

**Editeur: Raiffeisen Schweiz 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 Raiffeisen, ainsi qu'à d'autres, en cliquant ici:

[Lien direct vers le site web](#)



Editorial

Le marché est solide

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

Bureau

15



Gros plan

Demande non satisfaite

17

Réfugiés ukrainiens sur le marché du logement

23



Annexes

Types de communes et régions

25

Abréviations utilisées

26

Chers lectrices, chers lecteurs,

Nous vivons une époque mouvementée. Il y a quelques semaines encore, nos préoccupations tournaient autour d'une pandémie globale. En début d'année, les médias nous bombardaient de chiffres sur les nouvelles contaminations, les lits en services d'urgence ou les taux de vaccination. Et puis vint le 24 février, qui rivait notre attention sur tout autre chose: aujourd'hui, nous comptons les lance-missiles, les soldats russes morts au combat et les enfants ukrainiens tués par les bombes. D'un seul coup, les rêves impérialistes d'un dictateur vieillissant ont détruit l'architecture de sécurité européenne, mise en place depuis la chute du Rideau de fer. L'impensable s'était produit: le Vieux continent a une nouvelle fois connu la guerre et dans une ampleur inégalée depuis la fin de la Seconde guerre mondiale et la défaite du national-socialisme.

Les réfugiés ukrainiens sur le marché du logement

Des millions d'Ukrainiennes et d'Ukrainiens ont dû quitter leur pays en raison de la guerre, et sont en quête de sécurité dans les pays d'Europe. Considérée, elle aussi, comme un havre de paix, la Suisse a accueilli presque 50'000 personnes ayant fui l'Ukraine depuis le début de la guerre il y a deux mois et demi, pour la majorité des femmes et des enfants. Il s'agit de la plus grande vague de réfugiés de l'histoire récente. Jusqu'à présent, les réfugiés sont avant tout hébergés dans des logements collectifs et auprès de particuliers, mais ce ne sont que de solutions temporaires. Le «statut de protection S», octroyé pour la première fois, permet explicitement aux réfugiés de rechercher un emploi dans la perspective de percevoir un salaire suisse. Plus le conflit dure, plus les Ukrainiens seront nombreux à rechercher un logement durable sur le marché immobilier régulier. Et même après la fin des combats que nous espérons prochaine, il n'est pas exclu qu'une partie des réfugiés veuille rester en Suisse. Selon l'évolution de la situation, cette guerre en marge de l'Europe pourrait donc avoir des conséquences à moyen terme, y compris sur notre marché immobilier.

Revirement des taux

Ces troubles géopolitiques ont bien entendu également un impact sur l'économie mondiale. Les craintes portent actuellement avant tout sur l'inflation qui flambe dans de nombreux pays et les hausses parfois brutales de taux à long terme. Dans ce que nous espérons être son dernier souffle, la pandémie du Covid-19 devrait avoir amorcé le revirement de taux tant attendu. En effet, la flambée des prix de l'énergie, de puces électroniques ou de divers matériaux de construction ont généré des taux d'inflation inégalés depuis plusieurs générations, bien avant l'invasion russe en Ukraine. «L'opération spéciale militaire» de Poutine a simplement mis de l'huile sur le feu. Les craintes liées à l'inflation se sont à nouveau accentuées, compte tenu de la pression haussière sur les prix de l'énergie et la hausse généralisée des prix des aliments. Les taux à longue durée ont nettement augmenté, au vu de la pression accrue sur les banques centrales de resserrer en fin les taux. La Suisse, jusqu'à présent épargnée par les turbulences, connaît désormais des crédits à longues échéances nettement plus chers. Et les craintes liées au marché immobilier suisse augmentent elles aussi, sachant que les hypothèques coûtent plus chères à présent.

L'avantage financier de la propriété immobilière s'estompe

La hausse des taux d'intérêt pour les financements à long terme a ébranlé une règle d'or sur le marché suisse des logements à usage propre, presque gravée dans le marbre. En effet, acheter une propriété est

désormais presque tout aussi coûteux que louer son logement. L'avantage en frais de logement des propriétaires s'efface dès que le taux hypothécaire atteint 2,5%. Cela n'est le cas, à l'heure actuelle, que pour les hypothèques à taux fixe à long terme. Les crédits à durée courte ont connu une hausse nettement moins forte ces dernières semaines, et les taux d'intérêt pour les hypothèques liées au marché monétaire continuent d'évoluer à un niveau historiquement faible. La propriété du logement reste très prisée, malgré la récente flambée des prix et des taux d'intérêt. Il existe encore des solutions de financement grâce auxquelles l'achat reste nettement plus avantageux que la location; par ailleurs, des arguments d'ordre non financier alimentent de leur côté la demande de la population suisse en propriété du logement, y compris en cas de taux d'intérêt encore plus élevés. Cette demande toujours élevée se heurte à une offre totalement réduite. La construction de nouveaux biens est plus que faible, et les propriétaires existants ne vendent leurs maisons ou appartements que dans des cas exceptionnels. Les prix continueront de monter, bien que la demande fléchisse un peu à moyen terme. La dynamique de hausse des prix ne devrait ralentir que progressivement, tout au plus.

Demande non satisfaite

Une demande qui excède l'offre. Les taux historiquement bas et la pénurie de placements que cette situation entraîne ont drainé beaucoup de capital vers le marché locatif au cours de la dernière décennie. Ce boom excessif de l'immobilier de rendement a conduit à la hausse des vacances et à la baisse continue des loyers initiaux. L'année dernière, le marché suisse de la location de logement est entré dans une nouvelle phase. En effet, les professionnels de la construction et de l'immobilier ont depuis longtemps déjà freiné les projets d'immeubles neufs, compte tenu de nombreux locaux vacants, avec pour effet, une construction ralentie de nouveaux logements. D'autre part, la demande de logements a considérablement augmenté ces dernières années. Pour une fois, le principal moteur de la formation des ménages en Suisse, pays d'immigration, ne découlaient pas de la migration. Le gros plan de notre publication analysera dans quelle mesure le vieillissement démographique et la tendance continue à l'individualisation ont progressivement remplacé l'immigration comme premier moteur de la constitution des ménages. En raison de ces deux mégatendances, les gens vivront dans des logements de plus en plus petits, et le nombre de foyers augmentera plus vite que la population.

Nouvelle hausse des loyers

L'an dernier, le nombre de nouveaux ménages a dépassé celui des nouveaux logements pour la première fois depuis 2009, avec, pour conséquence logique, une baisse des locaux vacants. Et ce n'est que le début. La construction de nouveaux logements ne saura répondre à la demande à l'avenir. L'excédent d'offre, dominant le marché jusqu'à récemment, pourrait tourner à la pénurie, d'ici peu. Aujourd'hui déjà, les loyers proposés repartent à la hausse après des années de baisse. L'écart entre locations actuelles et nouvelles risque de se creuser encore davantage. Or, cela pourrait rouvrir l'écart qui s'était refermé depuis un certain temps entre les loyers existants et les nouveaux loyers et ce avec des conséquences indésirables: le renforcement des fausses incitations qui découlent de cette différence de prix et qui sont liées aux spécificités du droit de bail suisse.

Nous vous souhaitons une agréable lecture!

Votre équipe Raiffeisen Economic Research

Aperçu du marché

Demande



Population: La population suisse a connu une croissance dynamique, à hauteur de 0,76%, en 2021 également. Pour des raisons démographiques et en raison des tendances accrues à l'individualisation, le nombre de ménages augmente même deux fois plus vite que le nombre d'habitants.



PIB: Le risque d'une stagflation en Suisse n'est pas réaliste, malgré la hausse des prix des matières premières, des problèmes d'approvisionnement et la flambée de l'inflation à l'étranger. Au contraire: nous tablons sur une forte hausse du PIB en 2022, de l'ordre de 2,5%.



Revenus: Bien que la hausse des prix n'épargne pas complètement les consommateurs suisses, le taux d'inflation reste néanmoins faible, soutenu par la force du franc, le niveau élevé des prix ainsi que la dépendance relativement faible au gaz. Grâce à l'épargne excédentaire de la pandémie, l'inflation en Suisse n'aura que peu d'effets sur la consommation.



Environnement de financement: Les taux des prêts hypothécaires à long terme ont fortement augmenté ces derniers mois. Acheter est donc désormais presque tout aussi coûteux que louer son logement. Néanmoins, les hypothèques du marché monétaire permettront toujours d'obtenir des conditions record de financement pour la propriété.



Placements: La hausse des taux sur les marchés des capitaux a sensiblement réduit la différence de rendement entre placements immobiliers et placements à taux fixe. Le profil risque-rendement de l'immobilier de rendement reste intéressant, bien qu'ayant légèrement perdu de son attractivité en termes relatifs.

Offre



Activité de construction: L'activité de construction sur le marché du logement locatif ne parvient plus à suivre la demande. Or, le nombre de demandes de permis de construire semble avoir touché le fond, après des années de baisse: pour répondre à la demande, le secteur de l'immobilier et de la construction doit à présent prendre des mesures pour augmenter l'activité.



Taux de vacance: La demande de logements reste forte, soutenue par un taux d'immigration toujours solide et la dynamique accrue des créations de ménages. Le taux de vacance continuera donc de reculer: nous tablons sur un taux tout juste supérieur à 1,3% pour 2022.

Perspectives de prix



Propriété: La demande de propriétaires ne s'effondrera pas pour autant, même si les frais de logement des acheteurs ne sont plus automatiquement inférieurs à ceux des locataires, avec chaque financement. Le rêve de son propre chez soi s'explique avant tout par des motifs non financiers.



Loyers: La baisse des nouveaux loyers devrait avoir atteint le fond. Une pénurie de logements se dessine d'ores et déjà de nouveau à l'horizon, laissant présager une nouvelle hausse des loyers.

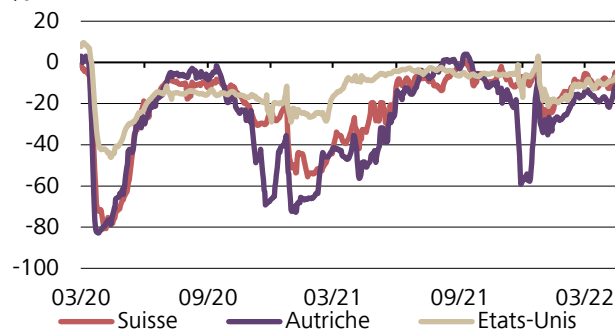
Conditions-cadre économiques

La guerre en Ukraine a supplanté la pandémie, sans crier gare. Le choc des prix des matières premières qu'elle entraîne fait flamber le taux d'inflation et comporte notamment en Europe de nouveau des risques baissiers pour la conjoncture – même si le spectre d'une stagflation en Suisse est quasiment inexistant.



Mobilité du commerce de détail & loisirs

Mobilité par rapport à la situation d'avant la crise, en %

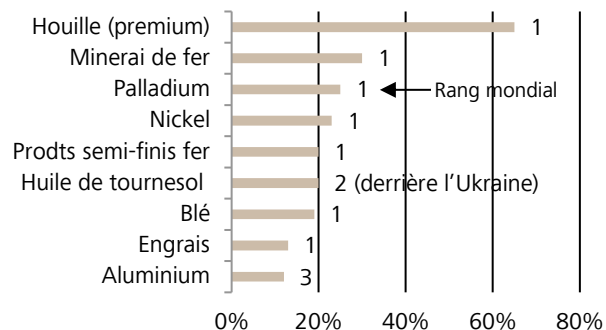


Sources: Google, Raiffeisen Economic Research



La Russie: puissance des matières premières

Parts du marché mondial en % (2020)

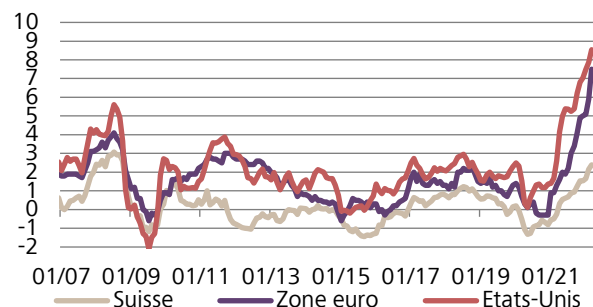


Sources: International Trade Centre, Raiffeisen Economic Research



Prix à la consommation

En % par rapport à l'année précédente



Sources: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Le système de santé suisse a bien résisté à la vague Omicron. L'effet de frein sur la conjoncture a donc été beaucoup moindre que lors des vagues précédentes et n'a pas affecté la reprise. Enfin, le Conseil fédéral a levé les dernières restrictions liées au coronavirus, le 1^{er} avril dernier. La forte reprise se poursuit ainsi dans le secteur très impacté des services, notamment.

Voici que la guerre en Ukraine a supplanté la crise du coronavirus. La Russie fait l'objet de sanctions massives depuis l'invasion le 24 février – surtout dans le secteur financier et les technologies. Or, le commerce avec la Russie sur les biens hors matières premières a déjà fortement diminué depuis l'annexion de la Crimée et ne représente pas de grande menace pour la croissance en Suisse avec une part de 1% au total des exportations. Or, le négoce de matières premières dresse un tout autre tableau, la Russie y jouant un rôle majeur. Les livraisons de gaz, en particulier, ne sauront être remplacées rapidement en Europe, même en déployant de gros efforts. Certes, bien qu'une coupure n'entraîne certainement pas un rationnement immédiat avec le début de la saison chaude, les coûts supplémentaires pourraient à nouveau flamber pour les branches de l'industrie et les consommateurs très friands en énergie, en raison d'une nouvelle hausse.

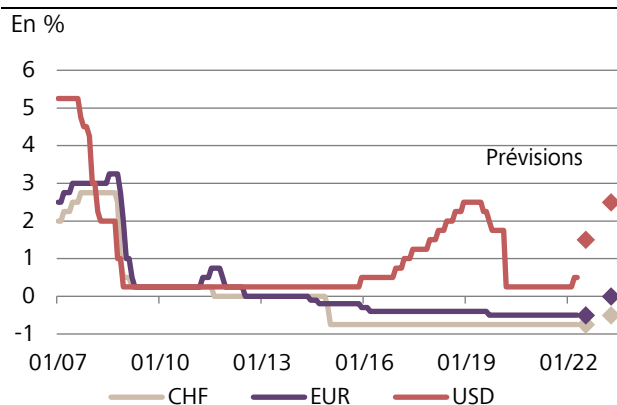
Les problèmes d'approvisionnement liés au coronavirus très tenaces avaient déjà entraîné des hausses de prix de moins en moins temporaires. Le nouveau choc de l'offre renforcera les effets directs et indirects de la hausse des coûts d'approvisionnement sur les prix des consommateurs finaux, et n'épargnera pas la Suisse. Or, le taux d'inflation y est à un niveau bien plus bas, grâce à la force du franc, aux prix déjà très élevés ainsi qu'à la dépendance comparativement faible au gaz. A cela s'ajoute l'épargne excédentaire des ménages privés en partie très importante issue de la pandémie. C'est pourquoi nous ne privilégions pas le scénario de la stagflation en Suisse. La croissance du PIB cette année sera supérieure à la moyenne de 2,5%, après un taux très élevé de 3,7% l'an dernier.

Marché hypothécaire

Face à la flambée de l'inflation, la Fed a décidé de hâter le pas. La BCE se rapproche également de la normalisation des taux. Avec ses perspectives inflationnistes plutôt confortables pour la Suisse, la BNS devrait aborder une éventuelle normalisation en douceur, ce qui devrait également affaiblir la hausse des taux CHF aux échéances longues.



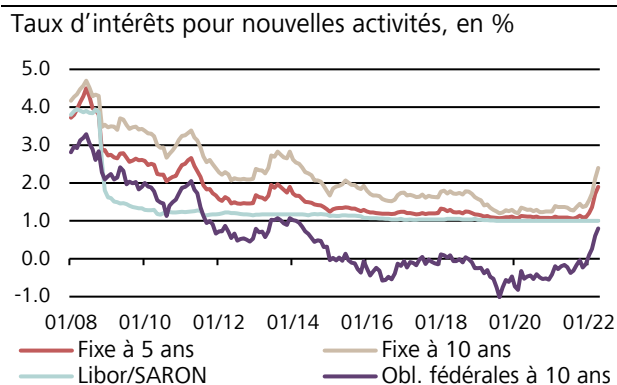
Taux directeurs



Malgré la reprise très rapide et marquée de l'économie américaine, la Fed s'est (trop) longtemps tenue à sa politique monétaire ultra-expansionniste. Ce n'est qu'à partir de la fin de l'année dernière qu'elle a timidement commencé à baisser les achats obligataires. Elle avance coup sur coup depuis, arrêtant net les achats et augmentant les taux directeurs une première fois en mars. Il y a un an, une majorité des banquiers centraux américains ne prévoyait pas de relèvement des taux avant 2024. Aujourd'hui, ils veulent normaliser les taux le plus vite possible, voire même dépasser le niveau d'équilibre des taux de 2,5% pour donner un coup de frein actif à l'économie. Par ailleurs, la Fed pourrait bientôt réduire l'énorme bilan et retirer ainsi des liquidités excédentaires du système financier. L'effet ressemblera ainsi à une hausse des taux.



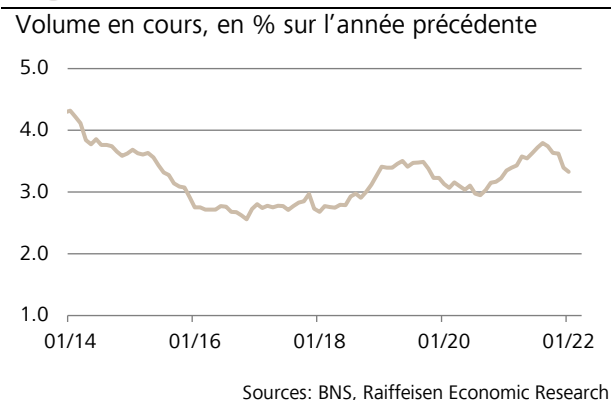
Taux hypothécaires



Compte tenu de la pression accrue sur les prix, y compris en Europe, la BCE ne renonce pas tout de suite à ses projets de normalisation, tout en estimant – à juste titre – que la zone euro est confronté à des risques conjoncturels bien plus élevés, que ne les prévoit la Fed pour les Etats-Unis. Elle réduira ses achats obligataires plus rapidement à partir de mai, et le cessera en intégralité si les perspectives inflationnistes à moyen terme ne s'apaisent pas à partir du milieu de l'année – suivi rapidement d'une normalisation progressive des taux, le cas échéant. Un premier relèvement des taux est bien plus probable au troisième trimestre, la pipeline de prix étant très bien rempli.



Crédits hypothécaires



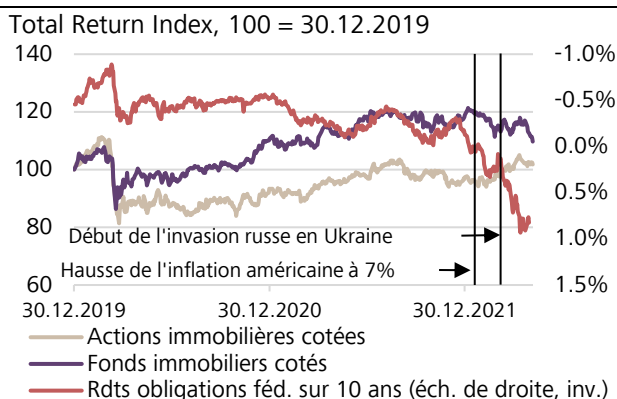
Dans la foulée des plans de normalisation accélérés des banques centrales, les taux à long terme ont récemment fortement augmenté, y compris en Suisse. La BNS demeure toutefois plus réservée que ses homologues. Son Directoire souhaite au moins maintenir l'écart de taux, pour ne pas risquer une appréciation trop rapide du franc. Même si la politique monétaire suisse emboîte finalement le pas à la BCE et abandonne l'année prochaine la politique des taux négatifs, le besoin d'un cycle de hausse des taux marqué est ici bien moindre. A l'horizon annuel, les taux longs suisses ne devraient pas nécessairement faire de soubresauts. Cela vaut également pour les conditions des hypothèques fixes à long terme.

Placements immobiliers

Malgré l'inflation et la guerre en Europe, la valeur réelle et sûre qu'est l'immobilier semble profiter des temps de crise. Ceci malgré le revirement des taux, premier facteur de variation des prix de ces dernières décennies. Or, la sérénité des investisseurs immobiliers peut s'expliquer par des raisons fondamentales.



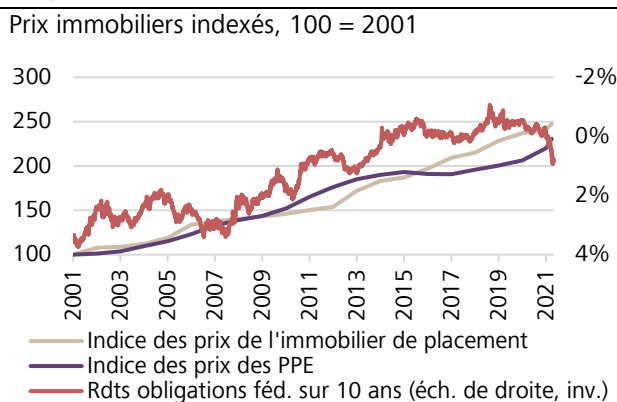
Placements immobiliers cotés



Sources: SIX, BNS, Raiffeisen Economic Research



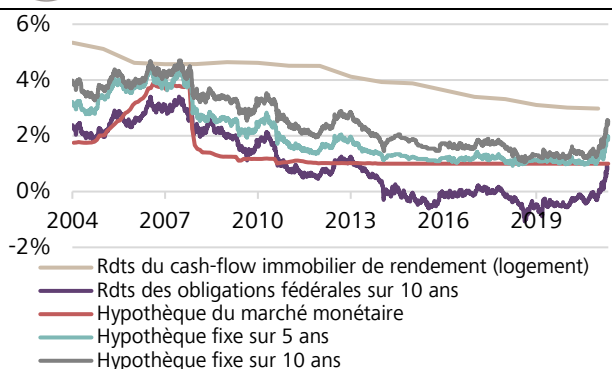
Taux et prix immobiliers



Sources: Fahrländer, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Taux et rendements



Sources: Fahrländer, BNS, Raiffeisen Economic Research

Pour l'instant, ni les taux d'inflation qui augmentent ici aussi ni la guerre en Ukraine ne semble très impressionner les placements immobiliers suisses cotés en bourse. Alors que le marché des actions suisse a connu un repli de 8% depuis le début de l'année, les actions immobilières suisses sont en hausse (+4.5%). Le niveau des agios des fonds cotés se situaient toujours à des niveaux élevés, à 32%. Les investisseurs cherchent avant tout refuge dans l'immobilier, valeur réelle, censée les protéger contre l'inflation, tout en ignorant que l'inflation a également provoqué un revirement des taux – principaux moteurs de l'évolution des prix de la dernière décennie. La dernière fois que les obligations de la Confédération à dix ans affichaient des taux aussi élevés remonte à 2014. Les prix de l'immobilier de placement ont augmenté de plus d'un tiers depuis, contrairement aux loyers qui ont progressé de tout juste 6%. Le cash-flow de l'immobilier de placement a baissé à moins de 3% ces dernières années, en raison de l'inflation du prix des actifs, induite par les taux bas. Le spread, autrement dit, la différence du rendement de cash-flow par rapport aux obligations de la Confédération sur dix ans, a baissé d'un point de pourcentage (passant de 3% à 2%) fin 2021, l'attractivité relative des placements immobiliers diminuant ainsi nettement. Or, l'investisseur orienté à long terme, ne craignant pas l'effondrement durable des prix de l'immobilier de placement, y trouvera toujours son compte, même en cas de rendement supplémentaire plus limité. D'autant plus qu'aux conditions de taux actuelles, les investisseurs qui se financent par emprunt peuvent toujours profiter de rendements attractifs sur leurs capitaux propres, y compris avec une hypothèque à taux fixe sur dix ans. Les 3% génèrent tout de même près de 4% de rendement de cash-flow sur les fonds propres engagés, en cas de taux de 2,5% et d'un nantissement des deux tiers. La demande de biens de rendement reste fondamentalement justifiée, même face aux taux plus élevés actuels. En effet, la demande de logements locatifs reste élevée. Par ailleurs, une situation de pénurie côté offre se dresse à l'horizon (cf. Gros plan P. 17). Les nouveaux loyers devraient augmenter à nouveau à moyen terme, après leur baisse. Et il n'est pas exclu de voir de hausses de loyers via la répercussion du taux d'intérêt de référence, une fois que les taux se seront stabilisés à un niveau plus élevé, contrant ainsi une nouvelle baisse des rendements de cash-flow.

Propriété

Malgré la flambée mondiale de l'inflation, la hausse des taux et la guerre déclenchée au beau milieu de l'Europe, les prix de l'immobilier résidentiel continuent d'augmenter. Dans la foulée, l'avantage financier des propriétaires face aux locataires s'est sensiblement réduit et il devrait continuer de se réduire. La grande pénurie de l'offre et la demande soutenue, pas seulement tirée par des motifs financiers, assurera à l'avenir des prix élevés sur le marché fédéral de la propriété.

Dans sa phase que nous espérons vraiment terminale, la pandémie du Covid-19 avait déclenché un revirement de taux tant attendu. L'économie mondiale s'est soudainement réveillée dans un contexte de chaînes de livraison toujours très perturbées et une flambée de divers biens dans la foulée. L'explosion des cours de l'énergie, des prix des puces électroniques et de divers matières premières s'est traduite par des taux d'inflation inédits depuis des générations dans plusieurs pays. Les taux à longue durée ont nettement augmenté, au vu de la pression accrue sur les banques centrales de resserrer en fin les taux. La Suisse, jusqu'à présent épargnée par les turbulences, connaît désormais des crédits à longues échéances nettement plus chers. L'agression perpétrée par la Russie sur l'Ukraine fin février a simplement remis de l'huile sur le feu. Les craintes liées à l'inflation se sont à nouveau accentuées, compte tenu de la pression haussière sur les prix de l'énergie et la hausse généralisée des prix des aliments. Le revirement brutal des taux, habituellement le cas en période de turbulences économiques, attise de nouveau les peurs sur notre marché immobilier.

Le prix des propriétés continue d'augmenter

Le marché de la propriété suisse reste pour l'instant imperturbable face aux nuages qui apparaissent à l'horizon des taux. Au premier trimestre 2022, les prix de la propriété ont poursuivi leur mouvement haussier longue durée. Les prix des MI ont augmenté de 1,2% et ceux des PPE de 0,2% sur le trimestre précédent. Mesurée aux records des

dernières années, la dynamique de hausse des prix s'est donc affaiblie (cf. graphique en bas à gauche). Les taux de croissance annuels de 9,5% pour les MI et de 6,6% pour les PPE ont entraîné une hausse importante des prix de l'immobilier suisse. Comme l'illustre le graphique en bas à droite, nous avons connu des hausses de prix exceptionnelles ces derniers trimestres, encore fortement marqués par le coronavirus. En moyenne, le taux annuel de croissance des MI s'élevait à 4,3% et celui des PPE à 4,1% ces dix dernières années. Les MI ont particulièrement profité de la combinaison exceptionnelle durant la pandémie du Covid-19 entre coûts de financement historiquement bas, offre de plus en plus réduite et priorité aux besoins de logement.

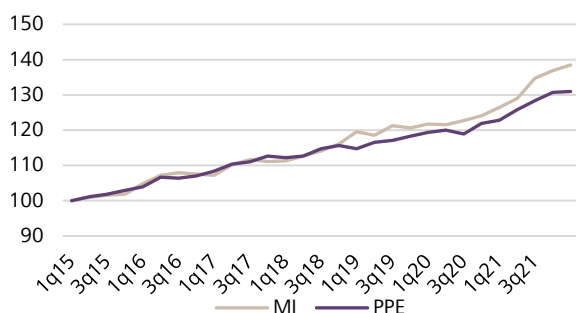
Hausse des taux brutale et volatile

L'évolution actuelle des prix ne doit toutefois pas cacher le fait que le marché plutôt amorphe de la propriété a été bouleversé depuis le début de l'année. Il suffit de regarder l'évolution des taux des hypothèques à long terme de ces derniers mois pour constater le renchérissement rapide des frais de financement fixes (cf. premier graphique sur la page suivante). Ainsi, début décembre, le taux d'une hypothèque fixe sur 10 ans chez Raiffeisen était encore inférieur à 1,3%. Fin avril, cette même hypothèque affichait un taux supérieur à 2,3%, soit un renchérissement d'un pour cent en seulement quatre mois de ce mode de financement. Transposé à un financement à 80% d'un bien immobilier d'une valeur d'un million de francs, cela représente un surcoût annuel



Prix de la propriété

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

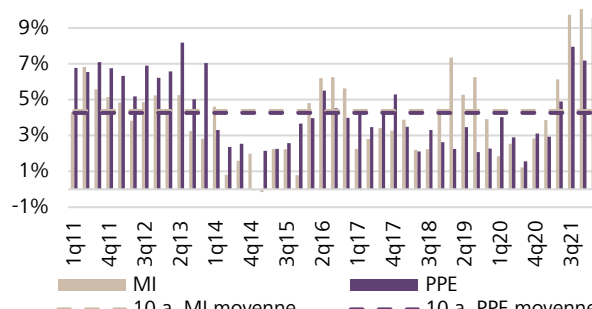


Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research



Hausse des prix

Hausse des prix par rapport au trimestre précédent et
croissance annuelle moyenne des dix dernières années



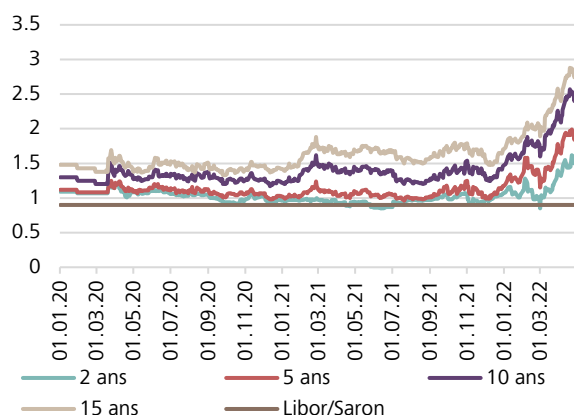
Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché



Taux d'hypothèques fixes

Taux quotidiens d'hypothèques Raiffeisen avec différentes échéances, en %.



Sources: Raiffeisen Economic Research



Taux en comparaison sur une année

Taux d'une hypothèque fixe Raiffeisen sur 5 ans

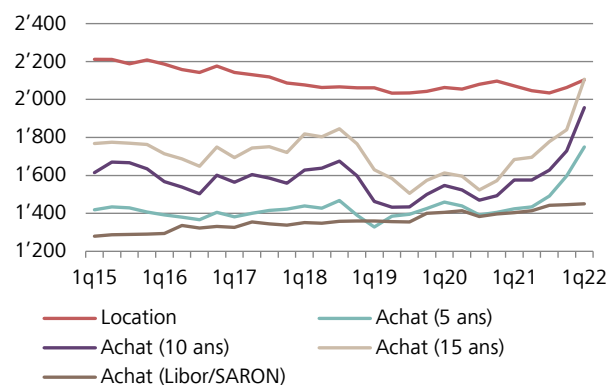


Sources: Raiffeisen Economic Research



Avantage de coût de la propriété

Comparaison des coûts de logement mensuels dans un appartement typique, location et propriété avec financement varié, en CHF



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

de plus de 8'000 francs, soit plus de 80'000 francs sur toute la durée du financement. La hausse rapide des taux hypothécaires à long terme a été récemment marquée par une forte volatilité. Selon le moment de conclusion d'une nouvelle hypothèque ou sa prolongation, les frais de financement sur les longues échéances pouvaient fortement varier et en quelques jours, représenter des frais supplémentaires de plusieurs dizaines de milliers d'euros. Une véritable loterie pour les nouveaux acheteurs et les titulaires existants dont les contrats de financement arrivent à terme.

Des conditions de financement toujours attractives

Cette hausse brutale des taux n'a toutefois pas affiché la même ampleur sur toutes les variantes de financement. Ainsi, des échéances plus courtes ont connu des hausses nettement moins prononcées. Par ailleurs, rien n'a évolué au niveau des financements liés aux marchés monétaires. Les frais d'un prêt SARON sont toujours aussi faibles que l'année dernière. Il existe donc toujours des conditions de financement très attractives. A l'heure actuelle, «seul» le prix pour la sécurité de frais de logements fixes sur le long terme a nettement augmenté et devrait continuer à augmenter au cours des prochains mois. Les anticipations inflationnistes devraient générer une nouvelle pression haussière sur les taux longs. Or la perspective historique montre clairement que même ces financements demeurent attractifs et qu'ils le resteront pour un bon moment (cf. graphique du milieu à gauche). En effet, ils se sont éloignés des niveaux extrêmement bas auxquels nous nous sommes habitués ces dernières années.

L'avantage de coût de la propriété faiblit

Grâce aux taux extrêmement bas des dernières années, les propriétaires immobiliers ont pu profiter de frais de logement très faibles. En effet, l'achat d'un appartement typique de nouvelle construction (4 pièces, 100 m²) à l'aide d'une hypothèque sur 5 ans permettait d'économiser près d'un tiers des frais de logement par rapport à la location d'un logement identique. En raison des hausses rapides en cas de nantissements à plus long terme, l'avantage de coût des hypothèques fixes a nettement fondu. Au premier trimestre 2022, l'achat de l'appartement décrit n'aurait « plus que » généré des économies de frais de logement d'environ 17%, soit une réduction de moitié sur une période très courte. Sur les échéances plus longues, l'avantage de coûts s'efface même complètement. L'achat à l'aide d'une hypothèque sur 15 ans génère désormais même des frais légèrement plus élevés que la location. Dans le cas susmentionné, l'avantage de coût de l'achat s'efface en cas de taux d'intérêts hypothécaires d'environ 2,4%. Ces calculs dépendent bien sûr en grande partie du bien à acheter. Il est évident que d'ores et déjà tous

Segments du marché

les achats destinés à l'usage personnel ne sont plus automatiquement rentables. Si les taux continuent d'augmenter, il n'y aura plus d'avantage de coût pour un nombre croissant de biens et de durées de financement. A l'avenir, il sera donc plus important d'évaluer précisément dans quelle mesure l'achat est intéressant sur le plan strictement financier.

Le critère financier n'est pas le seul aspect décisif

Sur le marché de la propriété, le niveau des taux est indéniablement considéré comme l'un des principaux moteurs de la demande. Si les taux sont bas, les frais de logement et d'opportunité d'achat d'une propriété sont faibles, ce qui incite de plus en plus de candidats à franchir le pas vers la propriété. L'environnement des taux bas historique des dix dernières années devrait expliquer en grande partie la demande extrêmement forte sur cette période. Ainsi, quasiment indépendamment du bien et du mode de financement, l'on pourrait presque automatiquement profiter de frais de logement très faibles et d'une hausse de valeur intéressante. Et outre ces rendements très attractifs, purement financiers, les avantages non-financiers associés à la propriété seraient proposés en prime, gratuitement. Or, leur rôle dans l'achat d'une propriété ne doit pas être sous-estimé. Car en fin de compte, on achète avant tout un lieu affichant la qualité de vie la plus élevée possible. Comme le montre le graphique présenté à gauche, les acheteurs potentiels de propriétés privées accordent la plus grande pertinence aux arguments non-financiers. Même si les avantages purement financiers diminuent progressivement,

de nombreux acheteurs trouveront toujours suffisamment de raisons d'accéder à la propriété. Parmi ceux qui le peuvent, nombreux sont ceux qui sont disposés à mettre la main à la poche.

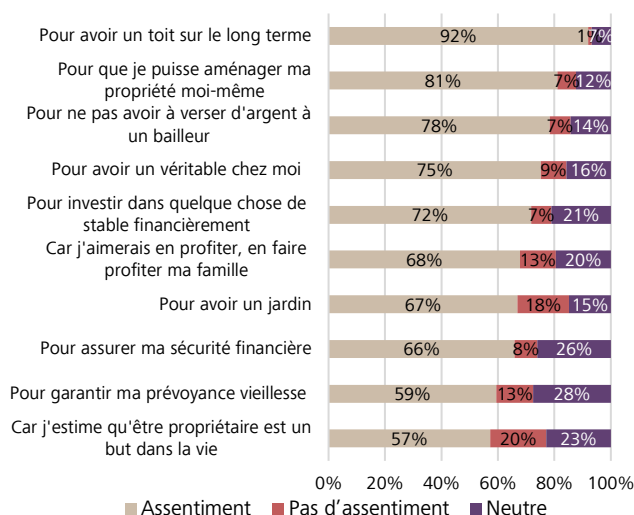
Les prix de la propriété continueront d'augmenter

Du côté de la demande et malgré des prix exorbitants et la hausse des taux, la propriété est toujours demandée. Il y a toujours des solutions de financement qui font qu'acheter est nettement plus intéressant que vivre en location. Par ailleurs, à court terme, face aux craintes d'inflation et de hausse continue des taux, une nouvelle hausse de la demande ne peut être exclue. Les divers arguments non-financiers en faveur de la propriété garantiront que la population suisse sera demandeuse même en cas de hausse continue des taux. Toutefois, la hausse des frais de financement continue de restreindre le cercle des acheteurs déjà limité par le niveau actuel des prix ainsi que les exigences de solvabilité et de fonds propres. Du côté de l'offre, le marché de la propriété est désormais quasiment asséché. Seuls quelques rares biens neufs sont encore construits et les propriétaires existants ne vendent leurs maisons et appartements que dans des cas exceptionnels. Cela entraîne une baisse du nombre de biens en vente et la réduction des durées de commercialisation (cf. le graphique en bas à droite). Dans cette situation de l'offre, les prix vont continuer à augmenter à moyen terme même si la demande s'est entre temps quelque peu infléchi. Tout au plus, une dynamique de hausse légèrement affaiblie devrait progressivement s'installer.



Raisons pour être propriétaire

Répartition de l'assentiment aux raisons les plus populaires du souhait d'être propriétaire

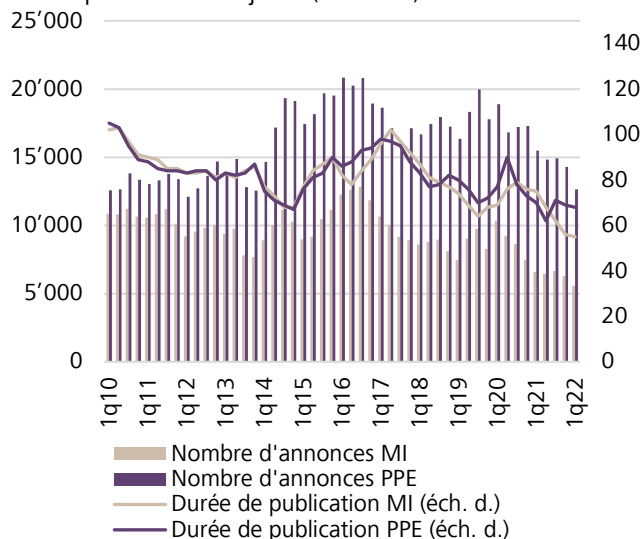


Sources: ZHAW, Raiffeisen Economic Research



Quantité de l'offre et durée de publication

Nombre d'annonces en ligne pour une propriété et durée de publication en jours (médiane)



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Loyers

L'année dernière, le marché de la location a amorcé une nouvelle phase de son cycle. La baisse des vacances a pour la première fois depuis longtemps entraîné une hausse des loyers proposés, ce qui à moyen terme pourrait creuser l'écart avec les loyers existants. L'attrait financier d'une location longue durée augmentera de nouveau à l'avenir.

La dernière décennie sur le marché locatif fédéral a surtout été marquée par un boom de la construction de logements. Le marché relativement attractif de la location a attiré davantage de capital, en raison des taux historiquement bas et de la pénurie de placements qui l'accompagne. La forte extension de l'offre, surtout en dehors des meilleurs emplacements, a généré un surplus. Cette évolution a, en toute logique, entraîné une hausse des vacances et une baisse continue des loyers initiaux. En 2021, l'Office fédéral de la statistique a compté, pour la première fois depuis 2009, moins de logements vacants que l'année d'avant. Grâce à la baisse de 7'500 logements vacants, le taux de vacance a reculé de 1,72% à 1,54%, le marché de la location étant susceptible d'entrer bientôt dans une nouvelle phase de son cycle. C'est l'effet du recul de la construction de nouveaux biens de location face à une croissance de la population très robuste même dans un contexte de pandémie. Comme le démontre clairement le chapitre Gros plan de cette édition (cf. p. 22), la construction de nouveaux logements est nettement inférieure à la constitution de nouveaux ménages.

Les loyers proposés continuent d'augmenter

Comme chaque année, le marché absorbe plus de logements qu'il n'en construit, l'offre excédentaire de logements locatifs constitué dans les années 2010 s'affaiblit à présent progressivement, entraînant une nouvelle pénurie

des biens en location. Cela semble s'être répercuté sur les loyers, avec un léger décalage. Au premier trimestre de cette année et pour la première fois depuis environ six ans, les loyers proposés sont en hausse (cf. graphique en bas à gauche). Les loyers publiés officiellement ont augmenté de près de 0,3% sur le trimestre précédent après une longue phase de détente. Même les prix des contrats de bail effectivement conclus (loyers effectifs) permettent de déceler une stabilisation en marge actuelle (cf. graphique en bas à droite). En raison de variations importantes, elle doit toutefois être interprétée avec une certaine prudence. La distinction entre les logements de construction nouvelle et de construction ancienne indique par ailleurs qu'une stabilisation se dessine depuis un certain temps, après la pression subie par ces loyers depuis la surproduction dans le milieu des années 2010. Les prochains trimestres devront montrer dans quelle mesure ce retournement de tendance des loyers proposés et des loyers effectifs est durable. Toutefois, la demande excédentaire qui se profile semble bien indiquer la fin de la baisse des loyers initiaux.

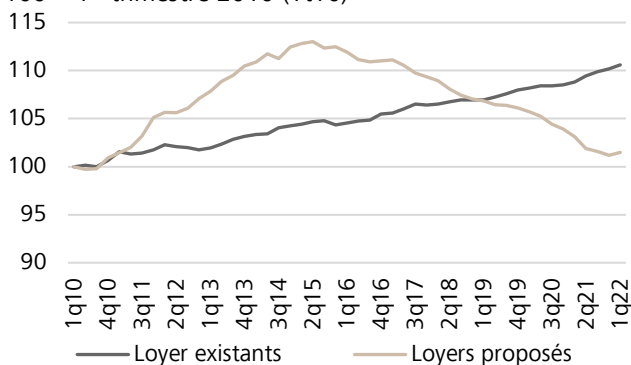
Les loyers existants continuent d'augmenter

Alors que tendance se retourne au niveau des loyers proposés et effectifs, les loyers dits existants poursuivent leur hausse constante (cf. graphique en bas à gauche). Les loyers de l'ensemble des locataires suisses ont augmenté de plus 1,6% au premier trimestre en glissement annuel.



Loyers de logements

Loyers proposés et existants indexés,
100 = 1^{er} trimestre 2010 (1t10)

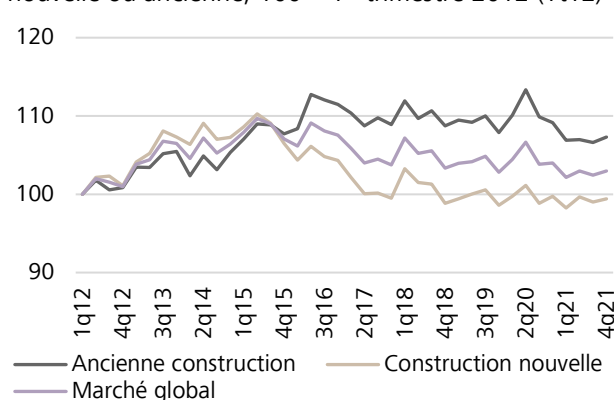


Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Nouvelle versus ancienne construction

Loyers effectifs indexés de logements de construction nouvelle ou ancienne, 100 = 1^{er} trimestre 2012 (1t12)



Sources: Fahrländer, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

Les loyers continuent leur progression effrénée, malgré une phase prolongée de baisses nettes des loyers proposés et effectifs. Ce paradoxe quelque peu surprenant à première vue s'explique avant tout par la différence de prix entre les loyers existants et les nouveaux loyers. Alors que le niveau des loyers proposés et des loyers effectifs est fondamentalement déterminé par l'offre et la demande de logements, le marché joue un rôle nettement plus limité pour les loyers existants. Car selon le droit de bail suisse, les loyers de logements loués ne peuvent être adaptés aux conditions locales qu'en cas de changement de locataire. Sachant que «seuls» 10% environ des ménages suisses déménagent, et que seule une fraction du parc est constituée de logements neufs, il n'y a qu'une petite partie des locataires qui paie aujourd'hui un loyer qui correspondrait aux prix en vigueur actuellement sur le marché du logement libre. Or, il faut attendre assez longtemps avant que les changements du marché locatif se répercutent sur les loyers existants.

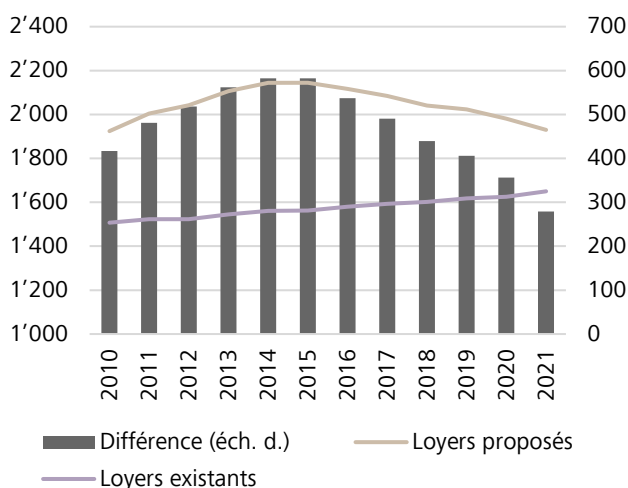
La différence est toujours visible

La nette hausse des loyers proposés et effectifs, a creusé l'écart avec les loyers existants au fil du temps. Malgré le fort rapprochement ces dernières années, l'écart demeure sensible. Pour le logement de référence présenté dans le graphique en bas à gauche (4 pièces, 100 m², construit en 2011), le loyer proposé est environ CHF 300 plus cher que le loyer existant. En 2015, cette différence s'élevait à près de CHF 600. La carte ci-dessous affiche clairement l'important écart de prix dans de nombreuses régions



Différence entre les loyers proposés et les loyers existants

Loyer proposé et existant moyen d'un logement typique (4 pièces, 100 m², sur 10 ans)



Sources: OFS, Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

de Suisse. En particulier, les marchés urbains du logement en ébullition présentent toujours d'importants écarts de prix parfois supérieurs à 30%. Dans de nombreuses régions plus rurales, où beaucoup de logements ont été construits ces dernières années, les écarts sont bien plus réduits. Aussi longtemps que persistent de telles différences à échelle nationale, les loyers existants vont continuer à augmenter indépendamment de l'évolution du marché locatif.

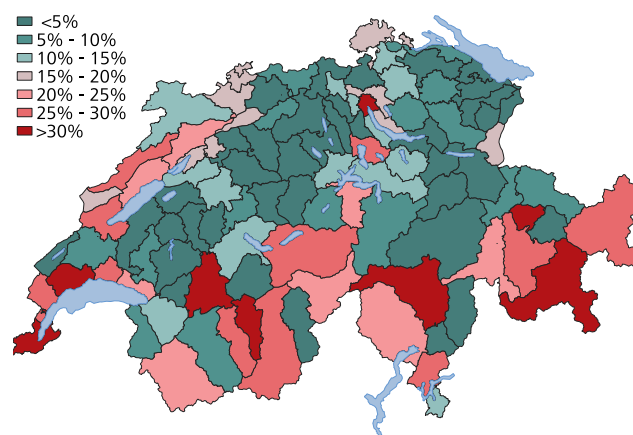
L'écart devrait se creuser à nouveau

Si conformément aux prévisions, le marché locatif se trouve de nouveau sous tension, les loyers proposés et effectifs s'éloigneront à nouveau du niveau des loyers existants. Ainsi, l'écart qui s'est refermé depuis un certain temps risquerait de se rouvrir. Et certaines fausses incitations qui résultent de cette différence se renforceront une nouvelle fois. C'est ainsi que de nettes majorations des loyers en cas de changement de locataire voire même des résiliations de biens entiers deviennent de nouveau plus attractives aux yeux des bailleurs. En revanche, les longues durées de location sont de plus en plus intéressantes. Car si les prix augmentent nettement sur le marché du logement libre, les locataires de longue date profitent de frais de logement beaucoup plus faibles. Et si le déménagement s'accompagne d'une majoration toujours plus importante des frais de logement, cela augmente les incitations à rester bien plus longtemps dans le logement que les circonstances de vie actuelles ne l'exigeraient.



Différences régionales

Différence entre le loyer proposé et le loyer existant selon la région, bien de référence: 4 pièces, 100 m², année de construction 1999



Sources: OFS, Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Surfaces de bureau

Après le début de la phase endémique du Covid-19, la «nouvelle normalité» est de plus en plus visible dans le bureau. L'avenir est aux modèles hybrides entre télétravail et présence sur les postes de bureau classiques. Or, même deux ans après le début de l'épidémie, il n'y a quasiment pas de traces sur le marché des surfaces de bureau, même si les bailleurs au même titre que les locataires commencent à réagir à la nouvelle situation.

Une «nouvelle normalité» s'installe dans de nombreux domaines, avec le passage de la pandémie à l'endémie. Le futur bureau suisse post-covid prend une forme de plus en plus concrète. La levée de la recommandation de télétravail par le Conseil fédéral le 17 février dernier a sonné le retour dans les bureaux suisses. Cela ne surprend guère, sachant que nous avons connu, début avril, la plus forte mobilité de postes de travail depuis le début de la pandémie. En revanche, elle est inférieure d'environ 10% du niveau d'avant-crise (cf. graphique en bas à gauche) à l'échelle nationale. Des modèles hybrides entre télétravail et présence au bureau s'imposent progressivement à la grande majorité des salariés poursuivant des activités de bureau classiques. Il devrait en majorité s'agir de solutions répondant à l'intérêt des deux parties dans la relation de travail, car la pandémie a clairement montré que la plupart des tâches peut être accomplie sans emplacement spécifique. Le nouveau quotidien dans les bureaux open space de la Confédération montre d'ores et déjà les premiers champs d'action futurs de la gestion des surfaces de bureau existantes. L'absence continue d'une grande partie du personnel accentue la sous-exploitation des postes de travail. Par ailleurs, de nets pics de présence se dessinent certains jours de travail, alors que les bureaux sont désertés d'autres jours. Une situation qui ne devrait pas échapper longtemps aux entreprises attentives et conscientes des coûts.

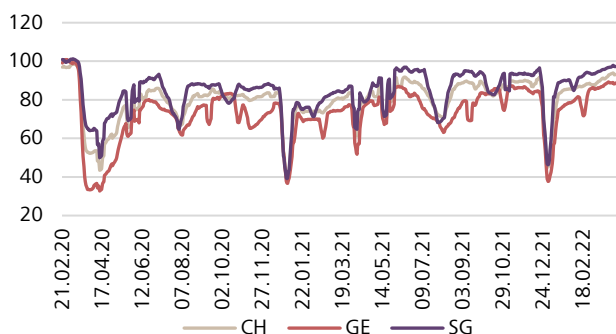
Marché des surfaces de bureau intactes

Les secteurs bureautiques typiques n'ont été que très peu touchés par les mesures d'endiguement des deux dernières années. L'adoption du télétravail qui a relativement bien fonctionné a empêché l'effondrement de l'activité de nombreuses entreprises. Nonobstant la situation d'urgence ces deux dernières années, les pouvoirs publics savaient faire preuve de générosité. Par conséquent, il n'y a pas eu de forte hausse des résiliations de surfaces ni d'aggravation sensible des difficultés de commercialisation de surfaces vidées et nouvelles. Certes, les bouleversements sociétaux et économiques étaient importants, or, l'offre et la demande sont néanmoins parvenus à un équilibre relativement solide qui se traduit également par les loyers très stables (cf. graphique en bas à droite). Tant à l'échelle nationale que dans les différents territoires urbains, les loyers de bureau affichaient le niveau auquel ils s'étaient stabilisés avant la crise. Toutefois, force est de constater que les prix ont subi une certaine pression entretemps. Reste à savoir dans quelle mesure il s'agit d'une tendance durable.



Mobilité des postes de travail

Nombre de visites sur les lieux de travail, indexés, 100 = médiane 3 janvier – 6 février 2020

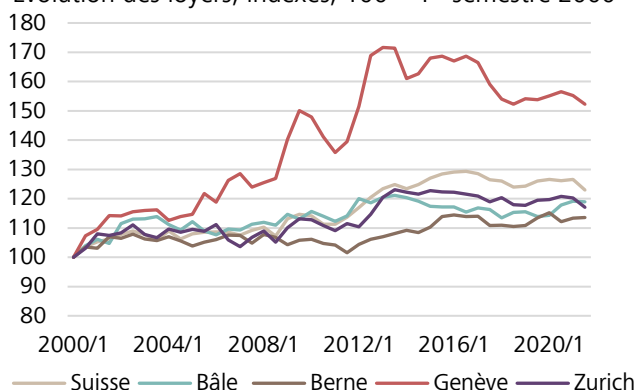


Sources: Google, Raiffeisen Economic Research



Loyers de bureau

Evolution des loyers, indexés, 100 = 1^{er} semestre 2000



Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Baisse des besoins en surfaces

Malgré la situation jusqu'à présent très solide, il est incontestable que le monde du travail post-corona laissera également des traces sur le marché des surfaces de bureau. A l'heure actuelle, nous sommes encore en phase d'exploration. Jusqu'à l'établissement durable des nouveaux modèles de travail et la collecte des premières valeurs d'expérience tangibles, la plupart des locataires attendra avant d'adapter effectivement leurs besoins de surface. D'ailleurs, les besoins de planification à longue durée et les échéances longues souvent fixes empêchent toute possibilité de changement rapide. La question des surfaces nécessaires devrait toutefois gagner en importance, lors des prolongations des contrats, des expansions des surfaces ou des déménagements. Les réductions sensibles de la surface par collaborateur laissent entrevoir des économies de coûts. Certes – à moyen terme, on pourra s'attendre à l'augmentation d'espaces de rencontres physiques et d'échanges sociaux, or ces derniers sauront difficilement compenser les économies potentielles générées par des concepts de lieu de travail peu encombrants («hot desking», «desk sharing», etc.), qui en raison de la baisse de l'occupation moyenne seront encore bien plus intéressantes.

La construction réagit

Cette baisse attendue de la demande devrait rendre plus difficile la commercialisation de surfaces de bureau à l'avenir. Les vacances déjà accrues en dehors des meilleurs emplacements ont accentué les risques pour les investisseurs. Le marché anticipe d'ores et déjà ce changement (cf. graphique en bas à gauche), à l'image du nombre de nouveaux permis de construire pour les bâtiments avec bureaux. Alors que les demandes et les

permis de construire affichaient le niveau de 2019 lors de la première phase de la pandémie, ils accusent un net recul depuis le milieu de 2021. Entre le premier trimestre 2021 et le premier trimestre 2022, le nombre de nouvelles demandes ainsi que de permis délivrés a baissé de plus de 13%. Face à la disruption de plus en plus visible de la présence au bureau, le recul devrait se poursuivre et ainsi contrer l'augmentation attendue des vacances.

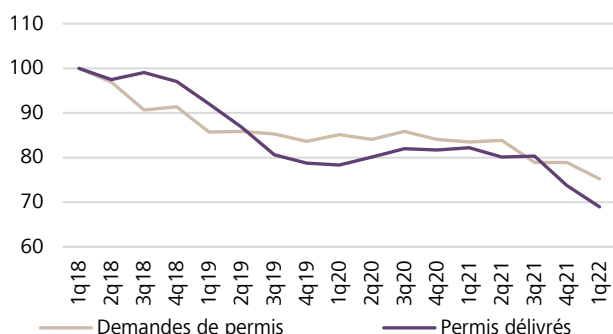
Demande de flexibilité accrue

Côté demande également, on constate les premières conséquences de la pandémie du coronavirus. Ainsi, la grande incertitude concernant les futurs concepts de bureau s'est traduite par une réduction sensible des durées des nouveaux contrats de bail. La part de durées très courtes des nouveaux contrats de bail de bureau a nettement augmenté pendant la pandémie (cf. graphique en bas à droite). En 2019, seuls 10% des contrats de bail à durée déterminée affichaient des échéances inférieures à cinq ans. L'année dernière, ce chiffre était déjà de 15%, sachant que cette tendance aux échéances plus courtes qui existait avant la crise s'est fortement accélérée. En principe, les locataires de bureaux devraient à l'avenir privilégier une plus grande flexibilité. Qui dit modèles de travail flexibles dit surfaces de travail à usage flexible, dans la mesure du possible. Louer des bureaux avec des concepts de postes de travail rigides pendant plusieurs décennies, ne sera plus la norme après l'expérience de la Covid-19. Par conséquent, la capacité d'adaptation et la flexibilité devraient constituer des caractéristiques très importantes pour réussir à louer les surfaces existantes et planifier de nouveaux espaces dans la «nouvelle normalité» du marché des surfaces de bureau.



Demandes et permis de construire

Nombre de demandes et de permis de construire avec utilisation de bureau, quatre trimestres agrégés, indexé 100 = 1t18

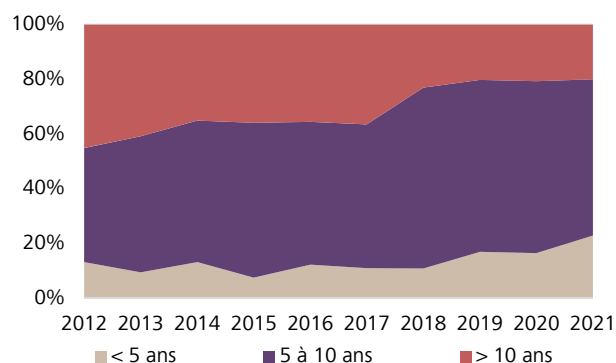


Sources: Docu Media, Raiffeisen Economic Research



Durées des contrats

Répartition des durées contractuelles limitées de nouveaux contrats de location des bureaux



Sources: REIDA, Raiffeisen Economic Research

Demande non satisfaite

Suite au vieillissement continu de la société et à l'amplification de la tendance à l'individualisation, les ménages sont de plus en plus petits. La demande de logements grandit ainsi nettement plus vite que la population. En l'absence de mesures immédiates pour accroître l'offre, la Suisse risque de connaître une pénurie de logements d'ici peu après des années de vacances accrues.

Que le nombre de ménages augmente plus rapidement que la population ne date pas d'hier. En effet, la taille moyenne des ménages baisse depuis des décennies: alors qu'en 1965, un ménage moyen était composé de près de 4,4 personnes, aujourd'hui, ce n'est même pas la moitié. Le graphique en bas à gauche montre que du début du siècle jusqu'en 2017, le nombre de ménages dépassait le taux de croissance de la population d'un chiffre assez constant, soit 0,2 point de pourcentage.

Les ménages rétrécissent de plus en plus

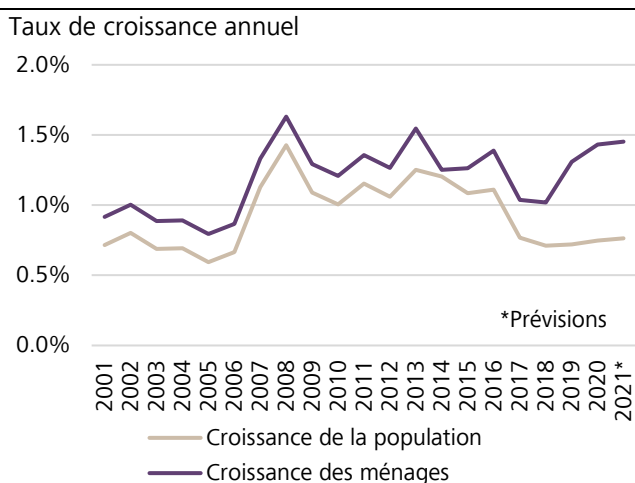
Suite à l'accélération de la baisse de la taille moyenne des ménages (cf. graphique en bas à droite), les deux taux de croissance ont commencé à diverger dès 2018. Deux ans plus tard, le nombre de ménages a augmenté près de deux fois plus vite que la population (1,45%, par rapport à 0,75%). Conséquence de cette évolution: pour la première fois, le rétrécissement des ménages était le principal moteur de la croissance des ménages en Suisse (cf. graphique du haut sur la page suivante) en 2019. En 2020 – la dernière pour laquelle nous disposons des chiffres officiels – le rétrécissement était le principal moteur de la hausse du nombre de ménages. Plus de 26'000 ménages supplémentaires se sont constitués sur la base de la diminution de la taille moyenne

des ménages (contribution: 48%). Or, l'immigration qui dans ce pays d'accueil qu'est la Suisse représentait traditionnellement de loin le plus important facteur constitutif, n'a en revanche contribué qu'à hauteur d'environ 24'500 nouveaux ménages (44%). En 2020, 4'500 nouveaux ménages résultaient de l'excédent de naissances (contribution: 8%). En raison de la surmortalité, en 2020 la croissance nationale de la population est ainsi restée relativement modérée. Normalement, ces dernières années la contribution de l'excédent de naissances à la formation des ménages représentait le double, en étant toutefois un moteur plutôt modeste de la croissance.

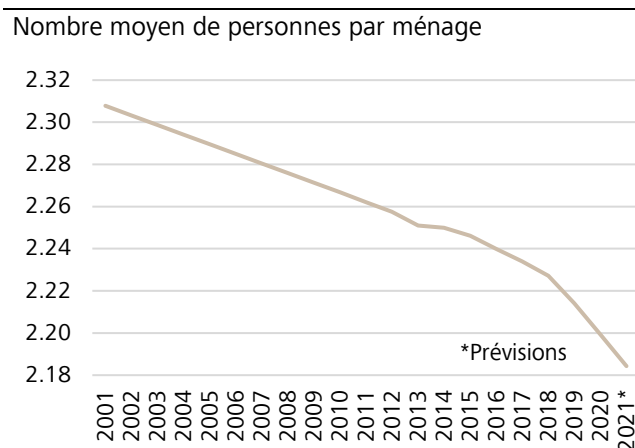
La stabilité fait place à la volatilité

A l'exception des deux dernières années exceptionnelles, l'immigration représentait jusqu'à présent la composante la plus variable de la constitution des ménages. Jusqu'en 2018, les rétrécissements des ménages ont contribué avec une part sans cesse croissante et peu variable au nombre de nouveaux ménages. Or, personne n'a pu anticiper venir les évolutions depuis 2018. Il est donc grand temps d'opérer une analyse approfondie des raisons expliquant le fort recul des ménages de ces dernières années.

Croissance de la population et des ménages



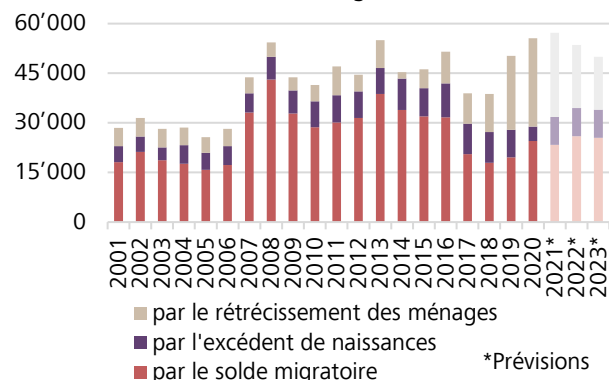
Taille des ménages





Constitution de ménages

Accès net du nombre de ménages

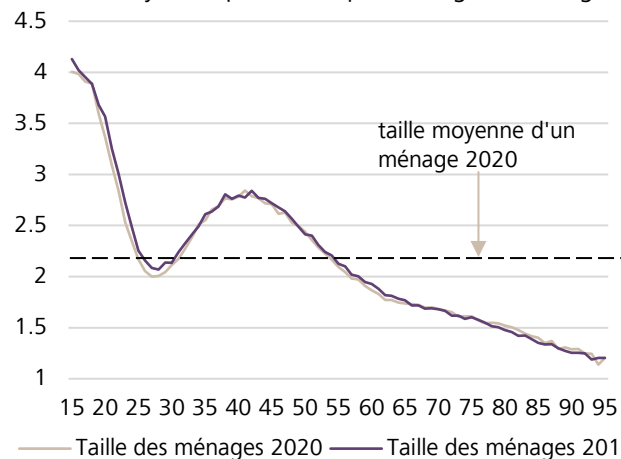


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Taille des ménages selon l'âge

Nombre moyen de personnes par ménage selon l'âge



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Pyramide des âges

Répartition de la population résidente permanente de plus de 15 ans selon les classes d'âge



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Immigration sans impact

Le changement de la taille des ménages peut en théorie s'expliquer par trois effets. Elle augmente, ou baisse, lorsque les immigrés présentent une toute autre structure de ménage que les Helvètes – ce qui est traditionnellement le cas en Suisse. Or, cet effet ne saurait expliquer à lui seul l'évolution de la taille des ménages ces dernières années. D'une part, les ménages d'immigrés ne sont que légèrement plus petits que les ménages de nationaux; de l'autre, la taille moyenne des ménages d'immigrés était constante ces dernières années. Quoiqu'il en soit, cet effet d'immigration n'a qu'une influence limitée sur la taille moyenne du ménage, car le nombre d'immigrés est réduit par rapport à la population suisse. Ainsi, le solde migratoire représentait «seulement» 0,7% environ de la population résidente permanente. Par conséquent, l'influence des immigrés sur la taille moyenne des ménages en Suisse était négligeable ces dernières années.

Vieillesse démographique

Le deuxième effet est le vieillissement démographique. La taille moyenne des ménages change en effet avec l'âge des personnes constituant le ménage. Selon le cycle de la vie, les tailles de ménages sont différentes (cf. graphique du milieu). C'est ainsi qu'enfant, on vit en général dans un ménage plus grand qu'on quitte en tant que jeune adulte pour intégrer un ménage plus petit, ex. en solo, en couple ou en colocation. Après cette phase de ménages plutôt petits, la taille augmente de nouveau, au vu des regroupements pour fonder des familles avec enfants. C'est ainsi que jusqu'au milieu de la quarantaine, la taille moyenne des ménages augmente de nouveau, avant de baisser jusqu'à la fin de la vie. Les enfants quittent progressivement le nid, puis les décès mènent à de plus petits ménages. En particulier les femmes âgées vivent souvent dans des ménages composés d'une seule personne.

Des seniors plus nombreux et plus âgés

A partir de 55 ans, la taille des ménages tombe sous le niveau de la moyenne suisse. Or, cette catégorie de la population est de plus en plus nombreuse (cf. graphique tout en bas). La part de personnes qui selon les cycles de vie vivent dans des ménages plus petits ne cesse d'augmenter pour des raisons démographiques. Aux chiffres vient s'ajouter le fait que la phase de vie passée dans ces ménages de taille réduite s'allonge en raison de la plus grande espérance de vie. Ainsi, la

structure des âges dominante et l'allongement de l'espérance de vie entraînent «automatiquement» de plus petits ménages de plus en plus nombreux.

De préférence seul(e)

Le troisième et dernier effet qui influe sur les variations des tailles de ménages est l'individualisation, l'une des mégatendances de ces dernières années. On préfère aujourd'hui vivre seul ou au sein de petits ménages. Le graphique au milieu de la page précédente le montre clairement: il suffit de comparer la ligne pour l'année 2015 à celle de l'année 2020. La ligne grise de 2020 est quasiment en continu en partie clairement sous la ligne violette de 2015 jusqu'à 65 ans. Cela signifie qu'aujourd'hui, au sein de la classe d'âge respective, les ménages constitués sont plus petits qu'il y a cinq ans. Une personne de 25 ans vit ainsi dans un ménage beaucoup plus petit qu'une personne du même âge il y a cinq ans: la taille moyenne des ménages a baissé de 2,25 à 2,17 personnes par ménage. Les Suisses vivent donc dans des ménages de plus en plus petits, non seulement, car ils sont de plus en plus nombreux à atteindre l'âge du rétrécissement des ménages, mais aussi parce qu'ils préfèrent de plus en plus vivre seuls.

Particulièrement marqué chez les jeunes

Cette tendance est visible dans la plupart des classes d'âge, mais plus développée chez les jeunes générations, notamment les 15 à 35 ans. La taille des ménages dans cette catégorie a reculé de 0,085 personne par ménage en l'espace de cinq ans. Or, l'on constate une nette tendance à l'individualisation chez les personnes âgées entre 36 et 65 ans également. En effet, la taille moyenne d'un ménage a baissé de 0,025 personne en l'espace de cinq ans, dans cette catégorie d'âge. Chez les retraités, en revanche, la tendance est aux ménages légèrement plus grands. La taille moyenne des ménages selon l'âge a augmenté de 0,019 personne dans ce groupe. A cet égard, il est important d'opérer la distinction suivante: d'une part, la taille moyenne des ménages de retraités est en baisse, car on tend à vivre seul, plus on avance avec l'âge. En revanche, aujourd'hui, un retraité âgé de 80 ans tend à vivre dans un ménage légèrement plus grand qu'il y a cinq ans. En effet, la probabilité que les deux partenaires vivent encore à l'âge de 80 ans est plus élevée aujourd'hui qu'il y a une demi-décennie à cause de l'allongement de l'espérance de vie.

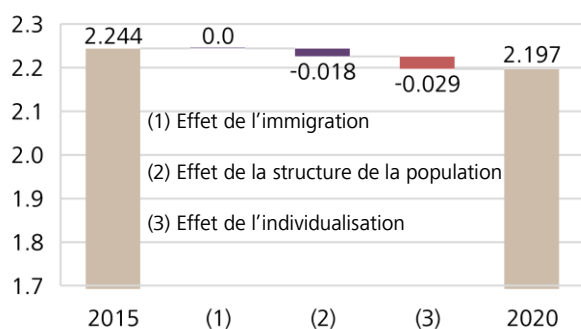
Les causes expliquées

La taille moyenne des ménages en Suisse se rétrécit en raison des changements dans la structure de la population et de la tendance à l'individualisation. Par ailleurs, il est possible de séparer et de quantifier ces deux effets, en calculant la taille théorique moyenne d'un ménage, si la répartition de la population en 2020 (cf. barre grise dans le graphique du milieu de la page précédente) avait correspondu à la taille des ménages par âge en 2015 (cf. ligne violette dans le graphique du milieu sur la page précédente). L'écart entre la taille des ménages ainsi calculé, et la taille médiane effective en 2015 est donc l'effet qui résultait de la différence de structure de la population. L'effet qui s'explique par les tendances d'individualisation résulte de la différence de la taille calculée avec celle moyenne d'un ménage en 2020. La décomposition de ces effets montre que l'individualisation (-0,029) pèse plus que la structure de l'âge (-0,018). Selon nos estimations, en 2021, les deux valeurs auraient évolué à un niveau similaire.



Causes du rétrécissement des ménages

Nombre moyen de personnes par ménage et son évolution

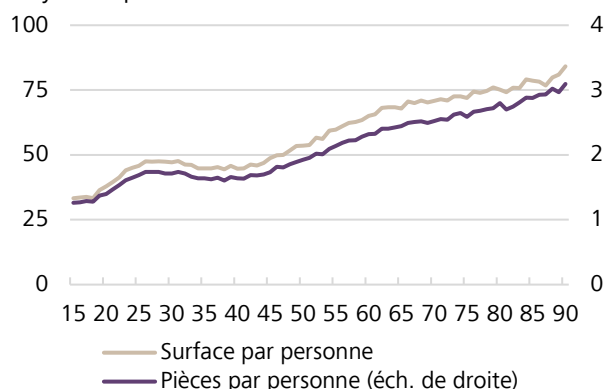


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Occupation des pièces et des surfaces en fonction de l'âge

Surface d'habitation moyenne nette en m² et nombre moyen de pièces sans la cuisine

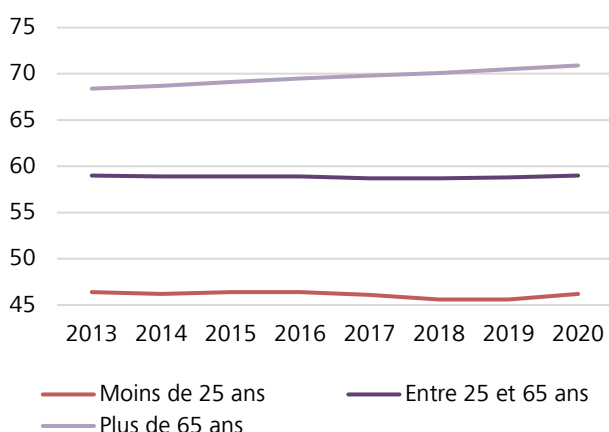


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Evolution de l'occupation de la surface

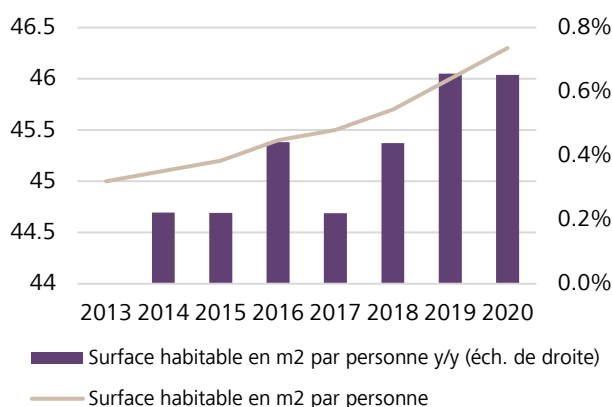
Selon la classe d'âge, surface habitable nette moyenne en m²



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Occupation moyenne des surfaces



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Demande de logements

Le nombre de nouveaux ménages, calculé à l'aide de cette analyse démographique, permet de déterminer directement la demande supplémentaire de logements, chaque nouveau ménage habitant un logement supplémentaire. Dans l'hypothèse d'une immigration constante, nos prévisions tablent sur une demande supplémentaire de 51'000 logements en 2022. En 2023, la demande accusera un léger recul, mais restera élevée, avec un peu plus de 48'000. Ces chiffres ne tiennent pas compte des éventuelles répercussions de l'arrivée de réfugiés suite à la guerre en Ukraine (cf. chapitre sur l'impact de la crise en Ukraine sur la demande de logements en Suisse).

Progression de la demande de pièces et de surfaces

D'un point de vue économique, le vieillissement démographique entraîne une répartition inefficace des logements existants. En effets, plus les personnes avancent dans l'âge, plus elles occupent des logements plus grands par rapport à la taille de leur ménage, ce qui est le cas des seniors, qui ne déménagent plus malgré un ménage plus petit (cf. graphique du haut). Par ailleurs, les propriétaires âgés ont un lien émotionnel et social avec leur propriété, ne trouvent pas de logement adapté, compte tenu de l'offre réduite. C'est pourquoi ils souhaitent transmettre leur propriété à leurs héritiers et/ou la perçoivent comme un placement financier. Les locataires âgés n'aiment pas déménager non plus, car en raison de la hausse continue des loyers, un logement plus petit leur reviendrait en règle générale plus cher que le logement trop grand qu'ils occupent depuis un certain temps.

Les prix disciplinent les jeunes

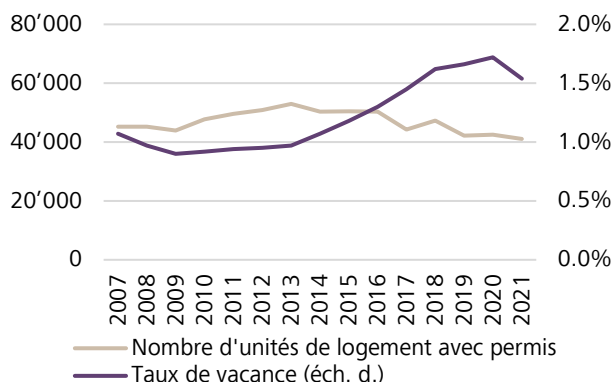
En revanche, la demande des jeunes en surfaces de logement n'augmente plus depuis longtemps. L'individualisation croissante signifie certes davantage de logements par personne, mais non une demande accrue de surfaces ou de pièces. Acheteurs et locataires sont plus disciplinés en raison des loyers et prix immobiliers élevés, la constitution d'un ménage entraînant un rétrécissement du logement selon la taille des ménages, avec une légère baisse du mètre carré par occupant (cf. graphique du milieu).

Une demande globalement en hausse

La demande de surface par personne augmente donc en raison du vieillissement, y compris avec une dynamique accrue (cf. graphique du bas). La hausse disproportionnée du nombre de ménages s'accompagne donc d'une demande



Permis de construire pour nouvelles constructions et vacances

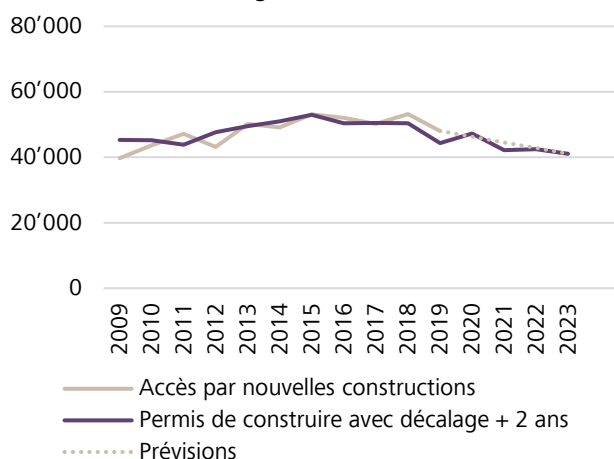


Sources: OFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Accès aux nouvelles constructions

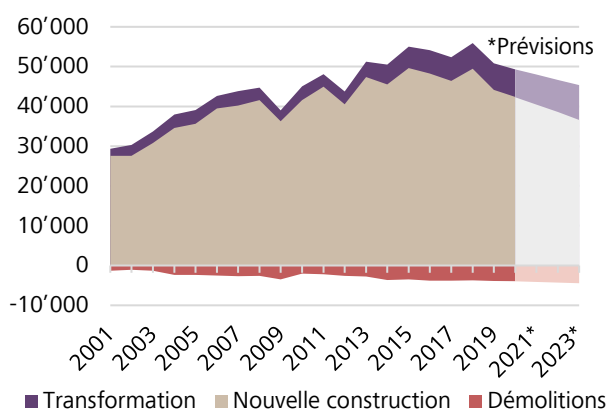
Nombre d'unités de logement



Sources: OFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Accès net aux unités de logement



Sources: OFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

de surface supplémentaire. Or, quelle est l'offre proposée face à cette demande accrue de logements, pièces et surfaces? Et le secteur immobilier peut-il satisfaire ce besoin supplémentaire?

Taux de vacances toujours élevés

Bien que le taux de vacance en Suisse ait baissé en 2021 et pour la première fois depuis 2008 à 1,54%, en comparaison historique, il reste à un niveau très élevé. A l'exception des années précédentes (2019-2020), les taux de vacance étaient supérieurs à 2021 entre 1996 à 1999. Il en résulte donc potentiellement un réservoir important de logements vides pour satisfaire une nouvelle hausse de la demande de logements (cf. graphique du haut).

Comment en est-on arrivé là?

La situation actuelle de vacances sur le marché du logement résulte d'une longue phase de sur-construction. L'avènement d'un environnement de taux bas a mené à un véritable boom à la fin des années 2000. En l'absence de placements alternatifs, les investisseurs institutionnels ont réclamé davantage de biens de placement et le secteur de la construction et de l'immobilier a répondu à cet appétit. Le pic pour les permis de construction a été atteint en 2013, l'activité effective de construction atteignant son apogée quelques années plus tard. Depuis, le niveau des permis accordés a baissé de plus de 20%. La baisse de construction par la suite, associée à la forte demande, a entraîné un affaiblissement de la dynamique des vacances depuis 2018 tout en induisant à une légère baisse des vacances en 2021.

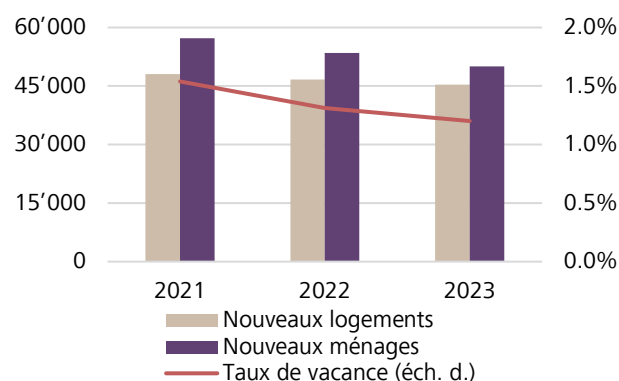
L'avenir de la construction

Le nombre de permis de construire, accordés jusqu'à maintenant, permet de déterminer dès à présent l'accès au logement par de nouvelles constructions ces deux prochaines années. Selon le graphique au milieu, les travaux se terminent en moyenne près de deux ans avant la délivrance des permis de construire – soit la durée moyenne entre l'octroi du permis et le processus de construction d'appartement. 2018 a vu la construction de 53'199 nouveaux logements, contre 41'000 en 2023 selon nos prévisions, soit un recul de 23% sur cinq ans.



Offre et demande

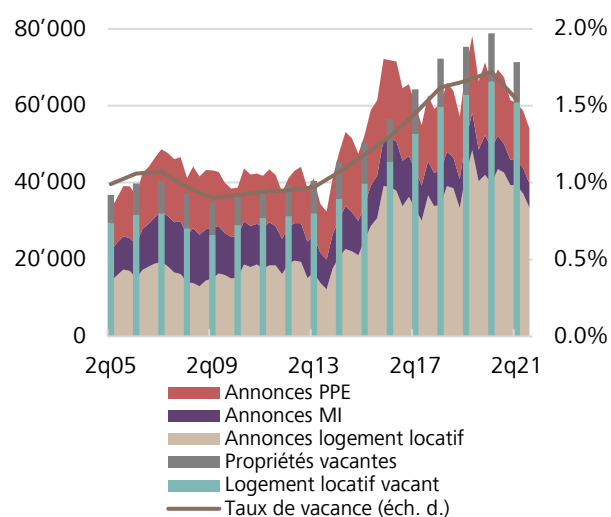
Accès net à de nouveaux logements et demande par la constitution de ménages



Sources: OFS, Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



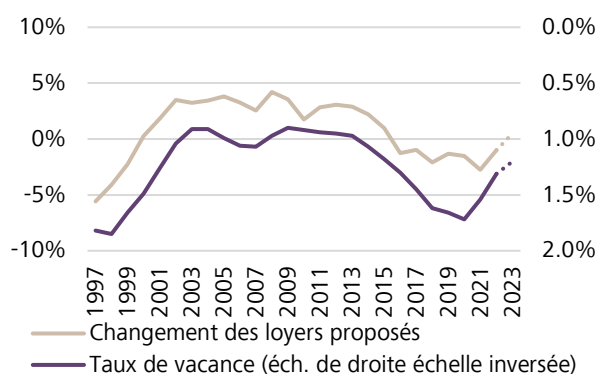
Annonces de logements vacants



Sources: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Logements vacants et loyers



Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Transformation et démolitions

De plus en plus de logements déjà existants sont démolis pour ériger de logements de remplacement à plus haute densité, dans la foulée de la densification continue, et doivent être déduits des statistiques brutes des nouvelles constructions. Par ailleurs, de plus en plus de logements sont agrandis et transformés en raison des directives d'aménagement du territoire. La prise en compte de ces deux tendances permet de pronostiquer l'accès net aux nouveaux logements sur les deux prochaines années. Ainsi, en 2022, on devrait enregistrer une progression nette de 46'666 logements au total, en 2023 encore 46'382, soit 19% de moins qu'en 2018 (cf. graphique du bas sur la page précédente).

Demande versus offre

La comparaison de l'accès net des nouveaux ménages souligne une construction de nouveaux logements de nouveaux logements sensiblement inférieure par rapport à la demande, tant sur l'année en cours que sur celle à venir. En effet, le taux de vacances devrait afficher un nouveau recul en 2022 (cf. graphique du haut). Les annonces publiées permettent de faire un pronostic plus ou moins fiable du taux des vacances. Le nombre d'annonces actuellement en cours indique lui aussi le recul attendu des chiffres de vacances (cf. graphique du milieu). Pour la prochaine collecte, nous misons sur un taux de vacance de 1,3% qui devrait même tomber à 1,2% en 2023.

De l'offre excédentaire à la pénurie

Une certaine fluidité dans l'offre est de mise, afin que le marché du logement puisse fonctionner sans à-coups. Si le taux de vacance dépasse ce «niveau neutre», il en résulte en règle générale une baisse des loyers, s'il est inférieur à ce niveau, les loyers augmentent (cf. graphique du bas). Avec un taux de vacance inférieur à 1,2%, le niveau neutre sera franchi dès 2023. L'époque de l'offre excédentaire de logements, et donc des loyers proposés en baisse, sera donc définitivement révolue à partir de l'année prochaine. En l'absence de mesures immédiates pour une activité de construction accrue, dès 2024, on risque d'être confronté à une pénurie de logements. Face à la rareté des sols et l'arrêt de la densification, répondre à la grande demande de logements et de surfaces supplémentaires constituera un défi de taille pour le secteur immobilier et de la construction et ce, rappelons-le, sans les impulsions supplémentaires de l'immigration ou de l'arrivée des réfugiés suite à la guerre en Ukraine.

Les réfugiés ukrainiens sur le marché du logement

La guerre en Ukraine devrait avoir des effets limités à court terme sur le marché du logement suisse. Elle pourrait toutefois accroître la demande précisément là où l'espace de vie est déjà limité, même si le «statut de protection S» octroyé aux personnes ayant fui l'Ukraine est officiellement orienté sur leur retour.

Pour la première fois dans l'histoire de la Confédération, le Conseil fédéral a activé le «statut de protection S» le 11 mars dernier. Les réfugiés ukrainiens obtiennent ainsi, de manière relativement peu bureaucratique, un droit de séjour, limité à un an, mais pouvant être prolongé, sans devoir recourir à la procédure ordinaire d'asile. Ils profitent ainsi immédiatement d'un permis de travail, et de la scolarisation de leurs enfants, bien que le statut de protection soit orienté sur le retour. Par ailleurs, la Confédération alloue 3'000 francs par personne pour les cours de langues destinés à faciliter l'intégration, notamment sur le marché du travail, même si les prestations ne sont pas prévues. Face à l'ampleur de la souffrance, la Suisse officielle ose ainsi le grand écart entre une interprétation fidèle de la base légale, et la solidarité avec les réfugiés, tout en reconnaissant la réalité, à savoir qu'ils resteront plus longtemps dans notre pays. En même temps, elle n'oublie pas, fidèle à elle-même, l'économie locale et le coût pour la société de la vague de réfugiés.

Grande vague de réfugiés

Jusqu'au 08.05.2022, 47'411 réfugiés ukrainiens s'étaient enregistrés en Suisse au, dont 43'539 ont bénéficié du «statut de protection S». Par ailleurs, notre pays accueille environ 500 nouveaux arrivants tous les jours. Moins de 3 mois plus tard, à peine, le nombre total dépasse déjà celui des années record de la guerre du Kosovo (1999: 47'513 demandes d'asile) et de la crise des réfugiés syriens en 2015 (39'523 demandes d'asile).

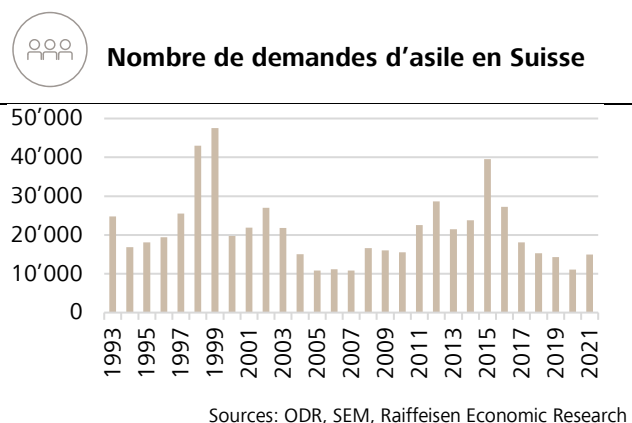
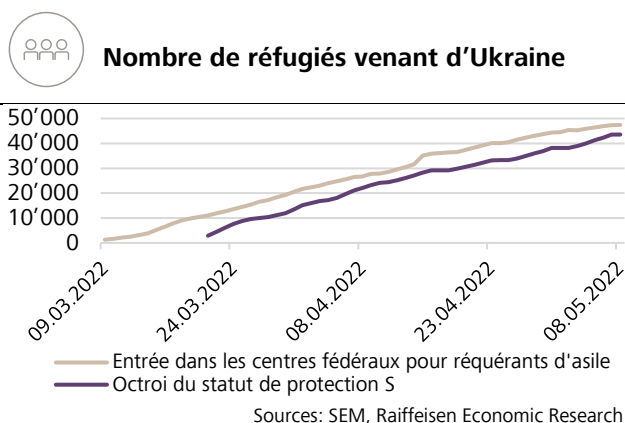
Hébergement actuel

Ces réfugiés sont hébergés dans des établissements publics, souvent en logements collectifs, ou chez des particuliers, la plupart du temps dans des logements inutilisés.

Même des sociétés immobilières ou des hôtels ont mis à disposition des hébergements pour les réfugiés. Nous ne disposons pas de statistiques à l'échelle nationale, sachant que les cantons et les communes sont responsables de l'hébergement après répartition par la Confédération. Il n'est d'ailleurs pas possible de savoir combien de places sont disponibles et peuvent être créées dans les structures de la Confédération, des cantons et des communes, selon les données officielles. Chez les particuliers, les réfugiés vivent en règle générale dans des chambres inoccupées des appartements ou des maisons. Plus de 31'000 particuliers ont mis presque 80'000 lits à disposition dans un grand élan de solidarité.

Les centres concernés de manière disproportionnée

En principe, les réfugiés devraient être répartis sur les cantons de manière analogue à des demandeurs d'asile habituels selon une clé de répartition indépendante de la population. Comme près de la moitié des réfugiés était déjà hébergée par des hôtes privés avant l'inscription officielle et qu'ils y resteront après, cette clé ne peut actuellement pas encore être respectée. C'est pourquoi, les centres urbains sont les plus fortement touchés par la vague de réfugiés, car ils constituaient le premier point de chute de nombreux réfugiés et qu'il ne faut pas séparer géographiquement les membres de leur famille qui viennent les rejoindre. Pour corriger ce déséquilibre, l'état-major spécial Asile répartit à présent systématiquement les réfugiés sans lien avec des hôtes privés ou relations familiales vers les cantons moins sollicités, notamment pour soulager les centres déjà affectés par la pénurie de logements.



Une solution qui n'est que temporaire

Certes, l'hébergement actuel des réfugiés en logements collectifs et auprès d'hôtes privés n'est pas une solution permanente, surtout que le nombre de structures administratives est limité et que le nombre de réfugiés augmente. Plus le conflit perdure, plus il faudra impérativement trouver d'autres solutions. Tôt ou tard, le marché locatif sera une option pour certains réfugiés, à condition de présenter des connaissances linguistiques et de trouver un poste de travail ici. Grâce aux niveaux des salaires suisses, ils seront à même de se payer un appartement eux-mêmes. Toutefois, il nous est difficile d'estimer leur nombre, ne disposant d'aucune information sur leurs connaissances linguistiques, leur niveau de formation, ni sur leur statut sur le marché du travail, et donc impossible d'évaluer leur opportunités sur le marché du travail, bien que l'euphorie initiale laisse présager un allègement de la pénurie de main d'œuvre spécialisée. Outre la barrière linguistique, un autre obstacle à l'intégration professionnelle des réfugiés est leur structure familiale. En majorité, il s'agit de femmes seules avec enfants. La garde des enfants complique leur accès au marché du travail. Par ailleurs, la population masculine réfugiée étant inapte au service militaire, il s'agit de retraités ou des personnes diminuées physiquement ou psychologiquement, ne pouvant exercer qu'une activité professionnelle restreinte.

Cherté des logements locatifs ordinaires

Au demeurant, qui ne parvient pas (plus) à accéder au marché du travail devra vivre d'aides sociales. Le montant et la nature des aides varient d'un canton à l'autre, mais il est peu probable que les réfugiés qui bénéficient de l'aide sociale trouveront à se loger sur le marché locatif ordinaire. Il incombe

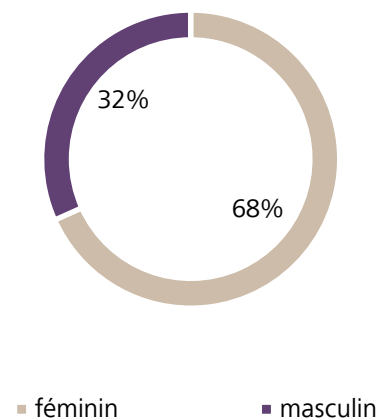
rait donc aux autorités de signer le contrat de bail et de payer le loyer. Pour l'instant, grâce au recours aux hébergements de réserve, l'usage intermédiaire de biens et la grande solidarité affichée par les familles hôtes, les autorités renoncent la plupart du temps à cette mesure coûteuse sur le marché libre. Or, plus le temps passe, plus la pression pour trouver un hébergement alternatif augmente. Si l'on veut permettre aux réfugiés de vivre une vie digne et autonome loin des logements collectifs et éviter de solliciter à outrance la solidarité des familles hôte, tôt ou tard, le marché locatif libre est la seule solution. Certes, à l'heure actuelle, la Suisse compte un nombre relativement élevé de logements vacants (plus de 70'000). Comme le gros plan de cette publication l'a déjà expliqué, cette réserve est en train de fondre très rapidement même sans la vague de réfugiés. Par ailleurs, la clé de répartition définie selon la taille de la population tend à envoyer les réfugiés dans des zones densément peuplées, donc dans des lieux où il n'y a quasiment pas de vacances.

La tentation suisse

Il est bien difficile de pronostiquer l'évolution du conflit en Ukraine, mais il est peu probable que le flux de réfugiés faiblisse. Les expériences des vagues précédentes ne laissent pas espérer un départ rapide des réfugiés. Même si aucun réfugié n'est venu de son plein gré en Suisse, notre pays prospère pourrait soudain devenir une tentation pour des personnes originaires de l'un des pays les plus pauvres d'Europe. La date de retour des Ukrainiens dans leur pays en toute sécurité est très floue, surtout qu'il reste à voir combien de réfugiés voudront retourner de leur plein gré en Ukraine.



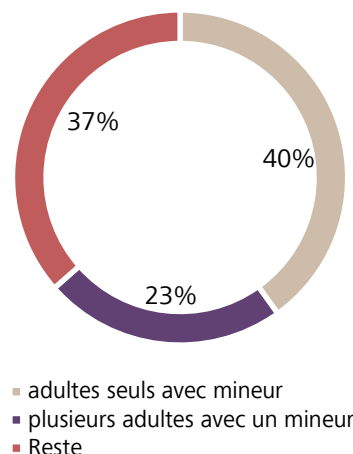
Sexe des réfugiés



Sources: SEM, Raiffeisen Economic Research

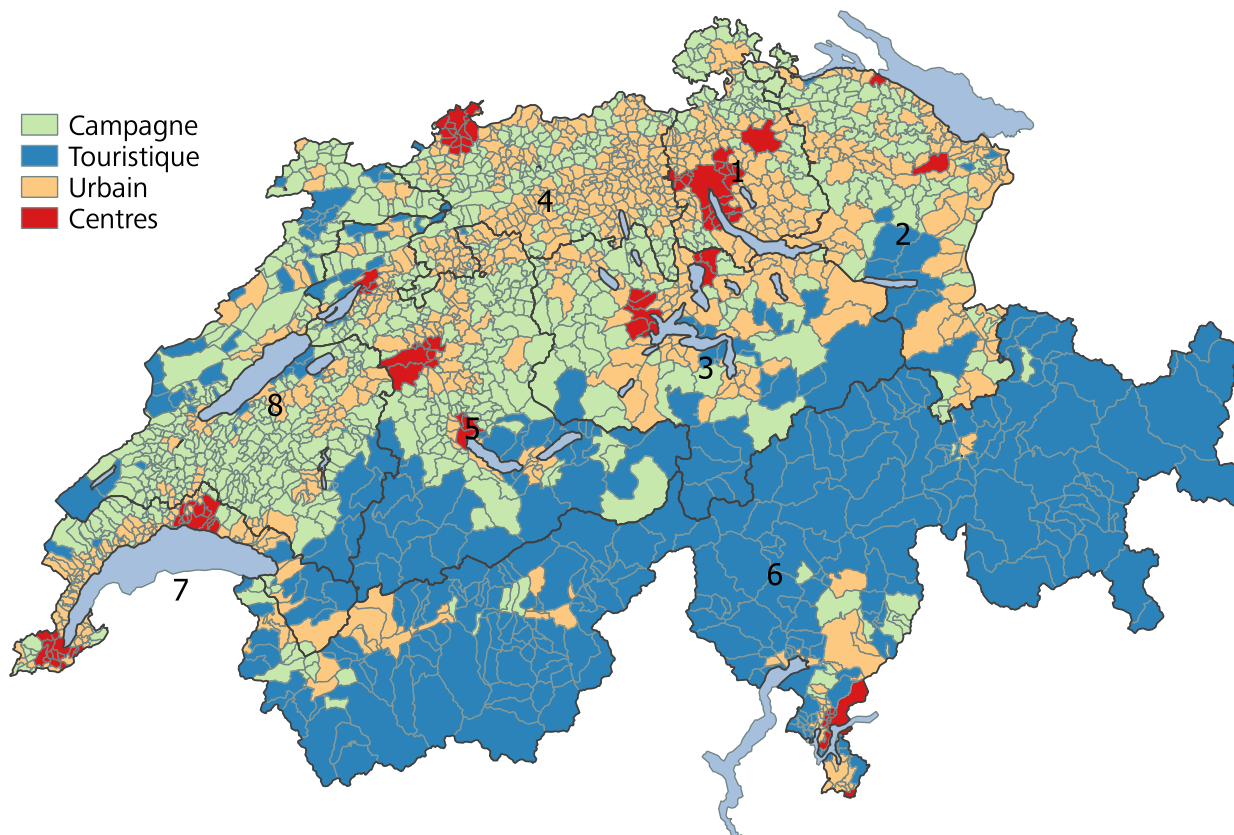


Structure familiale des réfugiés



Sources: SEM, Raiffeisen Economic Research

Types de communes et régions



	Taux de vacance (2021) en %					Permis de construire (2021) 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	0.8	0.8	1	0.9	0.4
1 Zurich	0.8	0.5	1.1	1.4	-	1	0.9	1.2	1.1	-
2 Suisse orientale	2	2.5	2	1.6	1.3	0.9	0.5	1	1	0.6
3 Suisse centrale	1.1	1	1.1	1.2	1	0.9	0.6	1	1.2	0.9
4 Nord-ouest	1.9	1	2.3	1.7	1.4	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9
5 Berne	1.6	0.9	2.3	1.8	1	0.5	0.4	0.7	0.6	0.3
6 Suisse méridionale	2.2	4	3.2	2.4	1.4	0.6	0.5	1.1	1.3	0.3
7 Région du Léman	0.9	0.7	1.2	1.2	1.6	0.8	0.9	0.8	0.6	0.2
8 Suisse occidentale	2.1	-	2.2	1.9	1.3	0.8	-	0.8	0.8	0.7

	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

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