, un ralentissement se profilait depuis un certain temps avec un coup de frein sur la planification des projets. Aujourd'hui, il y a près de 7'500 logements vacants de moins qu'il y a un an.

Tentatives d'explication insatisfaisantes

Rétrospectivement, tous les observateurs du marché ont désespérément tenté de trouver des explications pour leurs prévisions erronées, sans véritable succès. Certes, en 2020 pour la première fois depuis des années, la production de logements était inférieure au nombre de nouveaux ménages. Le parc immobilier a augmenté de 54'902, le nombre de ménages de 56'084. Comme le nombre des ménages est mesuré au 31.12.2020 et celui des logements vacants au 01.06.2021, de grandes modifications ont dû impacter le marché les cinq premiers mois de 2021. Or, en l'absence de poussée de l'immigration ou de restrictions plus fortes au niveau de la construction, il a fallu en conclure que la demande supplémentaire au 1^{er} juin devait être d'origine démographique. Jusqu'à présent, les différentes hypothèses



Logements vacants selon le type de commune

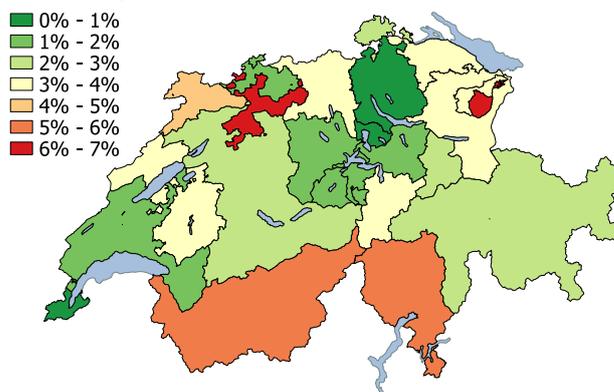


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Taux de vacance des logements locatifs

Nombre de logements locatifs vacants par rapport au parc de logements locatifs



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

ne sont toutefois pas (encore) confirmés par les faits. Le fait que, en ces temps incertains, plus de ménages se soient formés qu'habituellement reste un mystère. L'une des explications potentielles est l'acquisition par certains ménages d'une résidence secondaire en dehors de la ville suite à l'obligation de télétravail. Mais aucun chiffre ne permet de corroborer cette théorie pour l'instant.

Début d'un renversement de tendance

Malgré certains facteurs d'incertitude, le renversement de tendance des taux des vacances a commencé. Nous tablons à l'avenir sur une baisse, aussi longtemps que l'immigration peut se maintenir au niveau actuel. Cela ne change quasiment rien à l'image globale du marché, car en valeurs absolues, le volume de logements vacants reste toujours aussi élevé. Cela vaut en particulier pour le marché locatif. Près de 2,5% des logements locatifs sont vacants. Par conséquent, les nouveaux loyers restent sous pression. Le renversement de tendance du taux de vacance n'entraînera pas un renversement de tendance des nouveaux loyers. Au troisième trimestre 2021, ils ont d'ailleurs continué à baisser (-0,28%). Dans un contexte de baisse des loyers et de taux de vacance élevés, les promoteurs immobiliers continuent de ralentir la construction de nouveaux logements. C'est ainsi qu'au dernier trimestre, moins de permis de construire ont été déposés pour les logements, en particulier locatifs. La production de logements sera nettement inférieure à la

croissance du nombre de ménages à l'avenir. Globalement, de juillet 2020 à juillet 2021, les permis de construire d'un peu plus de 47'000 nouveaux logements ont été déposés. Si l'on table à l'avenir sur une activité de transformation ou de démolition similaire à aujourd'hui (cf. Gros plan Construction de logements), le parc immobilier s'agrandira chaque année d'environ 50'000 logements. A ce rythme, et à croissance constante du nombre de ménages, le nombre toujours aussi élevé de logements vacants de plus de 71'000 peut diminuer de 5'000 unités par an. L'atterrissage en douceur du marché locatif qui s'annonce depuis un certain temps entre ainsi dans la phase suivante.

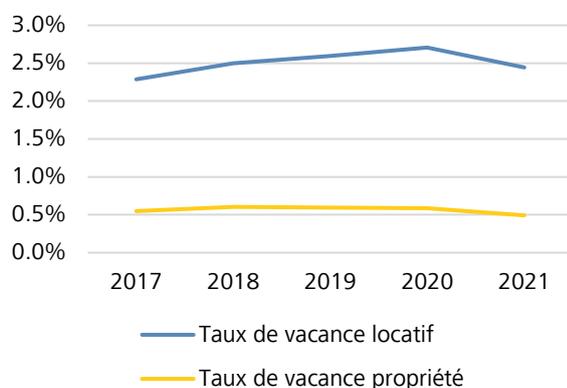
De nouveaux effets liés au coronavirus sont visibles

Outre les forces centrifuges de la pandémie décrites ci-dessus, qui renforcent l'attrait des emplacements périphériques, un nouvel effet très intéressant de la crise peut s'observer dans les chiffres des logements vacants sur le marché suisse. Tandis que le taux de vacance des logements comportant 3 à 5 pièces s'est nettement replié, aujourd'hui, nettement plus de logements à 1 pièce sont vides qu'il y a un an. Les logements un peu plus grands (2 pièces) n'étaient pas particulièrement demandés pendant la pandémie, d'ailleurs quasiment autant sont vacants qu'il y a un an. Les raisons devraient résider dans les exigences accrues de surface suite au temps prolongé passé chez soi. Une pièce supplémentaire, par exemple dédiée au télétravail, a pris de l'importance pendant la pandémie.



Taux de vacance selon le segment

Nombre de biens locatifs ou en propriété vacants par rapport au parc immobilier correspondant

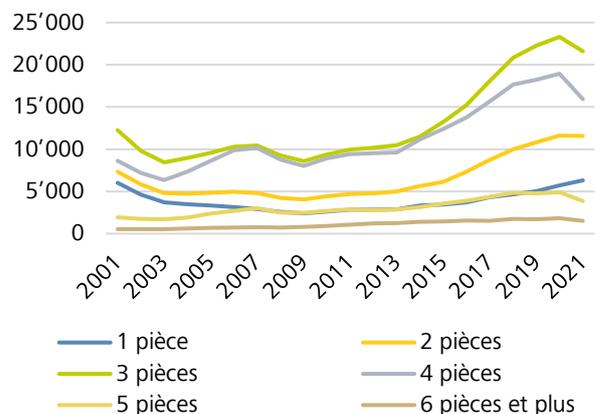


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Logements vacants selon le nombre de pièces

Nombre de logements vacants selon le nombre de pièces



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Propriété

Les prix de la propriété ont battu un nouveau record au troisième trimestre. En particulier ceux des maisons individuelles (MI) ont grimpé en flèche. Même à ces niveaux, des MI restent abordables, moyennant un compromis sur l'emplacement.

Les prix de la propriété ont de nouveau augmenté au troisième trimestre 2021. Les propriétés par étages (PPE) coûtaient 2,0% de plus qu'il y a trois mois. Les MI étaient 4,4% plus chères qu'au trimestre précédent, signant leur plus forte hausse trimestrielle, de loin, depuis le lancement de l'indice des prix des transactions Raiffeisen en 2015.

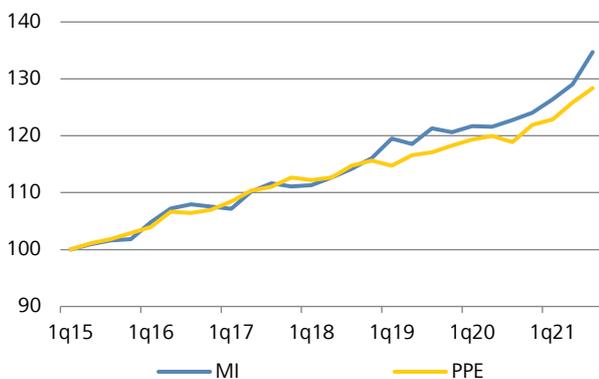
Tous les indicateurs du marché attestent de la pénurie

Rien n'a changé aux fondements de la dynamique des prix. La demande de logements à usage propre reste élevée face à une offre réduite. Cette forte demande est avant tout alimentée par les taux bas et les conditions de financement avantageuses. Car même après la flambée des prix, être propriétaire demeure plus avantageux qu'être locataire. D'un autre côté, le volume limité de nouveaux projets sur le marché de la propriété maintient l'offre à un faible niveau. Cette constellation du marché se reflète dans le fait que le taux de vacance, déjà faible, a encore diminué, passant de 0,59% en 2020 à 0,49% cette année. La durée de commercialisation jusqu'à la vente est très courte: avec une durée de publication moyenne de 62 jours, les MI ont littéralement été arrachées des mains des vendeurs. Cette durée n'a encore jamais été aussi courte et même les PPE se vendent très rapidement, en 71 jours en moyenne, sans aucun relâchement à l'horizon. Insensibles à ces nouveaux records, les prix de la propriété devraient continuer à augmenter.



Prix des logements à usage propre

Indice des prix des transactions Raiffeisen, 100 = 1^{er} trimestre 2015 (1t15)



Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research

Il reste encore des maisons individuelles abordables

La MI moyenne coûte aujourd'hui bien plus qu'un million de francs, même si on peut encore en trouver en Suisse pour des montants inférieurs. Parmi les 5'630 MI mises en vente fin septembre 2021, 53% étaient proposées pour moins d'un million de francs, près de 30% pour moins de 750'000 francs et même 13% à moins de 500'000 francs. Les maisons proposées sur les plateformes immobilières affichaient un prix moyen de 1,08 million de francs. Les maisons financées par prêt bancaire, et donc effectivement vendues, valaient 1,24 million de francs en moyenne au quatrième trimestre 2021. La différence réside dans le fait que la majorité des transactions ne s'effectue pas là où les maisons abordables sont disponibles, mais là où l'offre est particulièrement réduite et la demande particulièrement importante, c'est-à-dire aux emplacements relativement bien situés.

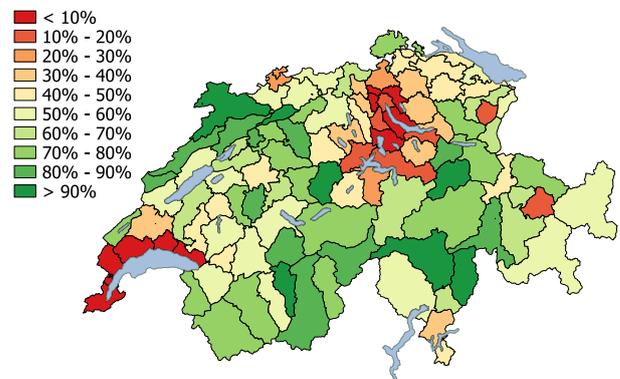
Macro-situation?

Selon l'analyse immobilière d'un bien, la macro-situation désigne l'attractivité d'une commune en fonction d'une multitude de facteurs dont les plus importants sont l'emplacement, la desserte par transports publics et privés, le taux d'imposition et l'infrastructure de la commune. Or, même des facteurs tels que la proximité d'un lac ou la durée d'ensoleillement sont pris en compte dans cette macro-situation.



MI pour moins de CHF 1 mio.

Part des MI proposées à la vente pour moins de CHF 1 mio



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

En bref, la macro-situation vise à représenter tous les critères décisionnels qui déterminent l'attractivité d'une commune pour ses habitants. Il en résulte une notation d'emplacement exhaustive. Malgré les prix bas, dans de mauvaises macro-situations, de nombreuses MI restent invendues et sont alors retirées des plateformes.

Emplacement, emplacement, emplacement

Certes, les prix immobiliers ont massivement augmenté ces dernières années à travers tout le pays. Toutefois, la dynamique des prix dans les communes les plus prisées et donc déjà très chères était nettement plus soutenue que dans les communes moins attrayantes et donc abordables. Dans celles qui présentent une bonne macro-situation, les prix ont augmenté de 32% depuis 2015, dans celles à la macro-situation moyenne de l'ordre de 26% et dans celles de mauvaise macro-situation de 21% (cf. graphique ci-dessous). Malgré les prix désormais très élevés dans les communes attrayantes, les Suisses ne semblent pour l'instant pas (encore) disposés à se tourner vers des communes moins attrayantes pour réaliser des économies conséquentes. Les acheteurs sont très rarement disposés à renoncer à l'idée d'acheter dans la commune de leur choix.

Le prix du temps

Des pertes apparemment minimales en termes de macro-situation permettraient d'économiser beaucoup d'argent lors de l'achat. A titre d'exemple, nous avons fait le calcul pour le critère très concret de l'accessibilité. Les prix d'une maison individuelle (nouvelle construction, 5 pièces, un volume de 750 m³ et 400 m² de terrain) et d'un appartement (nouvelle construction, 4 pièces et une superficie de 100 m²) ont été

évalués selon le temps nécessaire pour se rendre au grand centre le plus proche. A cette fin, on a choisi, dans chaque cas, la liaison la plus rapide avec les transports publics ou en véhicule privé individuel. Le graphique ci-dessous illustre la relation pour les communes dans l'agglomération de Zurich. Les résultats sont très parlants: pour les maisons individuelles, on paie, toutes choses égales par ailleurs, environ 21'000 francs de plus par minute de trajet de moins jusqu'à Zurich. Pour les PPE, l'économie d'une minute de trajet vaut 15'500 francs.

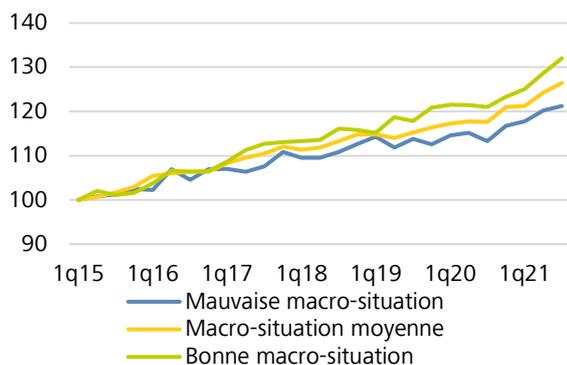
Les compromis aplanissent la voie vers la MI

Même après le coronavirus, l'accessibilité des centres demeure l'un des critères les déterminants des prix immobiliers. Le télétravail et l'e-commerce n'ont pas guère changé cette relation pour l'instant. Il est fort possible que des processus d'ajustement encore plus importants aient lieu à l'avenir. Surtout que les exigences en termes de capitaux propres et de solvabilité pour les emplacements centraux ne peuvent désormais être satisfaites que par des ménages au patrimoine ou aux revenus très élevés. Les personnes aux revenus normaux devraient à l'avenir faire plus de compromis en sachant qu'en rallongeant le trajet vers le lieu de travail de 20 minutes, on pourrait économiser 400'000 francs tout autour de Zurich. Peut-être que l'un des invendables aux emplacements «plus mauvais» trouvera quand même un preneur rattrapé par la réalité. En revanche, ceux qui ne sont pas disposés à faire de compromis n'auront plus qu'à rêver de leur maison.



Prix des transactions des PPE selon la macro-situation

Indice des prix des transactions pour les PPE, 100 = 1^{er} trimestre 2015 (1t15), selon la qualité de l'emplacement

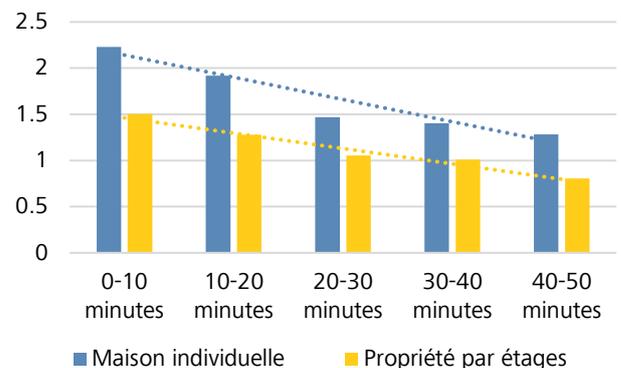


Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research



Prix selon la durée du trajet jusqu'à Zurich

Prix des transactions selon la durée du trajet jusqu'à Zurich, en CHF mio, liaison la plus rapide, transports publics / voiture



Sources: OFS, SRED, Raiffeisen Economic Research

Surfaces de bureau

Parmi les nombreux processus de perturbation accélérés par le Covid-19, le télétravail est certainement le plus important. Or, les risques et opportunités qu'il entraîne affectent surtout les grandes entreprises. Le bureau en tant que lieu de travail n'est toutefois pas encore obsolète, loin de là. Les modèles de travail hybrides sont l'avenir des postes de bureau classiques, ce qui ne sera pas sans conséquences pour le marché des surfaces de bureau.

Pour de nombreux salariés, la dissolution complète des frontières entre vie privée et poste de travail fait partie des expériences les plus marquantes de la pandémie de coronavirus. Il n'a bien sûr pas échappé aux employeurs et employés concernés que cette séparation entre contenu du travail et lieu de travail fonctionnait relativement bien dans de nombreux cas. Alors que les employés de bureau espèrent conserver la qualité de vie qu'ils ont gagnée après la crise, les employeurs ont reconnu que le potentiel d'optimisation de concepts ancrés de longue date. Mais la crise a également révélé les avantages du travail en présentiel. L'échange avec les collègues de travail, un flux d'informations ou l'infrastructure simplifiés sont quelques raisons qui militent en faveur du bureau.

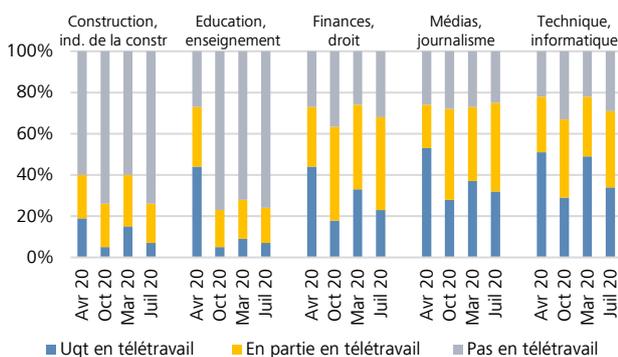
Recours au télétravail encore élevé dans les activités de bureau

Les résultats de l'enquête mentionnés ci-dessous attestent d'un changement durable du monde du travail dans les activités de bureau classiques. Alors que la plupart des enseignants avaient par exemple rapidement retrouvé le chemin de leur établissement à la fin du premier confinement, la part de télétravailleurs dans les secteurs de bureau typiques s'est stabilisée à un très haut niveau. Même dans les phases de faibles contraintes sanitaires, près de 70% des personnes interrogées dans les secteurs de la finance, des médias ou des technologies de l'information ont indiqué avoir continué à travailler à domicile.



Télétravail selon les secteurs

Parts des salariés en télétravail, selon les secteurs et la phase de la pandémie



Sources: SSR, sotomo, Raiffeisen Economic Research

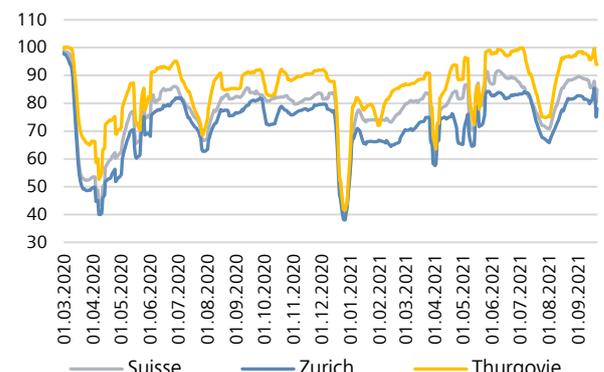
Hausse de la présence sur le poste de travail

Les données de mobilité de Google permettent de présenter de manière très concrète la présence des salariés suisses sur leur poste de travail au cours de la pandémie de Covid (cf. graphique du bas). Au paroxysme du premier confinement au printemps 2020, la mobilité sur le lieu de travail a baissé jusqu'à 40% du niveau d'avant la crise. Entre les poussées hivernales de la pandémie, elle a de nouveau dépassé 80%, avant de rechuter au cours du deuxième hiver de coronavirus, notamment grâce à l'injonction au télétravail. Ensuite, elle a de nouveau augmenté relativement vite, jusqu'à s'équilibrer avant et après les vacances d'été à 80%-90% du niveau d'avant la crise. Le mouvement de retour au bureau, volontaire ou imposé, était relativement prononcé même après de longues phases caractérisées par des expériences plutôt positives du télétravail. Bien que de nombreux employés de bureau puissent encore travailler à domicile, leur présence sur le lieu de travail a de nouveau nettement augmenté. Les données de mobilité révèlent également de nettes différences régionales. La comparaison entre les cantons de Thurgovie et de Zurich est un exemple probant. A Zurich, où le taux d'emplois de bureau est environ deux fois plus élevé qu'en Thurgovie, la fréquence des déplacements quotidiens vers le lieu de travail dépassait toujours tout juste 80%, tandis que dès cet été, les Thurgoviens avaient pratiquement retrouvé le même rythme de présence sur leur lieu de travail qu'avant l'épidémie.



Mobilité vers le poste de travail

Nombre de présences sur le lieu de travail, indexé, 100 = médiane 3 janvier – 6 février 2020



Sources: Google, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

Les grandes entreprises plus fortement touchées

Plus d'un an et demi après le début de la pandémie, le télétravail est toujours aussi populaire. Ainsi, selon le dernier sondage SSR, 87% des salariés en télétravail veulent le rester à l'avenir, avec une forte corrélation entre la taille de l'entreprise et l'attrait du télétravail. Ce sondage montre par exemple que dans le secteur immobilier, le besoin de télétravail important et régulier s'accroît nettement avec la taille du site. Dans les grandes entreprises, la préférence pour le télétravail est nettement plus marquée, à tous les niveaux de la hiérarchie, et les possibilités et incitations favorisent cette tendance. L'infrastructure existante et la culture de la collaboration décentralisée ainsi que les moyens financiers plus importants font que les grands groupes abordent plus aisément ce nouveau monde du travail. Par ailleurs, ce sont surtout dans les grands bureaux, même avec une présence physique très variable, que des gains en efficacité deviennent possibles avec les bons concepts. Certes, à l'avenir, même si les petites entreprises devaient adopter une approche plus décentralisée, le chamboulement sur le marché des surfaces de bureau devrait avant tout intervenir chez les grands acteurs.

Besoin de surface réduit grâce aux modèles hybrides

Ces derniers mois, employés et employeurs ont affiché une nette préférence pour les modèles de travail hybrides. A l'avenir, il faut donc s'attendre à une demande de surfaces de bureau attrayantes qui répondent aux nouvelles exigences. Pour l'instant, les locataires de bureaux sont encore réservés car ils sont occupés à explorer les nouveaux concepts de lieu de travail. Bien qu'à moyen terme, il faille s'attendre à un agrandissement des surfaces destinées aux

rencontres physiques et aux échanges sociaux, cette évolution ne compensera les gains de place dérivés de concepts de poste de travail à plus forte densité, comme par exemple le hot desking ou le desk sharing. Par conséquent, à moyen terme, la superficie requise par collaborateur devrait nettement baisser, surtout chez les grands employeurs.

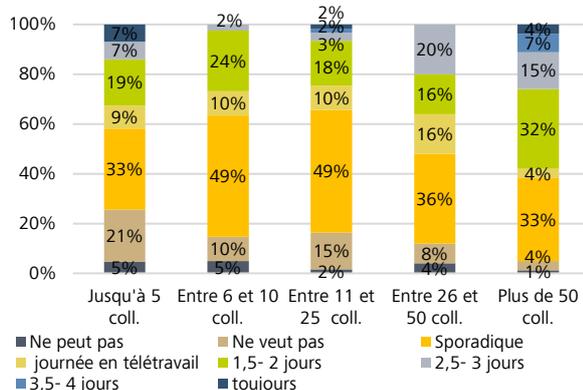
Baisse de la demande, hausse des surfaces vacantes

Parallèlement à cette réduction probable de la demande, on observe une hausse notable de l'emploi dans les activités de bureau classiques. En effet, le nombre de salariés dans ces secteurs a augmenté d'environ 1,7% par an au cours de la dernière décennie. Cette hausse s'est poursuivie pendant la pandémie, avec seulement un léger recul en 2020. Dans les autres branches aussi, la digitalisation et de la tertiarisation induisent une nette augmentation de la part des employés de bureau. Or, même si cette hausse est significative, elle pourra difficilement compenser les économies pouvant être réalisés par les grands locataires de surfaces de bureau. En effet, pour contrebalancer une baisse de 10% de la demande en surface par collaborateur dans les activités de bureau classiques, l'emploi devrait encore augmenter à ce rythme pendant près de 7 ans. A moyen terme, la demande en surfaces de bureau devrait donc baisser, voire stagner. Compte tenu du taux de vacance des bureaux déjà élevé, la situation devrait devenir encore plus difficile pour les bailleurs de telles surfaces. C'est surtout en dehors des meilleurs emplacements que de nouveaux concepts d'affectation gagnent en importance, comme la location de surfaces plus grandes à plusieurs locataires, voire la transformation d'anciens bâtiments de bureau en logements.



Télétravail et taille de l'entreprise

Préférences de télétravail à long terme dans le secteur immobilier, selon la taille du site

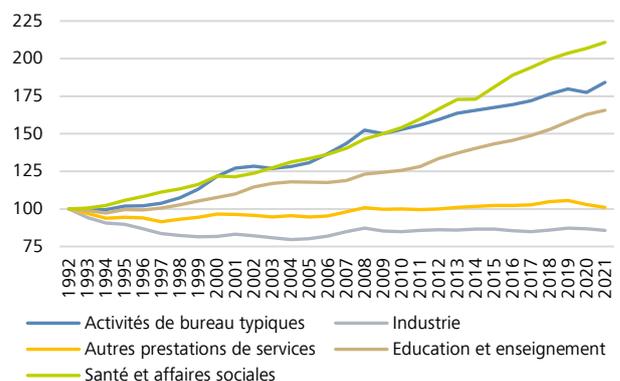


Sources: SVIT, zimraum, Raiffeisen Economic Research



Evolution de l'emploi

Evolution du nombre de salariés dans certaines branches, indexé, 100 = 1992



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Défis dans la construction de logements

Quand le marché immobilier est en plein essor, le secteur du bâtiment est généralement florissant. Mais en dépit de carnets de commande bien garnis, les marges sont faibles et les prix de la construction stagnent – à l’exception des prix des matériaux de construction qui ont flambé ces derniers mois. Mais les tendances de densification et les signes de saturation du marché locatif posent de nouveaux défis au secteur du bâtiment.

Le secteur du bâtiment suisse est important sur le plan économique: près de 7% des salariés suisses (soit 360'000 personnes) travaillent dans cette branche extrêmement hétérogène dont les 48'000 entreprises, souvent petites, représentent environ 5% de l'économie nationale. Or, ces chiffres impressionnants ne concernent que les entreprises directement associées à l'économie de construction alors que de nombreux autres secteurs y sont étroitement liés, notamment les architectes, ingénieurs, fournisseurs de matériaux de construction ou fabricants d'engins de construction. Parmi les secteurs les plus fortement imbriqués avec le bâtiment, citons aussi le secteur immobilier et, indirectement, la finance. Les vicissitudes du marché immobilier ont fatalement des répercussions sur l'activité du secteur du bâtiment, et inversement.

Des liens étroits entre le bâtiment et l'immobilier

Le marché immobilier suisse est en plein essor depuis quelque temps. Face à la pénurie de placements due aux taux bas, l'immobilier constitue une denrée rare, qu'il soit locatif ou à usage propre. Depuis le début du siècle, les prix des maisons individuelles et des biens de placement sont systématiquement orientés à la hausse. Ce marché immobilier florissant exerce par ailleurs une influence significative sur l'activité du secteur du bâtiment, car la pénurie

renforce l'attrait de la production de nouveaux biens. Cette relation est parfaitement illustrée dans le graphique situé en bas à gauche. Ces 30 dernières années, les prix de l'immobilier ont évolué quasiment en parallèle aux dépenses de construction. Ainsi, le recul des prix à l'issue de la crise immobilière des années 1990 s'est accompagné d'une baisse des dépenses de construction et ce n'est qu'à partir du lent rétablissement des prix au début du millénaire que le taux de vacance s'est lentement replié, entraînant une hausse des dépenses de construction qui a duré jusqu'à la fin de la dernière décennie, avant de s'affaiblir.

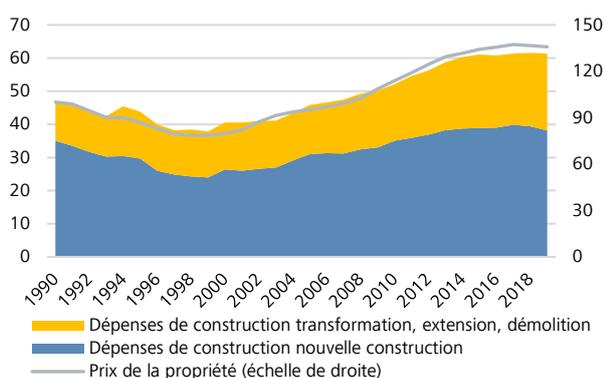
L'importance capitale de la construction de logements

L'offre résidentielle joue un rôle majeur pour le secteur immobilier, mais aussi pour celui du bâtiment. La ventilation des dépenses de construction entre le génie civil et le bâtiment révèle que ces dernières années, entre 75% et 80% des investissements ont été réalisés dans les nouvelles constructions, dans la transformation et dans l'entretien de bâtiments. Une très grande partie de ces sommes a été investie dans l'immobilier résidentiel. Ces dernières années, le chiffre d'affaires du bâtiment se répartissait entre la construction de logements, à plus de 60%, les bâtiments d'entreprises privées, à 30%, et les bâtiments publics, pour moins de 10%.



Prix de l'immobilier et dépenses de construction

Dépenses de construction en mia CHF à prix courants et prix de la propriété, indexé, 100 = 1990

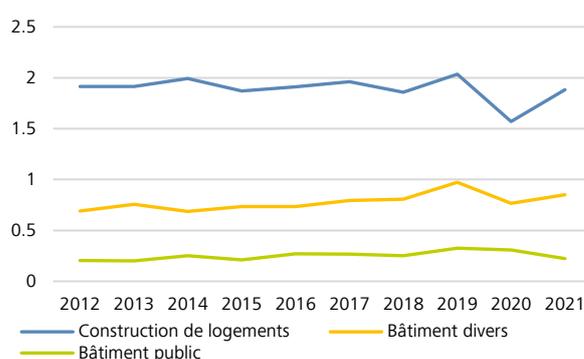


Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Activité de construction par segment

Chiffres d'affaires du bâtiment par segment, pour la période d'avril à juin, en mia CHF

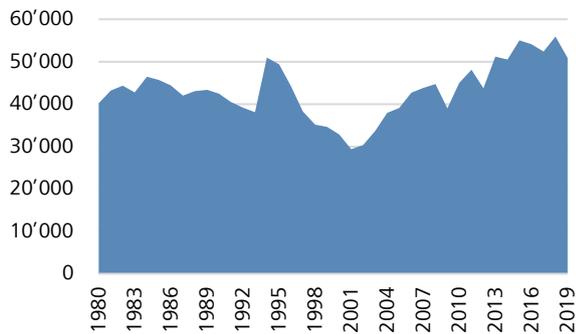


Sources: SSE, Raiffeisen Economic Research



Evolution de l'activité de construction

Accès à la construction de nouveaux logements

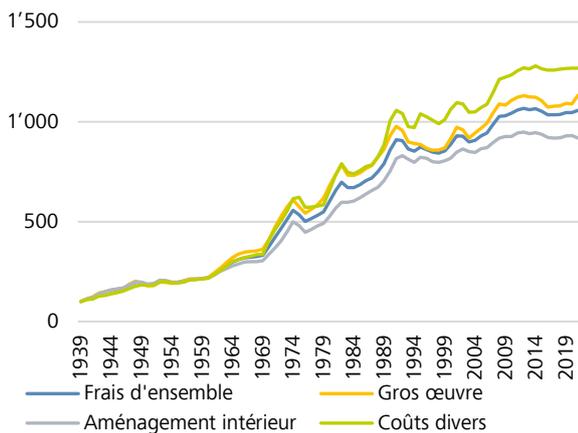


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Evolution des prix de la construction

Indice zurichois des prix de la construction résidentielle, 100 = 1939

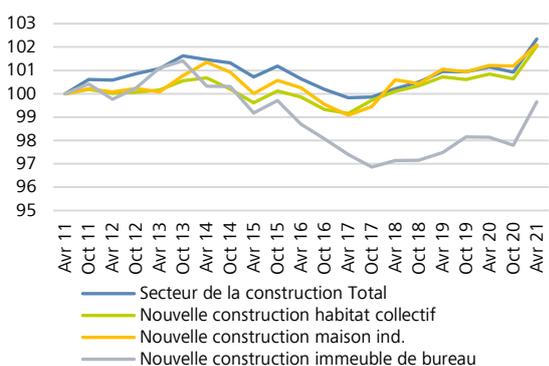


Sources: Statistiques de la ville de Zurich, Raiffeisen Economic Research



Prix de la construction par segment

Indice suisse des prix de la construction par segment, 100 = avril 2011



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Stabilité des prix malgré l'activité de construction intense

La dernière décennie du marché immobilier suisse était notamment fortement marquée par la construction de logements locatifs. Les taux bas ont fortement attisé la construction de nouveaux logements locatifs dans le contexte actuel de pénurie de placements. Les chiffres de l'accès à la construction de l'Office fédéral de la statistique révèlent ainsi que depuis 2013, plus de 50'000 nouveaux logements ont été construits chaque année, soit une hausse de plus de 60% par rapport au niveau plancher au début du millénaire. Les carnets de commande de nombreux entrepreneurs du bâtiment devraient donc avoir été bien garnis ces dernières années. Or, bien que l'activité de construction de nouveaux logements se soit stabilisée à un niveau record, les prix de la construction n'ont quasiment pas bougé au cours de la dernière décennie. Cette évolution est nettement visible dans la comparaison historique à long terme de l'indice zurichois des prix de la construction, qui recense chaque année le prix de construction de l'habitat collectif. Depuis la deuxième guerre mondiale, hormis quelques courts revers dus à des situations de crise, les prix de la construction ont continuellement augmenté, jusqu'à l'aplatissement quasi complet de la courbe dans les années 2010. Construire un immeuble d'habitat collectif coûtait quasiment autant en 2020 qu'en 2010.

Forte concurrence et faibles marges

Malgré la solidité de la demande en prestations de construction et la hausse constante des prix de l'immobilier, le secteur de la construction n'a que partiellement profité du boom immobilier de la dernière décennie. Ce paradoxe peut s'expliquer par la situation concurrentielle difficile favorisée par les faibles barrières à l'entrée et la forte densité de PME. La concurrence très rude qui s'exerce depuis les réformes structurelles à la sortie de la crise immobilière des années 1990 a fortement mis les marges sous pression. C'est ainsi que la marge bénéficiaire moyenne annuelle dans le bâtiment se situait à 2,6% ces cinq dernières années. A 4,8%, la moyenne sectorielle de l'ensemble du secteur industriel est nettement plus élevée. Avec ses faibles marges, le secteur de la construction se rapproche des secteurs économiquement caractérisés par une pression très élevée sur les marges tels que l'hôtellerie.

La hausse des prix des matériaux de construction fait grimper les prix de la construction

Depuis le début de cette année, les prix d'un certain nombre de matières premières et de produits semi-finis sont en forte hausse. Le réveil abrupt de l'économie mondiale de la léthargie du coronavirus et la perturbation des chaînes d'approvisionnement ont fait flamber les prix de certains matériaux de construction, ce qui a impacté les prix de la construction, même s'ils sont avant tout tirés par les coûts salariaux. La dernière lecture de l'indice fédéral des prix de la construction d'avril 2021 a signalé une hausse du prix des maisons individuelles et de l'habitat collectif d'environ 1,5% par rapport à octobre 2020. Même si ces hausses sont sensibles, elles ne jouent quasiment pas dans une perspective un peu plus longue. Il convient toutefois de noter que depuis la mesure d'avril dernier, l'évolution des prix de divers matériaux de construction s'est encore accélérée. Le graphique ci-dessous montre l'évolution des prix de groupes de matériaux de construction sélectionnés qui enregistrent une hausse sensible en marge actuelle. Les prix des métaux et des produits métalliques ont connu les hausses les plus marquées (15% entre décembre 2020 et septembre 2021). Les produits à base de bois ont aussi connu un renchérissement relativement prononcé (6%). Or, ces groupes de produits affichent des évolutions très variées, atteignant plus de 80% pour les tôles en acier et près de 40% pour les panneaux en bois sur l'année. Ces hausses de prix parfois très prononcées ont également fait flamber l'indice combiné des prix des matériaux du bâtiment présenté ci-dessous, qui a augmenté de 11,4% depuis la fin de l'année dernière. Jusqu'en avril, sa

hausse se limitait à 2,6%. Cette nouvelle hausse en cours d'année aura certainement eu un effet encore plus marqué sur les prix de la construction. La question se pose néanmoins de savoir dans quelle mesure la flambée des cours des matières premières peut être directement répercutée sur les maîtres d'œuvre dans ce marché très rude de la construction. Les chiffres exacts ne seront disponibles qu'en fin d'année avec la publication des statistiques officielles. Ce qui est certain, c'est que cette hausse a déjà un effet sensible sur le comportement des acteurs du marché puisqu'on constate que les projets de construction à venir sont de plus en plus ajournés, suspendus ou soumis à de nouveaux appels d'offres.

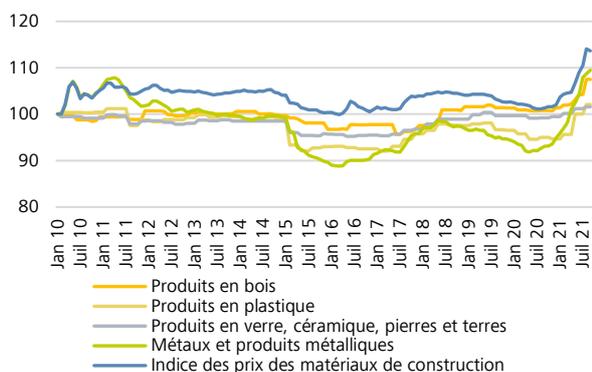
Plus de bois, moins de béton et de briques

Si le marché immobilier est souvent réputé être inerte, il est lui aussi impacté par les mutations sociétales constantes. En effet, l'évolution des besoins individuels, de l'environnement économique et des conditions-cadres réglementaires modifient les exigences de construction des nouveaux édifices. Cela se reflète notamment dans les matières premières utilisées dans le gros œuvre. Selon la Société Suisse des Entrepreneurs, en 2019, les matériaux de construction classiques, béton (82,3%), ciment (8,4%) et briques (3,2%), représentaient conjointement près de 94% du gros œuvre. En 2010, ce chiffre dépassait encore 95%. Au cours de la dernière décennie, le bois, réputé moderne et durable, a augmenté sa part du gros œuvre d'environ 1%, pour atteindre à 5,4%, bien qu'il serve avant tout à l'habitat collectif. Ce recours aux matériaux de construction traditionnels diminue en termes relatifs, mais aussi en valeur absolue.



Prix des matériaux de construction

Indice des prix des matériaux de construction et de groupes de matériaux sélectionnés, 100 = jan. 2010

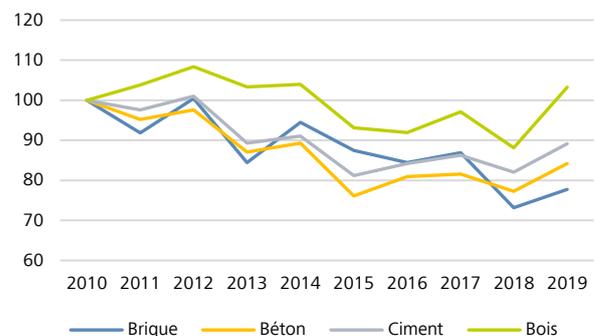


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Matériaux de construction utilisés

Volume de matériaux utilisés dans le gros œuvre, par nouveau logement, indexé, 100 = 2010

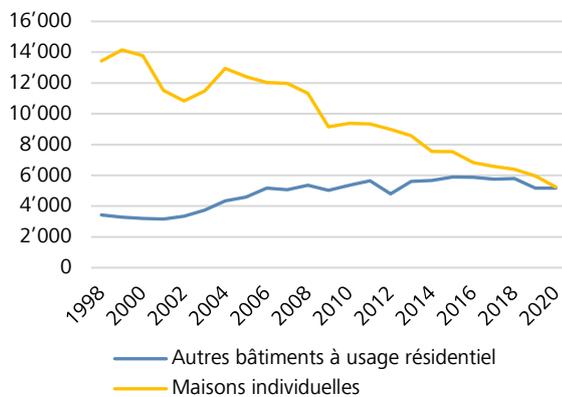


Sources: SSE, OFS, Raiffeisen Economic Research



Nombre de nouveaux biens résidentiels

Nombre de nouveaux bâtiments à usage résidentiel, par type de bâtiment

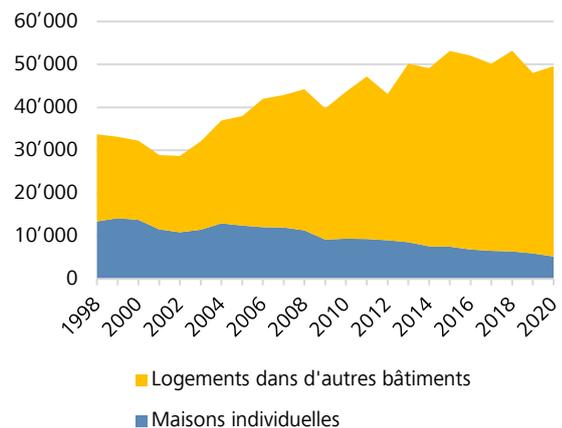


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Nouveaux logements

Nombre de nouveaux logements, par type de bâtiment

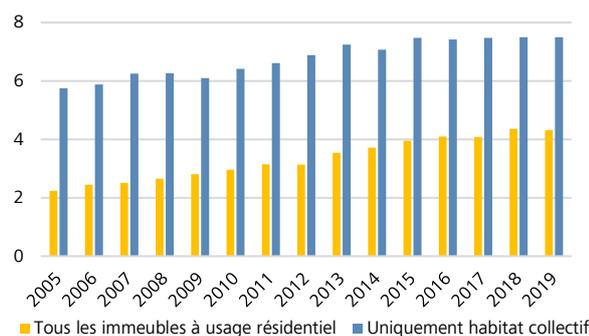


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Logements par bâtiment

Nombre de logements par nouveau bâtiment résidentiel construit



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Ainsi, entre 2010 et 2019 le volume du béton utilisé a baissé de plus de 7% à près de 15,5 millions de m³. L'utilisation des briques a reculé de plus de 14%, à 600'000 m³, tandis que le recours au bois a progressé de près de 14% à 1 million de m³. Mais cette évolution n'est pas due à une baisse de l'activité de construction. En effet, sur la période sous revue, le nombre de nouveaux logements a nettement augmenté. Comme le montre le graphique à la page précédente, le volume des matériaux utilisés pour la construction des nouveaux logements a beaucoup changé. En 2019, on a utilisé nettement moins de béton, de ciment et de briques par nouveau logement qu'il y a dix ans. Dans la guerre acharnée des prix et face à l'importance croissante des considérations écologiques, le secteur du bâtiment privilégie une gestion plus économique des ressources qu'il y a dix ans. Ces changements devraient également en grande partie s'expliquer par les tendances de densification dans les nouvelles constructions.

Un nombre croissant de logements par bâtiment

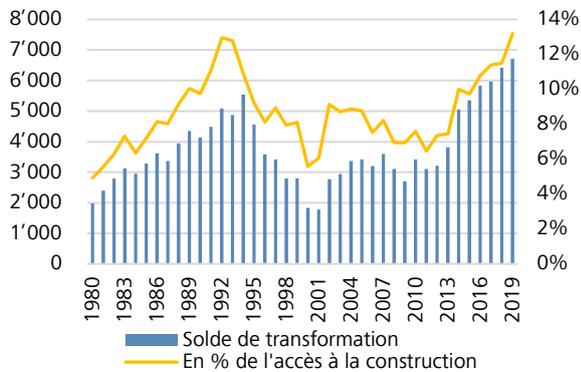
Comme nous l'avons expliqué dans [le dernier numéro de cette étude](#), les terrains constructibles sont une denrée de plus en plus rare en Suisse. Dans le consensus politique actuel qui accorde une grande importance à la protection du paysage et de l'environnement, des règles très restrictives s'appliquent maintenant à la mise en zone de terrains constructibles, avec des conséquences notables pour le secteur du bâtiment. Entre 2007 et 2017, alors que la croissance démographique suisse était d'environ 12%, la taille des zones résidentielles n'a progressé que de 1,4%. Cela signifie qu'il a fallu mettre à disposition des logements dans les zones de construction existantes au prix d'une forte densification. Cette tendance prononcée se reflète d'ailleurs dans le nombre de nouveaux immeubles résidentiels construits chaque année. Comme le montre le graphique situé en haut de cette page, au début du millénaire, les nouveaux bâtiments résidentiels étaient souvent des maisons individuelles. En l'an 2000, on a ainsi construit près de 14'000 nouvelles maisons individuelles et quelque 3'200 autres bâtiments à usage résidentiel (habitat collectif, immobilier à usage mixte). L'année dernière en revanche, près de 5'200 immeubles ont été construits dans les deux catégories. Donc, de nos jours presque autant d'immeubles d'habitat collectif ou à usage mixte voient le jour que de maisons individuelles. Alors qu'au début du millénaire, la part des MI dans les nouveaux logements dépassait 40%, ces dernières années elle était tout juste supérieure à 10%. Cette nette transition a fortement

Gros plan



Nouveaux logements dus à une transformation

Solde de transformation en nouveaux logements, en nombre et en % de l'accès total à la construction de nouveaux logements

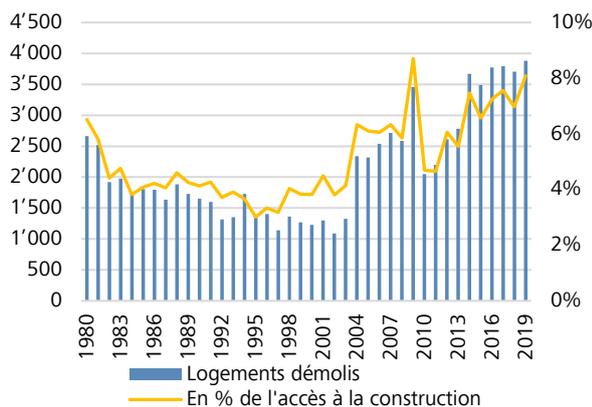


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Logements démolis

Logements démolis, en nombre et en % de la construction totale de nouveaux logements

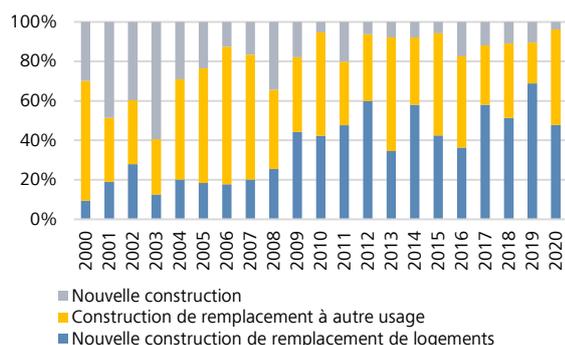


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Construction de remplacement

Nombre de nouveaux logements dans la ville de Zurich selon le type de création



Sources: Statistiques de la ville de Zurich, Raiffeisen Economic Research

augmenté le nombre de logements par bâtiment ces dernières années (cf. graphique à la page précédente). Alors qu'en 2005, 2,2 logements étaient construits par nouvel immeuble, ce chiffre était proche de 4,3 en 2019. Or, la forte densification des nouveaux projets de construction ne s'explique pas seulement par le recul de la construction des MI, mais aussi par le fait que les immeubles d'habitat collectif sont aussi de plus en plus grands: en 2019, ils comptaient en moyenne 7,5 logements, contre seulement 5,7 en 2005.

Hausse des travaux de transformation et de remplacement

Les nettes tendances de densification lors de la construction de logements ne concernent pas seulement la construction plus dense des nouveaux bâtiments. En observant l'accès à la construction au fil des années, on constate qu'une partie croissante des biens se rajoutant au parc de logements résultent de travaux de transformation ou de constructions de remplacement. Les données de l'Office fédéral de la statistique montrent que la construction de logements par les travaux de transformation a fortement augmenté à la fin des années 2010 (cf. graphique en haut à gauche). La part de logements créés par des surélévations, extensions et d'autres transformations, mesuré à l'ensemble des travaux de construction, a augmenté de près de 7% en 10 ans, pour atteindre 13%. Il est intéressant de noter qu'on avait enregistré des taux de transformation similaires au début des années 1990 lorsque la bulle immobilière avait éclaté. Une évolution tout aussi dynamique se dessine au niveau des constructions de remplacement. Les statistiques montrent ainsi que de plus en plus de logements sont démolis pour faire de la place pour des structures plus grandes et plus modernes. Alors qu'avant l'an 2000, 1'000 à 2'000 logements étaient démolis chaque année, ce nombre avoisinait 4'000 par an ces dernières années. Mesuré à l'accès à la construction, le nombre de démolitions est passé de 4% à 8% en l'espace de 20 ans. Ainsi, de nos jours, pour 100 nouveaux logements construits, 8 ont été démolis. Ce phénomène de remplacement est surtout important dans les centres, car les terrains constructibles disponibles y sont très rares. Les données de la ville de Zurich attestent clairement de la signification des constructions de remplacement ces dernières années pour la ville (cf. graphique en bas à gauche). Dans les années 2010, on construisait encore souvent sur des terrains disponibles qui sont devenus très rares aujourd'hui. Si la ville s'efforce depuis longtemps de réhabiliter des constructions non-résidentielles, comme par exemple les zones industrielles, il se dessine clairement une tendance qui vise à remplacer d'anciens

Gros plan

résidentiels par de l'immobilier plus neuf et plus grand. La ville de Zurich est certes un cas extrême qui ne donne donc qu'une image partielle de la situation nationale. Toutefois, l'importance croissante des constructions de remplacement dans les autres régions est confirmée par les estimations du cabinet de consultants Wüest Partner. A l'échelle de l'ensemble de la Suisse, entre 2017 et 2019, seuls 41% des logements étaient construits sur des surfaces libres. 37% étaient des constructions de remplacement et environ 20% résultaient du démantèlement d'autres bâtiments accompagné par un changement d'usage des terrains. Même en dehors des grands centres et de leurs agglomérations, plus de 50% des logements neufs sont des constructions de remplacement.

Baisse de l'activité de construction de logements

Après l'activité de construction record de la dernière décennie, les signes d'un affaiblissement notable se multiplient à présent. Dans le segment du logement en propriété, l'activité de construction recule depuis un certain temps. Malgré la hausse constante du prix déjà élevé de la propriété, la construction de logements s'est fortement concentrée sur le segment locatif. Toutefois, ces dernières années, ce marché a présenté des signes accrus de saturation. La baisse des nouveaux loyers, le risque accru de vacance et les prix très élevés ont incité les investisseurs à plus de retenue, ce qui mène également à un recul de l'activité de construction dans ce segment. En effet, la somme des permis de construire pour logements, tous segments confondus, a nettement baissé ces dernières années (cf. graphique en bas à gauche). Alors qu'entre 2012 et 2016,

plus de 50'000 nouveaux permis étaient accordés chaque année, ces deux dernières années, seuls un peu plus de 40'000 par an ont été délivrés. Le zénith des nouveaux projets a donc largement été dépassé. Au cours des années à venir, tous segments de marché confondus, il devrait donc y avoir nettement moins de nouvelles constructions sur le marché du logement. Même à plus long terme, il se dessine un recul continu. Le nombre de nouveaux permis de construire déposés montre que cette retenue se poursuit surtout au niveau de la construction de l'habitat collectif que (cf. graphique en bas à droite). Toutefois, la construction de maisons individuelles semble s'être désormais stabilisée à un niveau très faible.

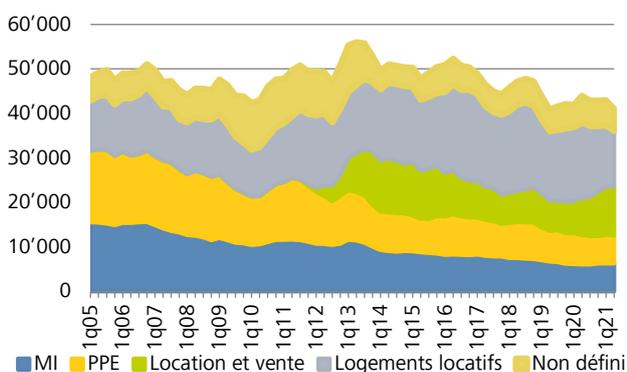
Le gâteau rétrécit

Du point de vue des entreprises actives dans la construction de logements, le gâteau devrait donc sensiblement rétrécir. Face à des marges déjà très faibles, la baisse de l'utilisation des capacités peut placer les entreprises devant de grands défis. Il faut donc s'attendre à une épuration sur ce marché hautement compétitif qui rétrécit progressivement. Toutefois, la baisse devrait être limitée. La population suisse augmente chaque année de plus de 60'000 personnes qui ont toutes besoin d'avoir un toit sur la tête. Le recul actuel doit plutôt être perçu comme la correction d'une production excessive lors de la dernière décennie. La demande d'espaces résidentiels neufs sera tout aussi vivace à l'avenir et sera satisfaite par une activité de construction de plus en plus dense, plus fortement axée sur les travaux de remplacement et de transformation.



Permis de construire

Nombre de logements dans les permis de construire délivrés, sommes sur quatre trimestres, par segment

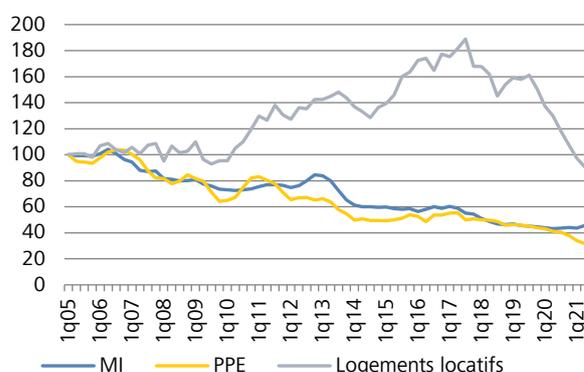


Sources: Documedia, Raiffeisen Economic Research



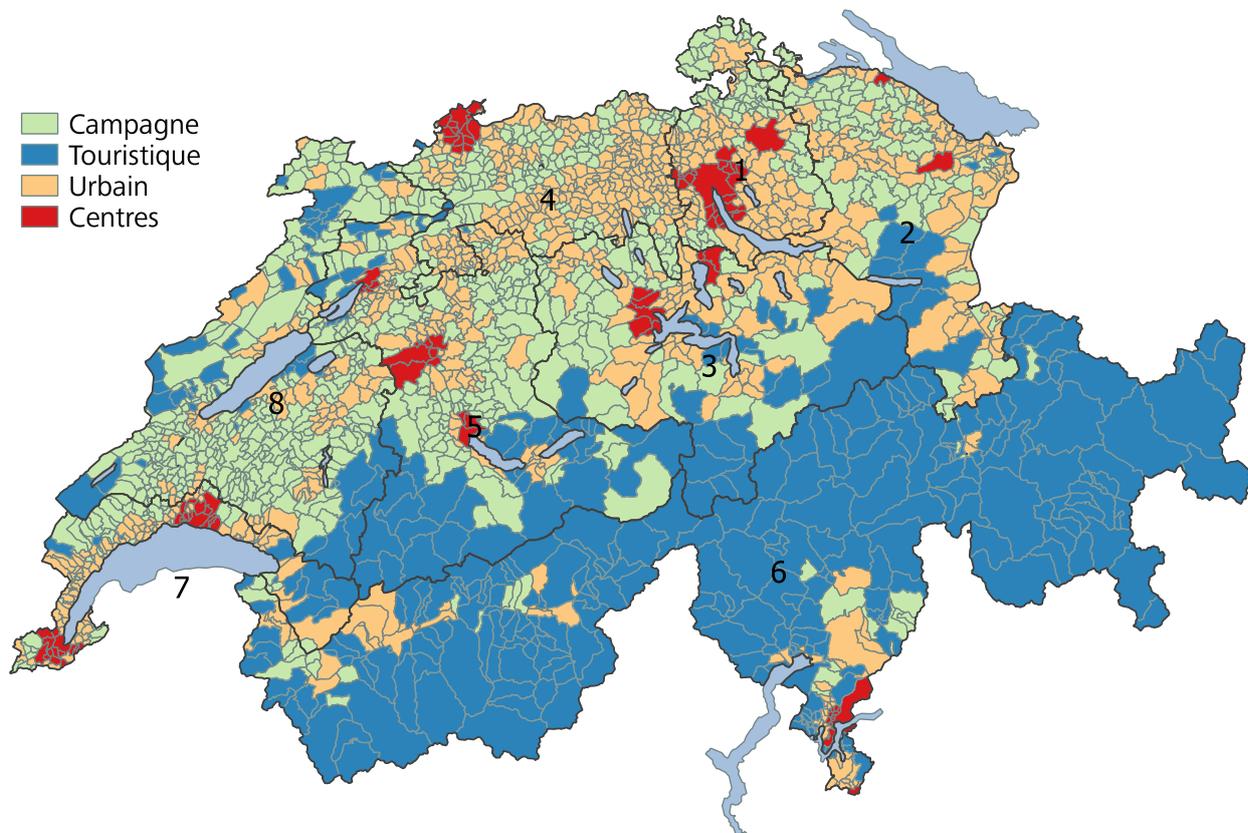
Demandes de permis de construire

Nombre de logements dans les demandes de permis de construire, selon le segment, indexé, 100 = 1t05



Sources: Documedia, Raiffeisen Economic Research

Types de communes et régions



	Taux de vacance (2021) en %					Permis de construire (2020) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.5	1	1.9	1.7	1.3	0.9	1	1	1	0.4
1 Zurich	0.8	0.5	1.1	1.4	-	1.1	1.2	1	1.2	-
2 Suisse orientale	2	2.5	2	1.6	1.3	1	0.6	1	1.1	1.1
3 Suisse centrale	1.1	1	1.1	1.2	1	1.2	1.2	1.2	1.3	0.8
4 Nord-ouest	1.9	1	2.3	1.7	1.4	1	0.5	1.1	1.2	0.1
5 Berne	1.6	0.9	2.3	1.8	1	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
6 Suisse méridionale	2.2	4	3.2	2.4	1.4	0.6	1.1	0.9	1.3	0.4
7 Région du Léman	0.9	0.7	1.2	1.2	1.6	1.1	1.3	1.1	0.9	0.3
8 Suisse occidentale	2.1	-	2.2	1.9	1.3	0.7	-	0.7	0.8	0.4

	Population (2020) Pop. résidente en perm., total et en %					Revenu imposable (2017) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'670'300	30.3	49.2	14	6.5	61'000	65'000	62'000	55'000	47'000
1 Zurich	1'636'530	49.8	43.7	6.5	-	70'000	71'000	69'000	63'000	-
2 Suisse orientale	949'008	10.4	69.3	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	55'000	47'000
3 Suisse centrale	854'449	26.9	51.6	17.6	3.9	72'000	72'000	77'000	56'000	60'000
4 Nord-ouest	1'448'855	23.9	66.2	9.8	0.1	62'000	70'000	60'000	59'000	67'000
5 Berne	1'035'594	35.8	38.1	19.9	6.2	52'000	54'000	53'000	48'000	48'000
6 Suisse méridionale	819'592	11.6	40.2	6.2	41.9	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Région du Léman	1'110'727	60.7	30.3	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Suisse occidentale	815'545	-	52.8	41.6	5.5	53'000	-	52'000	53'000	50'000

Abréviations employées

ARE	Office fédéral du développement territorial	OFS	Office fédéral de la statistique
AFC	Administration fédérale des contributions	REIDA	Real Estate Investment Data Association
BIS	Bank for International Settlements	SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie
BNS	Banque nationale suisse	SEM	Secrétariat d'Etat aux migrations
DFF	Département fédéral des finances	SRED	Swiss Real Estate Datapool
FINMA	Autorité de surveillance des marchés	SSE	Société suisse des entrepreneurs
KOF	Centre de recherches conjoncturelles	OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

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

Exclusion de responsabilité

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

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

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