



**Editeur: Raiffeisen Suisse société coopérative**

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

**Auteurs**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Domagoj Arapovic

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

Spirales des prix	4
Aperçu du marché	6



## Environnement de marché

Conditions-cadres économiques	7
Marché hypothécaire	8
Placements immobiliers	9



## Segments du marché

Propriété	10
Location	13
Surfaces de vente au détail	15



## Gros plan

Un marché hypothécaire très disputé	17
-------------------------------------	----



## Annexe

Types de communes et régions	22
Abréviations utilisées	23

Chères lectrices, chers lecteurs,

Voilà longtemps que de vastes pans de la population ne peuvent plus financer l'accès à la propriété par ses propres moyens. Et pourtant, les prix de l'immobilier battent sans cesse de nouveaux records. En 2021, les prix des maisons individuelles et celles des propriétés par étages ont même connu la croissance annuelle la plus forte depuis l'introduction de l'indice des prix des transactions Raiffeisen pour les logements en propriété à usage propre (10,3% et 7,2%). Comment est-ce possible, alors que les exigences restrictives en matière de capitaux propres et de capacité financière devraient réduire de plus en plus le nombre d'acheteurs et donc la demande?

### **Spirale prix / héritage!**

Le présent éditorial annonce d'emblée la couleur: «par ses propres moyens». En l'absence d'aide extérieure, rares sont les ménages qui peuvent satisfaire les critères de capacité financière et donc de capitaux propres qui connaissent une hausse disproportionnée pour se qualifier en vue d'une hypothèque bancaire. Et l'aide extérieure prend la plupart du temps la forme d'un héritage ou une avance d'hoirie réalisée par les parents. Près de 100 milliards de francs passent aujourd'hui de main en main dans le cadre d'un héritage et les sommes vont croissant. Dans le chapitre consacré au marché de la propriété, nous montrons d'une part que la dynamique des prix a rendu nécessaires les avances d'hoirie pour permettre à la plupart des ménages d'acquiescer un logement et que ces avances contribuent d'autre part à faire flamber les prix: les deux effets se renforcent donc mutuellement. Or, la fin de cette spirale «prix / héritage» n'est pas encore en vue, car les baby-boomers sont la génération la plus riche de l'histoire suisse qui atteint l'âge de la retraite. Grâce à ce patrimoine, il y a suffisamment de réserves à disposition pour soutenir la progéniture lors de l'achat d'un bien immobilier.

### **Spirale prix / salaires?**

Vous entendez certainement pour la première fois parler de la spirale prix / héritage, c'est en effet un terme que nous avons inventé pour décrire l'évolution sur le marché de la propriété. Le terme plus connu est celui de la spirale prix / salaires. Elle fait de nouveau trembler, depuis que les taux d'inflation ont flambé à travers le monde après que l'économie soit sortie de la léthargie dans laquelle le coronavirus l'avait plongée. C'est ainsi qu'en Suisse, dans la foulée des prévisions inflationnistes élevées, les taux à long terme ont nettement augmenté. Les hypothèques à taux fixe se sont renchériées pour atteindre aujourd'hui le même niveau qu'en 2018, mais en comparaison historique les taux demeurent extrêmement faibles. En outre, les prévisions inflationnistes restent très largement dans l'objectif visé par la BNS. La spirale prix / salaires tant redoutée ne devrait par conséquent pas se déclencher en Suisse et même le retournement de tendance décrié devrait au plus s'avérer être un «petit renversement de taux». Les conditions de financement pour l'immobilier demeurent ainsi – toutes échéances confondues – également très attrayantes à des niveaux légèrement supérieurs.

### **La propriété, mieux que les actions?**

L'environnement de taux bas et même de taux négatifs se maintiendra donc encore un certain temps en Suisse. Se pose alors aussi la question de l'affectation de l'excédent de liquidités sur le compte épargne. La réponse est toujours la suivante: investir! Mais comment? Dans le chapitre «Placements» de cette publication, nous avons comparé les rendements des capitaux propres investis dans les actions et dans une propriété. Or, pour certains, le résultat est surprenant: ces 25 dernières années, une propriété à usage propre financé aux deux tiers avec des capitaux externes a fourni un rendement tout aussi élevé qu'un portefeuille d'actions diversifié; sans inclure le rendement immatériel non-financier qu'un logement offre à de nombreux propriétaires. Son chez soi comme un investissement sûr et solide meilleur que la bourse? En tous cas, nos calculs démontrent qu'il n'y a aucun fondement aux critiques qui mettent régulièrement en avant les coûts d'opportunité élevés des capitaux propres et prétendument masqués par les prêteurs. Merci aux capitaux externes.

### **Un marché hypothécaire disputé**

Parlons affectation des capitaux externes. Il est bien connu que la Suisse est championne du monde en la matière. Dans aucun pays du monde, l'endettement n'est plus élevé par habitant. Ces dettes se résument ici avant tout au gigantesque marché hypothécaire suisse. En termes absolus, la Suisse se bat même dans une catégorie de poids similaire à celle de l'Allemagne, pays pourtant dix fois plus grand. Dans le chapitre «Gros plan», nous expliquons pourquoi le marché suisse est aussi grand – et pourquoi la montagne de dettes n'a rien d'inquiétant. Le marché hypothécaire suisse reste fermement entre les mains des banques établies qui s'appuient sur une base client extrêmement fidèle pour défendre leur position. En effet, l'immense majorité des clients prolonge son hypothèque auprès de sa banque principale. Or, cette loyauté est désormais attaquée par les nouveaux acteurs du marché et leurs offres attrayantes. De nouveaux acteurs s'intéressent de plus en plus à ce marché lucratif et s'arrogent une part de plus en plus grosse du gâteau tant convoité, notamment les caisses de pension. Les intermédiaires hypothécaires, quant à eux, gagnent des parts de marché à la vitesse grand V. En fin de compte, ce sont les emprunteurs qui se réjouissent des conséquences de cette rude lutte concurrentielle. Car la marge d'intérêts qui dégringole depuis des années demeure ainsi sous pression.

### **L'heure de vérité n'a pas encore sonné**

Passons à une autre activité sous pression: le commerce de détail stationnaire dont les difficultés ne datent pas du début de la pandémie. Grâce à sa croissance dynamique, le commerce en ligne gagne depuis des années de nouvelles parts de marché. Le Covid a massivement accéléré la tendance de l'abandon du commerce stationnaire en faveur du commerce en ligne. Même la réouverture des magasins n'a pas permis de faire revenir les clients dans la même ampleur qu'avant la crise. Or, jusqu'à présent, ce développement ne se traduit ni par la multiplication des faillites de détaillants ni par des vacances accrues de surfaces de vente. Ces chiffres donnent toutefois une image erronée de l'état de santé du secteur. Car de nombreux détaillants se battent avec de faibles marges et seules les mesures de soutien étatique leur ont permis de surmonter la pandémie. Le chômage partiel, les crédits Covid et les subventions à fonds perdus ont entraîné un maintien des structures sur le marché. Or, l'heure de vérité ne sonnera pour le marché des surfaces de vente qu'après la fin de la pandémie et donc des mesures de soutien.

Nous vous souhaitons une agréable lecture!

Votre Raiffeisen Economic Research Team

## Environnement de marché

---

### Demande

---



**Population:** la demande solide de main d'œuvre garantira en 2022 aussi une immigration stable. Ainsi, la population suisse devrait connaître une croissance aussi dynamique que ces dernières années.



**PIB:** la forte reprise de l'économie suisse s'est à nouveau enrayée en fin d'année. Les effets négatifs devraient toutefois rester gérables. Après une croissance du PIB de près de 3,5% sur l'année écoulée, nous attendons une hausse un peu moins marquée pour 2022, mais tout de même supérieure à la moyenne de 2,5%.



**Revenus:** malgré les incertitudes, les entreprises maintiennent leurs plans d'embauche et ont l'intention de continuer à recruter du personnel. Ainsi, le taux de chômage très bas pourrait encore légèrement baisser. En combinaison avec la baisse du chômage partiel, les revenus agrégés des ménages suisses devraient un peu augmenter.



**Environnement de financement:** les taux pour les hypothèques à long terme ont augmenté ces dernières semaines en raison de la hausse du taux d'inflation à travers le monde. D'autres hausses ne sont pas exclues. Quoiqu'il en soit, les conditions de financement en Suisse demeurent très attractives, toutes échéances confondues.



**Placements:** même avec des perspectives de taux un peu incertaines, les investissements immobiliers constituent toujours un profil risque-rendements attrayant. Or, les biens de placement ne sont pas les seuls à générer des revenus intéressants. Ces 25 dernières années, l'investissement dans une propriété a rapporté autant qu'un portefeuille d'actions.

### Offre

---



**Activité de construction:** le pic de l'activité de construction a été dépassé il y a quelques années. La baisse de l'activité ces dernières années est de plus en plus sensible sur le marché du logement. En marge, la construction de logements locatifs révèle les premiers indices que le creux de la vague de l'activité de projection a été atteint.



**Taux de vacance:** le recul du taux de vacance constaté l'année dernière devrait enfin confirmer le renversement de tendance. Avec l'immigration qui reste solide, la baisse de l'activité de construction ces dernières années entraînera une nouvelle baisse du nombre de vacances.

### Perspectives de prix

---



**Propriété:** même dans un contexte de taux hypothécaires un peu plus élevés, les frais de financement pour la propriété en Suisse demeurent très attractifs. Les flux de capitaux notables entre les générations aident de nombreux ménages à surmonter les obstacles élevés à l'achat d'un logement. La demande face à la pénurie de propriétés va donc à l'avenir également rester forte, ce qui va continuer à faire augmenter les prix.



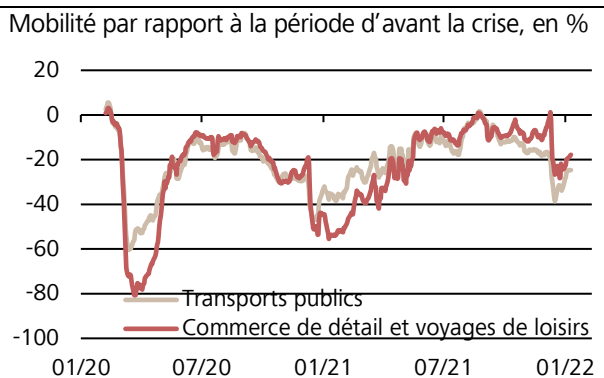
**Loyers:** malgré la normalisation qui se dessine sur le marché de la location, il existe une nette offre excédentaire. Les loyers demeurent ainsi sous pression. Il faudra attendre une baisse notable du taux de vacance avant que les nouveaux loyers se stabilisent.

# Conditions-cadres économiques

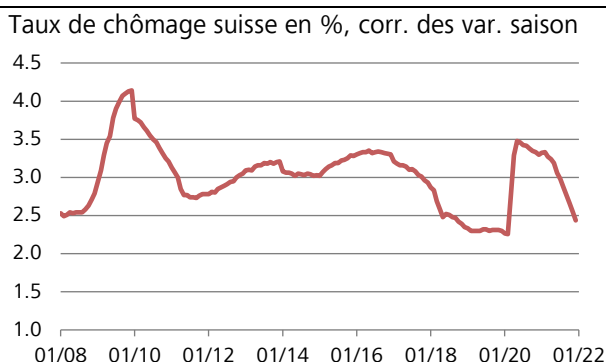
L'économie suisse a commencé la nouvelle année en demi-teinte en raison du nombre élevé de cas de coronavirus. Le revers sera toutefois moins violent qu'en hiver dernier et les entreprises confirment donc leurs plans d'embauche. C'est pourquoi en 2022, l'emploi constitue un pilier majeur pour la consommation privée et la demande de logements.



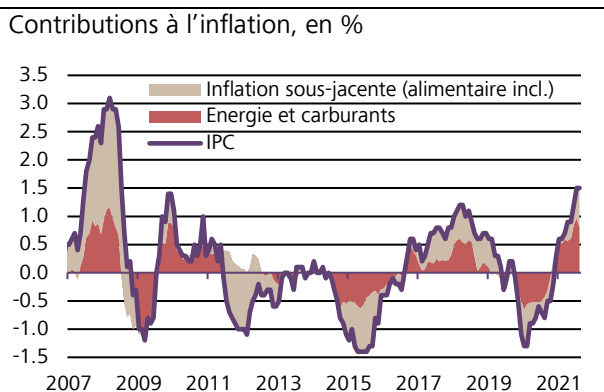
## Mobilité



## Marché du travail



## Prix à la consommation



Une nouvelle vague violente du coronavirus a freiné la reprise conjoncturelle en début d'année. Le nombre de cas de mise en quarantaine et d'isolement a nettement augmenté, ce qui a entraîné d'importantes défaillances du personnel, surtout dans les PME. Comme les hospitalisations n'augmentent pas au même rythme, il sera certainement possible d'éviter le confinement, contrairement à l'hiver dernier. Le revers conjoncturel sera ainsi aussi moins violent. La mobilité est nettement moins réduite que lors des vagues précédentes du coronavirus.

Si à l'instar de 2021, les chiffres de la contamination vont de nouveau nettement baisser au printemps, la demande de consommation va rapidement pouvoir rattraper le début d'année cahoteux. Ensuite, la consommation privée devrait à nouveau reprendre des couleurs, favorisée par la bonne santé du marché du travail. Après le fort recul l'année dernière, le chômage partiel a de nouveau augmenté, mais les entreprises maintiennent leurs plans d'occupation et ont l'intention de continuer à embaucher du personnel. Le taux de chômage déjà très faible devrait donc encore légèrement fléchir.

Outre la consommation privée, l'industrie qui a bien commencé l'année malgré les difficultés d'approvisionnement persistantes pour les produits semi-finis devrait de nouveau apporter une contribution positive à la croissance. La reprise de l'économie mondiale se poursuit, avec une demande étrangère qui reste solide. Ainsi, pour 2022, nous tablons globalement sur une croissance de 2,5% du PIB, soit inférieure à 2021, mais toujours supérieure à la moyenne.

A la différence de nombreuses autres nations industrielles, en Suisse, l'inflation reste maîtrisée. Une grande partie de la hausse actuelle s'explique par la volatilité des prix de l'énergie, alors qu'il n'y a pas de signes d'une accélération largement étayée au niveau de l'inflation sous-jacente. Notamment grâce au franc fort, l'inflation est relativement faible à hauteur de 1,5% en moyenne pour 2022.

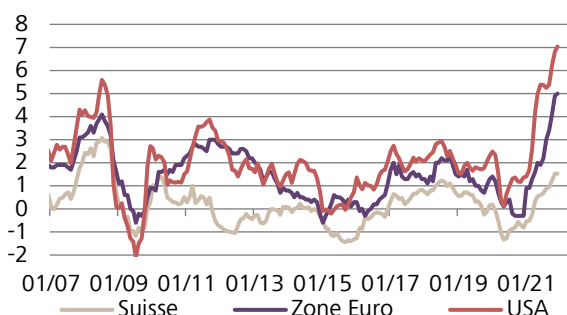
# Marché hypothécaire

**En raison d'une inflation élevée, la Réserve fédérale américaine (Fed) accélère la normalisation de la politique monétaire et relèvera bientôt les taux. La BCE pourrait également envisager une telle mesure avant la fin de l'année. Les conditions de financement se renchérissent donc un peu. Une hausse abrupte et violente demeure toutefois peu probable, particulièrement en Suisse.**



## Prix à la consommation

En % par rapport à l'année précédente

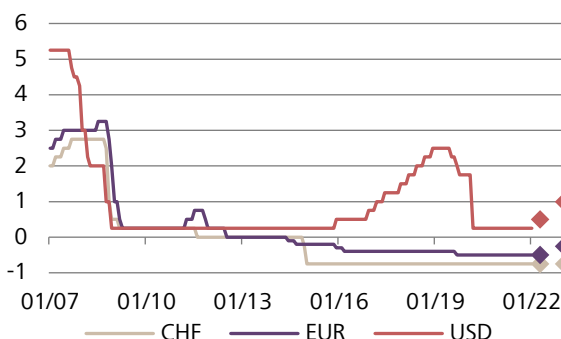


Sources: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## Taux des banques centrales

Taux directeurs des banques centrales, en %

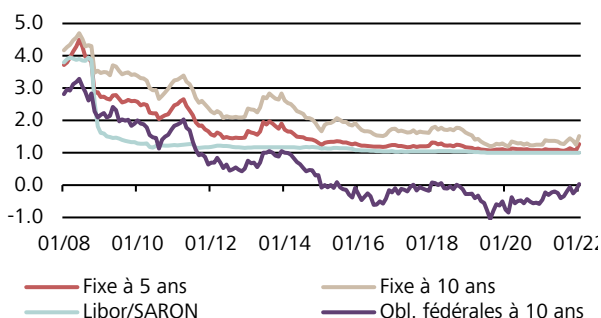


Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



## Taux hypothécaires

Taux d'intérêts pour les nouvelles affaires, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

Face à l'inflation tenace et au retour au plein-emploi ou presque, la Fed a décidé dès le 1<sup>er</sup> trimestre de ramener à zéro ses achats de prêts. Elle a aussi annoncé de prochains relèvements des taux: 3 à 4 pour cette année. Ainsi, le taux directeur augmenterait à environ 1% d'ici fin 2022. Jusqu'au niveau de taux neutre d'environ 2,5% sur le plan économique, la politique monétaire paraît fondamentalement toujours expansive. C'est pourquoi, la Fed veut commencer dès 2022 à réduire son bilan de près de 9 milliards de dollars US, en ne réinvestissant plus le produit des emprunts arrivés à échéance, avec éventuellement des ventes actives.

A cet égard, la BCE subit certes moins de pressions que la Fed. Comme les risques haussiers de l'inflation ont augmenté avec les prix élevés continus de l'énergie, les prévisions de taux se sont également un peu plus concrétiser. Un premier relèvement de taux à partir de fin 2022 ne semble à présent plus exclu, ce qui augmente la probabilité que la BNS réexamine l'année prochaine sa politique des taux négatifs.

Dans ce contexte, les taux à long terme ont nettement augmenté aux Etats-Unis et en Europe. Les taux hypothécaires suisses ont atteint leur plus haut niveau depuis 2018. Les conditions de financement sont donc plus avantageuses que sur la moyenne des dernières dix années. Même si conformément à nos attentes, les rendements des obligations fédérales sur 10 ans s'inscrivent toujours en légère hausse, les taux hypothécaires devraient de nouveau modérément augmenter.

Un revirement abrupt et violent des taux sur le marché suisse demeure en revanche peu probable. Car la hausse des prix est ici nettement plus faible qu'à l'étranger, notamment en raison de la force continue du franc. A l'instar de la zone euro, il n'y a jusqu'à présent pas de signes d'une hausse plus prononcée des salaires et donc du déclenchement d'une spirale prix / salaires. Les perspectives inflationnistes n'ont donc quasiment pas changé. L'inflation annuelle moyenne demeure située entre 0% et 2% et ainsi dans l'objectif visé par la BNS.



# Placements immobiliers

**Outre un lieu de vie, investir dans la propriété à usage propre apporte sur le long terme également des rendements de hausse de valeur aux acheteurs. Si l'on tient compte des deux éléments, il apparaît que l'achat d'un logement n'a rien à envier à l'investissement en actions en termes de rendements des capitaux propres – grâce à l'effet de levier des capitaux externes.**

Par rapport à la bourse, l'immobilier, en particulier la propriété à usage propre, est considéré comme un placement sûr, solide et authentique à faible risque. Et là où les risques sont faibles, les rendements le sont également. C'est certainement le principe élémentaire des finances et c'est fondamentalement vrai. Les prix de l'immobilier varient également bien moins fort que le cours des actions. En revanche, ils augmentent sur le long terme, mais moins rapidement (cf. graphique en bas à gauche).

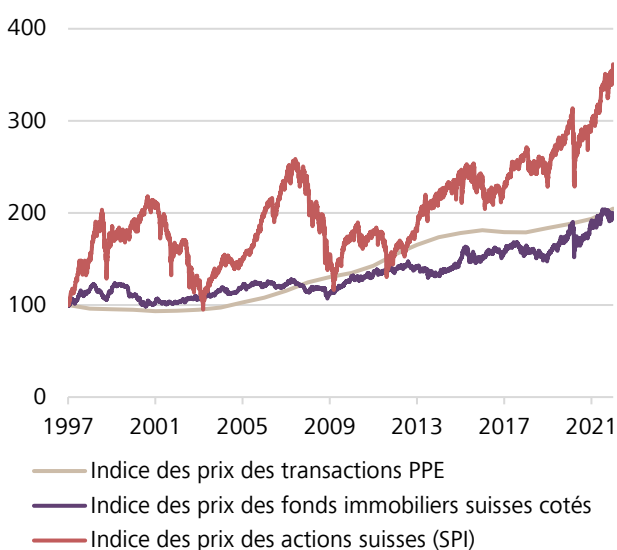
## Effet de levier des capitaux externes

A la différence des portefeuilles d'actions, la propriété à usage propre est en général financée avec des capitaux externes. Par conséquent, les variations de valeur se répercutent avec un effet de levier en risques et rendements d'un investissement immobilier. Une hypothèque typique des deux tiers triple le risque sur les capitaux propres (CP) investis. Les rendements sont également démultipliés par l'engagement en capitaux externes. Comme les capitaux externes (CE) génèrent des frais, l'effet de levier sur les rendements est un peu plus bas et varie selon le niveau des taux. Ces 25 dernières années, ce facteur de levier s'élevait à 1,75 sur les rendements, au cours des 5 dernières années à 2,4.



## Evolution des prix de la propriété, fonds immobiliers et actions

Indexé, 03.01.1997 = 100



Sources: SIX, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

## Loyer économisé comme dividende

En plus d'une hausse de la valeur, les actions génèrent des dividendes. L'occupation et la possession de la propriété privée à usage propre représente pour ainsi dire des dividendes sous la forme d'économie de loyer. Comme c'est le cas pour les dividendes, dans le cadre d'une comparaison des rendements entre actions et propriété immobilière, ces économies doivent être prises en compte en plus de l'augmentation de la valeur. La part des dividendes aux rendements est bien plus élevée pour un bien immobilier que pour les actions (cf. graphique en bas à droite).

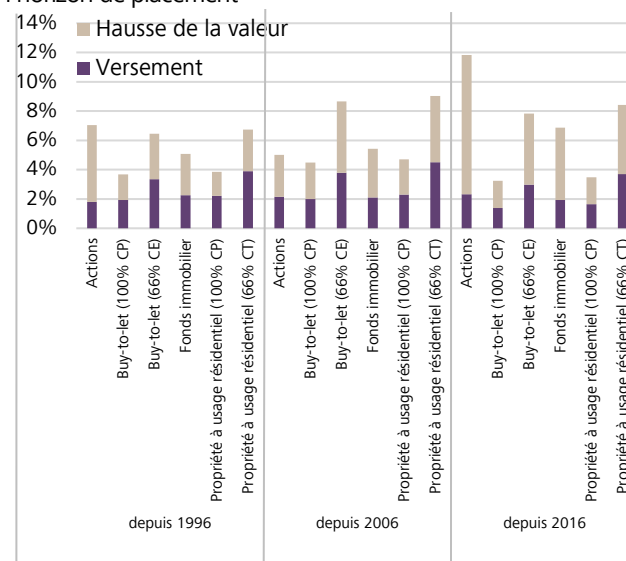
## La propriété, c'est rentable

En tenant compte des rendements de hausse de valeur, des rendements sur distribution et de l'effet de levier des capitaux externes, il s'avère que ces 25 dernières années, la propriété à usage propre a permis d'atteindre un rendement tout aussi élevé qu'un portefeuille d'actions stricto sensu. Dans le calcul sous-jacent au graphique ci-dessous, l'ensemble des coûts (impôts (valeur locative, impôt sur les gains immobiliers latents), entretien, etc.) a été inclus pour une PPE typique du canton de Zurich.



## Rendements des capitaux propres de la propriété, Buy-to-let, fonds immobiliers et actions

Rendements des capitaux propres (p.a.) après impôts, selon l'horizon de placement



Sources: Meta-Sys, SIX, BNS, Wüest Partner, Raiffeisen Eco. Research

# Propriété

**La grande majorité des ménages suisses n'a plus les moyens d'acheter son propre logement. Et pourtant, les prix pour les maisons individuelles et les appartements ne cessent de grimper, grâce aux transferts de patrimoine élevés entre les générations. Les avances d'hoirie sont aujourd'hui inévitables pour de nombreux acheteurs – et alimentent la flambée des prix.**

Au dernier trimestre de l'année écoulée, le marché suisse de la propriété a connu une évolution des prix très dynamique. Ni la situation épidémiologique à nouveau tendue, ni les avertissements de plus en plus pressants face à l'inflation et donc à la hausse des taux n'ont réussi à freiner l'évolution des prix. Entre octobre et décembre, le prix des maisons individuelles a augmenté de 1,6% et celui des propriétés par étage de 1,8%. Ainsi, nous avons enregistré en 2021 la plus forte hausse annuelle des prix sur le marché de la propriété depuis l'introduction, en 2015, de l'indice des prix des transactions Raiffeisen: 10,3% et 7,2% dans les deux segments. Il peut paraître surprenant que les prix de la propriété continuent d'augmenter malgré la pandémie mondiale et ses multiples bouleversements économiques et sociétaux. Mais comme nous l'avons expliqué en détail dans notre étude spéciale publiée fin 2021 [«Le rêve brisé d'avoir son propre chez soi»](#), le niveau des prix au même titre que la dynamique haussière constante reste fondamentalement justifiable. La demande tirée par les coûts de financement faibles et une sensibilité accrue face à son cadre de vie fait face à une offre limitée et de plus en plus réduite. Cette situation de marché alimente logiquement la hausse constante de prix déjà élevés.

## Les acheteurs ont besoin de plus de capitaux propres

La hausse des prix a tout naturellement entraîné une hausse des obstacles à l'achat d'un logement. Et de plus en plus larges pans de la population ont ainsi été exclus du marché

de la propriété. De nos jours, la plupart des ménages suisses ne peut plus satisfaire par ses propres moyens les critères de capitaux propres et de capacité financière pour l'achat d'un bien. Il faut désormais disposer de revenus très élevés ou de réserves de capital très importantes pour accéder à la propriété sur le marché libre. Le graphique ci-dessous montre comment les exigences en capitaux propres pour l'achat d'un appartement typique de 4 pièces d'une surface de 100 m<sup>2</sup> ont évolué depuis le début du millénaire. La part minimale de 20% imposée légalement a connu une évolution linéaire avec les prix. En 2000, l'acquisition d'un appartement typique coûtait près de CHF 450'000 avec un apport en capitaux propres de CHF 90'000. En 2020, un appartement coûtait CHF 910'000, avec un apport minimal en capitaux propres de CHF 180'000.

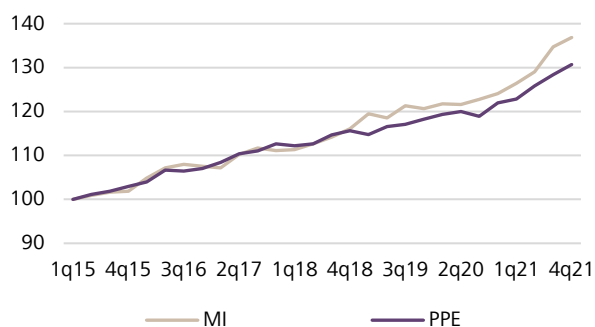
## La capacité financière accroît les exigences en capital

En plus des prescriptions en matière de capitaux propres, la capacité financière indicative a également joué un rôle majeur dans le durcissement des exigences en capital. Comme au cours de la dernière décennie, les prix de la propriété ont augmenté bien plus vite que les salaires; les revenus des ménages suisses suffisent de moins en moins souvent pour compléter un financement externe à 80% des propriétés disponibles sur le marché libre. Il faut aujourd'hui près de CHF 160'000 de revenus pour satisfaire à la capacité financière de l'avance maximale d'un logement standard. Pour une maison individuelle, c'est nettement plus que



### Prix de la propriété

Indice des prix des transactions Raiffeisen, 100 = 1<sup>er</sup> trimestre 2015 (1t15)

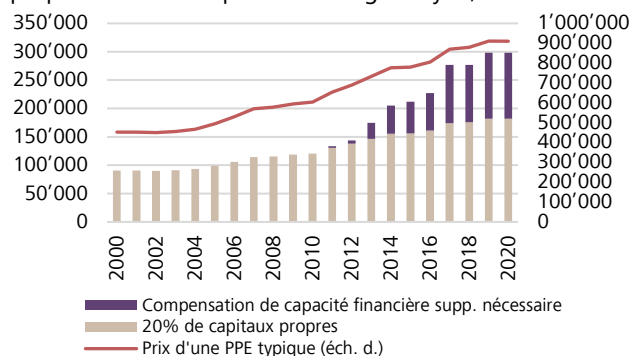


Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research



### Capitaux propres nécessaires

Prix d'un appartement typique (éch. de droite) et capitaux propres nécessaires pour le ménage moyen, en CHF



Sources: SRED, OFS, Raiffeisen Economic Research

## Segments du marché

CHF 200'000. Qui ne dispose pas de revenus aussi élevés, doit fournir davantage de capitaux propres pour réduire le prêt hypothécaire à l'achat. C'est la condition pour garantir que les intérêts indicatifs de 5% sur les capitaux externes empruntés ne dépassent pas un tiers des revenus du ménage. Comme le montre le dernier graphique à l'exemple du ménage moyen, les exigences en capital ont augmenté de façon disproportionnée depuis 2010. Jusqu'en 2011, la réglementation en matière de capitaux propres pour l'achat d'un logement typique fixait un montant de «que» 20% (env. CHF 135'000). De nos jours, des revenus de plus de CHF 120'000 ne suffisent plus. Outre les CHF 180'000 «imposés», ce ménage devra produire encore près de CHF 120'000 pour obtenir un financement bancaire.

### Le capital surtout entre les mains des seniors

Pour devenir propriétaire de nos jours et acquérir un logement sur le marché libre, il faut désormais un coussin de plus en plus épais. Or, dans notre pays le patrimoine est fortement réparti en faveur des générations plus âgées. Notre graphique à gauche par exemple montre que les Zurichois âgés entre 25 et 34 ans disposent en règle générale d'un patrimoine imposable d'environ CHF 65'000. Avec CHF 660'000, leurs concitoyens âgés entre 65 et 75 ans possèdent en moyenne dix fois plus. Cette répartition s'explique tout simplement par le déroulement naturel de la vie. Au cours de la première moitié de la vie professionnelle, en règle générale, les revenus augmentent et donc la possibilité d'épargner. A partir de 55 ans, la constitution de patrimoine s'accélère fortement, car le passage à l'âge adulte des enfants fait grimper le taux d'épargne. A cela s'ajoute que la probabilité d'hériter augmente nettement après 60 ans. A l'âge de la retraite, s'il n'est pas versé sous forme de pension, le capital épargné dans les organismes de prévoyance fait partie du patrimoine disponible. Avec l'âge, s'allonge aussi

la durée pendant laquelle on pouvait placer son patrimoine, ce qui aurait dû mener à des gains de capital importants. Or, c'est certainement l'achat de la propriété qui a eu un effet très positif sur la constitution du patrimoine des anciennes générations. Mais l'analyse par habitant n'est pas la seule à révéler qu'elles disposent de plus de capital que les plus jeunes. La répartition de l'ensemble du patrimoine imposable est également largement décalée en faveur des citoyens âgés (cf. graphique ci-dessous). Dans le canton de Zurich, les retraités (> 65 ans) détiennent près de 50% de l'ensemble du patrimoine, alors qu'ils ne représentent que 23% des personnes imposables.

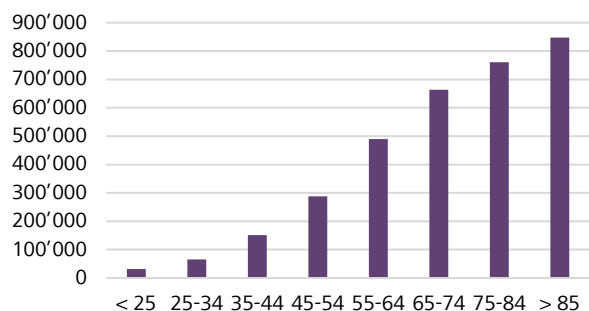
### La propriété s'acquiert souvent pendant les jeunes années

Surmonter les obstacles financiers pour acheter un logement est particulièrement difficile quand on est jeune. Les revenus et le capital disponibles sont en général moindres et pourtant, une grande partie des acheteurs actuels est relativement jeune. La ventilation des transactions de gré à gré financées par Raiffeisen montre que l'âge médian des acheteurs s'élève à 43 ans. Il existe d'ailleurs une différence significative entre les acheteurs de maisons individuelles (39 ans) et d'appartements (48 ans). Alors que pour de nombreux couples une maison avec jardin fait toujours partie intégrante de la planification familiale, les appartements, plus pratiques sont achetés plus tard dans la vie. Il est certainement étonnant que ce sont les maisons individuelles requérant beaucoup de capital qui sont avant tout achetées par les jeunes ménages. Bien que les moins de 35 ans ne possèdent qu'une fraction du patrimoine suisse, ils ont acheté près de 32% des maisons individuelles financées par Raiffeisen (voir graphique à la page suivante).



### Patrimoine selon l'âge

Patrimoine moyen imposable des habitants du canton de Zurich, selon l'âge, 2018

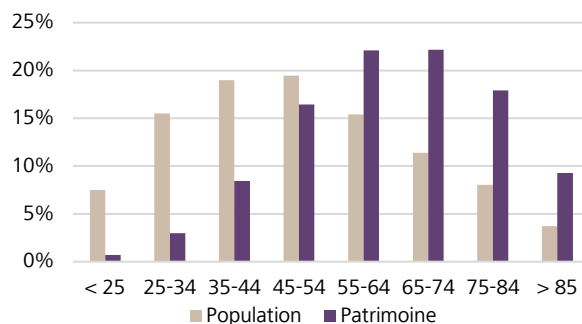


Sources: Office statistique du canton de Zurich, Raiffeisen Eco. Research



### Population et patrimoine selon l'âge

Répartition des habitants imposables du canton de Zurich et de leur patrimoine selon l'âge, 2018



Sources: Office statistique du canton de Zurich, Raiffeisen Eco. Research

## Segments du marché

### Transfert de capital entre les générations

Malgré les prix devenus très élevés, les biens proposés à la vente trouvent toujours un grand nombre de preneurs reconnaissants. Cela se reflète dans la hausse non démentie des prix. Or, la grande majorité des ménages suisses n'a plus les moyens d'acheter un logement aux niveaux de prix actuels. Il est donc légitime de se demander qui achète encore ces biens à ces prix. Et surtout, comment ? Un élément essentiel de cette réponse se trouve dans les flux de capitaux de plus en plus importants entre les générations. Selon les estimations de l'Université de Lausanne, en 2020 près de 95 milliards de francs ont fait l'objet d'un héritage ou d'une avance d'hoirie. En 2011, ce montant s'élevait encore à 61 milliards de francs et en 1999 à 36 milliards de francs. Les transferts de patrimoine entre générations sont de plus en plus importants au sein de notre société. Les baby-boomers sont la génération la plus riche de l'histoire suisse à atteindre l'âge de la retraite. Elle est en mesure d'aider financièrement sa progéniture en cas de besoin et elle le fait souvent, comme le montre l'analyse de données de transactions internes. Au cours des 10 derniers mois, près d'un quart de toutes les transactions bancaires supérieures à CHF 10'000 clairement identifiables en tant qu'héritages étaient des avances d'hoirie qui, en moyenne, portaient sur plus de CHF 77'000. Dans le cas d'héritages suite à un décès, le montant transmis dépassait même en moyenne CHF 82'000. Il est particulièrement intéressant de noter la répartition des flux de capitaux selon l'âge des bénéficiaires (voir graphique en bas à droite). Dans près de 65% des cas, les successions suite à un décès bénéficient à des personnes âgées de plus de 55 ans.

Elles arrivent très fréquemment à un moment où le patrimoine disponible augmente fortement grâce au taux d'épargne élevé et aux retraits de capital de la prévoyance professionnelle. Face à la pénurie actuelle de placements, un capital élevé disponible renforce l'attrait d'une transmission anticipée à la génération suivante. Et ces avances d'hoirie servent alors très fréquemment à l'achat de logements. La répartition des acheteurs de propriété et des bénéficiaires d'avances d'hoirie est alors quasiment corrélée selon l'âge. Mesuré au patrimoine existant, ce sont justement les jeunes acheteurs qui enregistrent des apports en capital élevés. Or, l'avance d'hoirie moyenne représente plus de 8% du prix d'achat d'un logement typique ou plus de 42% des capitaux réglementaires.

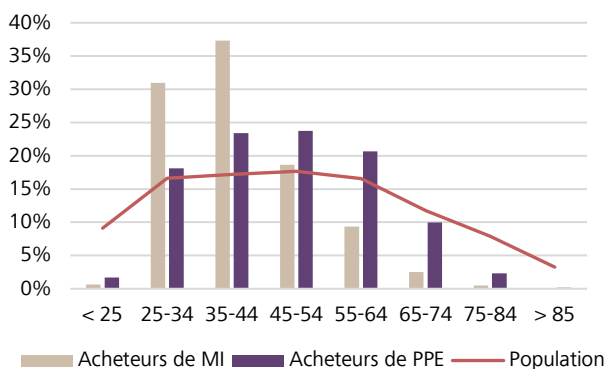
### Importance grandissante du patrimoine hérité

Il faut souligner que ces transactions ne peuvent pas dessiner une image complète du transfert de patrimoine sur le marché de la propriété. Elles négligent notamment les héritages portant sur les valeurs réelles. C'est justement les transferts de propriété qui devrait constituer aujourd'hui une partie non négligeable des héritages ou des avances d'hoirie annuels. Dans un contexte de prix élevés, le transfert de valeurs patrimoniales gagne en importance pour réaliser le rêve de devenir propriétaire. Sans injections de capitaux par les générations précédentes, seuls quelques rares jeunes ménages pourraient accéder à la propriété. Face aux nouvelles hausses de prix, le rôle du patrimoine transgénérationnel sur le marché immobilier devrait encore davantage gagner en importance.



### Age des acheteurs de logements

Age des acheteurs selon le segment, 2019-2021, uniquement transactions de gré à gré et âge de la population

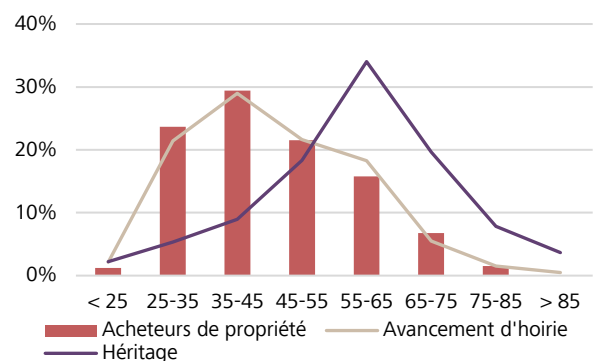


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Héritages et avances d'hoirie

Age des acheteurs et des bénéficiaires de transactions bancaires de plus de CHF 10'000 déclarés en tant qu'héritages et avances d'hoirie (mars 21 – déc. 21).



Source: Raiffeisen Economic Research

# Loyer

**En 2021, pour la première fois depuis plus d'une décennie, le nombre de logements vacants a baissé et le marché locatif émet les signes d'une normalisation à moyen terme. Le ralentissement des constructions depuis un certain temps montre enfin ses effets. En marge, le secteur de la construction affiche actuellement les premières réactions face à cette nouvelle situation.**

La première quinzaine de septembre comporte une date majeure pour les observateurs du marché immobilier. En effet, l'Office fédéral de la statistique publie alors toujours ses statistiques de logements vacants collectées le 1<sup>er</sup> juin. Et la publication de l'année dernière était particulièrement passionnante: pour la première fois depuis 2009, on dénombrait moins de logements vacants que l'année précédente dans les communes suisses. Or, ce n'est pas seulement le sens de l'évolution qui en a certainement surpris plus d'un, mais surtout l'ampleur du recul. Avec près de 7'500 appartements vides de moins qu'en juin 2020, le taux de vacance est passé de 1,72% à 1,54%.

### Nouvelle phase dans le cycle du marché locatif

Avec ce recul, le marché locatif national est entré dans la prochaine phase de son cycle. La dernière décennie a été marquée par la construction effrénée de logements locatifs, dopée par l'absence d'offres de placements. Les conséquences en ont été une hausse constante des taux de vacance qui s'est suivie d'une baisse des loyers proposés. Depuis un certain temps, les promoteurs immobiliers et les entreprises de construction sur le marché locatif mettent de nouveau la pédale douce. Le pic du nombre de projets a été dépassé en 2018, entretemps les autorisations de construction de parcs locatifs ont baissées de près de 40% (cf. graphique en bas). En même temps, l'immigration, premier moteur de la demande de

logements suisse, s'est stabilisée après 2018. Même pendant la pandémie, elle ne s'est pas effondrée. La construction de moins de nouveaux logements locatifs a bénéficié d'une demande supplémentaire stable ces dernières années. Le retournement de tendance du taux de vacance des logements locatifs n'était donc qu'une question de temps. Mais qu'il intervienne au beau milieu d'une pandémie marquée par de grandes incertitudes a quand même surpris de nombreux observateurs.

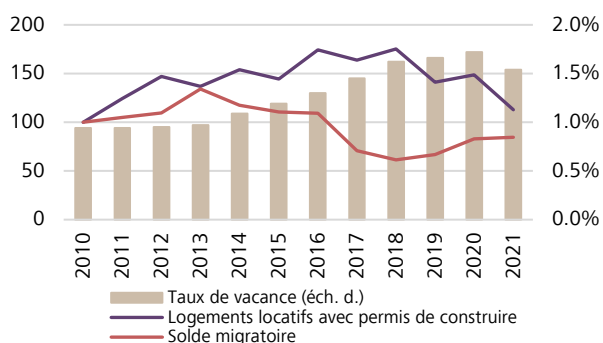
### Signes annonciateurs d'une normalisation

Après une longue période de détente, le marché locatif devrait de nouveau être marqué par une phase de normalisation au cours des années à venir. Il faut donc continuer à tabler sur une immigration stable et par conséquent la croissance solide de la population, ce qui garantira une demande soutenue de logements en Suisse. En même temps, le nombre de nouveaux logements arrivant sur le marché va dans un premier temps encore se réduire. La baisse du nombre de projets de ces dernières années se répercute sur le volume de l'offre avec un léger décalage. Cette évolution se reflète dès maintenant dans la quantité de logements locatifs proposés sur internet (cf. graphique ci-dessous). Ce n'est que depuis fin 2020 que le nombre de logements proposés est en recul. Il y a actuellement nettement moins de biens disponibles qu'au dernier recensement de logements vacants. Une évolution qui va encore s'accroître les prochains temps



### Marché locatif

Taux de vacance en %, solde migratoire et logements locatifs ayant obtenu un permis de construire (somme des quatre trimestres au 2<sup>e</sup> trimestre), indexé, 2010 = 100

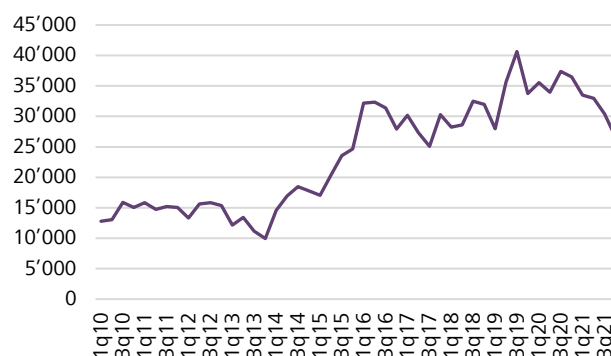


Sources: OFS, Docu Media, Raiffeisen Economic Research



### Annonces en ligne

Logements locatifs disponibles le dernier jour du trimestre sur les portails internet



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

## Segments du marché

car la baisse du nombre de logements rencontrant une demande stable devrait soutenir la réduction constante du taux de vacance et ainsi contribuer à normaliser le marché global.

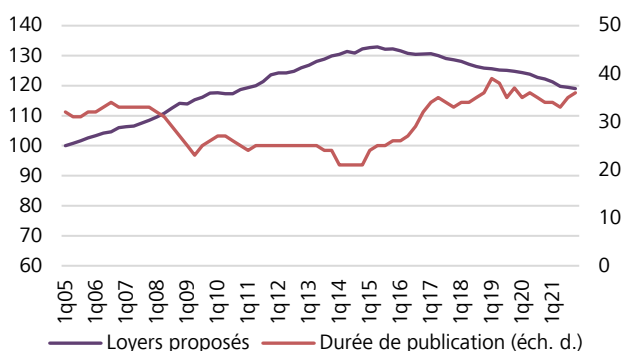
### Les loyers n'augmentent pas (encore)

L'inversion de tendance enclenché est jusqu'à présent uniquement visible au niveau des vacances et du volume des offres. Ni les durées de commercialisation, ni les loyers ne révèlent pour l'instant de nouvelles tensions sur le marché (cf. graphique en bas). Il faut toujours en moyenne 35 jours avant qu'un logement locatif publié sur internet trouve preneur en Suisse. Cette valeur se trouve donc toujours au niveau auquel elle s'était stabilisée suite à la détente du marché au cours de la deuxième moitié de la dernière décennie. La raréfaction de l'offre disponible n'a donc pas encore entraîné de renversement brutal du marché. A cela s'ajoute qu'aucun effet n'est observable sur les loyers. Même au dernier trimestre 2021, les loyers proposés ont de nouveau baissé. Ils ont reculé de plus de 10% depuis le pic au milieu de l'année 2015. Le fait que la baisse se poursuit s'explique par le taux de vacance toujours élevé. En juin 2021, plus de 71'000 logements étaient vides, dont près de 61'000 de logements locatifs. Selon nos estimations, cela correspond à un taux de vacance très élevé de 2,5%. Malgré le net recul des vacances, l'offre de logements locatifs est toujours nettement excédentaire, surtout en dehors des meilleurs emplacements. Seule une baisse sensible permettra de réduire les difficultés de commercialisation et ainsi de stabiliser les loyers proposés. Cela ne va pas se faire du jour au lendemain. Car même en étant optimiste quant à l'évolution future de la construction et de la population, il faudrait plus de 5 ans pour réduire de moitié le taux de vacance actuel.



### Loyers et durée de commercialisation

Loyers proposés (indexé, 100 = 1t05) et durée de commercialisation moyenne de logements locatifs en jours



Sources: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Eco. Research

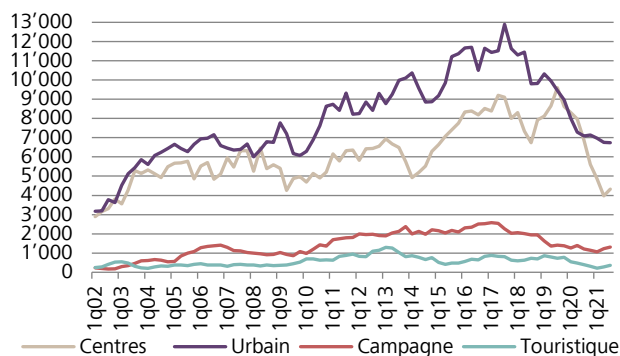
### La construction réagit-elle déjà ?

Comme nous l'avons montré, voilà un certain temps déjà que le marché a réagi à la nette hausse des vacances et à la baisse des rendements initiaux. Seulement voilà, en raison de la latence du secteur immobilier, il faut attendre un certain temps avant que les changements de comportement se traduisent en chiffres. C'est ainsi que le pic des demandes de permis de construire a été atteint près de quatre ans avant celui des vacances. Pour les permis de construire, c'était trois ans. Il suffit de jeter un regard sur les demandes de permis de construire pour les logements locatifs pour voir les prémices d'une réaction (cf. graphique ci-dessous). Dès la deuxième moitié de 2021, on a constaté une nouvelle hausse des demandes de permis de construire pour les logements locatifs dans les communes touristiques et rurales ainsi que dans les centres après des reculs prolongés et notables. Dans les communes urbaines, certes le recul se maintient, mais ici aussi, une stabilisation semble se produire depuis quelques trimestres. Il faudra encore voir dans quelle mesure il s'agit des signes précurseurs d'un ajustement durable, mais nous estimons qu'il est fort probable que ce soit le cas. Il faut s'attendre à ce que les développeurs de projet et les investisseurs anticipent l'adaptation de marché évoquée et se positionnent dans cette optique. Car l'investissement dans l'immobilier de placement demeure très attractif même lorsque les prévisions de taux sont un peu incertaines. Et même de légères variations au niveau des risques et rendements attendus devraient rapidement se répercuter sur les calculs et les processus décisionnels des investisseurs immobiliers.



### Demandes de construction pour logements locatifs

Nombre de nouveaux logements locatifs dans les demandes de construction, selon le type de commune



Sources: Docu Media, Raiffeisen Eco. Research

# Surfaces de vente au détail

**La vente au détail stationnaire a été durement touchée par la pandémie et pas seulement à cause des fermetures de boutiques et de l'absence de fréquentation par les clients. Le commerce en ligne a pu durablement augmenter ses parts de marché pendant la crise. Et pourtant, les réactions sur le marché des surfaces de vente se font toujours attendre, merci les mesures de soutien étatiques!**

Cela fera bientôt deux ans que la pandémie impacte la vie des Suisses et tout semble indiquer que le virus et ses nouveaux variants nous accompagnera encore un petit moment. Les perspectives ne sont donc pas très roses, notamment pour les secteurs très impactés par les mesures de restriction. Outre la gastronomie, le secteur du divertissement ou les voyageurs, le commerce de détail est également touché. Entre mars 2020 et fin décembre 2021, par exemple, 4'858 entreprises de cette branche ont bénéficié d'aides pour les cas de rigueur à fonds perdu d'une valeur d'environ 430 millions de francs. Près de 14% des sociétés aidées relevaient du commerce de détail. Mesuré à l'état avant le Covid-19, près d'un détaillant sur sept devrait bénéficier de cette aide étatique, sans parler des indemnités de chômage partiel ou des prêts-relais.

## Mesures de protection et changement de comportement

A la différence de nombreux autres secteurs, de larges pans du commerce de détail ont été directement touchés par les mesures d'endiguement. La fermeture pendant de longues semaines des boutiques non-essentiels a entraîné un effondrement sensible de l'activité. Toutefois, le chiffre d'affaires et les données de la mobilité révèlent des effets significatifs de la pandémie même après la réouverture. Alors que par exemple le secteur alimentaire a pu profiter des restrictions persistantes dans la gastronomie et du temps prolongé passé chez soi, de nombreux détaillants du secteur

non alimentaire ont souffert de l'absence de fréquentation des clients ainsi que du changement de comportements et de priorités. Le télétravail, l'aménagement adapté des loisirs ou le manque de touristes internationaux ont laissé des traces profondes dans les comptes de nombreuses boutiques.

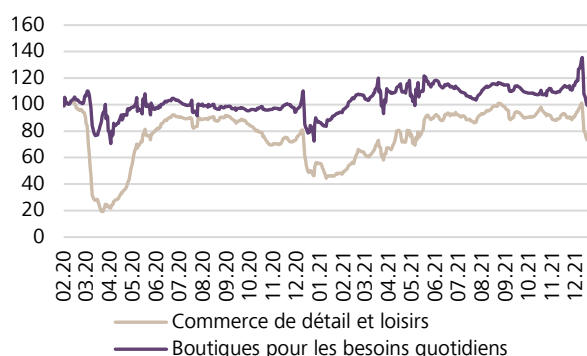
## Accélération nette de la mutation structurelle

Outre ces effets directs de la pandémie, le Covid-19 a contribué à accélérer la mutation structurelle enclenchée bien avant. Le commerce en ligne a largement profité de la crise pour augmenter ses parts de marché ces deux dernières années. Ceci se reflète très nettement dans les transactions par cartes bancaires (cf. graphique ci-dessous). C'est ainsi que pendant le premier confinement, alors que toutes les boutiques non-essentiels étaient fermées, on a constaté une augmentation notable (plus du triple) du volume de transactions. Entre le premier et le deuxième confinement, le volume a certes de nouveau baissé, sans toutefois retomber au niveau d'avant la crise. Après la deuxième vague de mesures de restrictions, le volume de transactions a également fléchi pour se stabiliser à un niveau élevé. Même durant les mois d'été décontractés de 2021, on a constaté le double des transactions par cartes en ligne par rapport à la situation d'avant la crise. Un signe très clair que les reports vers la vente par correspondance suite aux fermetures de boutiques, à la distanciation sociale et au télétravail n'étaient pas



## Mobilité

Visites aux boutiques et installations de loisirs, moyenne sur 7 jours, indexé, 100 = médiane 3 jan. – 6 fév. 2020

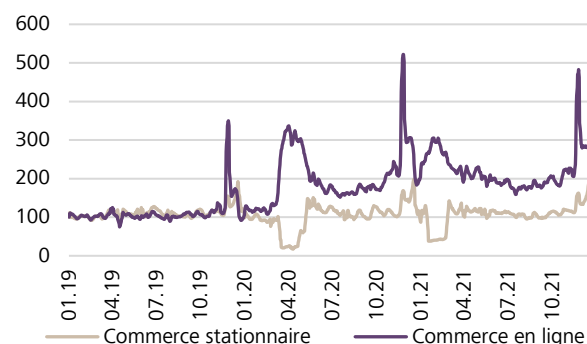


Sources: Google, Raiffeisen Economic Research



## Transactions par cartes

Avec des cartes de crédit, de débit et volumes de transactions mobiles dans le commerce de détail non alimentaire, moyenne sur 7 jours, indexé, 100 = 01 au 07 janvier 2019



Sources: Monitoring Consumption Switzerland, Raiffeisen Economic Research

## Segments du marché

que temporaires. La crise a certainement attiré une nouvelle clientèle qui a durablement changé ses habitudes d'achat.

### L'aide étatique empêche les réactions du marché

Pour les locataires de surfaces de vente, les conséquences du Covid à court et long terme ne constituent pas de perspectives prometteuses. Si la dégradation de la situation des locataires, déjà préoccupante avant la crise, se poursuit il faut probablement s'attendre à une hausse des licenciements et un recul de la demande. Comme le montrent les graphiques ci-dessous, le marché des surfaces de vente au détail ne présente toujours pas de réactions. Les vacances dans le portefeuille des investisseurs immobiliers professionnels se sont quasiment stabilisées entre 5 et 5,5% pendant la pandémie. Aucune hausse des surfaces de vente proposée à la location sur internet n'a été enregistrée. Depuis le 2<sup>ème</sup> trimestre 2021, on constate même un recul. Les loyers eux aussi, restent stables. A l'échelle de la Suisse, les loyers proposés se situent aux niveaux d'avant la crise, toutefois avec des différences régionales. A titre d'exemple, les loyers sont très stables dans la région de Zurich, mais une baisse a été enregistrée à Berne pendant la pandémie. La raison principale de cette évolution du marché globalement stable réside dans les mesures d'aide étatiques pour les secteurs particulièrement touchés. L'indemnité pour chômage partiel, les prêts-relais et les contributions pour les cas de rigueur ont empêché que la crise se répercute sur les marchés de surfaces de vente. Par rapport à 2019, en 2020, on enregistre une baisse de 19% des entreprises en liquidation et de 16% en 2021. Moins de faillites signifie moins de surfaces existantes arrivant sur le marché. En même temps, l'activité de création était très vive pendant la crise, en particulier dans le commerce de détail. Cette activité intense

de création de nouvelles sociétés soutient la demande, ce qui garantit une bonne absorption de l'offre arrivant sur le marché.

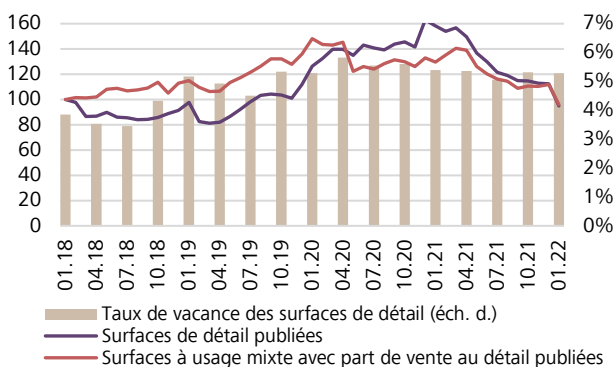
### Le nombre de cas augmente

Les mesures de soutien des pouvoirs publics ont pu atteindre leurs objectifs jusqu'à présent. Les vagues de faillite et de licenciement ont été étouffées dans l'œuf. Toutefois, ce ne sont pas que des entreprises aux modèles d'affaires éprouvés et perspectives prometteuses qui ont été maintenues en vie. Que ce soit intentionnel ou pas, les aides financières généreuses permettent de maintenir les structures. Or dans une branche soumise à de fortes mutations comme le commerce de détail, cela recèle une part de dangers. Un jour, toutes les mesures de soutien s'éteindront et les règles du marché habituelles vont à nouveau s'appliquer. C'est alors que les modèles d'affaires des entreprises maintenues en vie devront faire leurs preuves dans cette «nouvelle normalité» qui sera radicalement différente de l'environnement de marché pré-Covid. La lutte concurrentielle sur les canaux digitaux sera nettement plus rude qu'avant. Et plus la crise s'éternise, plus le fossé entre modèles d'affaires éprouvés et la nouvelle réalité se creuse. Il faut donc s'attendre à des effets persistants sur le marché des surfaces de vente. Et plus l'état d'urgence se prolonge, plus le nombre de cas augmentera. La hausse des vacances et la baisse des loyers, surtout en dehors des meilleurs emplacements, demeurent à moyen et court terme le scénario le plus plausible. Les acteurs du marché ne devraient pas se laisser éblouir par l'image plutôt positive du marché. L'heure de vérité sur les marchés des surfaces commerciales est encore à venir. Selon l'évolution de la pandémie, cela pourra encore durer un petit moment.



### Surfaces de vente vacantes

Surfaces de détail proposées à la location (indexé, 100 = 01.01.18) et taux de vacance (éch. de droite)

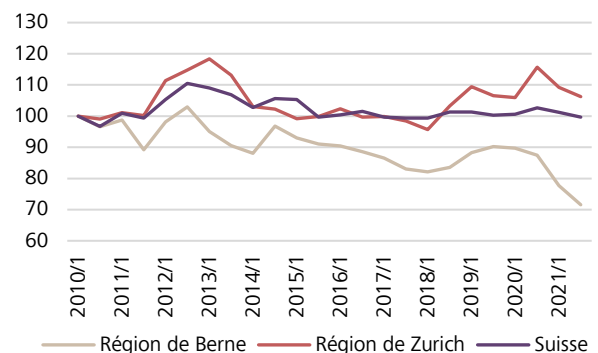


Sources: Meta-Sys, REIDA, Raiffeisen Economic Research



### Loyers

Loyers proposés de surfaces de détail selon la région, indexé, 100 = 1<sup>er</sup> semestre 2010



Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



# Un marché hypothécaire très disputé

**Le marché hypothécaire suisse est grand – au même titre que la lutte concurrentielle parmi ses différents acteurs. Bien que les marges fondent à la vitesse grand V, il demeure attrayant pour les prêteurs et les intermédiaires. En fin de compte, les propriétaires immobiliers profitent en tant qu'emprunteurs des taux hypothécaires plus bas.**

Fin 2021, les banques suisses détenaient près de 1'110 milliards de francs d'hypothèques. Avec ce volume, le marché hypothécaire suisse fait partie des plus grands marchés de crédit à gage immobilier au monde. La petite Suisse dispose ainsi d'un encours de crédit hypothécaire comparable à la France, à la population pourtant huit fois supérieure. En Allemagne, qui compte dix fois plus d'habitants et au Royaume-Uni, qui en compte huit fois plus, mesuré au volume, il n'y a que près de 50% d'hypothèques de plus qu'en Suisse. Les Etats-Unis, premier marché hypothécaire, est certes dix fois plus grand que le nôtre avec un volume de près de 15'000 milliards de francs, mais rapporté au nombre d'habitants, la Suisse est de loin la championne du monde des dettes hypothécaires.

## Raisons pour le titre de champion du monde

Nous détenons ce titre malgré le taux de propriété le plus faible au monde. Ce paradoxe s'explique d'une part par les prix nominaux de l'immobilier très élevés en Suisse et des pratiques d'amortissement libérales par rapport à l'étranger. A la différence de la plupart des autres pays, en Suisse, les dettes hypothécaires n'ont pas besoin d'être amorties dans leur intégralité. Il suffit

de rembourser sous 15 ans l'hypothèque aux deux tiers de la valeur de nantissement. La dette résiduelle peut en théorie rester impayée ad vitam aeternam – et c'est d'ailleurs ce que font de nombreux débiteurs, en profitant des incitations fiscales et de l'effet de levier sur les rendements des capitaux propres d'un investissement immobilier. D'autres explications du fort endettement par habitant sont les salaires élevés, les taux CHF traditionnellement bas, la devise stable, la grande densité bancaire ainsi que la stabilité politique et économique du pays et sa performance.

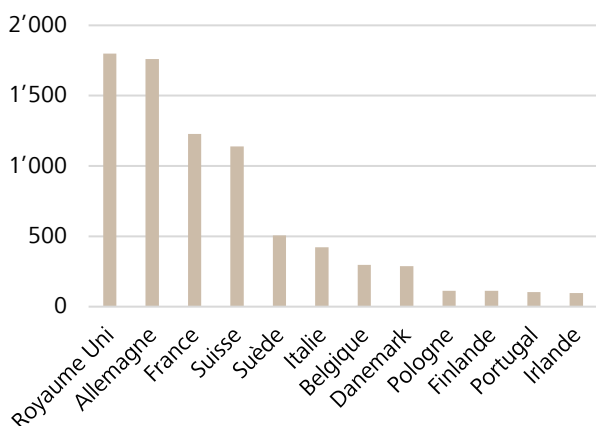
## Une courbe de croissance dynamique

En 20 ans, les encours de crédits hypothécaires ont été presque multipliés par 2,5 en Suisse. Cela correspond à un taux de croissance annuel de près de 4,5%. Ces dernières années, cette croissance s'est nettement affaiblie, mais à hauteur de 3%, les taux des dernières années, malgré une base désormais gigantesque, demeurent toujours très élevés. Le produit intérieur brut (PIB) suisse ne parvient bien sûr pas à suivre ce développement. Il en résulte que les dettes hypothécaires représentent désormais près de 152% du PIB, soit une valeur digne d'une championne du monde.



## Volume hypothécaire

Pays sélectionnés, en mia de CHF

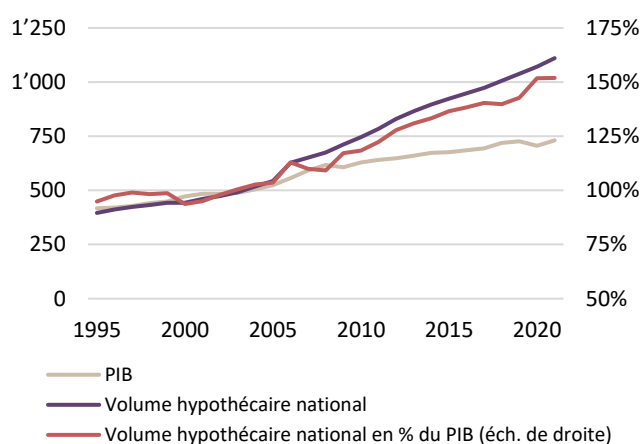


Sources: statista, Raiffeisen Economic Research



## PIB et endettement hypothécaire

En mia de CHF



Sources: BNS, OFS, Raiffeisen Economic Research

## Principaux facteurs d'augmentation de la dette

Deux raisons essentiellement responsables de la hausse de l'endettement. Premièrement, la hausse très dynamique des prix des biens immobiliers au cours des vingt dernières années, les prix des logements à usage propre ayant doublé. Deuxièmement, le taux de propriété croissant lié à la croissance rapide de la population: alors que la population a augmenté chaque année de plus de 1%, le taux de propriété depuis le milieu des années 80 est passé de près de 30% à plus de 36%. Dans les années 90, une forme de propriété légalement reconnue a pu s'établir: les PPE. Cela a notamment permis à de nombreux ménages de babyboomers d'acquiescer à crédit leur propre toit, satisfaisant ainsi en partie un besoin de rattrapage existant depuis longtemps. La plus grande part de la croissance hypothécaire repose donc sur des raisons identifiables.

## Pas de bulle de crédit

On suggère souvent que le fort endettement explique en partie les prix immobiliers très élevés. On parle alors parfois d'une bulle immobilière financée à crédit. Il suffit de regarder les faits pour constater que la causalité est inversée. Ce ne sont pas les dettes qui font flamber les prix immobiliers, mais les prix immobiliers qui alimentent l'évolution de la dette. C'est ainsi que l'octroi de crédit des banques au cours des dernières années ne permet pas de constater de pratique laxiste. Bien au contraire: les habitudes d'octroi sont même devenues plus restrictives ces dernières années. Le taux de nantissement est constant et les exigences en capitaux propres et en capacité financière ont été renforcées au cours de la dernière décennie. Si l'on rapporte les dettes

hypothécaires à la valeur de l'ensemble du parc immobilier suisse, il apparaît que le taux de nantissement de l'immobilier suisse recule nettement depuis 15 ans. En 2005, il s'élevait à 48%, aujourd'hui la valeur se situe à près de 10% au-dessous (39%).

## Comparaison entre les dettes et le patrimoine

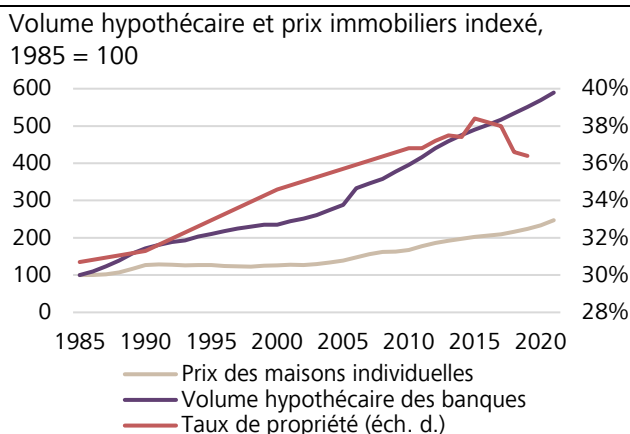
L'analyse isolée du montant absolu de la dette ou du montant de la dette par rapport au PIB, ne tient pas compte du fait que la population suisse dispose d'un patrimoine largement supérieur à sa dette. Car nous ne sommes pas que les champions du monde de l'endettement, nous le sommes également de l'épargne. C'est pourquoi le volume hypothécaire élevé n'est pas inquiétant en tant que tel. Le patrimoine national est cinq fois supérieur aux dettes et cette valeur est constante depuis des décennies. Le découplage des dettes hypothécaires et de l'évolution économique (salaires, revenus) s'explique avant tout par la politique monétaire expansive des banques centrales et non pas par la spéculation sur les financements par crédit.

## La propriété à usage propre comme moteur

Les ménages représentent près des trois quarts du volume hypothécaire national. Les entreprises, quant à elle, ne représentent qu'un quart. Cela se reflète également dans les chiffres d'octroi de nouvelles hypothèques. 52% du volume hypothécaire se rapporte aux demandes de crédit pour le financement de propriété à usage propre, 29% à l'immobilier de placement. Un peu plus de la moitié du volume hypothécaire émis pour l'immobilier de rendement est également sollicité par des particuliers.



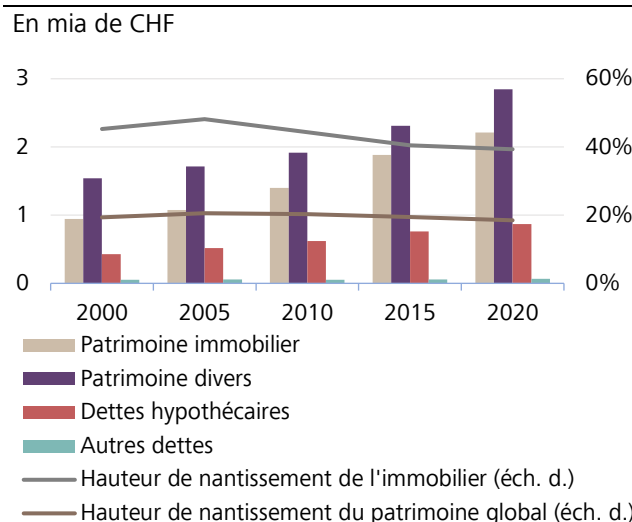
## Volume hypothécaire, prix immobiliers et taux de propriété



Sources: OFS, BNS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



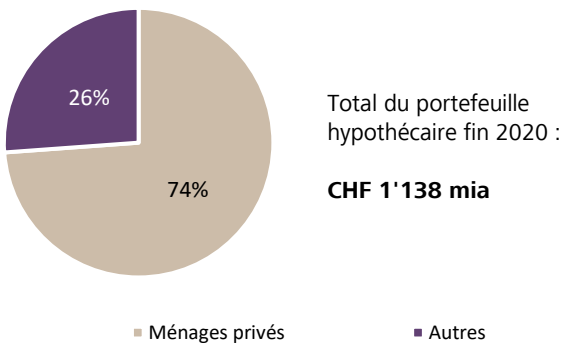
## Patrimoine et dettes



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



## Portefeuille hypothécaire selon les preneurs d'hypothèques

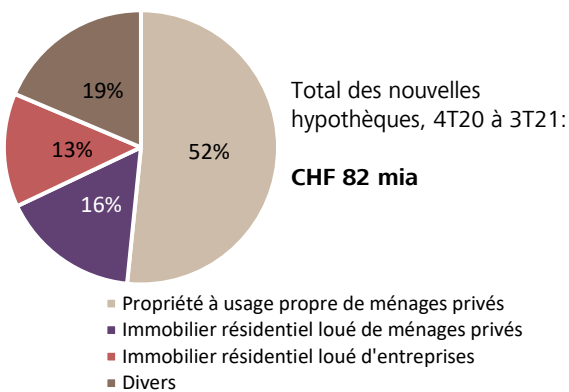


Sources: OFS, FINMA, BNS, Raiffeisen Economic Research



## Nouvelles hypothèques selon l'utilisation du bien financé

Financement, acquisition et construction et rachat d'hypothèques existantes par de nouveaux prêteurs, uniquement banques

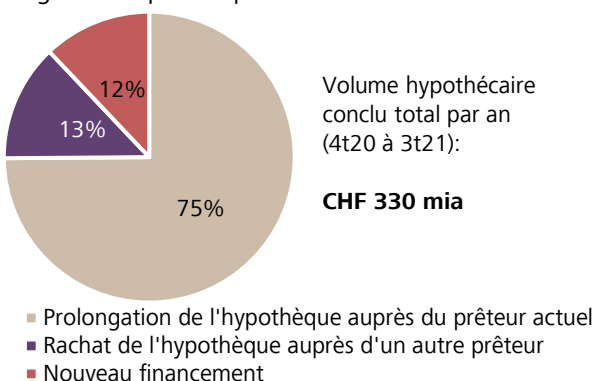


Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



## Volume hypothécaire conclu

Financement de l'acquisition et de la construction et rachat d'hypothèques existantes par de nouveaux prêteurs et prolongations auprès du prêteur existant



Sources: OFS, FINMA, BNS, Raiffeisen Economic Research

## Un marché qui se chiffre en milliards

L'année dernière, des contrats pour un volume hypothécaire d'un montant de près de 330 milliards de francs ont été conclus en Suisse. Il s'agit notamment de prolongations ou de rachats d'hypothèques existantes ainsi que des crédits nouvellement octroyés pour l'acquisition ou la construction de biens immobiliers. Ainsi, chaque année, plus d'un quart du volume existant est renouvelé ou sous-crit.

### Clients fidèles

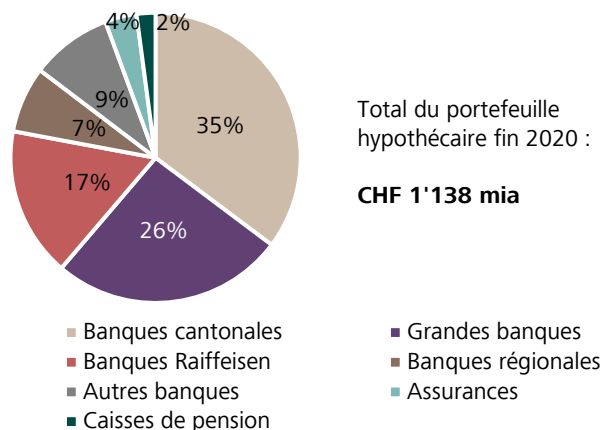
75% de ce volume est constitué par les prolongations de crédits hypothécaires auprès des prêteurs existants. 13% représente les rachats d'un crédit existant auprès d'un autre prêteur. 85% du volume hypothécaire arrivé à expiration est ainsi prolongé auprès de la banque existante. Seul 15% des hypothèques sont prises en charge par un autre financier lors de l'expiration. La population suisse constitue à cet égard une clientèle hypothécaire très fidèles. Près de 12% du volume conclu représente la croissance annuelle des dettes hypothécaires.

### Ferment entre les mains des banques

Les banques continuent de dominer le marché hypothécaire. 94% de tous les encours hypothécaires figurent dans leurs livres. A cet égard, les banques cantonales arrivent en tête avec près 35% de part de marché, suivies des grandes banques à 26% qui représentent le deuxième groupe bancaire. Le plus grand groupe économique sont les 219 banques Raiffeisen avec 17% de part de marché. Plus d'une hypothèque sur six provient donc d'une Banque Raiffeisen.



## Portefeuille hypothécaire selon les groupes de banques, caisses de pension et assurances



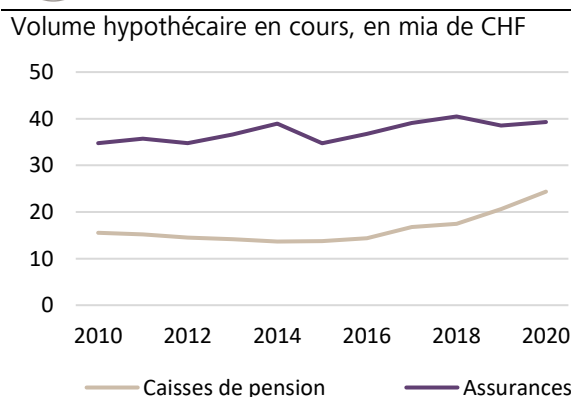
Sources: OFS, FINMA, BNS, Raiffeisen Economic Research

### Croissance dynamique des caisses de pension

Outre les banques, les assurances et caisses de pension distribuent régulièrement les crédits hypothécaires dans le cadre de leur activité commerciale. Leurs parts de marché du volume hypothécaire en cours fin 2020 s'élevaient respectivement à 4% et 2%. A cet égard, les caisses de pension sollicitent une part de plus en plus importante du gâteau. 10% de la croissance du volume hypothécaire a été émis dès 2020 par les caisses de pension qui étendent leur part de marché à une vitesse fulgurante. Cette croissance se fait au détriment des banques et des assurances. Depuis quatre ans, les assureurs maintiennent tout juste le volume hypothécaire, sans croissance. Et dès la première moitié de la dernière décennie, leur volume hypothécaire a grandi moins fort que l'ensemble du marché.

En revanche, depuis 2015, les caisses de pension sont passées à la vitesse supérieure et gagnent sans cesse des parts de marché. En 5 ans, elles ont quasiment doublé leur volume. En 2019 et 2020, leurs encours de crédits affichaient une croissance impressionnante de 18%. La part des hypothèques dans les actifs des assureurs s'élevait depuis des années à 7%. Comme nous l'avons vu, à ce taux, leur appétit est satisfait. Fin 2020, les caisses de pension n'avaient investi que 2,3% de leurs actifs en hypothèques. Si l'allocation des actifs des assurances est utilisée à titre de valeur de comparaison, les caisses de pension semblent receler un important potentiel d'engagement hypothécaire encore plus fort.

### Hypothèques des caisses de pension et assureurs



Sources: OFS, FINMA, Raiffeisen Economic Research

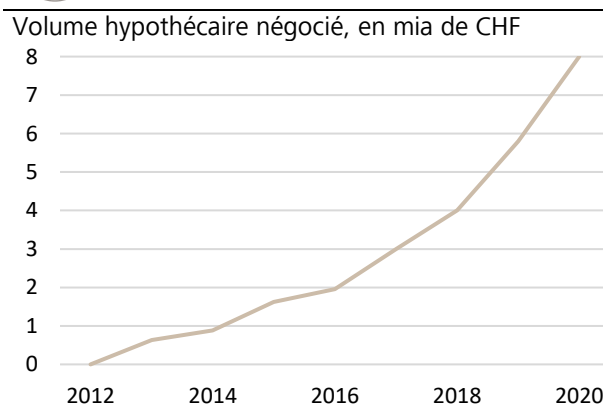
### Placements alternatifs et pénurie de placements

Pour les caisses de pension et les assurances, les hypothèques à taux fixe et longue échéance constituent des investissements intéressants, car de nombreux engagements sont de nature longue. C'est ainsi que les hypothèques à taux fixe de premier rang offrent fréquemment de très bonnes conditions. Dans un environnement de taux négatifs, en l'absence d'alternatives de placement à taux fixe, on peut ainsi atteindre des rendements assez élevés à moindre risque. Avec les placements traditionnels comme les obligations, ce n'est pratiquement plus possible aujourd'hui. Dans le cadre de l'octroi d'hypothèques, les caisses de pension et assureurs sont aussi avantagés par le fait qu'elles ne sont pas liées par l'auto-régulation des banques. Toutes deux n'appliquent ni la capacité financière indicative, ni les exigences en capitaux propres, ce qui leur confère une marge de manœuvre plus grande sur ce marché tendu. Cette réglementation inégale entraîne une distorsion un peu plus importante par rapport aux prêteurs bancaires.

### Les intermédiaires hypothécaires gamechanger?

Dans le cadre de leur croissance, les caisses de pension ont également profité de l'émergence des intermédiaires hypothécaires. Ils assurent la distribution des offres des caisses de pension qui en règle générale ne peuvent le faire. En Suisse, les premiers intermédiaires sont apparus en 2012. Depuis, ils affichent un succès inégalé. En 2020, ils ont traité environ 8 milliards de francs d'hypothèques. Rien qu'en 2020, il devrait y avoir une hausse estimée du volume négocié de plus de 35%. A l'aune du total annuel des contrats conclus, cela ne représente que 2,5%, mais comme nous l'avons vu sur la somme de 330 milliards de francs évoquée, seule une toute petite part concerne le marché «libre». La plupart

### Intermédiaires hypothécaires



Sources: Moneypark, Raiffeisen Economic Research

des clients prolongent les hypothèques expirées auprès de leur banque principale. Si l'on rapporte les 8 milliards d'hypothèques négociées au volume souscrit en 2020 ainsi que les rachats de crédits existants auprès d'une autre banque, ce qui correspond au plus près au volume hypothécaire arrivant chaque année sur le marché, alors les intermédiaires hypothécaires disposent d'ores et déjà d'une part de marché de près de 10%. Si l'on ne considère que le nouveau volume hypothécaire, alors la participation des intermédiaires hypothécaires à la croissance du marché s'élève à 22%. La part de rachats et de nouveaux financements dans le volume traité par les intermédiaires hypothécaires n'est pas connue.

### Toujours un potentiel énorme

Il s'agit de chiffres impressionnants, mais il suffit de jeter un regard vers l'étranger pour voir qu'il existe toujours un potentiel élevé pour la croissance future du modèle commercial des intermédiaires hypothécaires. C'est ainsi qu'en Allemagne, par exemple, près de la moitié de toutes les opérations hypothécaires sont conclues par des intermédiaires. Au Royaume-Uni, il pourrait même s'agir de près de 70%. Le grand potentiel se reflète également dans le fait que de nouveaux intermédiaires arrivent sans cesse sur le marché. Les banques établies ont également créé leurs propres plateformes d'intermédiaires où des hypothèques peuvent être souscrites chez les autres prestataires de services.

### La concurrence fait rage

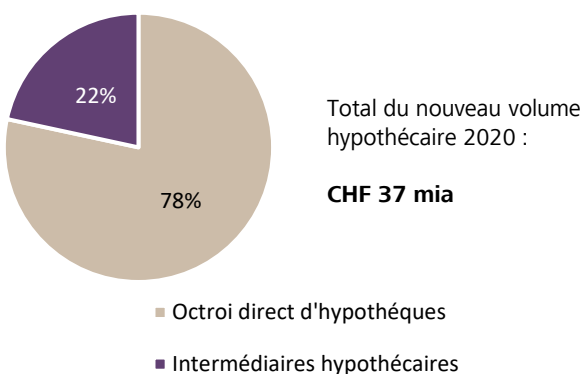
Les banques établies subissent donc de plus en plus la concurrence des caisses de pension sur leur fonction de prêteur et celle des intermédiaires s'arrogeant leur fonction de distributeur. A cela s'ajoutent les portails comparatifs et la transparence accrue sur le marché rendue possible par la digitalisation. L'ensemble de ces facteurs pèse sur les marges de l'activité hypothécaire qui reste de loin le pilier le plus important du modèle d'affaires de la plupart des banques.

### Cannibalisme?

Les banques ne peuvent pas se permettre de rester sur le bas-côté de cette évolution. Elles sont nombreuses à proposer un grand nombre de leurs produits également par le biais d'intermédiaires ou disposent de leurs propres plateformes d'intermédiaires. Près de 50% du volume traité par les intermédiaires hypothécaires provient d'ores et déjà des banques. Le reste provient de caisses de pension et d'assureurs. A plus de 80%, leur volume est en grande majorité assuré par des intermédiaires. La vente de crédits par le biais d'intermédiaires est à cet égard douloureux à double titre pour les prêteurs. Premièrement, ils ne peuvent agir qu'à partir du moment où ils offrent le taux le plus attractif, c'est-à-dire la marge la plus faible et deuxièmement, une commission est encore due chez la plupart des intermédiaires. Et pourtant, l'activité en vaut toujours la peine. Et en fin de compte, ce sont les clients qui en profitent sous forme de taux hypothécaires plus faibles.



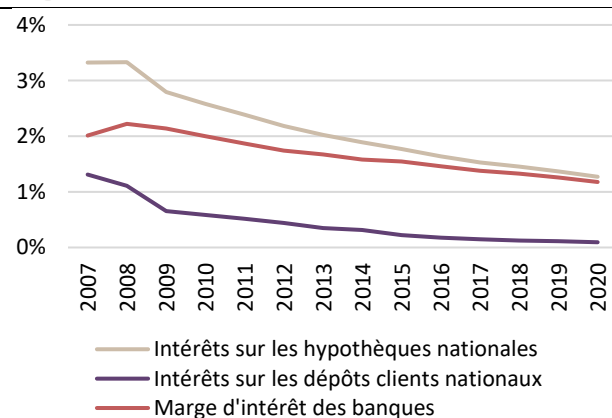
### Croissance du volume hypothécaire selon le modèle de distribution



Sources: OFS, FINMA, Moneypark, BNS, Raiffeisen Economic Research

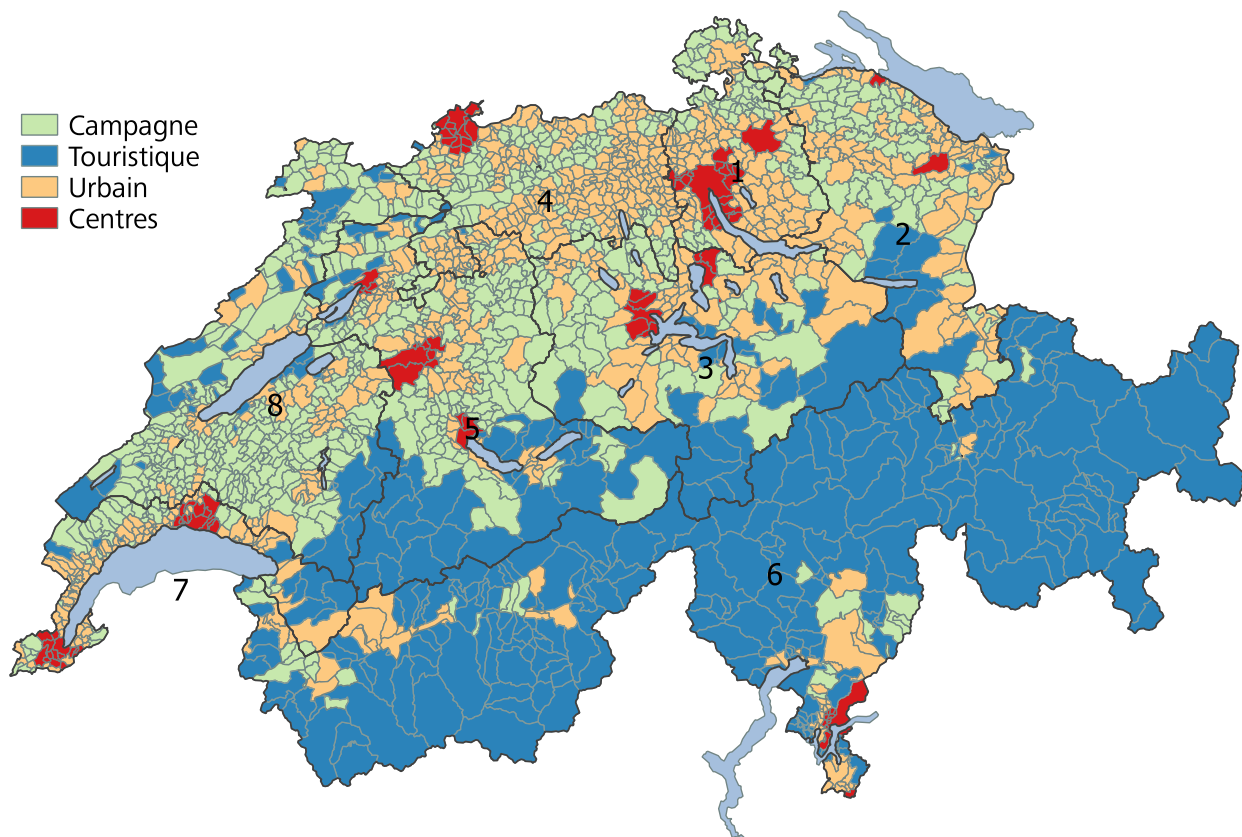


### Marge d'intérêt de l'activité hypothécaire



Sources: BNS, 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 (2018) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'670'300	30.3	49.2	14	6.5	62'000	65'000	63'000	56'000	48'000
1 Zurich	1'636'530	49.8	43.7	6.5	-	71'000	72'000	70'000	64'000	-
2 Suisse orientale	949'008	10.4	69.3	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	56'000	47'000
3 Suisse centrale	854'449	26.9	51.6	17.6	3.9	73'000	74'000	78'000	58'000	60'000
4 Nord-ouest	1'448'855	23.9	66.2	9.8	0.1	63'000	70'000	61'000	60'000	74'000
5 Berne	1'035'594	35.8	38.1	19.9	6.2	53'000	55'000	53'000	49'000	50'000
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	75'000	50'000
8 Suisse occidentale	815'545	-	52.8	41.6	5.5	53'000	-	53'000	54'000	51'000

## Abréviations employées

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