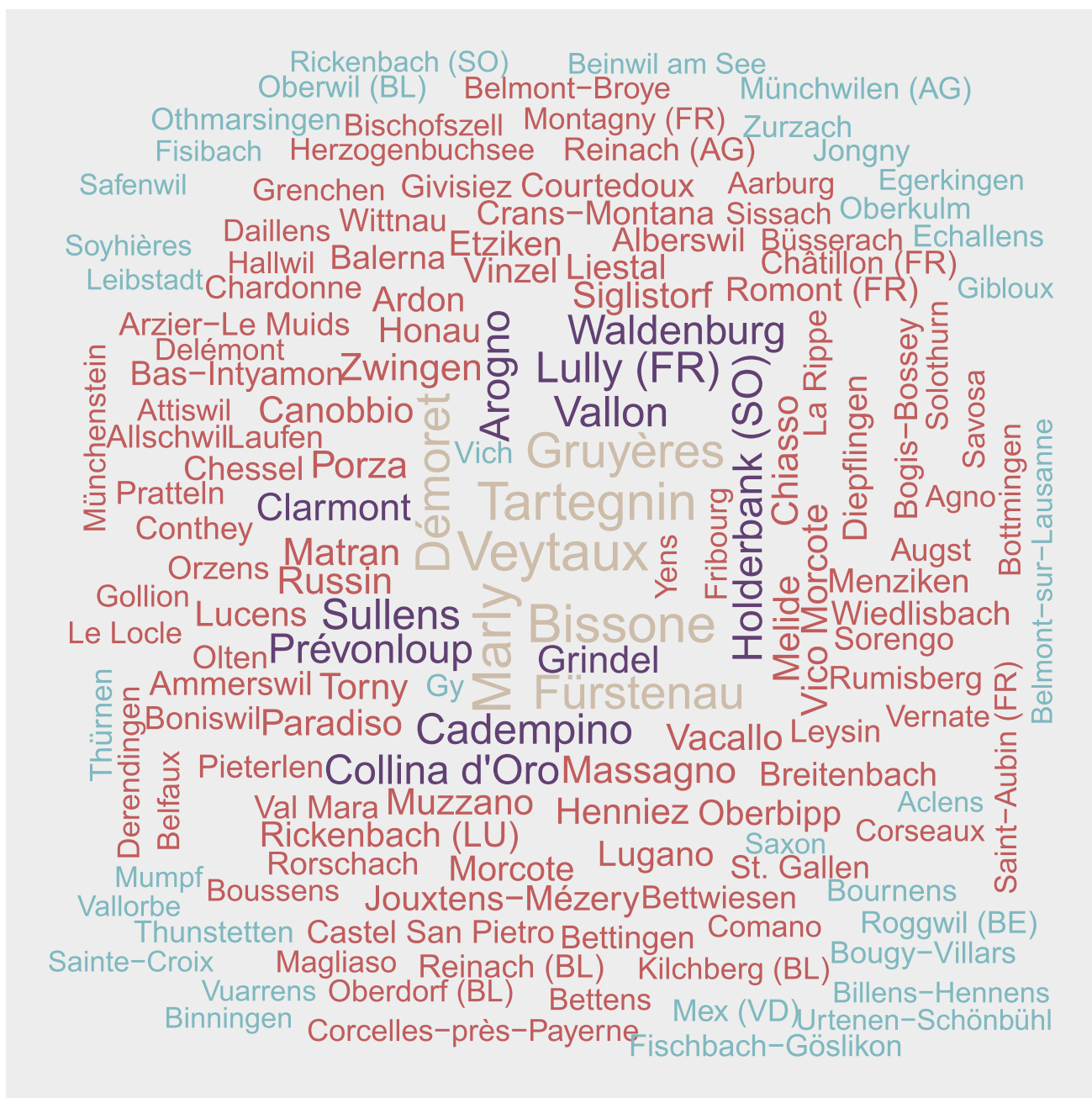




Wordcloud: communes avec le plus grand nombre de logements proposés à la location ou à la vente par rapport au parc de logements (du 2<sup>e</sup> T22 au 3<sup>e</sup> T23). Plus le taux d'offre est élevé, plus le nom de la commune s'affiche en grandes lettres.

Source: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

# Immobilier Suisse – 2T 2023

## Atterrissage en douceur

**Editeur : Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

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

**Auteurs**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Alexander Koch

[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 de Raiffeisen en cliquant ici.

[Lien direct vers le site Web](#)



### **Editorial**

|                         |   |
|-------------------------|---|
| Atterrissage en douceur | 4 |
| Aperçu du marché        | 6 |



### **Environnement de marché**

|                              |   |
|------------------------------|---|
| Conditions-cadre économiques | 7 |
| Marché hypothécaire          | 8 |
| Placements immobiliers       | 9 |



### **Segments du marché**

|           |    |
|-----------|----|
| Propriété | 11 |
| Locatif   | 14 |
| Bureaux   | 16 |



### **Gros plan**

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| Idées pour lutter contre la pénurie de logements | 17 |
|--------------------------------------------------|----|



### **Annexe**

|                              |    |
|------------------------------|----|
| Types de communes et régions | 27 |
| Abréviations utilisées       | 28 |

Chères lectrices et chers lecteurs,

Les crises historiques que nous avons récemment traversées laissent des traces de plus en plus visibles à travers le monde. Malgré le revirement de taux initié à échelle internationale, l'inflation qui reste élevée dans bien des régions du monde continue d'être un véritable casse-tête. De nombreuses banques centrales ne devraient donc pas encore en avoir fini avec les cycles de taux. La hausse des taux génère d'ores et déjà des distorsions de plus en plus notables. Mais la santé du système financier suscite désormais elle aussi certaines craintes en Suisse. Un vent contraire se fait de plus en plus ressentir aussi dans l'économie réelle, car les taux d'intérêt plus élevés la font ralentir toujours plus. Or, l'économie réelle ressent de plus en plus les vents contraires avec le déploiement de l'effet atténuant de la hausse des taux.

### **Refroidissement en vue sur le marché de la propriété**

Pourtant présumé extrêmement sensible aux taux, le marché immobilier ne se départit pour l'instant pratiquement pas de son calme – du moins en Suisse. Au cours des quatre derniers trimestres qui ont surtout été marqués par les craintes d'inflation et des hausses de taux, les prix négociés pour les maisons individuelles et les appartements en propriété ont continué d'augmenter fortement. Toutefois, les signes du refroidissement imminent de ce marché en surchauffe se multiplient. Avec la perte d'attractivité de la propriété par rapport aux appartements en location, on constate entre-temps une nette baisse de la demande. Du côté de l'offre, le marché entièrement asséché durant la pandémie a récemment repris quelques couleurs. A l'heure actuelle, les biens immobiliers existants sont nettement plus nombreux à être proposés à la vente. Ainsi, l'écart entre l'offre et la demande qui ces dernières années était responsable de la hausse exorbitante des prix pourrait lentement se combler et l'atterrissage en douceur que nous avons toujours annoncé pourrait enfin se produire. Or, cela devrait dans un premier temps suffire pour affaiblir la dynamique des prix sur ce marché. En raison de la pénurie prédominante, une chute des prix demeure toutefois improbable.

### **Le marché locatif toujours en surchauffe**

Alors qu'un refroidissement sensible s'annonce sur le marché de la propriété, le vent a tourné sur le marché locatif. De nombreux indicateurs attestent en l'occurrence la nette hausse de température. De plus en plus de ménages sont à la recherche de logements locatifs de plus en plus rares. Or, ce marché sous pression ne devrait pas se détendre de sitôt, ni du côté de l'offre, ni du côté de la demande. L'immigration dynamique ainsi que l'afflux de réfugiés ukrainiens sur le marché locatif vont soutenir la demande supplémentaire à un niveau élevé. En même temps, malgré la baisse des vacances et la flambée annoncée des loyers, aucune hausse de l'activité de construction n'est prévue. Dans un environnement de hausse des prix de la construction, de coûts de financement accrus, d'obstacles administratifs de plus en plus élevés et de forte hausse des coûts d'opportunité, les signes de tension ne suffisent pas encore pour accroître l'attractivité de nouveaux projets de construction. Tout semble indiquer qu'à court terme, cette situation n'est pas prête de changer sans une adaptation de la réglementation.

### **Solutions pour la pénurie de logements**

Alors que pendant longtemps, seuls les observateurs du marché mettaient en garde contre le déséquilibre croissant entre l'offre et la demande sur le marché du logement locatif, le thème a enfin retenu l'attention du grand public. Désormais, presque quotidiennement experts, responsables politiques et représentants de différentes associations partagent des analyses et des propositions de solutions pour remédier à la situation. La pénurie des logements est même parvenue aux oreilles du gouvernement. Toutefois, les débats menés jusqu'à présent n'ont pas débouché sur un vaste consensus ni sur des solutions viables. En cette année électorale, ce thème sert davantage pour faire campagne et semer le trouble. Les avis divergent également quant à l'urgence et à la gravité du problème. Pour nourrir ce débat qui reste souvent très superficiel, le chapitre Gros plan de notre publication est consacré à ce sujet brûlant d'actualité.

Après avoir procédé à un état des lieux qui montre pourquoi il est question de pénurie du logement, nous proposons quelques solutions, sans prétendre à l'exhaustivité. Même si de nombreux réglages pourraient effectivement être effectués pour rééquilibrer l'offre et la demande sur le marché du logement, il apparaît surtout qu'il n'y a pas de solution simple. Sans douloureuse pesée des intérêts et de compromis radicaux, il sera bien difficile d'échapper à la pénurie.

Nous souhaitons une agréable lecture!

Votre Raiffeisen Economic Research Team

## Environnement de marché

---

### Demande

---



**Population:** Comme la Suisse traverse mieux la crise que la plupart des autres pays, elle demeure toujours aussi attrayante pour les immigrants. En attendant, la demande des plus de 70'000 réfugiés ukrainiens bénéficiant du statut de protection S affecte de plus en plus le marché du logement régulier.



**PIB:** L'économie européenne a été moins fortement frappée par la crise énergétique qu'initialement craint. Or, en raison de l'effet freinant progressif qui se développe suite aux hausses de taux des banques centrales, une accélération marquée de la conjoncture n'est pas à l'ordre du jour.



**Revenus:** Avec 1, 9%, le taux de chômage suisse se situe au niveau le plus bas depuis plus de dix ans. Or, malgré la pénurie de main d'œuvre, l'évolution des salaires est à la traîne du niveau élevé de l'inflation. Les loyers existants en hausse cet automne en raison de la hausse du taux de référence pèsent sur le budget des ménages et empêchent la normalisation rapide du taux d'inflation.



**Environnement de financement:** La BNS signale une nouvelle hausse des taux directeurs à 1,75% en juin. La baisse de la pression sur les prix ne requiert pas de serrer davantage la vis et cela ne devrait pas non plus faire augmenter davantage les hypothèques à taux fixe à long terme.



**Placements:** Les prix et évaluations des biens de placement n'ont pratiquement pas réagi à la hausse des taux. Les marchés financiers anticipent toutefois une correction. En revanche, l'effondrement du marché n'est pas à craindre, car des rendements locatifs nettement plus élevés se dessinent.

### Offre

---



**Activité de construction:** Le nombre de demandes de permis de construire des logements continue de stagner à un niveau très faible. Au cours des années à venir, la construction devrait donc rester bien en-dessous de la demande élevée de logements.



**Vacances:** Le nombre d'appartements à louer continue de baisser à une vitesse record. Il devrait en résulter un recul inédit des vacances lors du prochain dénombrement.

### Perspectives de prix

---



**Propriété:** La hausse des taux pèse sensiblement sur la demande de logements en propriété. Les signes que la dynamique élevée des prix sur le marché de la propriété s'affaiblit enfin se multiplient. Il n'y a toutefois toujours pas de signes d'un recul significatif des prix.



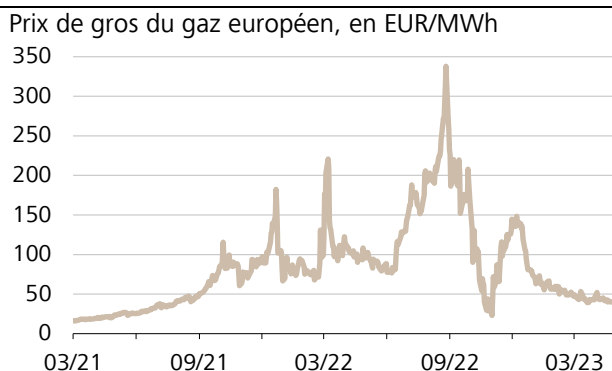
**Loyers:** Le 1<sup>er</sup> juin, le taux hypothécaire de référence augmentera pour la première fois de son histoire et une hausse supplémentaire se dessine d'ores et déjà pour le 1<sup>er</sup> décembre. Outre la hausse des loyers existants, qu'elle entraînera fatalement, elle fera également flamber les loyers proposés.

# Conditions-cadre économiques

**La vague des coûts de l'énergie s'affaiblit et frappe l'économie européenne moins violemment que craint. Néanmoins, les vents contraires continuent de souffler sur la conjoncture, en particulier en raison de l'effet retardé des hausses rapides des taux. Or, les goulots d'étranglement en matière d'approvisionnement se réduisent de plus en plus vite et avec l'aide du franc fort font baisser la pression inflationniste importée.**



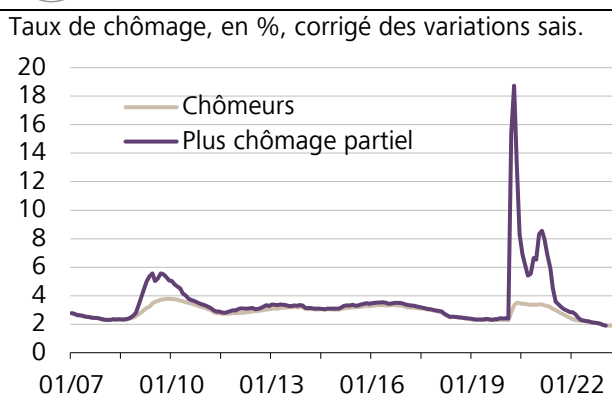
## Correction du prix du gaz



L'économie européenne a été moins fortement frappée par la crise des prix de l'énergie qu'initialement craint. Les stocks de gaz européens restent bien remplis en ce début de printemps. La forte correction des prix de l'énergie qui y est associée constitue une bouffée d'oxygène pour les entreprises et les consommateurs européens. Notamment dans l'industrie, les perspectives sont bien moins négatives qu'à l'automne. Enfin, la réduction des goulots d'étranglement ainsi que la reprise conjoncturelle rapide en Chine à la fin de la politique de zéro covid, contribuent à stabiliser la dynamique industrielle. Pour l'instant, la situation stable maintient également la demande de main d'œuvre à un haut niveau. Le taux de chômage suisse stagne à 1,9% depuis le début de l'année, au plus bas depuis plus de dix ans.



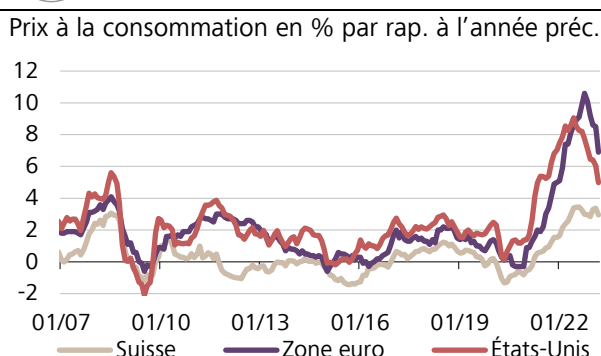
## Marché du travail suisse



Une forte relance de la conjoncture ne se dessine toutefois pas. Même si les perspectives sont moins sombres, les carnets de commande des fabricants sont moins bien remplis. La demande de biens de consommation induits par la pandémie s'est asséchée. Par ailleurs, les fortes hausses de taux des banques centrales commencent à diffuser leur effet freinant. Surtout les domaines sensibles aux taux tels que le secteur immobilier sont de plus en plus exposés aux vents contraires et la demande de crédit faiblit globalement. Bien que le «sauvetage» du Crédit Suisse a permis d'éviter une crise du système financier suisse et que la place financière n'a nullement été impactée, nous attendons cette année une croissance du PIB inférieure à la moyenne de près de 1%, après 2,1% l'an passé.



## Inflation



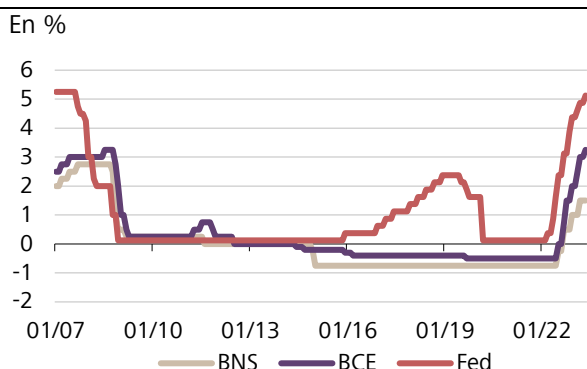
Or, en début d'année, l'inflation était encore très tenace. L'adaptation des tarifs de l'électricité a temporairement fait passer le taux annuel suisse au-dessus du seuil de 3%. Par ailleurs, d'autres entreprises ont également profité du passage à la nouvelle année pour relever leurs prix. La réduction des goulots d'étranglement et la baisse de certains coûts d'achats font entre-temps de nouveau fortement baisser les anticipations de prix des entreprises. Avec le franc fort et les hausses comparativement modérées des salaires, la dynamique des prix devrait nettement s'apaiser sur le reste de l'année.

# Marché hypothécaire

Au mois de mars et pour la quatrième fois depuis le milieu de l'année dernière, la BNS a relevé son taux à 1,5%. Le relâchement de la pression sur les prix n'exige toutefois pas un grand serrage de vis et ne devrait pas beaucoup faire flamber les hypothèques à taux fixes longs.



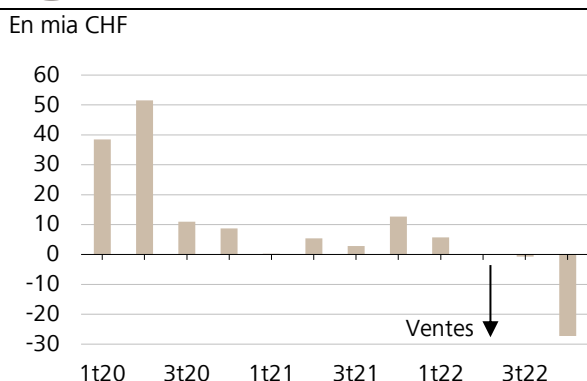
## Taux directeurs des banques centrales



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



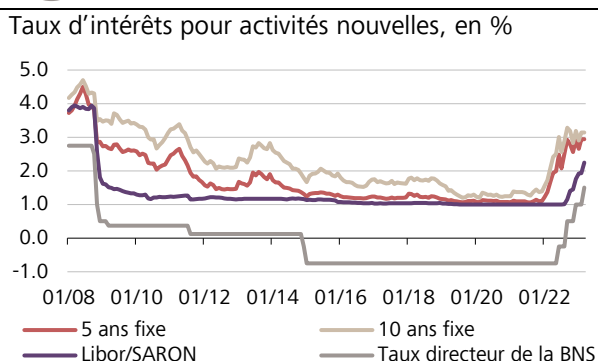
## Transactions en devises de la BNS



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research



## Taux hypothécaires



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

Les banques centrales ont de nouveau relevé les taux en raison de l'inflation trop élevée en début d'année. La Fed n'a pas interrompu son cycle de restrictions suite aux remous dans le secteur bancaire. Les dommages collatéraux de la hausse des taux dans le système financier ne laissent certes pas attendre de relèvement marqué des taux aux Etats-Unis. D'un autre côté, la solidité de l'économie ne devait pas permettre de revirement rapide de la politique des taux. Malgré l'allègement de la pression sur les prix, l'objectif inflationniste de 2% demeure bien éloigné.

Le scénario s'applique d'autant plus à la BCE. Dans la zone euro, la dynamique des prix demeure élevée en raison du choc des prix européens de l'énergie. Même si la BCE souhaite à l'avenir mieux intégrer les effets retardés des hausses déjà effectuées, les banquiers centraux européens estiment que leur travail n'est pas encore achevé et prévoient de relever les taux directeurs au-dessus de 3%, à un rythme toutefois plus lent.

Lors de sa réunion de mars, la BNS a également constaté un nouveau renchérissement. Comme en parallèle, le rachat du Crédit Suisse par UBS, imposé par les autorités, ne devrait avoir aucune répercussion négative immédiate pour l'économie réelle, la Direction générale de la BNS a estimé pertinent de relever les taux directeurs de 50 points de base à 1,5%. En outre, elle n'exclut pas de nouvelles mesures et les annonce même avec ses prévisions d'inflation à moyen terme de 2,1%. Comme la pression des prix en amont est en net recul et que la BNS freine par ailleurs l'inflation importée via les ventes de devises, nous estimons qu'après un dernier petit relèvement en juin, une nouvelle hausse ne sera pas nécessaire.

Après le quatrième relèvement de taux par la BNS, les conditions pour les hypothèques SARON sont un peu plus ouvertes vers les taux longs. Comme les marchés anticipent déjà 1 à 2 mesures de relèvement des taux par la BNS, les hypothèques à taux fixe restent un peu plus élevées, mais devraient toutefois largement avoir dépassé leur pic.

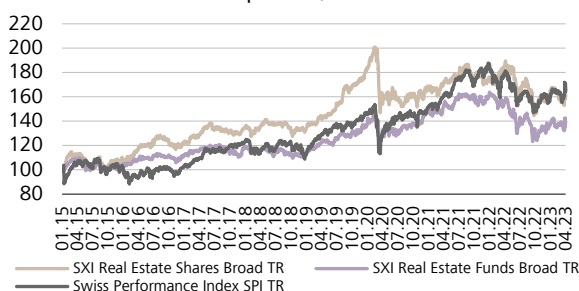
# Placements immobiliers

Le revirement des taux a mis les placements immobiliers indirects sous pression à travers le monde. Comme les taux suisses restent relativement bas, les actions immobilières et les fonds immobiliers s'en sortent plutôt bien en comparaison internationale. Alors que les marchés financiers sont peu optimistes face aux placements immobiliers, les réévaluations des placements immobiliers directs vont bon train.



## Placements immobiliers suisses indirects

Indice de rendement total des actions et des fonds immobiliers suisses ainsi que SPI, 100 = 05.01.2015

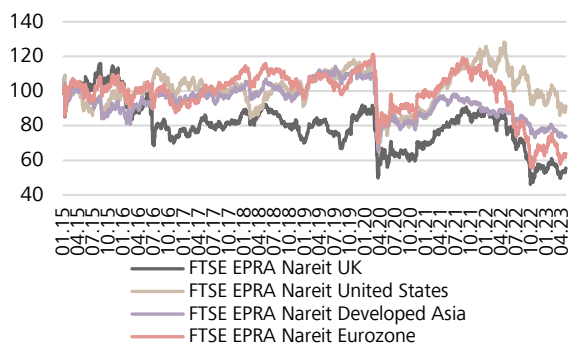


Source: SIX, Raiffeisen Economic Research



## Placements immobiliers intern. indirects

Indice de rendement total des actions immobilières internationales et REITs, 100 = 01.01.2015

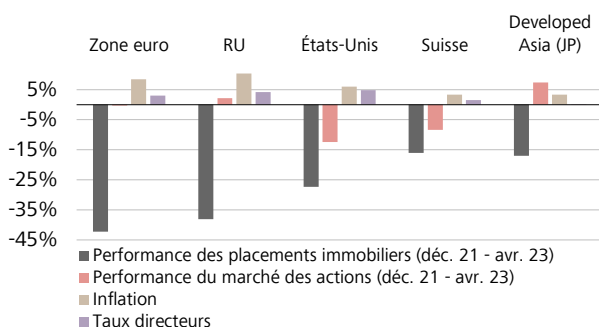


Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research



## Inflation, taux et corrections de prix

Evolution du rendement total en CHF de placements immobiliers et de la bourse, inflation et taux directeurs



Source: Bloomberg, SIX, Raiffeisen Economic Research

L'année écoulée n'a pas été facile pour les investisseurs. La plupart des catégories de placement courantes était dans le rouge fin 2022, à l'instar des placements immobiliers indirects fédéraux. Ces derniers mois, ils se sont certes un peu rétablis, mais restent toujours bien inférieurs à leur niveau très élevé de début 2022 (cf. graphique du haut). L'indice de rendement total des actions immobilières suisses a reculé de 10% entre avril 2022 et avril 2023. Avec une baisse de 9%, les fonds immobiliers fédéraux cotés étaient aussi sous forte pression. Leurs agios, qui en 2021 affichaient encore un spectaculaire 42%, évoluaient récemment entre 11% et 15%.

## Placements immobiliers sous pression à l'internationale

La Suisse n'est pas le seul pays où les placements immobiliers indirects ont laissé des plumes. A travers le monde, la hausse des taux a mis sous forte pression les formes de placement comparables aux actions immobilières et aux fonds immobiliers de la Confédération. Comme le montre le graphique du milieu, dans certaines régions, les indices de rendement total internationaux des actions immobilières (y compris les REITs) ont souffert bien plus que chez nous. Les Etats-Unis ont ainsi accusé un recul de près de 27% entre fin 2021 et mars 2023. En Europe, l'effondrement était encore plus spectaculaire. Au Royaume-Uni et dans la zone euro, les indices ont reculé de plus d'un tiers (-38% voire -42%), après des performances en demi-teinte en comparaison avec les alternatives de la Confédération. En Asie, la baisse était d'ampleur comparable à celle des placements immobiliers fédéraux. La comparaison avec l'indice du marché des actions respectif montre d'ailleurs que les investisseurs étaient bien plus sceptiques envers le marché immobilier que d'autres secteurs économiques (cf. graphique du bas).

## Les taux et l'inflation sont toxiques pour l'immobilier

Les hausses de taux sont fondamentalement défavorables au modèle d'affaire des sociétés immobilières classiques. L'augmentation des frais de financement rend la location de biens financés par des fonds tiers de moins en moins rentable. Sans oublier l'inflation qui cause également souci aux sociétés immobilières. Et ceci pas seulement via le lien relativement direct avec le niveau des taux. Les renchérissements vécus l'année dernière ont fait flamber les coûts des chantiers. Actuellement, toute planification de projets doit anticiper des coûts de construction et de financement bien plus élevés.

Pour prendre un exemple extrême, citons Vonovia, première société immobilière allemande du DAX qui loue plus de 500'000 appartements. Début 2023, elle a ordonné un arrêt total des travaux de construction en Allemagne, car avec la hausse des coûts, les loyers atteignent des niveaux irréalistes dans l'environnement de marché actuel.

### Prix immobiliers mis sous pression par les taux

Or, ce n'est pas seulement la rentabilité future de ce modèle d'affaires qui devrait être remise en question par les investisseurs futurs. Il devrait également y avoir quelques doutes quant à la stabilité de la valeur des actifs de ces sociétés immobilières. Car quand les taux augmentent, on s'attend communément à une baisse des prix de l'immobilier. Cette anticipation repose sur l'argument suivant: la hausse des taux fait baisser la demande de biens immobiliers. Comme nous l'avons décrit, en cas de hausses des taux, les investissements immobiliers directs sont de moins en moins rentables pour les investisseurs ayant recours à des fonds tiers. En même temps la hausse des taux accroît également l'attractivité relative d'alternatives présentant relativement peu de risques, comme par exemple les obligations (cf. graphique à gauche). Et comme il y a moins d'acheteurs potentiels intéressés, les prix devraient également baisser. Cette anticipation est d'ailleurs prise en compte dans les analyses. Car c'est via le taux de capitalisation où le taux futur est pris en considération, qu'est pris en compte le montant des taux pour le calcul de la valeur commerciale des futurs rendements. Lorsque les taux augmentent, les prix de l'immobilier de placement devraient donc baisser. Les nombreuses difficultés auxquelles les sociétés immobilières sont exposées en raison de la hausse des taux et de l'inflation, expliquent alors clairement pourquoi les placements immobiliers indirects

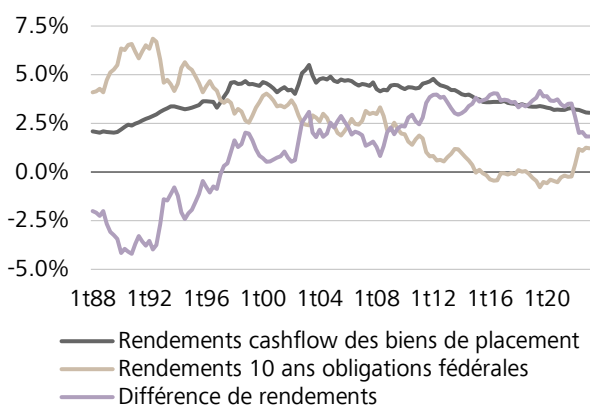
ont récemment été si fortement pénalisés à échelle internationale. Et sans surprise, l'évolution est relativement fortement corrélée au niveau d'inflation et aux taux en vigueur localement (cf. le graphique du bas sur la page précédente).

### Les prix de l'immobilier de placement (toujours) en hausse

Alors que les marchés financiers affichent un scepticisme prononcé face aux investissements immobiliers, en Suisse, les prix de l'immobilier de placement continuent d'augmenter. En se référant à l'agio moyen long terme des fonds immobiliers fédéraux d'environ 21% comme échelle de comparaison, on constate que le marché financier procède actuellement à des corrections de près de 7%. Cette estimation contraste fortement avec le comportement des investisseurs qui investissent directement dans les biens de placement. Les prix des transactions ont ainsi augmenté de 4,8% au cours des 12 derniers mois (cf. graphique à droite). Pour l'instant, il ne saurait être question de pression sur les prix. Toutefois, en marge actuelle, les premiers signes d'un refroidissement apparaissent lentement. Les prix des transactions ont ces derniers mois bien moins fortement progressé que dans le passé récent. Même les valorisations comptables semblent plus réservées tandis que les taux de capitalisation atterrissent tout doucement après des baisses successives sur de longues années. Il s'impose probablement tout doucement le consensus que cette forme de placement a fortement perdu en attractivité sur le marché actuel. Bien sûr que pour des raisons structurelles, sur le marché très amorphe des biens de placement, les choses prennent un peu plus de temps que sur les marchés financiers au rythme plus rapide, jusqu'à ce qu'un changement d'opinion de marché soit vraiment visible.



### Comparaison des rendements des biens de placement

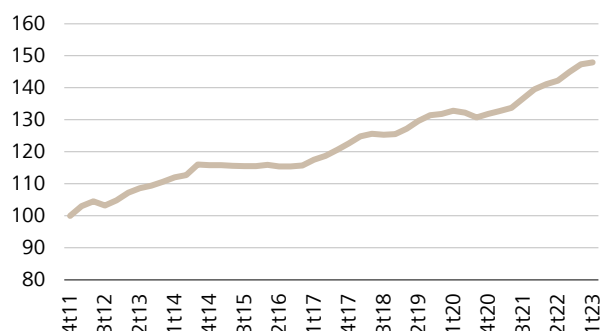


Source: IAZI, BNS, Raiffeisen Economic Research



### Prix des biens de placement

Indice des prix des transactions des biens de placement, 100 = 4t11



Source: IAZI, Raiffeisen Economic Research

# Propriété

**Les prix de l'immobilier continuent d'augmenter malgré la hausse des taux. Mais les signes d'un refroidissement imminent se multiplient. Dernièrement, la demande de logements en propriété a fortement baissé. Les transactions sont aussi nettement moins nombreuses que durant la pandémie. Eu égard à la pénurie persistante de l'offre, les prix ne devraient cependant guère dégringoler.**

Ces derniers mois, la Banque nationale suisse a sérieusement serré la vis des taux d'intérêt. Depuis juin 2022, elle a profité de chaque séance d'appréciation de la situation pour relever fortement le taux directeur. En moins d'un an, celui-ci a progressé de pas moins de 2,25%. Et comme la BNS le souligne elle-même: de nouvelles interventions sur les taux ne sont en aucun cas exclues. Avant ce cycle rapide d'augmentation, le taux directeur n'avait pas fluctué pendant sept longues années. Les derniers relèvements de taux remontent à 2007, il y a 16 ans. Alors que désormais nous nous sommes habitués à un niveau extrêmement bas et constamment baissier des taux d'intérêt, ce revirement radical inquiète fortement le marché immobilier présumé sensible aux taux d'intérêt.

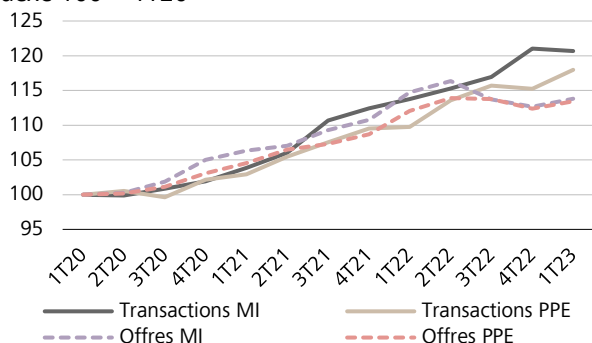
## Les prix des transactions toujours en hausse

Le marché suisse de la propriété ne se départit cependant pas de son calme. L'adage économique selon lequel la hausse des taux entraîne une baisse des prix immobiliers ne s'est pas encore vérifié, du moins en Suisse. Notre indice des prix des transactions montre que c'est plutôt le contraire. La hausse des prix des logements en propriété se poursuit allègrement malgré la forte augmentation des taux hypothécaires (voir le graphique à gauche). Au cours des quatre derniers trimestres qui ont notamment été marqués par des craintes d'inflation et des hausses de taux, les prix négociés pour les maisons individuelles ont progressé de 6,1%. Le prix des appartements en propriété a même augmenté de 7,5%. Ils augmentent donc au rythme des années précédentes.



## Prix des logements en propriété

Indice des prix de l'offre et des prix des transactions, indexé 100 = 1T20



Source: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research

## Stabilisation des prix de l'offre

Face à la hausse quasi effrénée des prix des transactions, le marché réagit clairement aux prix de l'offre depuis plusieurs trimestres. Les prix envisagés par les vendeurs ont atteint leur pic provisoire à la mi 2022. Les prix de l'offre des appartements en propriété sur Internet se sont plus ou moins stabilisés à leur niveau élevé depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2022. Désormais, les prix de l'offre pour les maisons individuelles semblent plutôt stagner, après avoir cédé un peu de terrain au début (-2,2% depuis le 2T22). Les vendeurs semblent avoir intégré l'idée que la hausse des prix n'est plus inexorable dans le contexte actuel du marché et que tous les biens ne se vendent plus à n'importe quel prix. Comme la dynamique des prix de l'offre est habituellement un bon indicateur anticipé des prix effectifs du marché ce n'est plus qu'une question de temps avant que la dynamique des prix des transactions perde également de sa vigueur.

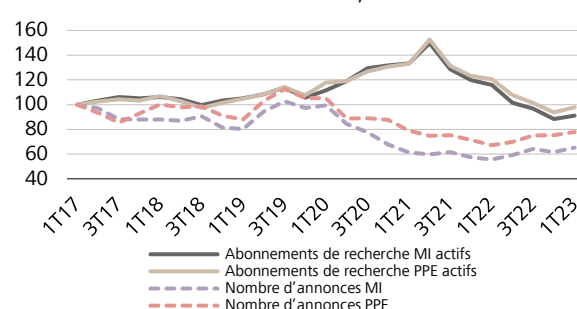
## Baisse sensible de la demande

Avec l'augmentation des coûts de financement, les biens immobiliers à usage personnel ou à louer sont nettement moins intéressants. Par rapport à une location, l'achat du propre logement est souvent plus coûteux aujourd'hui. La demande devrait donc avoir fortement baissé. C'est ce qui ressort par exemple du nombre d'abonnements de recherche de logements en propriété publiés sur les portails immobiliers courants (voir graphique de droite à la page précédente). Depuis le pic au cœur de la pandémie de Covid-19, les abonnements



## Offre et demande

Abonnements de recherche en ligne actifs durant le dernier mois du trimestre et annonces de MI et PPE publiées sur Internet à la fin du trimestre, indexés 100=1T17



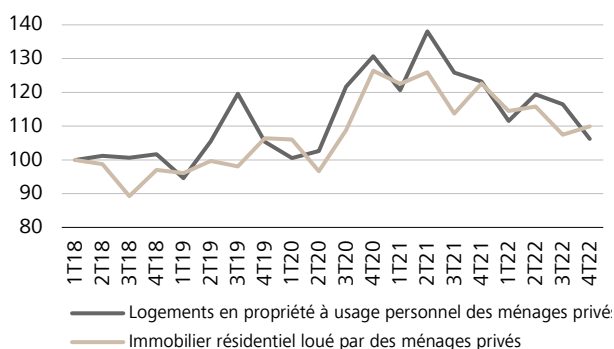
Source: Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Economic Research

## Segments du marché



### Nouvelles hypothèques

Nombre de contrats hypothécaires nouvellement conclus auprès des banques, indexé, 100 = 1T18

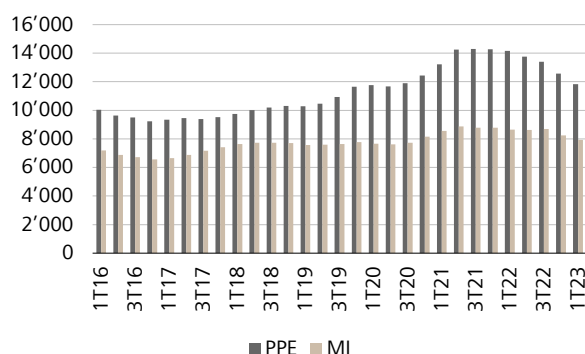


Source: BNS, Raiffeisen Economic Research



### Transactions par segment

Nombre de transactions de logements en propriété financées par CS, UBS, ZKB et Raiffeisen, total sur quatre trimestres

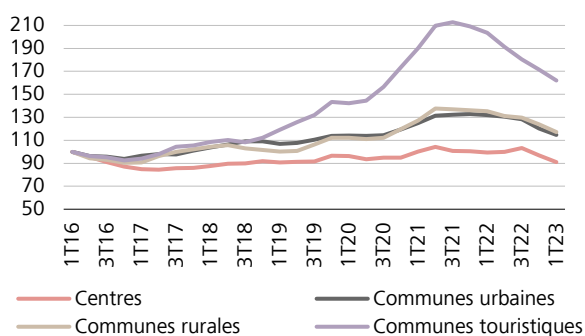


Source: SRED, Raiffeisen Economic Research



### Transactions par types de communes

Nombre de transactions financées par CS, UBS, ZKB et Raiffeisen, par type de commune, indexé, 100 = 1T16



Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

pour logements en propriété ont reculé d'environ 36% et ceux pour maisons individuelles de 39%. Entre-temps, le nombre d'abonnements de recherche actifs a même fortement baissé sous le niveau d'avant la pandémie. Par rapport au 2<sup>e</sup> trimestre 2019, les abonnements ont diminué de 16% pour des maisons individuelles et de 10% pour la propriété par étages. La baisse de la demande n'est donc pas uniquement imputable à la normalisation consécutive au «boom des recherches pendant la pandémie». La hausse des taux pèse clairement sur la demande.

### L'écart entre l'offre et la demande se referme

La détente ne concerne cependant pas que la demande sur le marché. Totalement asséché durant la pandémie, ce dernier a dernièrement repris des couleurs du côté de l'offre. Par rapport aux plus bas enregistrés début 2022, on compte désormais une hausse de 17% des maisons individuelles et de 16% des logements en propriétés proposés à la vente sur des portails en ligne (voir le graphique de droite à la page précédente). Les biens immobiliers existants sont donc nettement plus nombreux à être mis en vente. En même temps, chaque objet mis en vente ne devrait pas trouver immédiatement preneur, ce qui accroît encore la part de l'offre. La combinaison d'une baisse de la demande et d'une augmentation de l'offre comble lentement l'écart important entre l'offre et la demande qui explique principalement la hausse exorbitante des prix au cours des dernières années. La demande excède toutefois encore l'offre. La dynamique des prix devrait donc tout au plus être atténuée. Les fortes baisses de prix sur le marché des logements en propriété restent donc plutôt improbables grâce à l'importante pénurie de l'offre.

### Transactions en baisse

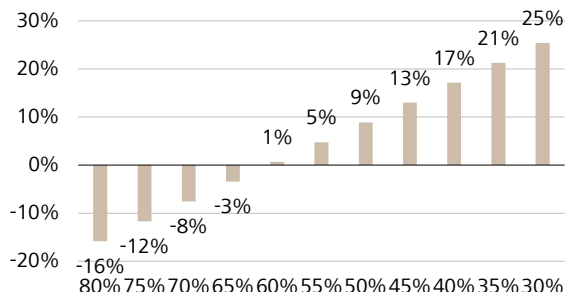
Les signes de refroidissement du marché des logements en propriété dernièrement en surchauffe ne concernent toutefois pas que le rapport entre l'offre et la demande. On observe ainsi une diminution sensible des transferts financés par les banques dans tous les segments et régions. L'assèchement complet de l'offre par les achats euphoriques durant la pandémie et l'augmentation brutale des taux d'intérêt des hypothèques à taux fixe dès 2022 semblent avoir engendré une nette diminution des transactions. Les données de la BNS attestent que les transactions portant sur des logements à usage personnel ont diminué de 23% entre le 2<sup>e</sup> trimestre 2021 et aujourd'hui et que celles pour les immeubles de rendement financés par des particuliers ont diminué de 13% (voir le graphique du haut). Cette diminution est perceptible dans les deux principaux segments du marché des logements en propriété. Alors qu'en 2021, les quatre plus grandes banques suisses

## Segments du marché



### Avantage des frais de logement

Avantage des frais de logement lors de l'achat d'un logement en propriété avec 3% d'intérêts en % du loyer, selon le montant du nantissement. Objet de référence: 4 pi., logement neuf de 100 m<sup>2</sup>

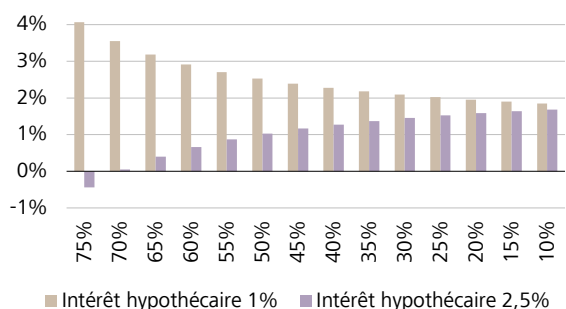


Source: Meta-Sys, SRED, BNS, Raiffeisen Economic Research



### Rendements «buy to let»

Rendement initial des capitaux propres d'un investissement «buy to let», par taux de nantissement et taux d'intérêt. Objet de réf.: 4 pi., logement neuf de 100 m<sup>2</sup>

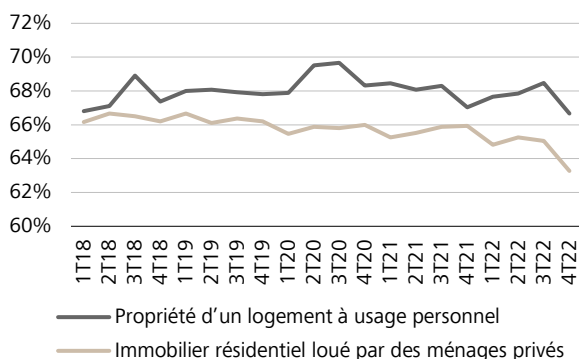


Source: Meta-Sys, SRED, BNS, Raiffeisen Economic Research



### Taux de nantissement

Taux de nantissement moyen des nouveaux financements hypothécaires des banques en %



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

finançaient encore en moyenne plus de 14 000 logements en propriété et près de 9000 maisons individuelles, ces chiffres sont tombés à moins de 12 000 logements (-17%) et moins de 8000 maisons (-10%) entre les premiers trimestres de 2022 et 2023. La ventilation par types de communes révèle également une baisse du nombre de transactions dans toutes les régions suisses. Les communes touristiques qui profitaient encore récemment du boom des logements de vacances sont particulièrement touchées. Malgré cette baisse sensible des transactions, le niveau est cependant supérieur à celui d'avant la pandémie.

### Perte d'attractivité des capitaux étrangers

Lentement, les modalités de financement de l'immobilier sont également affectées. Les capitaux étrangers sont nettement plus chers du fait de la hausse des taux. Les ratios d'endettement plus élevés engendrent des coûts beaucoup plus élevés. Aujourd'hui, lorsqu'un nantissement élevé est requis pour l'achat d'un logement en propriété, le coût de la vie sera généralement supérieur à la location du même logement. Une part plus élevée de capitaux propres permet cependant de réduire significativement les frais de logement (voir le graphique du haut). Dans cet exemple d'un logement neuf de 4 pièces, l'acheteur pourrait économiser des frais par rapport à une location si l'endettement est inférieur à 60%. Les endettements élevés sont encore moins intéressants lors des ventes dites «buy to let» (voir le graphique du milieu). Ces dernières années, les taux extrêmement bas ont permis de générer des rendements plus élevés avec plus de capitaux étrangers. Eu égard au niveau actuel des taux, le scénario inverse est souvent vrai – le levier des capitaux étrangers s'est inversé. Le rendement escompté est moins important, s'il y a moins de fonds propres. Désormais, il est plus intéressant de réduire l'endettement encas d'achat d'immobilier neuf et de prolongations de financements. Le graphique en bas de page révèle une augmentation des capitaux propres utilisés. Au dernier trimestre 2022, le taux de nantissement moyen a clairement diminué pour les achats de logements en propriété à usage personnel (-2,6%) et loués (-2,7%). Donc précisément au moment où le recours aux hypothèques SARON offrait de moins en moins d'économies de coûts. Toutefois, le fait que les acheteurs contractent des prêts moins élevés afin de réduire leur coût de la vie ou d'accroître leur rendement n'est compréhensible qu'à première vue. Car dans bien des cas cela ne devrait pas être la solution optimale dans la perspective des coûts globaux. Compte tenu de l'aplanissement attendu de la dynamique des prix sur le marché des logements en propriété et de la hausse des rendements des placements à revenu fixe, les coûts d'opportunité des capitaux propres immobilisés en sus devraient être nettement plus élevés aujourd'hui que les économies de coûts présumées réalisées grâce à des ratios d'endettement plus bas.

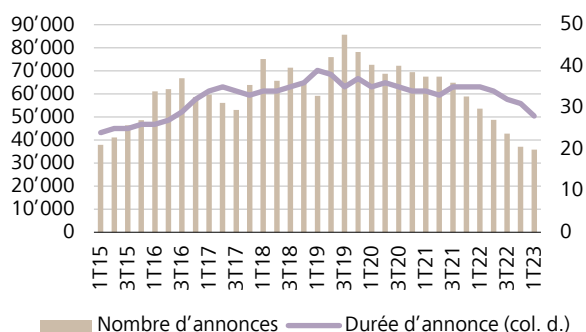
# Locatif

Contrairement au marché des logements en propriété, le marché de l'immobilier locatif est en pleine expansion. Tous les indicateurs témoignent d'une forte hausse de la température du marché. Des ménages de plus en plus nombreux recherchent des logements de plus en plus rares. En l'absence du moindre signe de détente, la situation sur ce marché devrait s'aggraver.



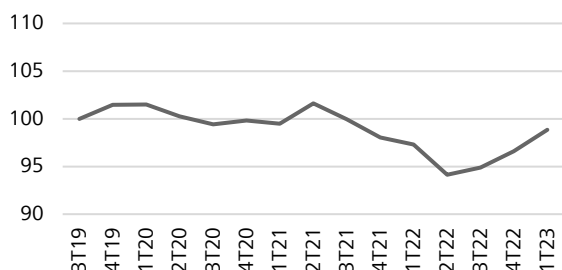
## Offre et durée de commercialisation

Nombre de logements locatifs publiés sur Internet le dernier jour du trimestre et durée des annonces, médiane en jours (col. d.)



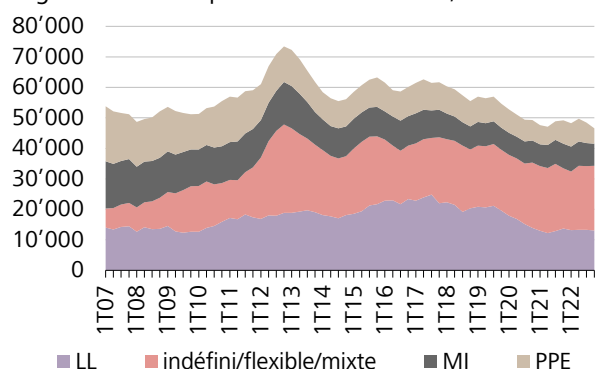
## Abonnements de recherche

Nombre d'abonnements de recherche sur des portails en ligne, indexé, 100 = 3T19



## Demandes de permis de construire

Logements sous permis de construire, total sur 4T



Le marché suisse du logement est en pleine mutation. Les effets des différentes crises historiques traversées dernièrement se manifestent de plus en plus sur un marché immobilier d'habitude léthargique. Alors que les premiers signes de refroidissement sont perceptibles sur le marché des logements en propriété en raison de la hausse nette et brutale des taux d'intérêt, le vent a tourné sur le marché de l'immobilier locatif. Ces derniers temps, notre économie plutôt résistante aux crises attire de nouveau davantage d'immigrants des pays voisins. Parallèlement, on constate également l'afflux de nombreux réfugiés ukrainiens sur le marché suisse de l'immobilier locatif. Et comme cette poussée de la demande coïncide avec une phase de calme relatif de l'activité de construction, l'offre et donc les vacances diminuent rapidement et ce dans un nombre croissant de régions.

## L'heure est à la tension

La tension sur le marché de l'immobilier locatif se manifeste clairement au travers de différents indicateurs. La forte raréfaction de l'offre ressort par exemple du nombre de biens mis en location sur les principaux portails immobiliers (voir graphique). Depuis la mi 2021, on note une diminution forte et constante des logements locatifs proposés en fin de trimestre. Au début de l'année, la baisse a certes ralenti, mais elle était néanmoins de 33% par rapport au même trimestre de l'année précédente. Cette forte diminution est un indice de la baisse record à laquelle nous devons nous attendre lors du prochain dénombrement officiel des logements vacants (1<sup>er</sup> juin). Or, elle s'accompagne depuis le milieu de l'an dernier d'une accélération de la durée de commercialisation (voir graphique). Au premier trimestre 2023, en moyenne nationale, les logements locatifs étaient publiés seulement 28 jours avant de trouver preneur. Cela revient à 7 jours complets de moins (-20%) que les quelque 35 jours qui étaient la norme ces dernières années. La multiplication actuelle des recherches par les locataires témoigne de l'activité croissante du marché. Après un revers post-Covid sensible, le nombre d'abonnements de recherche a dernièrement progressé (voir graphique), ce qui témoigne d'une hausse de la demande et des difficultés croissantes lors de la recherche d'un logement. Tous les indicateurs évoqués reflètent ainsi un

marché dans lequel la demande excède clairement l'offre.

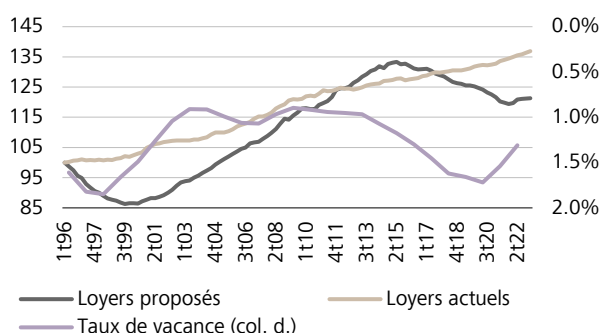
### Toujours aucune amélioration en vue

Les signes de tension qui se manifestent clairement dans une grande partie du pays devraient perdurer. Une détente du côté de l'offre ou de la demande n'est pas en vue dans les prochains temps. Notre économie solide devrait continuer à attirer beaucoup de monde durant les mois à venir et la croissance de la population devrait donc rester forte. Les combats ne devraient par ailleurs pas cesser de sitôt en Ukraine et les réfugiés devraient donc rester encore quelque temps en Suisse. Ils vont donc aussi être de plus en plus actifs sur le marché du logement. La demande supplémentaire de logements locatifs restera donc très forte. Aucune réaction de la production à cette tension sur le marché ne s'est manifestée jusqu'à présent. La baisse du nombre de logements dans les récentes demandes de permis de construire s'est dernièrement stabilisée à un niveau relativement bas. Malgré la baisse des vacances et la forte hausse prochaine des loyers, les investisseurs semblent faire preuve de retenue et ne prévoient pas de multiplier les chantiers. Dans un contexte de hausse des prix de la construction et des coûts de financement, d'obstacles administratifs croissants et de forte hausse des coûts d'opportunité, les signes de tension qui ne se traduisent que tardivement par une augmentation des loyers ne suffisent apparemment pas à rendre plus attrayants les nouveaux projets de construction. Tout semble indiquer que cette situation n'est pas prête de changer sans une adaptation de la réglementation. Quelques idées visant à atténuer le déséquilibre entre l'offre et la demande seront discutées en détail dans le chapitre Gros plan.



### Loyers

Indice des loyers proposés et existants (100 = 1T96) et taux de vacance, échelle inversée (col. d.)



Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

### Loyers toujours en hausse face à la pénurie

L'accentuation de la pénurie devrait également entraîner une hausse des loyers proposés. Dès le premier trimestre 2022, la limite critique de l'offre semble ne pas avoir été atteinte. Depuis les loyers proposés remontent après une baisse prolongée. Depuis le début 2022, ils ont augmenté de près de 1,5% en moyenne nationale. L'accélération de la dynamique des prix est imminente étant donné les signes de tension évidents. Qui devra prochainement rechercher un logement sera confronté à des loyers initiaux en forte hausse, mais aussi à une concurrence nettement accrue.

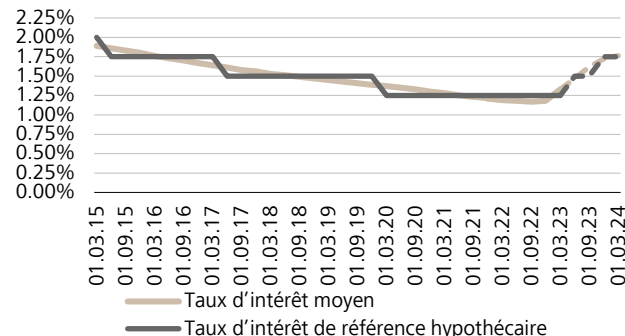
### Deux augmentations du taux de référence attendues en 2023

Les conséquences des dernières crises sont de plus en plus sensibles pour les locataires et pas seulement sur les loyers proposés. Une grande partie des locataires existants ressentiront bientôt le revirement des taux d'intérêt au travers du taux d'intérêt hypothécaire de référence en lien direct avec le niveau des taux. Lors de la dernière publication du taux de référence le 1<sup>er</sup> mars 2023, la valeur seuil du taux moyen des hypothèques en cours pour une première hausse (1,37%) n'a pas été totalement atteinte (1,33%). Il est cependant établi que le taux de référence passera à 1,5% lors de la prochaine publication le 1<sup>er</sup> juin. Sur la base de nos prévisions, nous tablons sur une nouvelle hausse du taux de référence en décembre de cette année. Or, chaque augmentation au-delà du niveau déterminant dans un contrat de bail autorise le bailleur à augmenter le loyer de 3%. Une partie (40%) de l'inflation qui a dernièrement connu une hausse sensible pourra également être répercutée sur les locataires. De nombreux locataires seront donc prochainement confrontés à une nette augmentation des frais de logement.



### Taux d'intérêt hypothécaire de référence

Taux d'intérêt hypothécaire de référence et taux moyen, dès le 2T23 prévision avec anticipation de taux par Raiffeisen



Source: OFL, Raiffeisen Economic Research

# Surfaces de bureau

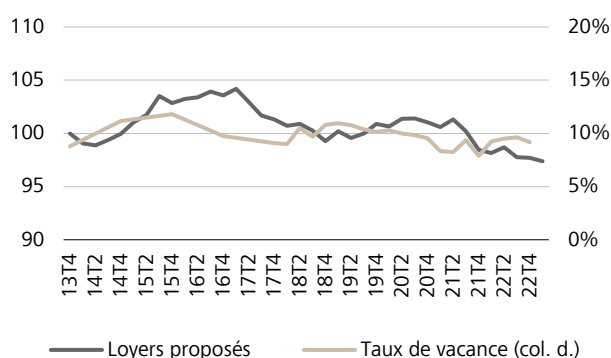
**En changeant l'affectation des surfaces de bureau en logements, les propriétaires pourraient souvent accroître leurs revenus locatifs. Nous vous montrons où le potentiel des changements d'affectation est le plus important et pourquoi même là ils ne constituent pas encore de facteur essentiel.**

L'explosion du télétravail n'a pas amené l'envolée des taux de vacance sur le marché des bureaux annoncée par d'autres: aujourd'hui il est même inférieur à ce qu'il était avant la pandémie, grâce à une forte demande due à la hausse de l'emploi et à la lente concrétisation des concepts de postes de travail qui économisent de la surface par collaborateur. Que le télétravail représentera désormais un défi de taille pour les marchés de bureaux fait néanmoins consensus. Les premiers effets négatifs se manifestent déjà dans les loyers proposés qui ont reculé de près de 4% par rapport au niveau d'avant la pandémie. L'attrait relatif des immeubles de bureau diminue ainsi par rapport aux usages d'habitation aux yeux des investisseurs. Etant donné la pénurie de logements, la question de la transformation des surfaces de bureaux en habitations commence à se poser. La comparaison entre le loyer actuel des bureaux et le loyer potentiel qu'offrirait la surface en cas d'affectation à un usage d'habitation permet de mesurer l'intérêt d'un tel changement. Cet indicateur est représenté dans le graphique de droite pour la ville de Zurich et pour les communes environnantes comptant de nombreux bureaux. Le changement d'affectation des immeubles de bureaux en centre-ville (City, Seefeld, Enge) n'y est pas intéressant, car les revenus sont supérieurs aux usages d'habitation. Dans les communes où les bureaux sont nombreux (Wallisellen, Opfikon), un changement d'affectation est tout aussi inintéressant. Toutefois, on enregistre des loyers parfois nettement plus élevés pour des logements que pour des bureaux dans certains quartiers résidentiels cotés. Le potentiel des changements d'affectation est le plus élevé

à Wiedikon, dans les arrondissements 4, 10 (Wipkingen/Höngg) et 6 (Ober-/Unterstrass). Les quartiers urbains dans lesquels les usages d'habitation génèrent en moyenne un revenu supérieur d'au moins 25% à celui des bureaux comptent un peu plus de 50% des surfaces de bureaux de la ville de Zurich. Ils offrent donc un fort potentiel pour lutter contre la pénurie à venir. Mais à première vue uniquement. Car cette comparaison simple ne tient pas compte des coûts très élevés qu'entraîne parfois la transformation en immeuble d'habitation. Il faut en outre vérifier au cas par cas si le changement est conforme à l'affectation de la zone. Par ailleurs, les baux à long terme rendent souvent stériles les réflexions quant au changement d'affectation. Ces obstacles semblent encore trop élevés. Car même l'attrait supposé des changements d'affectation dans de nombreuses régions urbaines ne se traduit pas encore par une éviction des bureaux hors des villes et ce dans une perspective à long comme à court terme. Ainsi, Zurich compte aujourd'hui 7% de surfaces de bureaux de plus qu'il y a 10 ans et même légèrement plus qu'avant la pandémie. C'est aussi le cas pour la plupart des quartiers où le changement d'affectation semble pertinent. En l'absence de changements notables de l'économie et de l'aménagement du territoire, le marché du logement exsangue ne ressentira d'effets majeurs qu'à long terme. Car il faut attendre qu'un immeuble de bureau arrive en fin de vie, qu'il soit démoli ou entièrement rénové pour qu'une construction neuve de remplacement à usage d'habitation devienne intéressante.



## Loyers proposés et taux de vacance

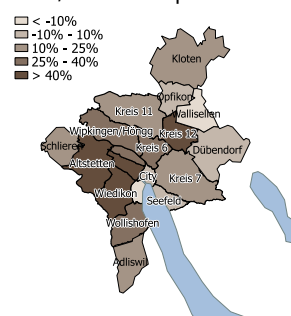


Source: REIDA, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



## Revenu supplémentaire des usages d'habitation vs usages de bureaux existants

Nouveau loyer des habitations par rapport au loyer existant des bureaux, médiane par m²



Source: REIDA, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

# Idées pour lutter contre la pénurie de logements

**Le thème de la pénurie de logements intègre enfin le débat politique. Mais comment la définir avec précision? Nous avons réfléchi à cette question et vous présentons la gravité effective de la situation en vous soumettant quelques idées pour y remédier.**

Cela fait quelques semaines que la discussion sur le risque de pénurie de logements fait les gros titres de nos quotidiens. Les observateurs, responsables politiques et représentants de différentes associations publient presque quotidiennement des analyses et des propositions sur ce thème dans les médias nationaux. Même Berne travaille désormais sur ce dossier, comme le montrent différentes interventions parlementaires et prises de positions du Conseil fédéral sur la situation sur le marché du logement. Les évolutions actuelles en matière de logement retrouvent donc définitivement l'attention publique qu'elles méritent. Cet intérêt soudain a pourtant de quoi surprendre. Car cela fait quelque temps que les observateurs attirent l'attention sur les risques en matière de logement. Nous avons été les premiers à signaler il y a plus d'un an et à rappeler sans cesse depuis le déséquilibre croissant entre l'offre et la demande, en vain. Il a visiblement fallu que la pénurie de logements devienne évidente. Les dérives symptomatiques comme à Windisch, où le bail de 49 personnes a été résilié pour faire de la place à des réfugiés, ont d'abord dû être étalées dans les médias pour éveiller l'attention nécessaire. Les discussions engagées depuis n'ont toutefois pas débouché sur un large consensus politique ni sur des solutions viables. En cette année électorale, ce thème sert davantage pour faire campagne et semer le trouble. Pas davantage de consensus quant à l'urgence et à la gravité du problème. Certains parlent de «luxue» voire d'alarmisme pur et simple en renvoyant aux taux de vacance encore souvent élevés ou estiment que le marché finira bien par régler le problème. D'autres anticipent quasiment la «fin du monde» et exigent des mesures immédiates et radicales. D'autres pensent qu'une offensive de construction et de densification résoudrait le problème. D'autres encore veulent restreindre la demande, p. ex. en limitant l'immigration ou en imposant une gestion mesurée du logement.

### **Qu'est-ce que la pénurie de logements?**

Avant de présenter ci-après quelques idées pour lutter contre la pénurie de logements, il convient de définir

précisément ce qui est parfois aussi qualifié de rareté ou de manque voire de crise du logement. En effet, il n'y a pas de définition générale de ces notions qui désignent l'absence de deux biens élémentaires pour la société. Premièrement un nombre suffisant de logements dans des lieux prisés et d'une taille adaptée aux besoins et deuxièmement d'un coût abordable. Autrement dit, un logement qui ne grève pas le budget des personnes à faibles revenus. Lorsque ces deux biens font défaut, on parle de pénurie de logements.

### **Ce risque est-il réel?**

L'analyse du principal indicateur de rareté sur le marché suisse du logement, à savoir le taux national officiel de logements vacants, ne révèle en fait pas de pénurie extraordinaire. A hauteur de 1,31%, il était même nettement supérieur à sa valeur moyenne à long terme depuis 1980, soit 1,07%. À la fin des années 1980, le taux de vacance était parfois même inférieur à 0,5%. Parler d'une pénurie à l'échelle nationale serait sans doute erroné. Une telle moyenne masque cependant le fait que le marché est totalement asséché dans certaines régions. C'est particulièrement vrai des grands centres, de leurs agglomérations et de certains hauts lieux touristiques. Les logements encore vacants ne se trouvent pas aux bons endroits et même à l'ère du télétravail peu de gens veulent ou peuvent se rabattre sur des régions aux vacances élevées. D'autant que déménager implique aussi le risque de perdre les réseaux sociaux pour les personnes ayant un ancrage local. Le taux actuel de vacance masque aussi la raréfaction rapide et bientôt généralisée du logement dans un proche avenir. On constate dès à présent que la production de logements est nettement en deçà de la demande actuelle et plus encore de la demande future (cf. [Immobilier Suisse 2T22](#)). Selon nos prévisions, le taux officiel de logements vacants sera nettement inférieur à 1% lors du dénombrement de l'an prochain. Il n'est pas exclu que le seuil de 1% soit franchi dès cette année. Les foyers locaux actuels pourraient donc rapidement céder le pas à un embrasement généralisé.

### Logements vacants et loyers

En cas de baisse des logements vacants sous un «niveau naturel», la hausse des prix sur le marché «libre» du logement locatif est immédiate. Le niveau naturel pourrait être décrit comme la valeur à laquelle les loyers du marché évoluent au même rythme que le niveau général des prix à la consommation. Le graphique correspondant montre que ce niveau représentait un taux de vacance d'environ 1,25% ces 20 dernières années. Entre-temps, le taux devrait être inférieur à ce niveau, car le dénombrement actuel avec une date de référence au 1<sup>er</sup> juin 2022 a bientôt un an. Depuis, l'immigration est nettement repartie à la hausse et la demande des réfugiés ukrainiens sur le marché ordinaire du logement ne s'est vraiment fait ressentir qu'après. Le taux de l'offre, un indicateur alternatif au taux de vacance, a de nouveau fortement baissé depuis l'été 2022. L'examen des loyers nominaux proposés (voir graphique) montre en outre qu'en 2022 les loyers proposés ont augmenté pour la première fois depuis six ans. Les loyers réels proposés devraient également augmenter d'ici la fin 2023, malgré l'inflation.

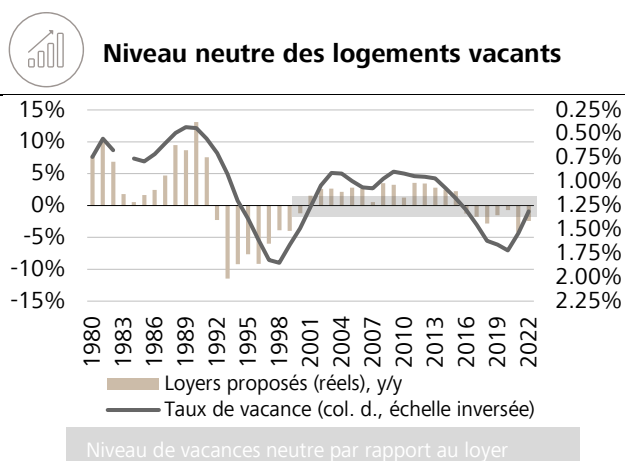
### Continuer comme si de rien n'était?

On reproche souvent à juste titre de telles prévisions de loyers et de vacances que les évolutions actuelles ne reflètent pas nécessairement les évolutions futures. Car les comportements s'adaptent toujours aux signaux tarifaires de la pénurie. Mais l'offre sur le marché immobilier est extrêmement molle et même une accélération soudaine, qui est pratiquement exclue faute de terrains à bâtir disponibles et de la complexité des efforts en matière de densification, ne permettrait pas aux projets lancés maintenant d'avoir une incidence sur l'offre avant 2025 au plus tôt, en raison de la longueur des délais de planification et de construction. Les investis-

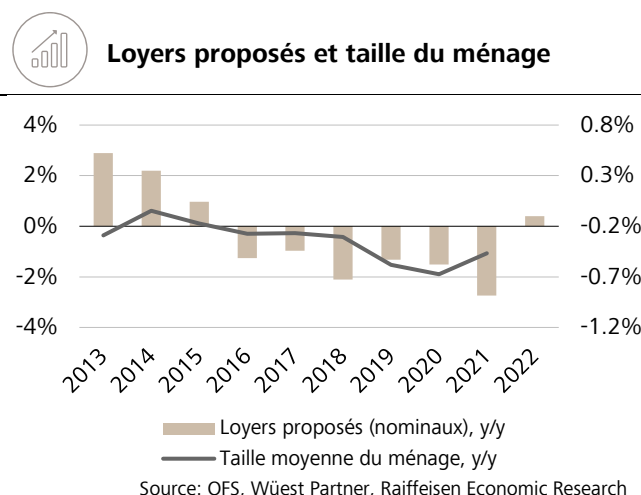
seurs intéressés par les projets de construction sont en outre de plus en plus rares du fait de l'attrait croissant d'autres catégories de placements. Aucun infléchissement des principaux facteurs de la demande n'est en outre possible à court terme. La situation économique positive de la Suisse par rapport à l'étranger favorise par ailleurs l'immigration qu'aucune volonté politique ne semble vouloir restreindre, car le modèle de réussite suisse en dépend, selon un large consensus politique. Quant aux réfugiés ukrainiens, il semblerait qu'ils seront nombreux à rester un certain temps dans notre pays. Le vieillissement de la population, un autre facteur important de la demande de logements, progresse également. Seule la récente tendance à l'individualisation devrait s'atténuer du fait du signal tarifaire et alléger la pression sur le marché.

### L'offre crée sa propre demande

L'une des principales raisons pour lesquelles nous sommes passés d'un net excédent de logements à une pénurie réside dans la réaction des ménages à l'essor de la construction durant la dernière décennie. La surproduction a été déclenchée par l'environnement de taux bas et la pénurie de placement qui en a découlé. Récemment encore, il en résultait une hausse des logements vacants souvent contrée par d'importants rabais. La baisse des nouveaux loyers était la conséquence logique de cette évolution qui favorise l'occupation de surfaces plus grandes et la création de nouveaux ménages. La forte tendance à l'individualisation des dernières années qui s'est muée en facteur majeur de la demande supplémentaire de logements (cf. [Immobilier Suisse 2T22](#)) coïncide d'ailleurs précisément avec la baisse des loyers proposés dès la mi 2016 (cf. graphique). L'offre excédentaire de logements a donc en partie créé elle-même sa demande (cf. graphique).

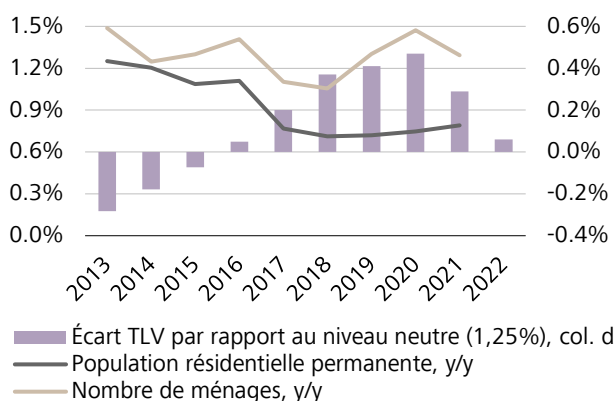


Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research





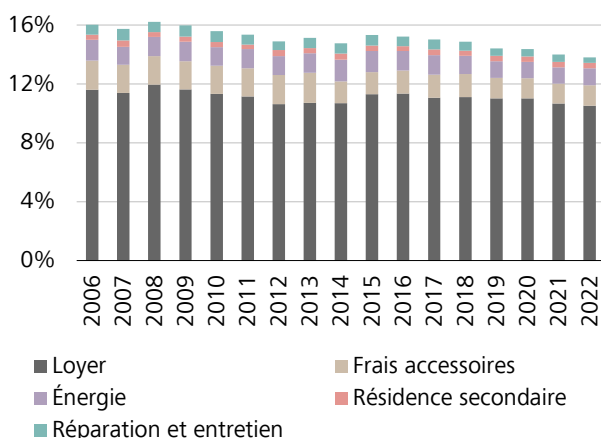
### Logements vacants et croissance des ménages



Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



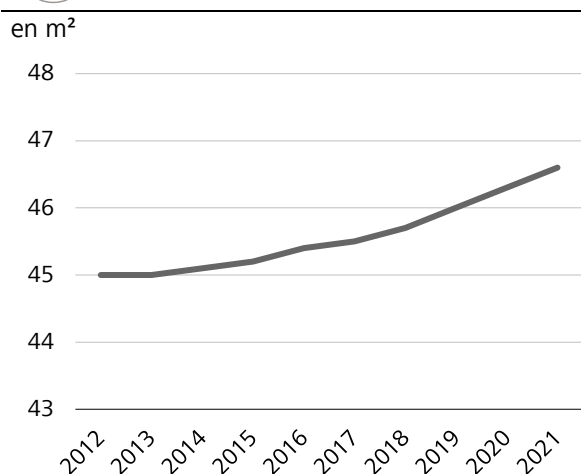
### Part des frais de logement dans le budget des ménages



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Évolution de la surface habitable par habitant



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Dès 2016, les logements vacants ont dépassé leur niveau naturel entraînant le début du processus de dissociation entre la dynamique de croissance de la population et celle des ménages. En ce sens, le boom de l'individualisation est aussi un phénomène de prospérité induit par l'offre. Cette tendance faiblira en cas de baisse des logements vacants et de hausse des loyers, comme le montrent déjà les chiffres à la marge actuelle. En 2021, l'individualisation était moins marquée qu'en 2020 et 2022 devrait afficher une valeur encore plus basse concernant le changement de la taille moyenne des ménages. Cette tendance ne devrait donc pas se poursuivre étant donné que le comportement s'adapte à la pénurie et à la hausse des prix, ce qui devrait fortement alléger la pression. Sauf que l'atténuation correspondante devrait être moindre que les effets contraires résultant de la baisse de l'activité de construction et de la forte migration.

### Un luxe?

Voilà des années que les frais de logement représentent une part décroissante du budget des ménages: elle a baissé de 15,3% en 2015 à 13,8% aujourd'hui (cf. graphique). Nous dépensons actuellement pour le logement une part qui n'a jamais été aussi faible depuis la première publication de cette statistique en 2006. Et ce pour une surface habitable de plus en plus grande (cf. graphique). La charge moyenne des ménages ne révèle donc pas encore de pénurie. Pourquoi alors cette mise en garde par les spécialistes de l'immobilier? Il y a deux raisons à cela.

### Les frais de logement vont fortement augmenter

D'une part, la baisse des frais de logement depuis 2015 s'explique par une situation unique sur le marché, avec la conjugaison favorable de différents facteurs: baisse des nouveaux loyers grâce à l'offre excédentaire, hausse modérée des loyers existants en raison de la baisse du taux de référence, baisse de la charge hypothécaire pour les propriétaires, légère baisse réelle des coûts de construction, hausse des salaires réels et baisse des dépenses énergétiques réelles. Tous ces facteurs favorables ont déjà disparu ou disparaissent progressivement, entraînant une hausse des frais de logement. Les nouveaux loyers augmentent en raison de la rareté de l'offre et de la forte demande. Les loyers existants vont également bientôt flamber, car le taux hypothécaire de référence va augmenter pour la première fois de son histoire le 1<sup>er</sup> juin 2023. Une deuxième augmentation en fin d'année se profile déjà. Les bailleurs devraient en outre répercuter 40% du renchérissement généralisé sur les loyers. Les loyers existants encore atones accéléreront donc bientôt l'inflation.

## Gros plan

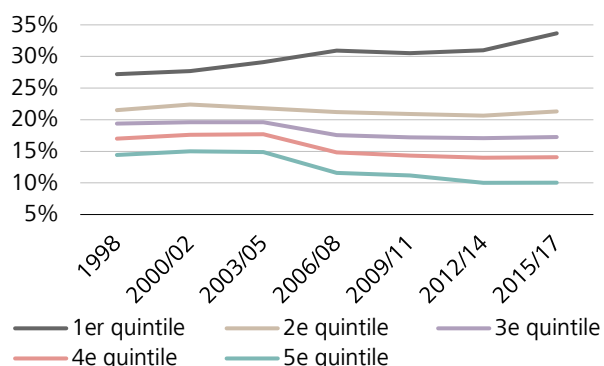
Les taux d'intérêt ont plus que doublé depuis la fin 2021 pour les propriétaires de logements qui doivent conclure une nouvelle hypothèque ou qui ont un financement de courte durée. Les coûts de construction sont également affectés par le renchérissement généralisé résultant de la demande globale (notamment étatique), des problèmes d'approvisionnement et de la hausse de la facture énergétique. Cette dernière a massivement accru les dépenses de chauffage et d'électricité domestique qui devraient durablement s'installer à un niveau plus élevé qu'avant la crise. En outre, les salaires réels ne parviennent plus à suivre l'inflation. C'est donc une tempête parfaite qui s'annonce donc et elle fera des dégâts.

### Les valeurs moyennes rendent aveugle

D'autre part, la focalisation sur la valeur moyenne présentée en introduction masque le fait que les frais de logement ont sensiblement augmenté pour certaines couches de la population ces dernières années et représentent déjà un niveau important. Pour le cinquième des ménages aux revenus les plus faibles, l'évolution des salaires marque le pas sur celle des frais de logement depuis des décennies. En 1998, les frais de logement étaient encore de 27%. Une vingtaine d'années plus tard, ils représentent plus d'un tiers. Seules les classes moyennes et a fortiori les ménages aux revenus les plus élevés ont profité de la baisse des frais de logement moyens des dernières années (cf. graphique).

### Frais de logement par revenu

Par quantiles de revenu, en % du revenu brut (logement et énergie)



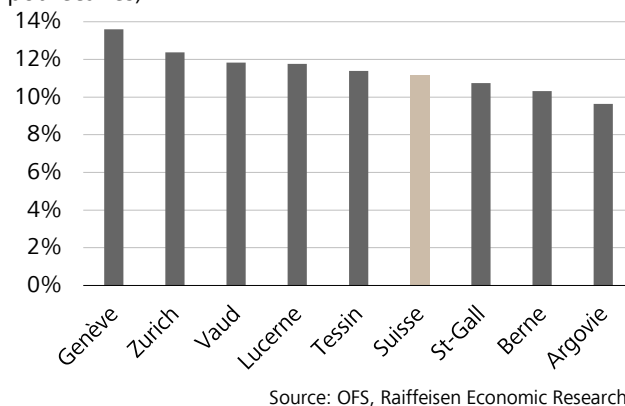
Ces frais varient aussi grandement selon la région et le type de commune (cf. graphique). Les ménages à faibles revenus dans les grands centres économiques sont les plus touchés. Pour ceux qui ne vivent pas dans un logement coopératif bon marché ou qui ne profitent pas d'un ancien contrat de bail, les frais de logements en ville ont atteint un niveau insupportable. Car dans les agglomérations, la charge dépasse parfois 50%. Ces ménages ont depuis longtemps conscience de la pénurie de logements s'ils doivent déménager.

### Inertie du marché immobilier

La pénurie de logements et les frais de logement sont étroitement liés. Ces derniers vont fortement augmenter pour tous en Suisse, car la production de logements ne pourra pas suivre la demande. En toute logique, les ménages aux revenus les plus faibles seront les plus touchés. Mais il s'agit plutôt d'un problème de redistribution relevant de la politique sociale que d'une problématique du marché immobilier. La promotion ciblée des sujets plutôt que des objets constitue une solution. Dans les cas identifiés, l'État devrait à présent participer rapidement aux frais de logement avec des subventions financières, s'il a vraiment à cœur d'atténuer les conséquences de la pénurie pour les personnes les plus touchées. Car c'est actuellement le seul instrument rapidement disponible, pour atténuer les rigueurs des évolutions attendues et inévitables des 2 à 3 prochaines années.

### Frais de logement par région

Par cantons, en % du revenu brut (loyers et intérêts hypothécaires)



L'offre et la demande sur le marché immobilier se caractérisent en revanche par leur inertie et ne peuvent être infléchies (très sommairement) qu'à moyen-long terme. Dans les sections suivantes, nous soumettrons donc des idées permettant d'instaurer un meilleur équilibre sur le marché du logement dans cette perspective à moyen-long terme. Il s'agira d'accroître l'offre ou de réduire la demande, pour qu'il y ait suffisamment de logements pour tous.

### Champ de mines politique

Certaines des idées discutées ci-après pour remédier à la pénurie de logements ont parfois déjà servi de mots d'ordre dans le débat politique engagé, d'autres n'ont en revanche guère été évoquées dans le débat public. Il est clair qu'il n'y aura pas de solution à ce problème urgent sans une difficile pesée des intérêts et une grande volonté de compromis. Car il n'existe pas de solutions simples à ces problèmes complexes. Pour enrichir le débat public qui est encore souvent très superficiel, nous présenterons ci-après quelques leviers et leurs potentiels. Certaines amorces de solutions déjà proposées seront enrichies de faits et de chiffres. Nos explications ne prétendent pas à l'exhaustivité et les idées parfois peu conventionnelles et que d'aucuns pourraient même juger radicales ne constituent nullement une recommandation de notre part. Notamment parce que ces recettes ne s'attaquent pas à la racine des problèmes, mais se contentent de lutter contre les symptômes. Il sera notamment du ressort de la politique de décider si certaines de ces idées et lesquelles seront finalement concrétisées.

### Échange de logements

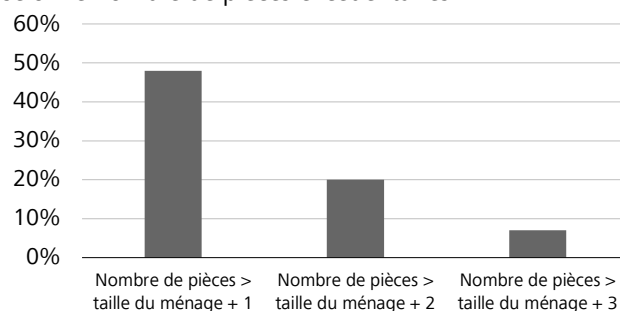
Sur l'ensemble des ménages suisses, 7% vivent dans des logements dont le nombre de pièces excède la taille du ménage de plus de trois. Il s'agit donc p. ex. de ménages à une seule personne qui habitent dans des logements de cinq pièces et plus ou de ménages de deux personnes vivant dans des logements de six pièces ou plus. Dans 20% des cas, le nombre de pièces excède la taille du ménage de plus de deux et dans 48% encore de plus d'une pièce (cf. graphique). Il appartient au lecteur de porter un jugement (moral) sur ces chiffres. Ils montrent en tous cas que beaucoup de no concitoyens vivent sur un grand pied et utilisent plus d'espace habitable que nécessaire. Les raisons en sont nombreuses. En définitive, beaucoup de ménages se payent sciemment ce luxe, simplement car ils en ont les moyens. D'autres profitent d'un contrat de bail de longue date avec un loyer généralement assez bas. Pour eux, le déménagement dans un logement plus petit n'est pas envisageable, car le nouveau logement présenterait un loyer plus élevé (cf. [Immobilier Suisse 2T22](#) concernant la dissociation des loyers proposés et des loyers existants). Il s'agit souvent de ménages dont les enfants ont déjà déménagé ou dont l'un des partenaires est décédé.

Ceux qui vivent dans un logement «trop grand» contribuent incontestablement à la pénurie de logements et donc à leur renchérissement pour les autres. Sans compter qu'une consommation de surfaces excessive crée de nombreuses externalités négatives (mitage, émissions de CO<sub>2</sub>, etc.).



### Taille des ménages et nombre de pièces habitées

Part des ménages dans des logements «trop grands», selon le nombre de pièces excédentaires



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Si l'on pouvait inciter les ménages évoqués à libérer volontairement l'espace habitable «excédentaire», ce concept mériterait d'être étudié. Il est toutefois peu probable que quelqu'un consente à quitter un logement trop grand si aucune alternative appropriée ne lui est proposée. Une plate-forme d'échange, appelons-la «Tinder pour candidats au déménagement» pourrait quelque peu désamorcer le problème. En cas de «match» entre deux candidats, ceux-ci reprendraient chacun le bail de l'autre. Un ménage qui se réduit peut effectivement économiser de l'argent en déménageant ou profiter d'un meilleur logement. Un partenaire d'échange qui s'agrandit n'aura pas besoin de trouver un bien sur le marché «libre» du logement locatif généralement beaucoup plus cher et très concurrentiel. L'échange de logements est donc gagnant-gagnant pour les deux locataires. Il existe déjà quelques plates-formes spécialisées dans ce concept. Faute de notoriété, l'échange de logements reste cependant un phénomène marginal. Afin de multiplier les échanges à l'avenir, une masse critique de candidats au déménagement serait impérativement requise sur ces plates-formes. Ce type d'échange se heurte en outre à des risques juridiques. Car les locataires désireux d'échanger ne peuvent pas légalement imposer le changement de logement. Le bailleur peut potentiellement refuser le nouveau locataire proposé par le locataire lui-même. Une concertation précoce et préalable avec leur bailleur est donc obligatoire pour les locataires intéressés par un échange. Mais l'échange de biens immobiliers est également une option sur le marché de la propriété extrêmement asséché. Lors de l'échange de logements en propriété, les deux parties règlent certes l'intégralité des

prix du marché, à la différence de l'échange de logements locatifs. Mais souvent un bien qui ne répond plus aux conditions de vie n'est simplement pas vendu parce qu'aucun logement de remplacement approprié n'est disponible sur le marché. Ainsi, de nombreux logements ne sont jamais proposés, de sorte que les «matches» potentiels pour un échange n'entendent jamais parler les uns des autres. Mais les plates-formes d'échange pourraient également aider à fluidifier un peu le marché asséché de la propriété. L'échange de logements locatifs mais aussi de logements en propriété déboucherait au final sur une utilisation plus efficace de l'espace habitable et améliorerait aussi le rapport qualité-prix des conditions de logement des deux partenaires.

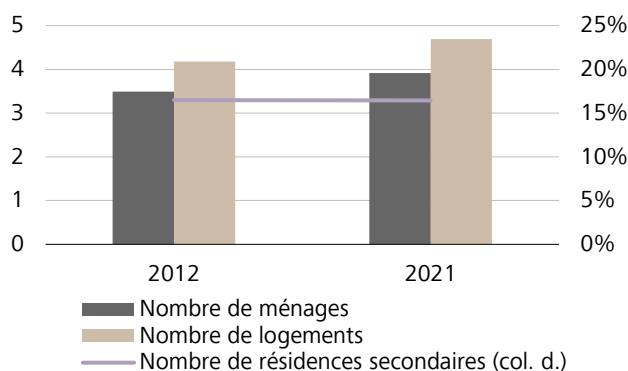
### Renchérir les logements de vacances

La Suisse compte 4,7 millions de logements. Mais il n'y a que 3,9 millions de ménages. La différence s'explique par les 725 000 résidences secondaires et logements de vacances. La part des résidences secondaires de 16,4% est toujours aussi élevée, même 10 ans après l'adoption de l'initiative sur les résidences secondaires (cf. graphique). Autrement dit, un logement neuf sur six construit au cours des 10 dernières années était une résidence secondaire.

Les résidences secondaires sont les plus nombreuses (38%) dans les régions touristiques de Suisse. Dans les régions où la part des résidences secondaires excède 20%, l'initiative sur les résidences secondaires a eu pour effet négatif la transformation de résidences principales selon l'ancien droit en résidences secondaires. La population locale est progressivement évincée, parce que les résidences principales construites ne sont pas assez nombreuses.



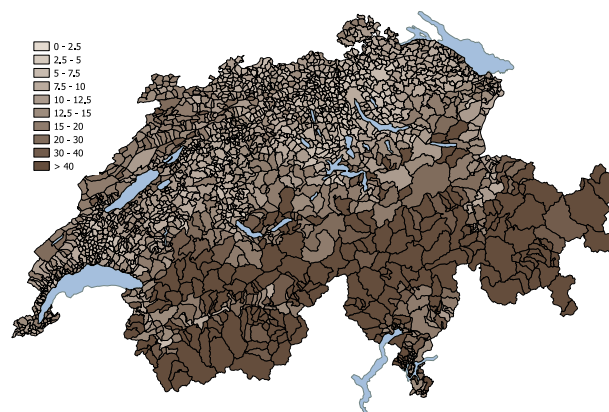
**Nombre de ménages vs nombre de logements**



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



**Part des résidences secondaires par communes**



Source: ARE, Raiffeisen Economic Research

Et elles sont alors souvent trop chères par rapport au niveau local des salaires. En dehors des centres, ce sont aujourd'hui les communes touristiques où les taux de vacance sont les plus bas. Mais les résidences secondaires ne sont plus réservées aux seules régions touristiques (cf. graphique). Ainsi 22% de toutes les résidences secondaires de Suisse se trouvent dans les centres à très faibles taux de vacance. Les cinq grands centres suisses (Zurich, Bâle, Berne, Lausanne et Genève) en réunissent 77 000. Genève se distingue avec une part de résidences secondaires de près de 20%. Même à Zurich, près de 10% du parc immobilier est constitué de résidences secondaires. Une grande partie de ces biens urbains devrait être utilisée par des travailleurs à la semaine. À Zurich, on compte 21 872 résidences secondaires et 14 808 travailleurs à la semaine. Comme ceux-ci ne devraient pas toujours être seuls à occuper un logement, le nombre de résidences secondaires utilisées par ces travailleurs devrait être moins élevé. Beaucoup de ces logements en ville devrait donc être des logements de vacances et de week-end. Alors que beaucoup jugent choquants de tels usages compte tenu de la pénurie de logements, d'autres revendiquent le droit d'utiliser leur propriété à leur discrétion et selon leurs besoins. Si l'on estimait que l'intérêt public prime les intérêts des propriétaires de résidences secondaires, une taxe d'incitation serait envisageable afin de désamorcer le phénomène des résidences secondaires peu utilisées.

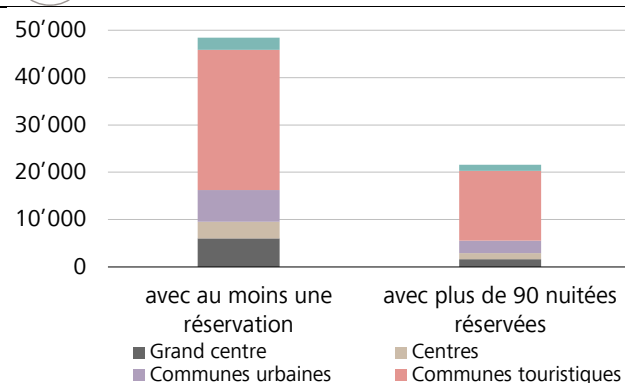
### Interdiction d'Airbnb

Le 12 mars 2023, la ville de Lucerne a adopté une initiative visant à restreindre la location de courte durée des logements. Désormais, les logements pourraient encore être loués pendant 90 jours au plus via des plateformes comme Airbnb. Cela s'apparente à une interdiction de fait de la location professionnelle de courte durée. Car l'exploitation des logements Airbnb n'est plus guère rentable avec un taux d'occupation de seulement 25%. La location longue durée d'un logement redevient alors intéressante ce qui est précisément le but de l'initiative. Les logements retirés du marché ordinaire de la location pour un usage touristique doivent ainsi revenir sur le marché asséché. D'autres villes ont également instauré des règles pour limiter la location de logements de vacances. Désormais, Airbnb est en effet un facteur non négligeable sur le marché du logement. Près de 50 000 logements ont été réservés au moins une fois

sur Airbnb en 2022, ce qui représente tout de même un peu plus de 1% du parc immobilier suisse et donc plus que la production annuelle de logements en Suisse. La majeure partie de ces logements (plus de 60%) se trouve dans des communes touristiques (cf. graphique ci-dessous). Mais quel serait le potentiel d'une réglementation Airbnb lucernoise étendue à toute la Suisse? Sur les 50 000 logements, seuls 21 500 environ ont été réservés plus de 90 nuits par an. Avec une part de marché d'environ 75 %, Airbnb est de loin le principal acteur sur le marché, mais il n'est pas le seul et de nombreux logements sont publiés sur plusieurs portails. Le potentiel d'une réglementation Airbnb lucernoise étendue à toute la Suisse devrait donc être un peu plus important. Mais 70% de ces logements loués plus de 90 jours par an se trouvent dans des régions touristiques. Et rares sont ceux qui veulent interdire ce type d'usage efficace des logements de vacances. Car à la différence des logements Airbnb, les logements de vacances classiques ne servent souvent que quelques semaines par an. Dans le cas d'une interdiction Airbnb, le sort d'un usage encore moindre pèserait sans doute aussi sur les logements Airbnb actuels dans les régions touristiques. Une interdiction Airbnb n'entraînerait donc aucune atténuation de la pénurie de logements pour la population locale. Dans les centres très impactés, une telle réglementation libérerait sans doute un peu plus de 3000 logements selon nos chiffres. Ce n'est pas rien et ce potentiel relativement modeste serait libéré au prix d'une ingérence massive dans le droit de propriété.



Nombre de logements Airbnb en 2022



Source: AirDNA, Raiffeisen Economic Research

### Thématique des réfugiés

L'invasion russe de l'Ukraine se poursuit. Et des habitants de ce pays déchiré par la guerre cherchent toujours refuge en Suisse. Entre-temps, quelque 80 000 personnes ont demandé à bénéficier du statut de protection S (cf. graphique). Environ 70 000 d'entre elles devraient encore se trouver dans notre pays. Il n'existe pas en Suisse de statistique concernant le mode de vie de ces requérants de protection. L'analyse des chiffres fournis par les différents cantons ou villes permet cependant de conclure que leur mode d'hébergement a changé depuis le début du sondage. A titre d'exemple, les chiffres de la ville de Bâle montrent qu'ils ne sont plus que 9% à être hébergés dans des logements collectifs. Les autres vivent dans des ménages privés, dont 40% environ dans des familles d'accueil, et 60% déjà dans leur propre foyer (cf. graphique). A la lumière de ces chiffres, cette évolution impacte de plus en plus le marché immobilier, justement dans une phase qui nous mène tout droit vers une pénurie croissante de logements. Comme la fin de la guerre ne semble pas se dessiner, ces personnes ne devraient pas retourner prochainement dans leur pays. Le statut de protection initialement limité à un an a déjà été définitivement prolongé une fois jusqu'en mars 2024. D'autres prolongations suivront si les armes ne se taisent pas en Ukraine d'ici-là. Plus la guerre durera, plus les réfugiés seront nombreux à intégrer leur propre logement. Car les hébergements collectifs ne sont généralement pas une solution durable. Le concept de famille d'accueil que les réfugiés et les hôtes qualifient en principe de réussite est aussi de plus en plus dépassé, ne serait-ce qu'en raison de l'indemnité extrêmement modeste versée par les cantons. La participation de l'Etat aux frais des familles d'accueil est de 100 à 270 francs par personne selon les cantons. Les réfugiés sont donc forcément

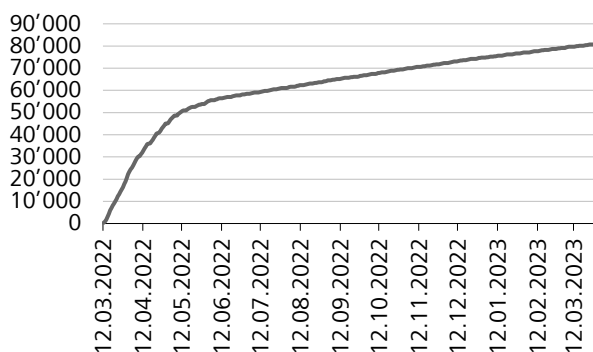
poussés sur le marché libre du logement, même si la cohabitation dans la famille d'accueil aurait en principe bien fonctionné. L'Etat a laissé passer l'occasion de promouvoir ce modèle avec des indemnités plus généreuses, afin de soulager le marché du logement. Maintenant, il est certainement trop tard. Car peu de réfugiés quitteraient leur propre logement pour retourner dans la famille d'accueil, même pour un soutien financier plus important.

Avec 1,85 personne par ménage, la taille moyenne des ménages de réfugiés ukrainiens est nettement plus petite que celle des ménages suisses (2,2 personnes). La raison sous-jacente est que la plupart des hommes mobilisables sont restés en Ukraine et que ce sont majoritairement des femmes avec enfants qui ont trouvé refuge chez nous. Sur la base du nombre actuel de réfugiés, cela représente potentiellement quelque 38 000 ménages. En extrapolant à la Suisse les chiffres de Bâle, près de 20 000 d'entre eux devraient déjà avoir leur propre logement, sachant que notre pays ne compte qu'à peine plus de 60 000 logements vacants selon le dernier dénombrement. Comme la base de données est éventuellement peu représentative, la prudence est toutefois de mise pour cette estimation.

Les réfugiés ayant été répartis entre les cantons proportionnellement à la population, leur demande de logements s'exprime sur l'ensemble du territoire. La tension sur le marché du logement diffère pourtant fortement d'un canton ou d'une commune à l'autre. Le graphique de la page suivante compare la répartition des réfugiés entre les cantons à la répartition des plus de 60 000 logements vacants. Les cantons avec un faible taux de vacance doivent accueillir beaucoup plus de réfugiés par rapport aux logements vacants en raison de la clé de répartition. La pénurie de logements qui règne déjà dans ces cantons est ainsi encore accentuée par un mécanisme de répartition rigide.



**Nombre cumulé de demandes de statut de protection S**

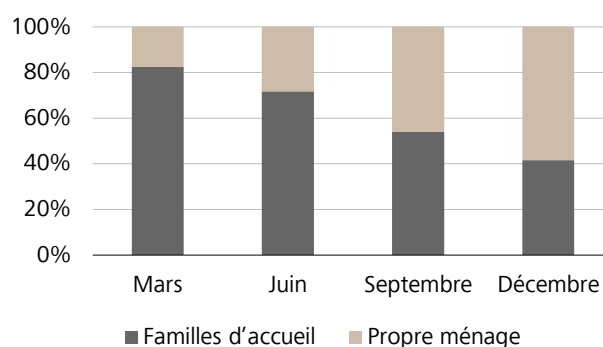


Source: SEM, Raiffeisen Economic Research



**État de l'hébergement des réfugiés ukrainiens**

Réfugiés dans des ménages privés



Source: Office statistique de Bâle-Ville, Raiffeisen Economic Research

Il serait économiquement plus efficace que les cantons puissent négocier entre eux leurs obligations d'accueil. Ainsi, les cantons avec plus de logements vacants pourraient accepter d'accueillir davantage de réfugiés en échange d'une indemnité versée par les cantons à forte pénurie de logements. Il pourrait en être de même au niveau communal au sein des cantons. Une telle bourse atténuerait la pénurie qui ne règne pas encore dans tous les cantons et communes grâce à une répartition des réfugiés adaptée à l'offre de logements. Une telle solution s'accompagnerait aussi de défis et d'effets secondaires indésirables. Les réfugiés qui se sont déjà intégrés seraient éventuellement de nouveau déracinés après les traumatismes vécus. Sans compter que la prise en charge des réfugiés dans les communes accueillant beaucoup de monde constituerait un défi.

### Le domicile est devenu bureau, que le bureau devienne domicile!

Depuis la pandémie, le télétravail est devenu une réalité quotidienne incontournable pour beaucoup. Certains jours de la semaine, de nombreux postes de travail de bureau restent inoccupés. Le domicile étant devenu bureau, l'idée que par temps de pénurie de logements le bureau puisse devenir un domicile semble naturelle. Les bureaux vides pourraient être transformés en logements, d'autant que les immeubles de bureaux se trouvent souvent dans des centres appréciés et frappés par la pénurie. Du moins en théorie. Car pour l'instant les bureaux vacants et les loyers ne réagissent guère au boom du télétravail (cf. chapitre Surfaces de bureaux). Les propriétaires de surfaces n'ont donc guère été incités à changer l'affectation. Le démantèlement des bureaux entraîne toujours des coûts, car les défis sont de taille lors de la transformation des complexes de bureaux classiques en logements. Pour que de tels projets

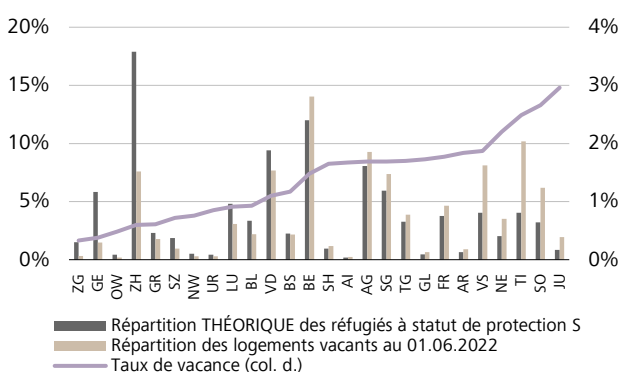
soient rentables, il faudrait que les loyers des logements et les vacances de bureaux augmentent et les loyers de bureaux baissent. Il n'est pas exclu que cela finisse par se produire à suffisamment grande échelle. Mais pour l'instant, c'est à l'état d'ébauche et ce canal ne devrait guère avoir d'incidence sur l'offre de logements. Il est néanmoins intéressant de poser dès à présent les jalons en matière d'aménagement du territoire et de droit de la construction, pour rendre possibles de tels changements d'affectation, pour autant qu'ils soient rentables.

### Fluidifier le marché des terrains constructibles

Les terrains à bâtir sont une denrée rares, a fortiori dans les centres où ils seraient les plus utiles. Les terrains à bâtir disponibles par habitant sont d'autant plus petits que la densité des constructions est élevée et que la fonction du centre d'une commune est importante (cf. graphique). Mais les statistiques des zones à bâtir montrent aussi que 10 à 16% d'entre elles ne sont pas encore bâties en Suisse. Mêmes dans les grands centres, les zones en friche sont encore nombreuses. Des projets de construction n'existent que pour une petite partie de ces zones non bâties et elles ne sont pas en vente. Ces terrains sont souvent jalousement conservés pour diverses raisons. Certains les utilisent comme jardin, d'autres possèdent une maison individuelle sur la parcelle voisine et ne veulent pas obstruer la vue. Par ailleurs de nombreuses parcelles constructibles sont bloquées par des communautés héréditaires ou constituent juste un investissement. Ces terrains à bâtir conservés précieusement ne sont en tous cas pas disponibles pour des logements requis de toute urgence. Leur mise en circulation pourrait relancer la construction de logements.



### Clé de répartition de l'asile et répartition des logements vacants



La loi sur l'aménagement du territoire offre pourtant de nombreuses possibilités aux cantons et aux communes pour l'imposer. Mais elles ne l'appliquent guère. Les autorités peuvent définir des incitations fiscales, fixer des délais de construction, procéder à des déclassements et classements à d'autres endroits, s'assurer des droits d'achat sur des terrains à bâtir ou même procéder à des expropriations, lorsqu'une construction présente un intérêt public supérieur. Or, elles hésitent encore à utiliser ces instruments efficaces à grande échelle. Car le problème tient au cas particulier, notamment au vu des réactions à haute teneur émotionnelle des propriétaires concernés. Les communes qui veulent mettre des terrains à bâtir en circulation ont tout intérêt à chercher rapidement le dialogue avec ces derniers et à négocier une solution viable pour toutes les parties.

### Des logements plutôt que des musées

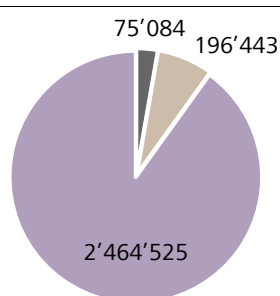
Sur les quelque 2,7 millions de bâtiments en Suisse, 271 527 étaient inventoriés comme monuments historiques en 2016. Près d'un bâtiment sur dix figure donc dans un inventaire national, cantonal ou communal des monuments. 75 084 d'entre eux sont explicitement protégés par des mesures contraignantes. Pour les autres, les mesures de protection éventuelles ne sont tranchées qu'en cas de projets de construction concrets. Les promoteurs doivent engager des démarches administratives souvent complexes et accepter des contraintes qui compliquent et renchérissent la construction afin d'obtenir un permis de construire et finissent parfois par abandonner le projet. Rappelons dans le cadre de la discussion sur la pénurie de logements que les bâtiments inventoriés ou protégés ne sont pas toujours d'immeubles d'habitation. Rappelons dans le

cadre de la discussion de la pénurie de logements que les bâtiments inventoriés ou protégés ne sont pas toujours des immeubles d'habitation. On ignore le nombre exact d'immeubles d'habitation protégés, mais l'on sait que sur les 75 000 bâtiments protégés, environ 7200 sont des édifices religieux qui ne peuvent généralement pas être transformés en logements. Les immeubles industriels, de bureaux ou commerciaux ne sont pas enregistrés séparément, mais représentent une part importante bien qu'indéterminée des constructions inventoriées. Outre les monuments historiques, 4697 sites sont jugés dignes de protection en Suisse. Là encore les projets de construction et de transformation sont assujettis à des obligations très coûteuses lors de la mise en œuvre.

Les objectifs de la protection des monuments sont diamétralement opposés à l'objectif de densification et de fourniture de logements bon marché à la population. Un assouplissement de cette protection permettrait assurément de réaliser quelques projets de construction supplémentaires ou au moins d'en alléger les coûts. Un assouplissement partiel de la protection des monuments pourrait donc contribuer à atténuer la pénurie de logements. Mais il n'est pas facile de mettre en balance les bienfaits de la protection du patrimoine et la planification du logement. Un large consensus existe quant à la nécessité de préserver à tout prix les biens culturels que sont de nombreux bâtiments. Mais il suffit d'avoir examiné concrètement certains «monuments» et les prescriptions administratives pour comprendre qu'une réévaluation fondamentale de la thématique est bien souvent nécessaire. Les autorités auraient d'ailleurs déjà une grande latitude pour une application plus pragmatique des prescriptions sur la protection des monuments.



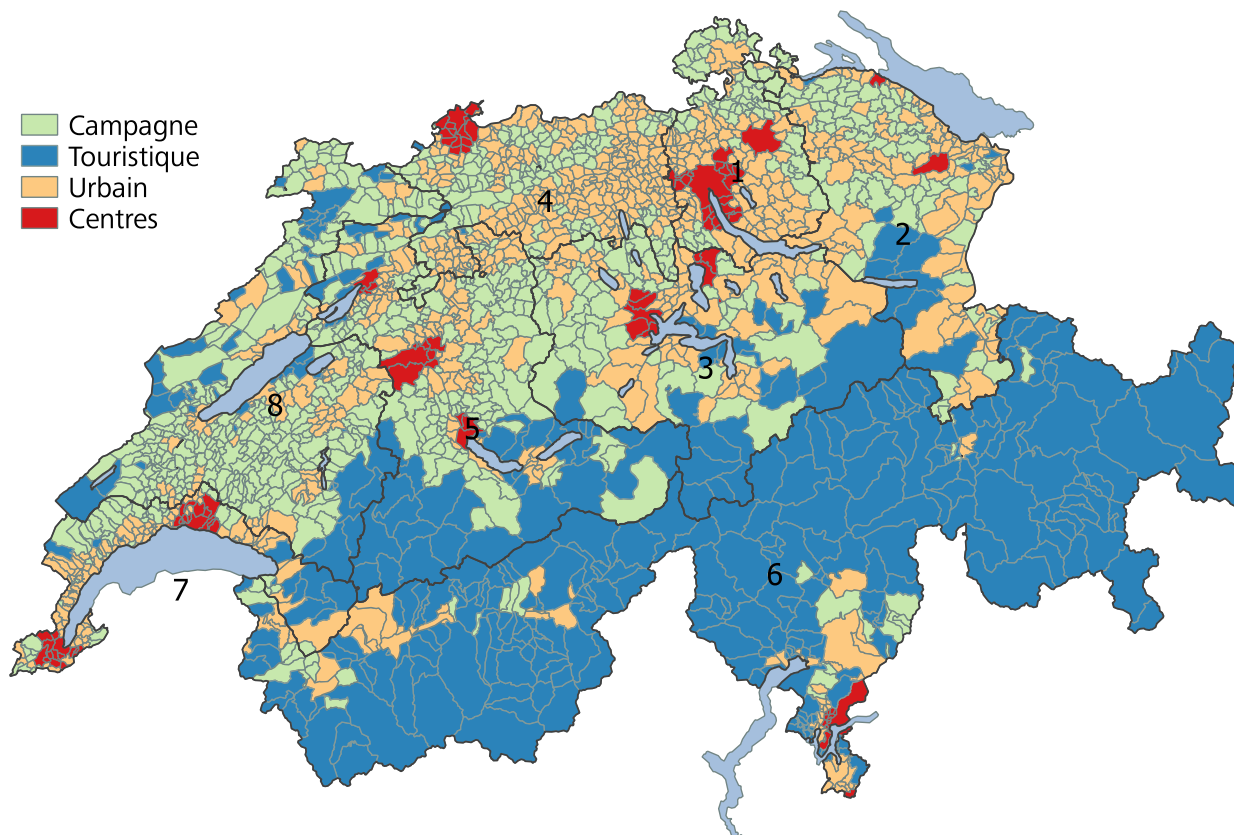
### Monuments historiques



- Monuments protégés
- Bâtiments inventoriés
- Bâtiments non inventoriés

Source: OFS, pom+, HEV, Raiffeisen Economic Research

# Types de communes et régions



|                      | Taux de vacance (2022)<br>en % |         |        |       |       | Permis de construire (2022)<br>en % du portefeuille des logements |         |        |       |       |
|----------------------|--------------------------------|---------|--------|-------|-------|-------------------------------------------------------------------|---------|--------|-------|-------|
|                      | Total                          | Centres | Urbain | Camp. | Tour. | Total                                                             | Centres | Urbain | Camp. | Tour. |
| Suisse               | 1.3                            | 0.8     | 1.6    | 1.5   | 1     | 0.8                                                               | 0.7     | 1      | 0.8   | 0.6   |
| 1 Zurich             | 0.7                            | 0.4     | 1      | 1.2   | -     | 1                                                                 | 0.7     | 1.2    | 1     | -     |
| 2 Suisse orientale   | 1.6                            | 2.2     | 1.6    | 1.2   | 1.1   | 1                                                                 | 0.6     | 1.1    | 1     | 0.5   |
| 3 Suisse centrale    | 0.8                            | 0.8     | 0.8    | 0.9   | 0.7   | 0.9                                                               | 0.6     | 1      | 1.1   | 0.8   |
| 4 Nord-ouest         | 1.6                            | 1.1     | 1.9    | 1.5   | 3.5   | 0.8                                                               | 0.7     | 0.9    | 0.9   | 0.4   |
| 5 Berne              | 1.4                            | 0.9     | 2      | 1.7   | 1     | 0.6                                                               | 0.4     | 0.8    | 0.5   | 0.4   |
| 6 Suisse méridionale | 1.9                            | 3.9     | 2.7    | 2.5   | 1     | 0.8                                                               | 0.8     | 1.1    | 1.1   | 0.6   |
| 7 Région du Léman    | 0.7                            | 0.5     | 0.9    | 1.5   | 1.3   | 0.8                                                               | 0.9     | 0.6    | 0.5   | 1     |
| 8 Suisse occidentale | 2                              | -       | 2.2    | 1.8   | 1.1   | 1                                                                 | -       | 1.2    | 0.7   | 0.4   |

|                      | Population (2021)<br>Pop. résidente en perm., total et en % |         |        |       |       | Revenu imposable (2018)<br>Moyenne, en CHF |         |        |        |        |
|----------------------|-------------------------------------------------------------|---------|--------|-------|-------|--------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|
|                      | Total                                                       | Centres | Urbain | Camp. | Tour. | Total                                      | Centres | Urbain | Camp.  | Tour.  |
| Suisse               | 8'738'791                                                   | 30.2    | 49.5   | 14.2  | 6.1   | 62'000                                     | 65'000  | 63'000 | 56'000 | 48'000 |
| 1 Zurich             | 1'648'657                                                   | 49.7    | 43.7   | 6.5   | -     | 71'000                                     | 72'000  | 70'000 | 64'000 | -      |
| 2 Suisse orientale   | 958'205                                                     | 10.3    | 70.2   | 17.5  | 2     | 56'000                                     | 54'000  | 57'000 | 56'000 | 47'000 |
| 3 Suisse centrale    | 862'138                                                     | 26.9    | 51.6   | 17.6  | 3.9   | 73'000                                     | 74'000  | 78'000 | 58'000 | 60'000 |
| 4 Nord-ouest         | 1'461'637                                                   | 23.7    | 66.5   | 9.7   | 0.1   | 63'000                                     | 70'000  | 61'000 | 60'000 | 74'000 |
| 5 Berne              | 1'040'083                                                   | 35.6    | 38.9   | 20.1  | 5.3   | 53'000                                     | 55'000  | 53'000 | 49'000 | 50'000 |
| 6 Suisse méridionale | 825'715                                                     | 11.6    | 40.3   | 6.3   | 41.9  | 49'000                                     | 63'000  | 50'000 | 45'000 | 46'000 |
| 7 Région du Léman    | 1'117'420                                                   | 60.7    | 30.6   | 4.9   | 3.9   | 67'000                                     | 60'000  | 84'000 | 75'000 | 50'000 |
| 8 Suisse occidentale | 824'936                                                     | -       | 52.7   | 42.8  | 4.5   | 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>OFL</b>   | Office fédéral du logement                                  |
| <b>BNS</b>   | Banque nationale suisse                     | <b>REIDA</b> | Real Estate Investment Data Association                     |
| <b>DFF</b>   | Département fédéral des finances            | <b>SECO</b>  | Secrétariat d'Etat à l'économie                             |
| <b>EMF</b>   | European Mortgage Federation                | <b>SEM</b>   | Secrétariat d'Etat aux migrations                           |
| <b>FINMA</b> | Autorité de surveillance des marchés        | <b>SFP</b>   | Swiss Finance and Property                                  |
| <b>FRED</b>  | Federal Reserve Economic Research Database  | <b>SRED</b>  | Swiss Real Estate Datapool                                  |
| <b>KOF</b>   | Centre de recherches conjoncturelles        | <b>SSE</b>   | Société suisse des entrepreneurs                            |
| <b>ODR</b>   | Ancien Office fédéral des réfugiés          | <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.