

Editorial

Le marché continue de vrombir	3
Aperçu du marché	4

Situation du marché

Conditions-cadre économiques	5
Marché hypothécaire	6
Fonds immobiliers	7

Segments du marché

Locatif	9
Propriété	11
Espaces de bureau	12

Gros plan

Les loyers baissent-ils vraiment?	15
-----------------------------------	----

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

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, Chef économiste
Brandschenkestrasse 110d
8002 Zürich

Auteurs

Michel Fleury
Alexander Koch
Francis Schwartz

economic-research@raiffeisen.ch

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

[Lien direct vers le site](#)

LE MARCHE CONTINUE DE VROMBIR

Conformément aux attentes, les prix de la propriété ont continué d'augmenter en 2019. Pour les maisons individuelles, la hausse extrapolée sur l'année s'est élevée à près de 4%, malgré le léger recul des prix (-0,5%) au quatrième trimestre. Les prix pour les propriétés par étages ont également progressé en 2019, mais la hausse de 2,3% représentait la dynamique la plus faible depuis l'introduction de notre indice des prix de transaction en 2015. L'évolution observée est due à l'interaction de deux facteurs. D'une part, ce qui s'est désormais imposé comme une règle d'or: être propriétaire est financièrement plus attrayant qu'être locataire. Bien sûr uniquement pour celui qui peut se l'offrir. Deuxièmement, voilà trois ans que l'activité de projection du segment de la propriété recule. La pénurie de l'offre qui en découle exerce une pression à la hausse sur les prix, même si la demande n'est plus aussi élevée. Et le marché en joue.

Location plutôt que propriété

Pas tout à fait, car le renforcement des critères lors de l'achat freinent massivement la demande potentielle. Outre le seuil très strict des 10% de fonds propres, qui est obligatoire de nos jours, ce sont les critères de capacité financière extrêmement défensifs qui sont responsables de l'étouffement de la demande de propriété. Cela met des limites à l'évolution des prix de la propriété tirée par les taux. Dans le marché pour l'immobilier de placement qui intéresse les investisseurs en tant que catégorie de placement, il se dessine une toute autre image. Ici, les capitaux d'investisseurs privés et institutionnels à la recherche de placements alternatifs peuvent alimenter librement le marché. Cette demande supplémentaire rend la construction d'immobilier de placement bien plus attrayante que la propriété à usage personnel aux yeux des développeurs de projet. Par conséquent, les terrains constructibles déjà rares servent de plus en plus à l'immobilier de placement et non à l'usage personnel. Malgré la hausse du taux de vacance du locatif et le renforcement de la pression sur les loyers proposés, on continuera de construire plus de logements locatifs que le marché peut absorber.

Construction de logements locatifs: gage de détente

Dans le chapitre consacré au marché du locatif et dans le Gros plan, nous analysons deux phénomènes. D'une part, l'attractivité relative des communes urbaines et rurales par rapport aux centres et d'autre part, l'interaction entre les logements neufs et les logements existants et les répercussions sur les loyers proposés et existants. Bien sûr la plupart d'entre nous préférerait vivre dans les grandes villes. Or, le loyer d'un logement neuf y est jusqu'à 35% plus cher qu'en ceinture d'agglomération ou en périphérie. La différence entre le neuf et l'ancien y est également un peu moins prononcée: grâce à l'intense activité de construction des dernières années, mais surtout en raison de la pression des vacances sur les loyers du neuf, qui s'est nettement renforcée en dehors des centres prisés. Jusqu'à présent, cette évolution n'a pas atteint les centres, mais avec l'augmentation des départs nets des ménages des villes, on peut espérer une légère détente progressive d'une pénurie souvent très prononcée. Ce que le débat politique autour du marché du locatif n'aborde souvent pas assez est que notre pays affiche un excellent accès au logement et que rapportés aux revenus, les frais locatifs n'ont quasiment pas évolué ces 15 dernières années. Seuls les 20% de ménages aux plus faibles revenus ont connu une hausse sensible de cette part.

Surfaces de bureau: le changement vient tout juste de s'enclencher

Deux tendances se densifient sensiblement dans le monde du travail: le travail à temps partiel et le télétravail ont le vent en poupe. Trois sur dix actifs travaillent aujourd'hui au moins partiellement à domicile, tendance croissante. Si l'on considère qu'actuellement, l'occupation active de tous les postes de travail même aux heures de pointe ne représente même pas 60 %, il se dessine clairement un énorme potentiel d'optimisation des surfaces dans un futur proche. Un processus qui sera lent, mais irrépensible.

Nous vous souhaitons une lecture stimulante!

Demande

→ Population

La croissance de la population s'est stabilisée à près de 60.000 personnes par an. Courant 2019, près de 40'000 ménages supplémentaires se sont constitués. En raison de la tendance persistante des ménages uni-personnels, à hauteur de 1%, le nombre de ménages augmente bien plus vite que la population (0,7%).

→ PIB

La conclusion d'un premier accord commercial partiel entre les Etats-Unis et la Chine et la signature d'un cessez-le-feu dans le conflit actuel ont réduit les risques baissiers à l'international. Il en résulte une amélioration pour les perspectives pour l'industrie suisse.

→ Revenus

Certes, la dynamique de l'emploi dans le secteur des services faiblit quelque peu, mais elle fait plus que compenser le recul de l'emploi industriel, entraînant une hausse des revenus agrégés.

→ Environnement de financement

Les intérêts hypothécaires se sont stabilisés près de leurs plus-bas historiques. Dans un contexte d'environnement de taux bas, les crédits hypothécaires demeurent toujours extrêmement attractifs. Toutefois, rien ne laisse présager une hausse notable des taux.

➤ Placements

Les placements immobiliers non plus n'échappent pas aux répercussions de l'environnement de taux bas persistant. Les investisseurs doivent se contenter d'une contraction des rendements. Or, vu qu'ils évoluent toujours en zone positive, les placements immobiliers demeurent attractifs par rapport à ceux à taux fixes.

Offre

→ Activité de construction

L'activité de projection des placements de rendement s'est stabilisée. En revanche, dans le segment de la propriété, la tendance baissière se poursuit. Malgré les vacances accrues, il ne se dessine pas d'effondrement de l'activité de construction de logements et les carnets de commande sont toujours bien remplis.

➤ Vacances

Les taux de vacance croissants impactent de plus en plus le parc de logements anciens. Les locataires profitent de la pléthore de logements neufs attractifs et relativement bon marché pour quitter leurs logements anciens. Pour maintenir la compétitivité, les concessions de prix ou les rénovations des biens économiquement plus âgés deviennent incontournables.

Perspectives de prix

➤ Propriété

Malgré la hausse des prix de la propriété et la baisse des loyers dans le neuf, d'un point de vue financier, rien n'a changé: l'achat prime sur la location. Les exigences de capacité financière posent de nouvelles limites à l'évolution de la demande de propriété, ce qui devrait légèrement atténuer la dynamique des prix à l'avenir.

➤ Locatif

Là où l'on a trop construit, les loyers proposés continuent de baisser et la différence entre loyers proposés et existants s'atténue, affaiblissant la dynamique des prix des loyers existants. L'effet est toutefois encore trop limité pour provoquer une baisse de grande ampleur des loyers existants.

CONDITIONS-CADRE ECONOMIQUES

Il n'y a pas eu de récente nouvelle escalade des conflits commerciaux. La situation s'est quelque peu apaisée et l'industrie suisse table donc elle aussi sur une hausse des ventes en 2020. Le marché du travail devrait rester solide et confirmer sa forte demande en main d'œuvre qualifiée étrangère.

Les risques baissiers internationaux n'ont certes pas disparu en fin d'année, mais ils ont quand même nettement diminué. En particulier la conclusion d'un premier accord partiel entre les Etats-Unis et la Chine signifie déjà un cessez-le-feu dans le conflit commercial.

Par conséquent, les perspectives mondiales pour les entreprises industrielles se sont récemment détendues, et l'industrie manufacturière suisse maintient donc ses prévisions d'une légère croissance des ventes.

Certes, les prévisions pour l'emploi de l'industrie suisse étaient encore négatives à la fin de l'année. Toutefois, dans un contexte de stabilisation annoncée du commerce mondial, les suppressions de poste devraient être limitées. Quant au secteur des services, il affiche toujours une hausse vigoureuse des embauches, à un rythme toutefois légèrement inférieur. Le marché du travail demeure donc globalement en bonne santé.

Demande en main d'œuvre qualifiée toujours élevée

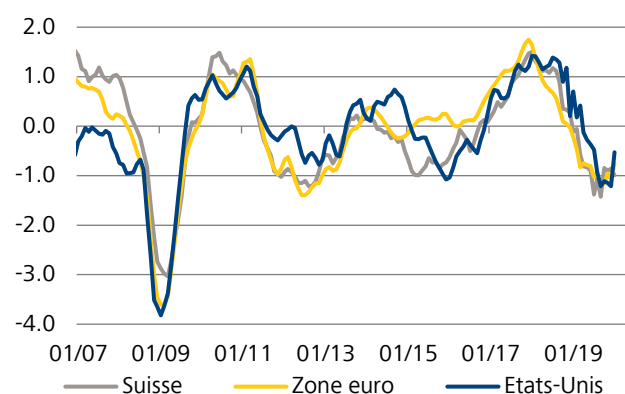
La stabilité de l'économie nationale maintient la demande en main d'œuvre qualifiée étrangère à un niveau élevé. Après les forts reculs au cours des années précédentes, l'immigration nette vers la Suisse a donc de nouveau légèrement augmenté en 2019.

En ventilation régionale, c'est surtout l'immigration en provenance d'Europe du nord qui progresse, alors que le solde migratoire avec les pays du Sud de l'UE est toujours orienté à la baisse.

Avec la stabilisation de l'immigration, la population permanente devrait de nouveau avoir légèrement augmenté en 2019. A 0,7%, la croissance de la population est donc nettement en dessous des valeurs maximales de la décennie écoulée. A long terme, elle n'est que légèrement inférieure à la moyenne et demeure relativement élevée en comparaison internationale.

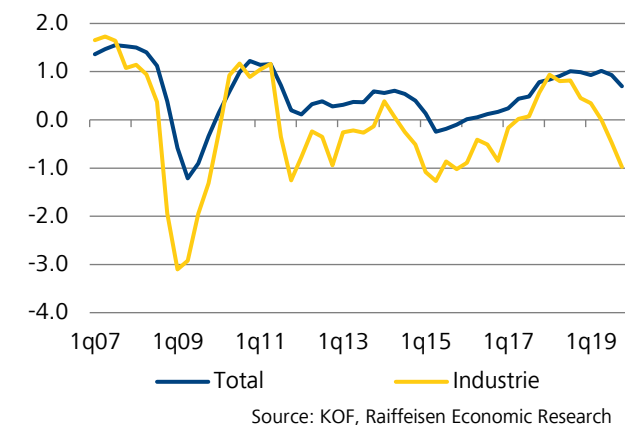
Signes de détente dans la conjoncture industrielle

Indice des directeurs d'achat, industrie manufacturière, standardisé (moyenne à long terme = 0)



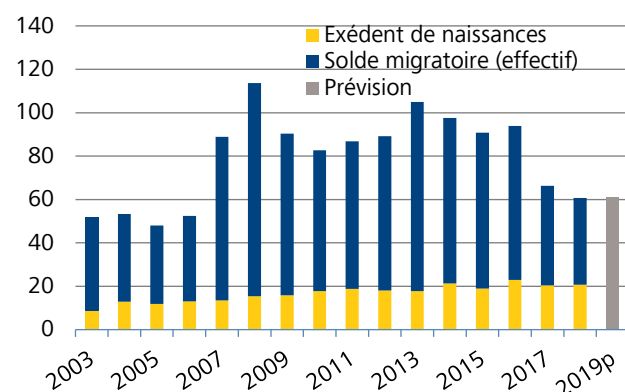
La suppression des postes industriels devrait rester limitée

Indicateur d'emploi de la KOF



Stabilisation de la croissance de la population

Croissance de la population permanente, en milliers



MARCHE HYPOTHECAIRE

Selon les banques centrales, les taux d'intérêts actuels sont adaptés. Une nouvelle baisse ne devrait donc être effectuée qu'en ultime recours par la BNS. Les taux hypothécaires se sont stabilisés à des niveaux quasiment record.

Les risques baissiers pour la conjoncture mondiale étaient moins marqués en début d'année. Les grandes banques centrales y voient une validation de leur politique monétaire et ne prévoient donc aucun ajustement à l'heure actuelle.

Après trois baisses préventives, la Fed adopte de nouveau une attitude attentiste, avec des seuils élevés pour de futurs ajustements, tant à la baisse qu'à la hausse. Pour l'instant, la BCE veut laisser le temps au paquet de mesures exhaustif pris en septembre de faire son effet. A cela s'ajoute que le Conseil de la BCE s'inquiète de plus en plus des effets secondaires de taux négatifs « permanents ». Mais l'arrêt prochain de l'expérimentation des taux négatifs n'est pas encore à l'ordre du jour.

Même si entre-temps aucune nouvelle baisse des taux n'est attendue de la part de la BCE, en ce début d'année, le franc suisse subit une pression à l'appréciation. La BNS veut dans un premier temps réagir par des interventions ponctuelles et tolère donc probablement un niveau EUR/CHF faible. Une nouvelle baisse des taux par la BNS ne peut certes pas être exclue, mais devrait demeurer la solution de dernier recours.

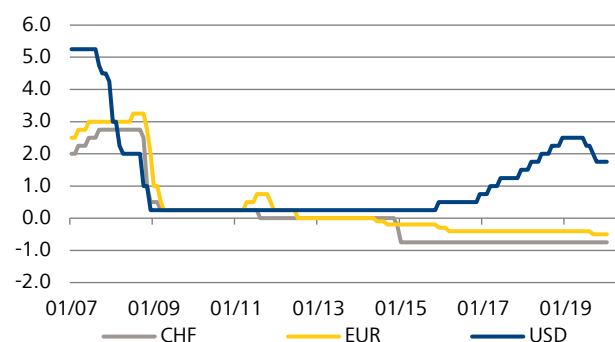
Des conditions hypothécaires toujours aussi attrayantes

Dans l'environnement actuel, les taux hypothécaires suisses se sont stabilisés près de leur plus-bas record. Sur les échéances longues, une légère hausse a même été constatée ces derniers mois. Toutefois, à court terme, le potentiel haussier devrait être limité. Si les banques centrales veulent éviter une nouvelle baisse des taux directeurs, elles tablent sur une période encore plus longue à taux bas, ce qui consolide les attentes de taux à long terme.

La prime toujours aussi faible dope la popularité des hypothèques à échéances longues. La demande de nouvelles hypothèques demeure elle aussi élevée malgré les critères très stricts de capacité financière. La croissance annuelle a toutefois un peu faibli à 3,2% en fin d'année 2019.

Les banques centrales jugent le niveau de taux adapté

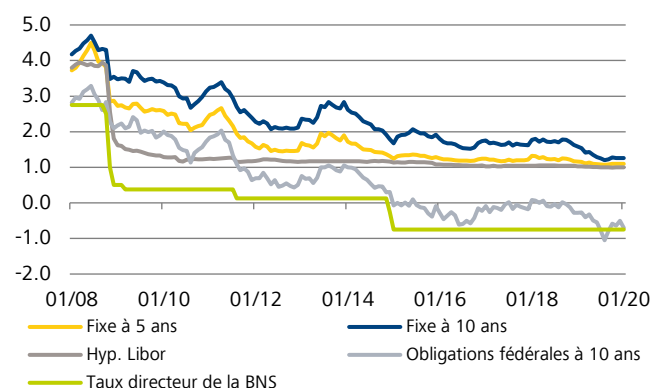
Taux directeurs des banques centrales, en %



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Stabilisation des taux hypothécaires

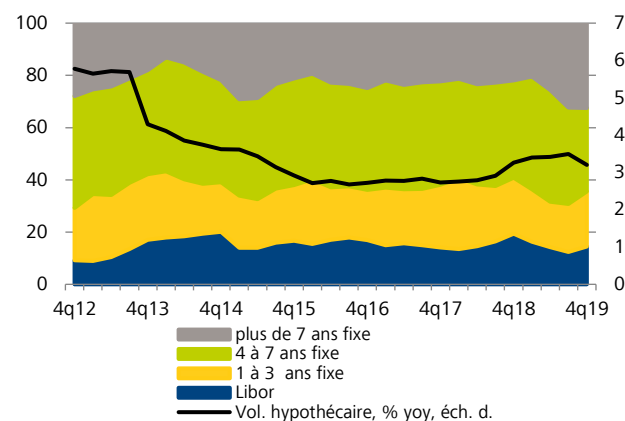
Taux d'intérêts pour les nouvelles activités, valeur moyenne, en %



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

Popularité recouvrée des hypothèques à longue échéance

Structure des échéances de nouvelles hypothèques Raiffeisen, en %



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

FONDS IMMOBILIERS

Malgré les prix record et la hausse des vacances sur le marché de l'immobilier de placement, la tendance baissière des rendements sur distribution des fonds d'investissement en immobilier résidentiel cotés s'est enrayée. Outre la hausse des loyers existants, cela s'explique avant tout par la hausse des taux de financement tiers et la baisse des coûts de capitaux tiers. Certains fonds obtiennent même des taux négatifs sur leurs crédits.

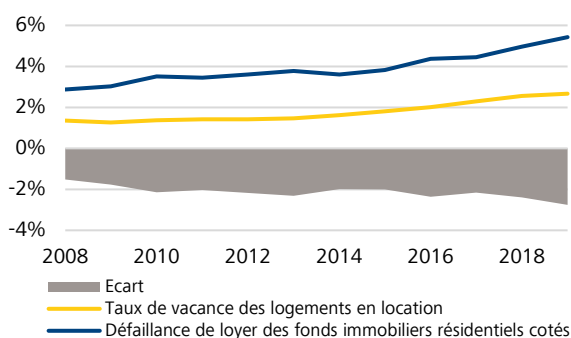
Un taux de vacance en hausse constante depuis des années, la baisse des loyers proposés et en même temps des évaluations record pour les immeubles collectifs ont nettement réduit les rendements sur distribution comptables (distributions en % de la valeur d'inventaire nette) des fonds d'investissement en immobilier résidentiel cotés. En 2008, ces rendements se situaient encore tout juste à 3%, aujourd'hui, les investisseurs doivent se contenter de moins de 2,4%.

Retournement de tendance étonnant

Il est intéressant de constater que la tendance baissière qui dure depuis plus de dix ans s'est arrêtée l'an dernier. Les rendements sur distribution ont même de nouveau légèrement augmenté en comparaison annuelle. Cela peut étonner au premier regard, surtout que les facteurs évoqués en entrée exercent toujours une influence négative sur les rendements. Au numérateur, il y a l'impact de la hausse continue des prix de l'immobilier et au dénominateur, celui de la hausse continue des taux de vacance en parallèle à la baisse des loyers des logements neufs.

Un regard sur les taux de défaillance des loyers des fonds montre que les vacances dans les fonds immobiliers résidentiels cotés ont à hauteur de 5,43% (2018: 4,96%) effectivement augmenté plus fortement que celles du locatif à l'échelle nationale. En 2019, selon nos estimations, elles ont connu une légère hausse inattendue de 2,56% à 2,67%.

Forte hausse continue du taux de défaillance des loyers



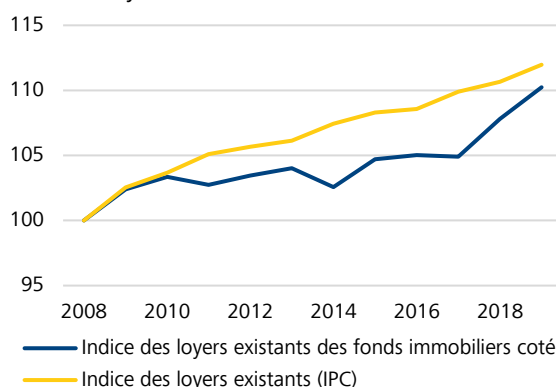
Les taux de défaillance des loyers et les taux de vacance ne sont certes pas directement comparables, leur évolution contrastée en 2019 montre toutefois que les fonds immobiliers sont plus fortement touchés par la dynamique de vacances actuelle que l'ensemble du marché locatif. C'est donc le signe que leurs biens sont moins attractifs en termes de situation et de qualité des prestations. Par ailleurs, face à la pénurie de placements, l'activité de construction et de rénovation des investisseurs institutionnels était certainement supérieure à celle du marché, ce qui expliquerait aussi l'accélération des défaillances de loyer.

Mouvements dans le parc

Certes, comme indiqué, les loyers existants sont en repli depuis des années; une tendance qui s'est confirmée en 2019. Cette évolution ne donne toutefois qu'une image partielle des rendements des fonds dont la grande majorité des portefeuilles est constituée de biens existants. Sur cette base, les fonds ont pu augmenter leurs loyers cible. Les loyers cible existants augmentent certes depuis un certain temps, mais ces deux dernières années, ils ont connu une hausse supérieure à la moyenne, qui les a fait exploser en 2019, surcompensant ainsi plus fortement encore qu'avant l'effet de baisse des loyers proposés.

Les fonds immobiliers traînent un peu

Indice des loyers existants, 2008 = 100



A la différence des vacances, les fonds immobiliers résidentiels ont pu réduire leur écart au niveau des loyers existants en comparaison avec le marché global ces deux dernières années. La hausse des revenus locatifs au dénominateur ne suffit pas encore pour compenser l'effet de la valorisation immobilière accrue au numérateur de la quote-part de distribution.

Côté actif/passif

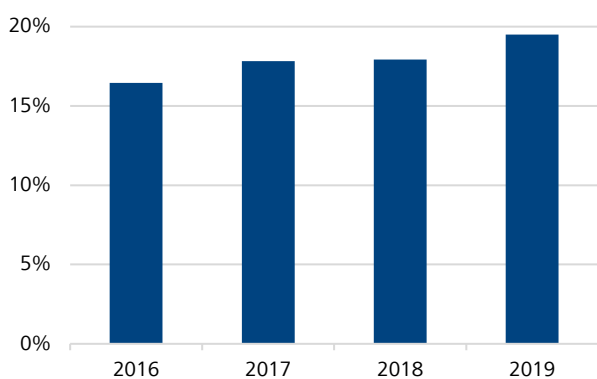
Comme la quote-part moyenne de distribution des fonds immobiliers résidentiels en % du rendement net s'élevait quasiment toujours entre 97 % et 98,5 % ces cinq dernières années, un éventuel changement de politique de distribution n'expliquerait pas le renversement de tendance en matière de rendements sur distribution. Ni la politique de distribution, ni la hausse des revenus locatifs n'expliquent donc l'enraiment de la baisse des rendements. Les motifs de la stabilisation des rendements sur distribution résident donc du côté financement des fonds. Deux leviers sont envisageables: le montant du financement tiers et les coûts d'emprunt.

Toujours plus de capital tiers

Les fonds d'investissement en immobilier résidentiel ont nettement augmenté leurs taux de financement tiers en 2019. En effet, aussi longtemps que les coûts d'emprunt sont inférieurs aux rendements totaux sur l'immobilier, le bénéfice sera plus important. Ainsi croîtra le résultat par unité de fonds propres engagés ou en terminologie de fonds immobilier, le résultat divisé par l'inventaire net. Toutes choses étant égales par ailleurs, il devient possible d'atteindre un rendement sur distribution plus élevé.

Bientôt 20% de capitaux tiers

Taux de financement tiers des fonds immobiliers résidentiels cotés



Source: rapports d'activités, Raiffeisen Economic Research

Les coûts des capitaux tiers relèvent de la négociation

Un autre motif? Bien sûr, la nouvelle baisse des taux hypothécaires en 2019. D'un côté, l'arrivée à échéance d'anciennes hypothèques à taux élevé, de l'autre, les nouveaux crédits présentent de meilleures conditions.

Outre le taux de financement tiers, les gestionnaires de fonds peuvent également actionner activement le deuxième levier, les coûts de l'emprunt – et le font. Ils négocient ainsi avec leurs créanciers pour que leurs hypothèques à court terme ne donnent pas lieu à des intérêts. Quelques rares fonds obtiennent même des taux négatifs sur leurs capitaux tiers à court terme. Il est intéressant de noter qu'à l'heure actuelle, ce sont avant tout des fonds gérés par une banque qui ont accès aux délices des taux négatifs. Comme ce sont les plus grands fonds immobiliers et les mieux établis, est-ce la proximité avec la banque ou leur pouvoir de négociation qui fait la différence?

Les taux à long terme sont arrimés

Malgré la courbe des taux toujours plate, le transfert des capitaux tiers à long terme en capitaux à court terme, permettrait de faire des économies en capitaux tiers. Mais cette stratégie à court terme ne semble pas du goût des gestionnaires de fonds qui préfèrent les taux bas record même à long terme et prolongent leurs hypothèques à taux fixes à échéances égales.

There is no free lunch

Dans l'environnement actuel de taux négatifs, la hausse du taux de financement tiers, même sans raccourcir la durée, est une stratégie attrayante à double titre, si l'emprunt permet même de gagner quelques points de base.

Tout investisseur en fonds immobiliers doit donc avoir conscience que de telles pratiques accroissent le risque. Car en cas de perte, une part élevée de capitaux tiers à court terme entraîne aussi une haute densification plus rapide des pertes. Or, le législateur met des limites à un appétit excessif des risques côté financement des gestionnaires de fonds. Il plafonne le taux de financement tiers maximal autorisé chez les fonds immobilier à 33%. Pour un taux de financement tiers de près de 20%, les gestionnaires de fonds disposent donc d'un potentiel supplémentaire d'augmentations du leverage.

LOCATIF

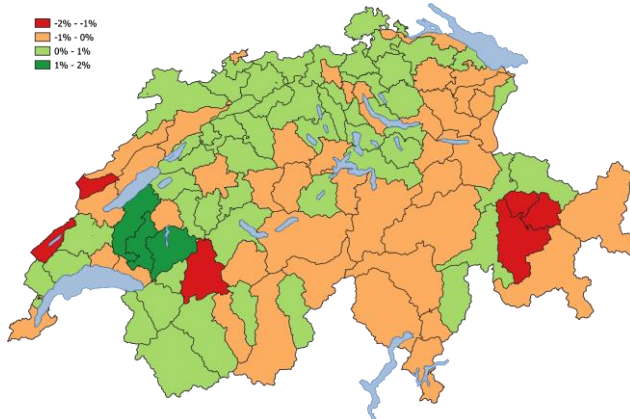
En dehors des grands centres, une multitude de logements locatifs ont été construits. Face à cette offre de logements relativement abordable, le déménagement hors des centres devient attrayant et crée des vacances dans les logements existants plus anciens.

Le taux de vacance sur le marché locatif suisse continue de progresser. Au 1^{er} juin 2019, selon nos estimations, plus de 2,6% du parc locatif était vacant à échelle nationale, même s'il y a de très grandes différences régionales: les cantons à dominante rurale présentent des taux de vacance locatifs nettement plus élevés que les cantons comprenant de grands centres économiques.

Dans de nombreuses régions, cette hausse constante pèse sur les loyers proposés. L'augmentation de l'offre de logements neufs encouragée par les investisseurs institutionnels a mis à disposition une multitude de biens parfaitement équipés. D'un point de vue purement économique, le locataire en quête de logement sera par conséquent bien conseillé de s'établir en périphérie. Loin des centres, en échange d'un trajet un peu plus loin, il trouvera une belle sélection de logements abordables, certains tout neufs.

Les citoyens attirés par la périphérie

Solde migratoire intercommunal net en 2018 en % de la taille de la population par région de SC

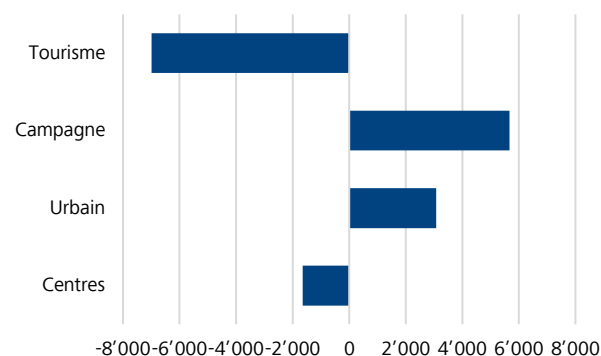


Un regard sur les mouvements de population intercommunaux révèle une tendance en direction des régions périphériques. Parmi les vingt plus grandes villes de Suisse, seules Coire, Köniz, Schaffhouse et

Winterthour ont enregistré un solde positif. Outre ce mouvement de départ des centres, la carte indique également nettement des mouvements de population depuis les régions touristiques et très rurales vers des régions structurellement plus fortes.

Attractivité des communes urbaines et rurales

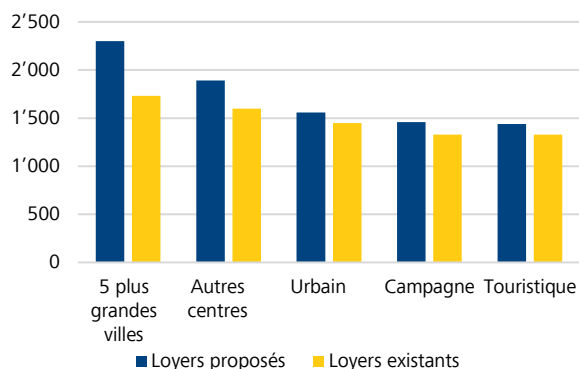
Solde migratoire intercommunal net selon le type de commune, à l'échelle de la Suisse en 2018



Ventilée sur les types de communes, la migration intérieure depuis les centres vers les communes urbaines et rurales est encore plus marquée. En 2018, 7.000 personnes de plus avaient quitté les grandes agglomérations suisses qu'ils ne les avaient rejoint. Plus de 5.500 respectivement 3.000 personnes de plus se sont installées dans les communes urbaines et rurales. Il faut souligner que l'immigration depuis l'étranger n'a délibérément pas été prise en compte, alors qu'elle entraîne une croissance positive dans les centres économiques. Alors que la population vivant déjà en Suisse tend à quitter les centres majeurs, ils sont toujours aussi prisés par les nouveaux venus. La migration intérieure en Suisse souligne l'attractivité relative de l'agglomération et la bonne accessibilité des communes rurales.

Quitter les centres: une opération payante

Estimation du loyer proposé et du loyer existant mensuel pour un 4 pièces de 100 m², en CHF

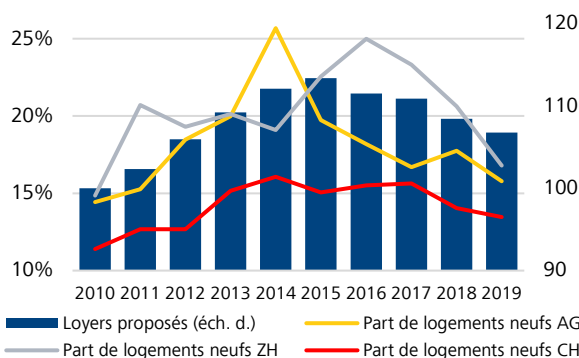


Source: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

L'une des raisons principales pour le départ des centres est la différence notable entre les loyers existants et les loyers proposés. Lorsqu'un ménage dans l'une des cinq plus grandes villes de Suisse doit se mettre en quête d'un nouveau 4 pièces de 100 m², l'augmentation de ses frais va en moyenne s'élever à 35%. Dans les centres plus petits, la différence est également très élevée à hauteur de plus de 20 %. En revanche, il est possible dans les communes urbaines et rurales de trouver un bien de la même taille avec un loyer tout aussi élevé ou inférieur au loyer actuel. Comme il y a de nombreux logements neufs dans le lot, quitter le centre devient rapidement une opération payante. La baisse des loyers proposés en périphérie fait que ces biens locatifs constituent un substitut de plus en plus intéressant aux situations centrales. Comme l'écart entre loyers existants et loyers proposés dans les grandes villes ne se réduit pas, il ne faut pas s'attendre à un renversement de situation dans un futur proche.

Les logements neufs trouvent des locataires

Part des logements neufs dans les logements vacants et loyers proposés (indexés) au niveau national

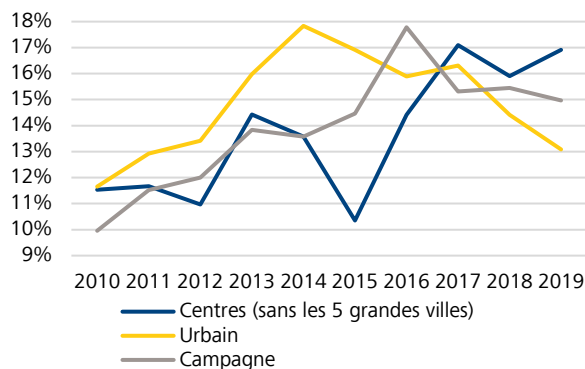


Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Malgré l'arrivée incessante de logements locatifs neufs sur le marché, leur part au parc vacant baisse de nouveau ces dernières années. En dépit des difficultés de commercialisation accrues, les biens arrivant sur le marché trouvent preneurs. Et ce aux dépens des logements existants plus anciens. Cet effet a été amplifié par la baisse des loyers proposés, dans la mesure où les biens neufs sont de plus en plus attractifs. Il est par ailleurs intéressant que dans le canton d'Argovie avec son taux de vacance très élevé, cela se soit produit deux ans par exemple, avant Zurich, où en comparaison nationale il y a encore relativement peu de logements vacants.

Nouveaux bâtiments très prisés en dehors des centres

Evolution de la part de logements neufs du parc locatif vacant selon le type de communes



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Selon le type de communes aussi, on constate un transfert des vacances en direction de l'ancien. Dans les communes rurales, la forte augmentation de l'offre ainsi que la migration des locataires vers le neuf a commencé près de deux ans plus tard que dans les communes urbaines. Dans les centres, la part de logements neufs vacants a continué d'augmenter même après l'ajustement des loyers proposés, ce qui s'explique certainement aussi par la grande différence avec les logements existants.

Les nombreux logements neufs n'attirent pas seulement des locataires venant des centres, mais surtout du marché local. Cela accroît les vacances dans les anciens bâtiments et la pression sur les rendements locatifs. Les propriétaires de biens anciens dans les régions aux taux de vacance élevés et à forte activité de construction doivent s'attendre à une période de vaches maigres. Pour perdurer face à cette concurrence d'éviction, les assainissements et rénovations de logements anciens gagneront de plus en plus en importance.

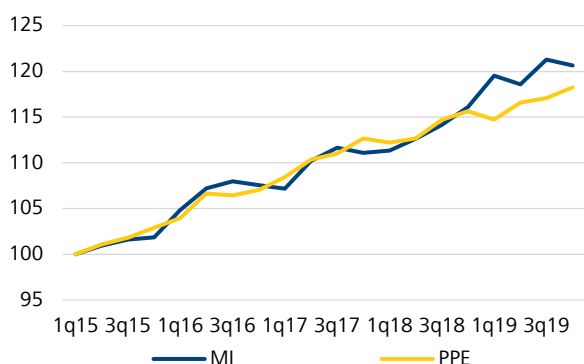
PROPRIETE

Grâce aux faibles coûts de financement, l'accès à la propriété par étages permet d'économiser des frais de logement. Or, de moins en moins de locataires y parviennent en raison des seuils élevés de capacité financière, de sorte que l'on construit de moins en moins de logements à usage personnel propres: trop de capital alimente le marché locatif.

Au 4^e trimestre 2019, les prix des MI ont baissé de 0,5 % par rapport au trimestre précédent. Sur toute l'année 2019, la hausse nette s'élève tout de même à près de 4 %. En revanche, la hausse des prix des PPE était tout juste de 1 % sur le trimestre précédent. Par conséquent, la dynamique de prix pour l'ensemble de 2019 était à 2,3 % nettement plus faible que pour les MI. Le taux de croissance annuel de 2019 est par conséquent le plus bas depuis 2015, début des mesures de l'indice hédoniste des transactions de prix Raiffeisen.

Les prix des MI en pause

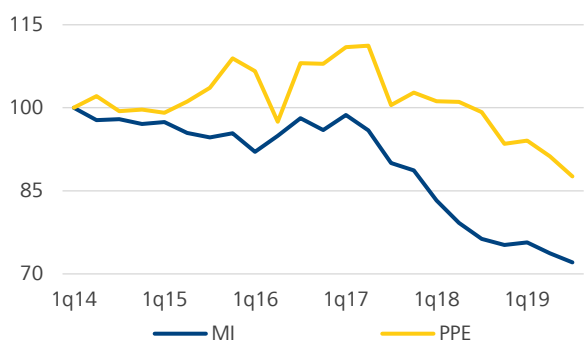
Indice de prix des transactions Raiffeisen, 1t15 = 100



Source: SRED, Raiffeisen Economic Research

L'activité de projection toujours en recul

Demandes de permis de construire indexés, 1t14 = 100



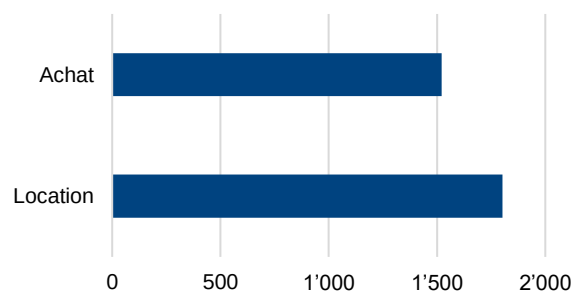
Source: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Malgré la hausse des prix de la propriété, l'activité de projection de construction de MI et de PPE était de nouveau en recul. La construction de logements loca-

tifs demeure la solution la plus attrayante pour les développeurs de projets – bien que ce marché soit malheureusement excédentaire. Seule une hausse des prix de la propriété à usage personnel supérieure aux prix de l'immobilier de placement pourrait entraîner un renversement de tendance de l'activité de construction de propriété à usage personnel. Les niveaux record des prix de la propriété sont pourtant paradoxalement trop bas, car face à la pénurie de placements induite par les taux bas, l'évolution des prix de l'immobilier de placement est dopée par les énormes flux de capitaux provenant des investisseurs institutionnels. Les seuils élevés de capacité financière lors de l'octroi des crédits hypothécaires avec des taux d'intérêts calculatoires de 4,5 à 5 % contribuent à freiner progressivement la demande. Car malgré le niveau des prix, l'achat serait toujours plus attrayant que la location. En effet, dans leurs propres murs, les ménages pourraient baisser leurs frais de logement. Mais c'est justement les locataires moins bien lotis financièrement, comme les jeunes familles qui ne peuvent pas exploiter ce gain potentiel, car elles n'obtiennent pas de financement. Pour un logement moyen de 3 – 4, 5 pièces financé à 80% par un emprunt hypothécaire fixe (durée de dix ans), calculé de manière conservatrice, le potentiel d'économie s'élève à 20% - en tenant compte des répercussions fiscales (valeur locative 70% de la valeur vénale, taux d'imposition marginal 30%) et frais d'entretien (1% de la valeur vénale).

L'achat demeure attrayant par rapport à la location

Comparaison location et achat en termes de frais de logement



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

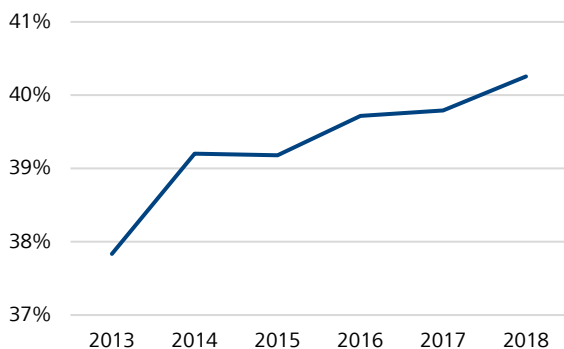
SURFACES DE BUREAU

La tendance du temps partiel, des horaires de travail flexibles et du home office gagne du terrain dans quasiment tous les secteurs. La moindre occupation des postes de travail présente un fort potentiel d'optimisation pour le marché. L'avènement des plateformes basées sur Internet et les nouvelles relations salariales annoncent-ils une disruption future?

Aujourd'hui, près de 40 % des actifs suisses occupent un emploi à temps partiel. Cette évolution s'explique d'une part par la hausse du taux d'activité des femmes car elles travaillent davantage à temps partiel que les hommes. D'autre part, le nombre de travailleurs à temps partiel – femmes et hommes – augmente depuis des années. Le temps partiel de 80% et plus a particulièrement gagné en popularité ces dernières années.

Le temps partiel continue de progresser

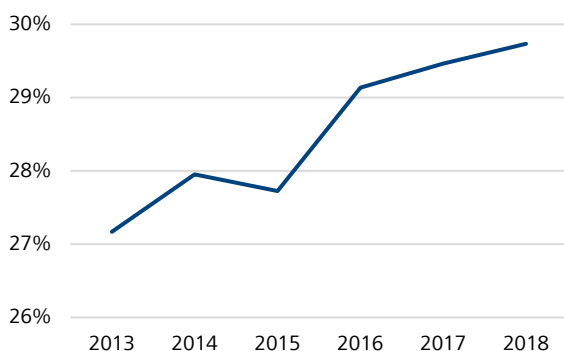
Nombre d'actifs qui travaillent moins de 100%



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Le télétravail a également le vent en poupe

Actifs ayant travaillé depuis chez eux au cours des 4 dernières semaines



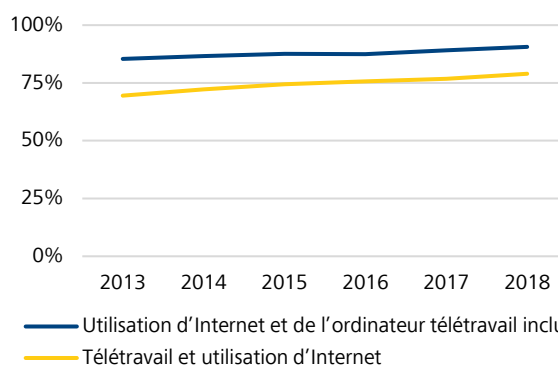
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Outre la réduction de la durée de travail, la tendance continue vers le télétravail conduit à des postes de travail de plus en plus orphelins. Trois sur dix actifs

travaillent au moins en partie à domicile. Près de la moitié d'entre eux le fait régulièrement, par exemple certains jours fixes de la semaine. Les autres y ont recours occasionnellement et en toute flexibilité. Le télétravail n'est pas institutionnalisé chez tous. 25 % accomplissent certaines tâches qu'ils ne peuvent ou ne veulent pas déduire du temps de travail. En revanche, 71 % des travailleurs à domicile ont accompli en 2018 une partie du temps de travail ordinaire chez eux. En 2013, ils n'étaient encore que 58%. Les autres fournissent des heures supplémentaires facturées chez eux.

Le télétravail est souvent synonyme de home office

Part du travail avec PC et Internet ainsi que télétravail



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

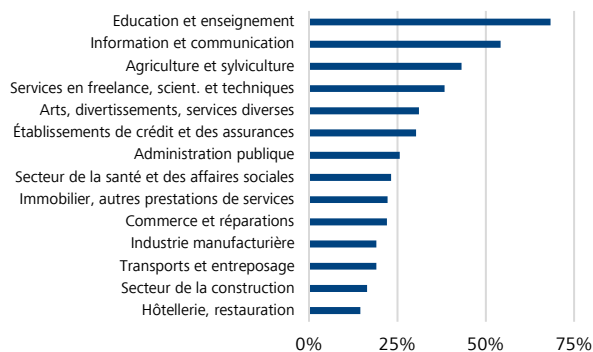
90% du travail à distance consiste en des tâches bureautiques accomplies sur PC, tendance croissante. De nos jours, à près de 80 %, il s'agit de télétravail: l'ordinateur à domicile est relié avec le réseau de l'entreprise, permettant l'accès à distance à l'infrastructure informatique de la société.

Différentes durées de travail à domicile sont envisageables

En moyenne les travailleurs à domicile œuvrent chez eux 8,4 heures par semaine: sur une durée hebdomadaire de 42 heures, cela correspond exactement à une journée de travail. 10% des travailleurs concernés travaillent même 16 heures et plus loin de leur poste de travail. En revanche, 10% ne s'éloignent pas plus de deux heures de leur chaise de bureau.

Le travail à domicile est possible dans tous les secteurs

Actifs qui au cours des 4 dernières semaines, ont travaillé à domicile



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

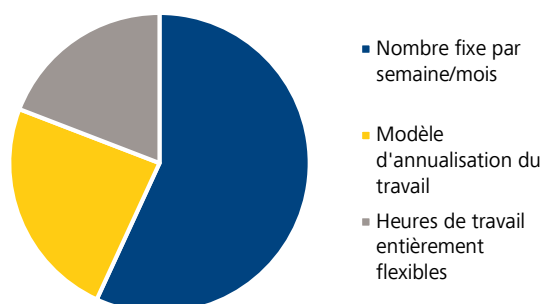
Comme les tâches bureautiques administratives existent dans tous les secteurs, le home office est répandu partout, avec toutefois de grandes différences. Ainsi, la plupart des enseignants préparent leur cours chez eux. Les experts en informatique peuvent, eux aussi, accomplir une grande partie de leur travail loin du poste. En revanche, les prestations de service liées géographiquement telles que l'hôtellerie et la construction présentent une part plus réduite de travail bureautique, et donc moins de potentiel de home office.

Pas un phénomène de la génération Y

La situation n'est pas telle qu'on l'imagine peut-être avec une majorité de jeunes parmi les travailleurs à domicile. A partir de 25 ans, le phénomène est d'intensité similaire quelles que soient les catégories d'âge. Seuls les moins de 25 ans travaillent extrêmement rarement à domicile (près de 11%). Ceci n'est pas surprenant, dans la mesure où avant d'accéder à cette forme de travail, il faut d'abord avoir acquis un peu de confiance et quelques compétences qui habilitent à l'exercice autonome du travail à domicile.

Les temps de travail fixes constituent encore la règle

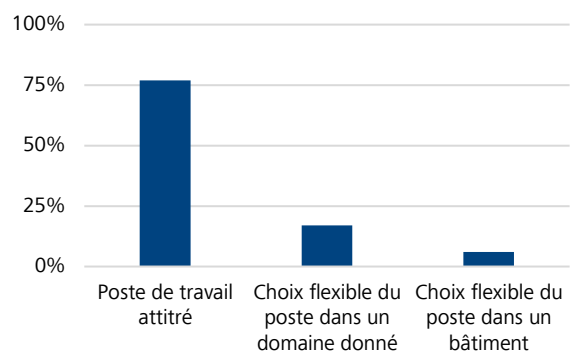
Part des actifs selon le modèle de temps de travail



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Un tiers a un poste de travail fixe

Situation de poste de travail des actifs



Source: statista, Raiffeisen Economic Research

En dépit de la flexibilisation ambiante, la plupart des actifs présente toujours une organisation hebdomadaire classique. Les modèles de temps de travail entièrement flexibles, où tant la durée de travail que les horaires sont plus ou moins libres, représentent pourtant d'ores et déjà environ 20%. Près d'un quart travaille avec un modèle d'annualisation du temps de travail.

Occupation très faible

Seul un travailleur sur trois dispose encore d'un bureau attitré. Les bureaux open space et les concepts de poste de travail flexibles gagnent du terrain. Toutefois, un poste de travail attitré est toujours le cas d'environ trois quarts des salariés. Une analyse d'occupation de postes de travail de bureau réalisée par la Haute école zurichoise en sciences appliquées a montré que sur une journée, un poste de travail n'était en moyenne utilisé activement que 36%. En moyenne, 22% sont occupés, mais sans usage actif (utilisateur en réunion ou en pause) et 42% des postes de travail sont entièrement inutilisés. Même aux heures de pointe, l'occupation active de tous les bureaux étudiés était toujours inférieure à 60%. A cet égard, il n'y avait quasiment aucune différence entre les bureaux open space classiques, les concepts modernes de multi-space et les bureaux axés sur les activités.

Devoirs pour les employeurs

La multiplication du home office et des formules à temps partiel continueront de réduire l'occupation – à moins de trouver des concepts plus flexibles. Le potentiel d'optimisation de l'utilisation est énorme. Or, il ne date pas d'hier et il s'avère difficile à exploiter car très inerte, le marché des espaces de bureau est réfractaire au changement. En fin de compte, les

concepts tels que le desk sharing avec moins de place par collaborateur font partie du prix que les actifs doivent payer pour la flexibilisation des horaires de travail et le temps partiel. Même si ces évolutions n'avancent que lentement, du moins devraient-elles être irréversibles. La surface de bureau par travailleur est en diminution constante. La réduction est estimée à près de 0,6% par an. Une grande partie de la demande supplémentaire d'espaces de bureau tirée par la croissance de l'emploi (un peu plus de 1% par an), sera donc à l'avenir rognée par des mesures d'efficacité. L'augmentation du taux d'activité, la montée en puissance du travail à temps partiel et du home office étaient jusqu'à présent des moteurs importants de la demande en surfaces de bureau, car en règle générale chacun obtenait son poste de travail personnel, peu importe la fréquence de l'usage. Cet effet ne devrait plus jouer à l'avenir, à moyen terme les surcapacités seront supprimées par la faible occupation.

Relation salariale classique: un modèle dépassé ?

Par ailleurs, le marché classique des espaces de bureau menace de s'effondrer dans la foulée de l'avènement du travail de plateforme basé sur le Web (Cloud et Gigwork). Dans ce schéma, les missions et contrats de travail pour différents services sont octroyés via des plateformes électroniques à des travailleurs indépendants hautement qualifiés travaillant plus ou moins en autonomie, à la différence de la répartition traditionnelle des tâches au sein d'une entreprise, où les tâches sont déléguées aux salariés. Les plus célèbres de ces plateformes sont Uber et Airbnb. Elles proposent certes des prestations de services avec peu de travail bureautique, mais impactent quand même le marché des espaces de bureau. Uber n'a pas besoin d'une centrale de taxi physique et l'administration immobilière chez Airbnb n'est pas effectuée par des employés de bureau classiques. Les prestataires de plateformes ont toutefois aussi le grand potentiel de détourner les contrats aux entreprises opérant dans les secteurs bureautiques plus classiques. Les tâches pouvant typiquement être prises en charge par les freelancers se trouvent dans les domaines suivants: saisie des données, conception de logiciels, marketing Internet, design graphique, comptabilité financière et journalisme. Coople, Freelancer.com, Upwork et Clickworker proposent les postes correspondants.

Les avantages sont évidents pour l'employeur: le tra-

vail de plateforme donne accès à une expertise, qui n'est éventuellement pas disponible et elle est moins chère, car il n'y a pas besoin d'entretenir une armée de collaborateurs qui souvent ne sera sollicitée qu'aux heures de pointe. En même temps, les travailleurs indépendants et ceux qui ont recours à Gigwork et Crowd jouissent d'une flexibilité maximale et n'acceptent que les contrats qui leur conviennent.

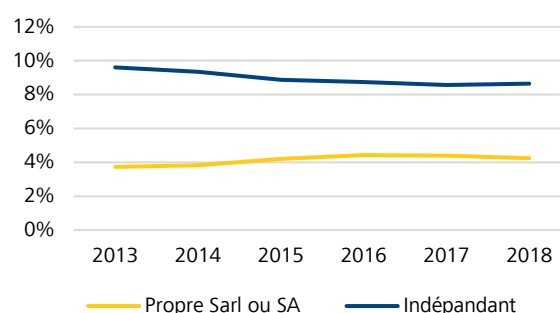
Pas un jeu à somme nulle pour les espaces de bureau

Pour le marché des espaces de bureau, les plateformes sont potentiellement un élément hautement perturbateur. Car les travailleurs qu'elles emploient n'ont souvent pas besoin de surfaces de bureau classiques. Ils travaillent généralement à domicile, dans les bibliothèques, les universités, les cafés ou en déplacement sans verser de coûteux loyers de bureau. Cela rend leur modèle d'affaires encore plus attrayant – et encore plus compétitif que celui d'un employé classique.

Il est difficile d'évaluer dans quelle mesure Gigwork s'est déjà établi en Suisse, en l'absence de statistiques solides. Mais l'évolution du nombre de travailleurs indépendants et ceux qui ont créé leur propre société anonyme ou Sarl constitue un premier indicateur. En somme agrégée, la part est constante depuis des années. Or, ces chiffres ne saisissent que l'activité principale. Le travail de plateforme est actuellement au plus une activité secondaire poursuivie par des actifs qui sont indépendants depuis toujours.

Baisse du nombre d'actifs indépendants

Part d'actifs selon la situation professionnelle



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Encore dans les starting-blocks?

On attend toujours la grande disruption dans le marché des espaces de bureau par les plateformes électroniques et le remplacement de rapports de salariat classiques par de modèles de freelancing. Le secteur de l'immobilier de bureau serait toutefois bien conseillé de suivre les évolutions de très près. Car il est fort probable que l'on se trouve potentiellement au tout début d'un bouleversement.

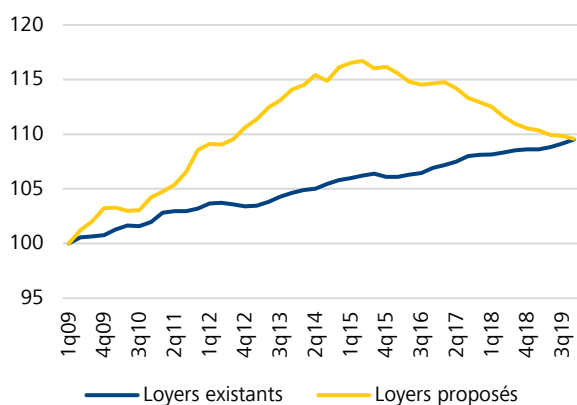
LES LOYERS BAISSENT-ILS VRAIMENT?

Face à la progression du taux de vacance, consultants, banques et autres observateurs du marché évoquent de plus en plus une baisse des loyers. En revanche, l'association des locataires et les milieux politiques de gauche ne connaissent que des taux croissants. La hausse ou la baisse des loyers est donc avant tout une question de définition.

Lorsque le 25.11.2019, le conseiller fédéral Guy Parmelin a pris position face à l'initiative «Davantage de logements abordables», il s'est notamment servi de la baisse des loyers proposés comme argument pour défendre l'attitude de rejet du gouvernement fédéral. Dans leur vaste majorité, les observateurs du marché des loyers locatifs expliquent la baisse des loyers comme le résultat de l'effet conjugué du taux de vacance élevé et de la surproduction de nouveaux logements locatifs. Dans le cadre de la campagne de votation, l'association des locataires et les politiques ralliés à sa cause renvoyaient, quant à eux, à l'indice des loyers publié par l'Office fédéral de la statistique qui montre clairement que les loyers existants augmentent continuellement en Suisse, sans aucun signe de baisse. Il n'y a donc pas de réponse tranchée à la question de savoir si les loyers baissent vraiment ou augmentent quand même.

Loyers en hausse et en baisse

Evolution des loyers proposés et existants, indexés (T1 2009 = 100)



Source: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

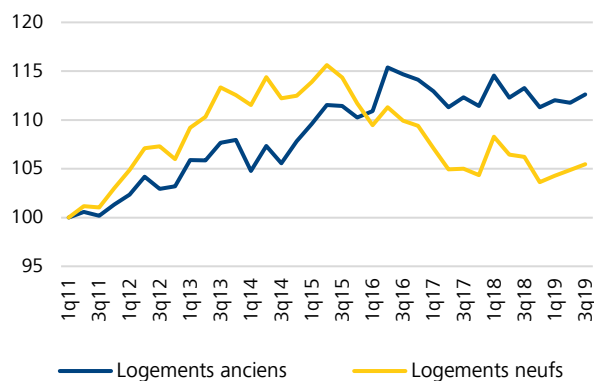
Le graphique ci-dessus indique que le marché locatif suisse présente effectivement à la fois des loyers en hausse et des loyers en baisse. L'indice calculé par l'OFS a augmenté de près de 9% depuis le 1^{er} tri-

mestre 2009. L'indice des loyers proposés publié par le cabinet de conseil Wüest Partner a progressé de près de 17% jusqu'au pic du 2^e trimestre 2015. Jusqu'à fin 2019, les loyers proposés ont de nouveau baissé de près de 6% et ont ainsi depuis 2009 progressé presque aussi fortement que les loyers existants (9%).

Cette situation au premier regard contradictoire s'explique par le fait que les deux indices mesurent des réalités différentes du parc locatif suisse. Alors que l'indice des loyers proposés ne mesure que l'évolution des loyers des logements qui sont effectivement proposés à la location sur une période donnée, l'indice des loyers de l'OFS mesure l'évolution des loyers de l'ensemble du parc locatif suisse. Ils sont tous deux importants et utiles pour l'observation des loyers sur le marché locatif suisse, mais considérés séparément, ils ne peuvent pas donner une réponse définitive à la question de savoir si globalement les loyers augmentent ou baissent. Il est vrai qu'il est quasiment impossible d'apporter une réponse générique dans le marché et l'environnement réglementaire actuel. Pour tous les acteurs du marché locatif, l'évolution des loyers est avant tout une question de perspective personnelle.

Les logements neufs deviennent plus abordables

Evolution des loyers du marché des logements neufs et anciens, indexé (1^{er} T 2011 = 100)



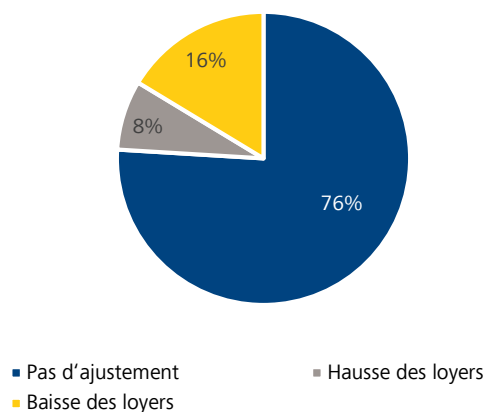
Source: Fahrländer, Raiffeisen Economic Research

La première distinction majeure qu'il convient de faire dans ce débat est entre logements neufs et logements anciens. L'analyse de l'évolution des prix du marché de ces deux catégories montre que les loyers des logements neufs, qui à la différence des loyers proposés reposent sur des transactions effectives, ont nettement reculé (9%) avec la forte expansion de l'offre depuis début 2015. Les loyers de marché des logements anciens ont continué à augmenter et se sont stabilisés près d'un an plus tard. Depuis, ils affichent une évolution latérale. C'est clairement le signe que les bailleurs de logements existants ressentent la pression des vacances accrues et qu'ils ne peuvent plus aussi facilement augmenter les loyers lors d'un changement de locataire.

Du point de vue du bailleur, les loyers ne sont clairement plus en hausse. Les propriétaires de logements anciens doivent s'attendre à une stagnation des loyers, qui seront soumis à une pression encore plus forte en raison de l'expansion de l'offre dans le segment des constructions neuves. Les développeurs de projets de constructions doivent anticiper des loyers bien plus bas qu'il y a seulement 5 ans. Il faut s'attendre à la poursuite des baisses au cours des années à venir. Comme évoqué de manière détaillée dans le chapitre «Segment du marché logements locatifs», les logements neufs gagnent en attractivité pour les locataires.

Dans leur majorité, les loyers n'évoluent pas

Part de logements avec ajustement des loyers, durée d'observation d'un bien: max. 2 ans, Période d'observation: fév. 2010 - nov. 2019.



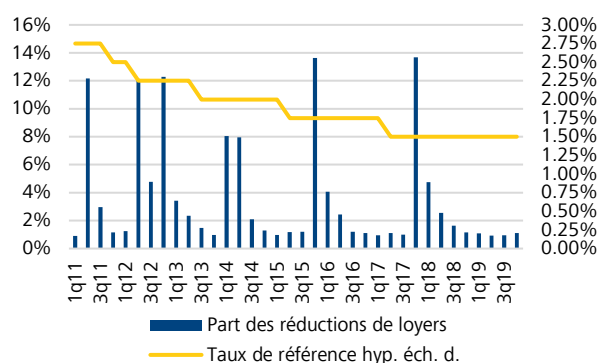
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

En observant la part de logements qui ont connu des ajustements de loyers dans l'échantillonnage rotatif de l'OFS, on constate qu'il n'y a eu que de très rares ajustements de loyers sur la période d'observation maximum de 2 ans. Avec une part de près de trois quarts, les logements sans ajustements de loyers entre 2010 et 2019 représentent la majorité. Sur la période d'observation, 16% des logements ont connu une baisse des loyers et 8 % une hausse. En moyenne, les baisses représentaient environ CHF 70 et les hausses près de CHF 100.

Si l'on ne considère que les logements n'ayant pas connu de changement de locataire au cours de la période sous observation, la part de hausses des loyers ressort à moins de 4%, tandis que la part de baisses des loyers stagne à un niveau toujours aussi élevé. Les investissements générant une plus-value qui, dans l'environnement de taux bas et d'inflation actuelle, constituent de fait le seul motif légitime en termes de droit de bail de hausses de loyers en cours de bail, sont donc toujours aussi fréquents que les augmentations de loyers lors d'un changement de locataire. Il convient de noter que dans cette forme d'analyse, les logements qui demeurent vacants sur une période prolongée de l'observation, n'entrent plus en ligne de compte. Au même titre que les hausses des loyers qui s'expliquent par des résiliations abusives suite à des rénovations totales.

Le taux de référence n'est que rarement répercuté

Evolution du taux de référence et part des logements avec baisses des loyers par trimestre



Source: OFS, OFL, Raiffeisen Economic Research

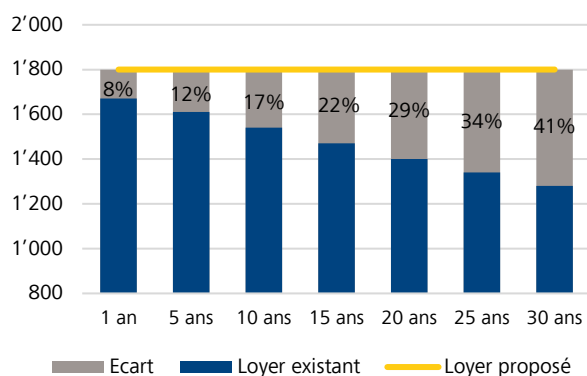
D'un côté, on peut être surpris par la part assez faible de ménages qui exige et obtient de bénéficier de l'abaissement des taux de référence hypothécaires. Sur la période d'observation, les taux d'intérêts ont été abaissés 5 fois au total, ce qui en principe donne droit à une baisse de loyers à tous les ménages de locataires. Comme l'indique le graphique ci-dessus,

dans la foulée des trois dernières baisses du taux de référence, seuls entre 18% et 21% des logements locatifs ont réduit leurs loyers. Il est donc évident qu'il ne se produit pas à grande échelle une répercussion de la baisse des frais de financement du bailleur vers le locataire. Outre une certaine récalcitrance des propriétaires immobiliers face aux souhaits de baisse, c'est avant tout la fréquente renonciation des locataires à leurs exigences qui est responsable de cette situation.

Quels que soient les motifs de cette répercussion plutôt rare du taux de référence, ces données attestent surtout le fait que les loyers existants en Suisse n'ont pas augmenté, et qu'ils étaient plutôt stables à légèrement baissiers ces dernières années. Se pose donc la question pourquoi dans cet environnement, l'indice des loyers indique quand même une hausse des loyers.

Peu déménager est une stratégie payante

Loyer proposé et loyer existant mensuel estimé pour un logement de 4 pièces de 30 ans d'âge de 100 m² selon la durée de location en 2019, en CHF



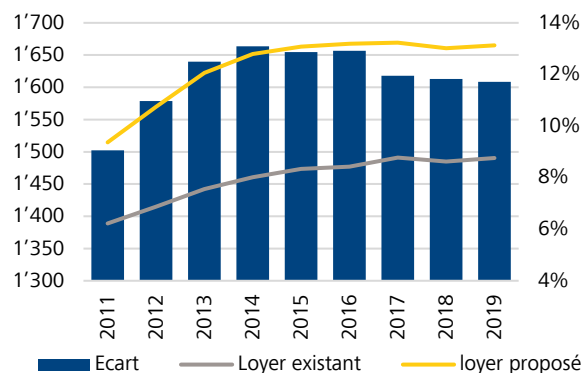
Source: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Le débat précédent permet de conclure que les locataires sont rarement confrontés à des hausses de loyers sur la durée de leur bail. Du point de vue de la plupart des locataires en Suisse, les loyers n'évoluent pas. Or, c'est une toute autre histoire dès qu'il faut déménager, car les loyers du marché ont fortement augmenté du moins jusqu'en 2015. Si l'on ne fait pas partie des chanceux qui disposent de connaissances d'insider, d'un bon réseau ou d'une bonne dose de chance, il faut s'attendre à une hausse fulgurante du loyer. Plus la durée d'occupation du précédent logement est longue, plus cher sera le déménagement. Le graphique ci-dessus le montre à l'aide d'un logement hypothétique de 4 pièces de 30 ans d'âge de 100 m². Le loyer des locataires qui occupent ce logement depuis un an est d'ores et déjà inférieur de 8% au loyer

proposé. Ceci peut s'expliquer avec des logements qui ont été loués de la main à la main ou ont été octroyés à conditions préférentielles par des coopératives ou d'autres organismes d'utilité publique. Ces biens ne seront jamais proposés aux loyers du marché. Avec l'allongement de la durée de location, l'écart entre le loyer existant personnel et le loyer proposé en vigueur se creuse de plus en plus. Pour les logements qui ont été occupés pendant 15 ans par le même locataire, en moyenne nationale, l'écart s'élève à plus de 20% et pour une durée de location de 30 ans, elle excède 40%. Cette situation explique donc pourquoi l'indice des loyers continue d'augmenter malgré les évolutions des loyers que nous venons de décrire. Comme environ 10% des ménages déménagent chaque année et qu'une grande partie d'entre eux doit louer un nouveau logement à loyers proposés, l'effet décrit plus haut entraîne une hausse du loyer pour une certaine partie de la population. Comme malgré la baisse des loyers proposés, l'écart avec les loyers existants demeure importante, le loyer moyen de tous les ménages suisses continue de progresser.

Les écarts se réduisent

Loyer proposé et loyer existant mensuels estimés d'un logement urbain de 4 pièces de 20 ans d'âge de 100 m² par années, en CHF



Source: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

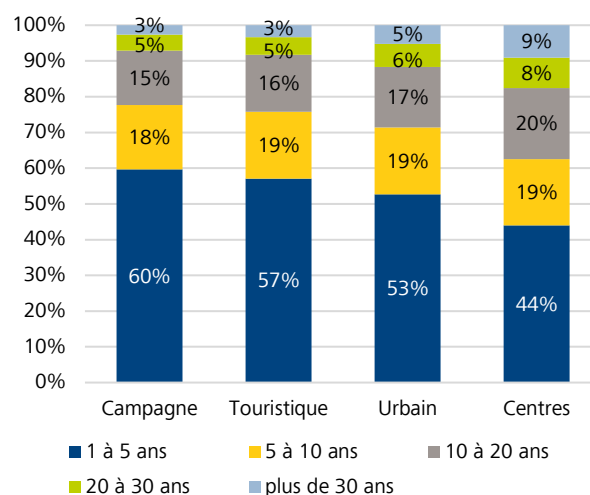
Notre estimation des loyers proposés et existants d'un appartement urbain de 4 pièces de 20 ans de 100 m² montre que l'écart entre les loyers proposés et existants s'est refermé. Jusqu'en 2014, les loyers proposés de ces biens ont augmenté bien plus rapidement que les loyers existants. En conséquence, l'écart à échelle nationale s'est creusé jusqu'à plus de 13%. Avec l'aplatissement notable de l'évolution des loyers proposés à partir de 2015, l'écart ne s'est pas creusé davantage et s'est même légèrement refermé jusqu'en 2019 où il ne représentait plus que 11,5 %.

Même si à échelle nationale, l'écart entre loyers proposés et loyer existants se réduit, il demeure très important dans de nombreuses régions. La carte représentée ci-après révèle que c'est avant tout le cas dans les grands centres. Dans ces régions, les loyers existants vont continuer à augmenter nettement en raison de l'effet décrit.

Cette situation a bien sûr un impact sur l'attitude des locataires et des bailleurs. Face à ce grand fossé, le bailleur est fortement incité à revoir le loyer à la hausse à la première occasion. La solution la plus simple consiste en une augmentation notable du loyer initial lors du départ d'un locataire de longue date. Dans les grands centres, l'écart de prix pousse à rénover des complexes entiers, afin de faire des résiliations abusives et ajuster au plus vite les loyers au prix du marché.

Les citoyens gardent leurs logements plus longtemps

Part de logements selon la durée de location et le type de commune période d'observation: fév. 2010 – nov. 2019

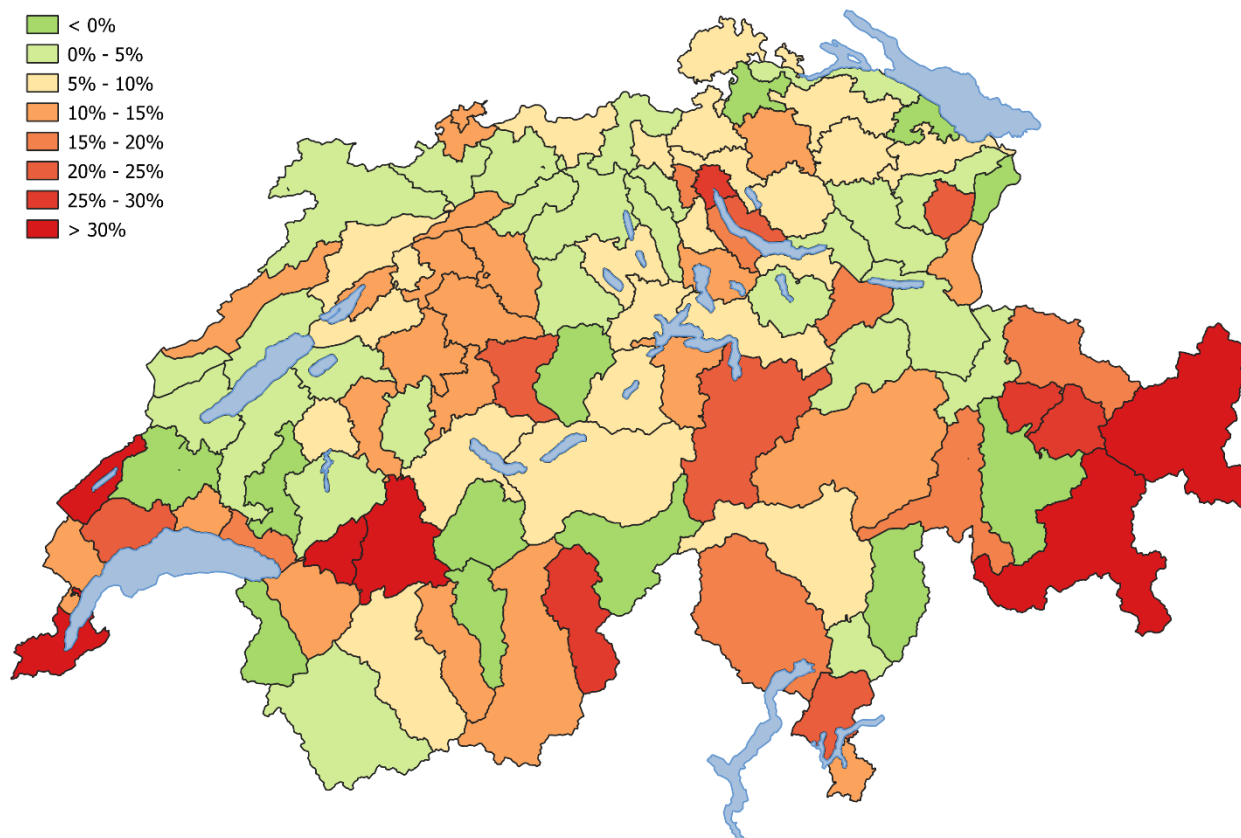


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Grande différence dans les centres

Ecart entre les loyers proposés et existants estimés en %, selon la région

Bien de référence: appartement de 4 pièces de 100 m², année de construction 1999



Source: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Pour les locataires, en revanche, les forts écarts de prix sont autant d'incitations à déménager le moins souvent possible. Il est attrayant de rester très longtemps dans le même logement. Surtout pour les grandes villes, cela signifie qu'on ne déménage qu'en cas de nécessité absolue. Le graphique sur la page précédente le montre clairement. Alors que dans les zones rurales, près de 60 % des locataires restent 5 ans ou moins dans leur logement, ils sont moins de la moitié dans les centres. Dans les grandes villes, près d'un cinquième des logements est occupé depuis plus de 20 ans par ses locataires. Dans les zones rurales et touristiques, ce n'est que la moitié. L'écart entre loyers proposés et loyers existants génère indéniablement des incitations inopportunes qui restreignent la mobilité des locataires. Le problème est que cela contrecarre l'allocation optimale des locataires et des locations. Les ménages qui ont besoin d'un appartement plus grand car la famille s'agrandit seront éventuellement contraints de renoncer face à la hausse potentielle massive des loyers. La probabilité que les ménages vivent dans des appartements trop petits, augmente avec l'écart entre loyer du marché et loyer existant. A l'inverse, il peut se produire la situation absurde où un couple reste dans le grand appartement familial après le départ des enfants car un appartement plus petit coûterait plus cher. Cela prive le marché de logements, ce qui peut entraîner une pénurie et d'autres hausses de prix dans ce segment. Cet écart entre les loyers existants difficilement ajustables et les niveaux très élevés des loyers proposés ne constitue pas une situation souhaitable à l'échelle de l'ensemble de la société. Le fait qu'il se réduise suite à la baisse des loyers proposés, peut être considéré comme un aspect positif du boom locatif des dernières années.

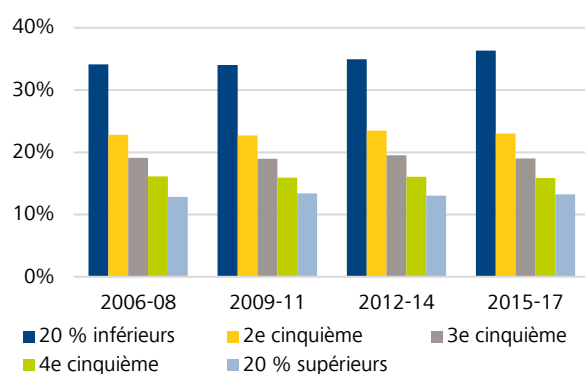
Alors, les loyers baissent-ils ou augmentent-ils?

Même après cette discussion exhaustive, savoir si les loyers augmentent ou baissent demeure une question de perspective. En Suisse, pour la majorité des locataires, les loyers n'évoluent pas aussi longtemps qu'ils ne déménagent pas. En raison de la baisse constante du taux de référence, on devrait reconnaître la baisse des loyers si la répercussion du taux sur les loyers existants fonctionnait vraiment. Dans le contexte actuel, les loyers en Suisse augmentent avant tout quand il faut rechercher un nouveau logement aux

loyers proposés. Comme le loyer d'un logement occupé ne s'adapte pas automatiquement aux conditions du marché, au fil du temps, un grand fossé s'est creusé entre les loyers existants et proposés, surtout dans les régions les plus prisées. Il en résulte, qu'en moyenne nationale, les loyers augmentent effectivement. Or, les revenus des ménages suisses ont également changé. Le prochain graphique montre que pour la plupart des classes de revenus les frais de loyer, y compris les charges, n'ont quasiment pas bougé. Rapportés au revenu, les loyers ont surtout augmenté pour les classes de revenus inférieurs, car les revenus n'évoluent pas aussi vite que les loyers et les charges. Pour les classes moyennes à supérieures, les coûts locatifs sont restés stables ou ont légèrement diminué.

La part aux frais locatifs n'a presque pas évolué

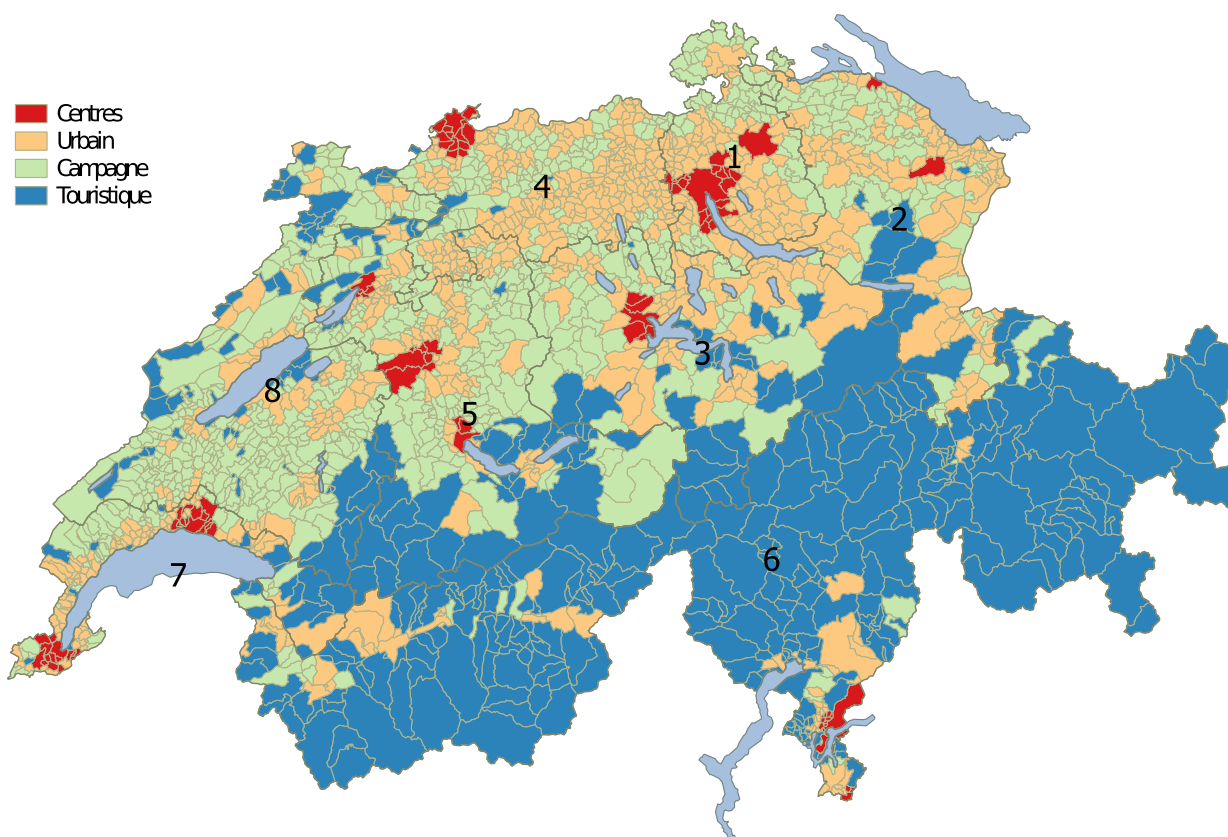
Part des frais locatifs charges comprises dans les revenus bruts du ménage selon les classes de revenus, en %



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Comme en moyenne, les loyers existants continuent d'augmenter et les loyers proposés baissent notablement, l'écart de prix écrit en détail ici se réduit. La baisse des loyers proposés ne se répercutera toutefois que dans les loyers moyens des Suisses lorsque l'écart des prix se sera nettement réduit. Aussi longtemps que le Suisse moyen doit s'attendre à une flambée du loyer en cas de déménagement, les loyers existants moyens vont continuer à augmenter. La grande expansion de l'offre de logements locatifs, les vacances et la réduction des loyers proposés qui en découle exercent d'ores et déjà une influence sur les loyers existants. Mais il faut encore attendre avant qu'elle ne soit vraiment perceptible. Le marché du logement locatif fonctionne, mais très, très mollement.

Types de communes et régions



Taux de vacance (2019)

en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.7	0.9	2.1	2	1.6
1 Zurich	1	0.5	1.5	1.9	-
2 Suisse orientale	2.3	2.4	2.3	2	1.7
3 Suisse centrale	1.3	1.5	1.2	1.5	1.4
4 Nord-ouest	2.2	1.1	2.7	2.2	0.8
5 Berne	1.9	1.1	2.7	2	1.4
6 Suisse méridionale	2.1	3	2.5	2.7	1.7
7 Région du Léman	0.7	0.5	0.9	1.6	1.6
8 Suisse occidentale	2	-	2.1	2.1	1.4

Permis de construire (2018)

en % du portefeuille des logements

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.1	0.8	1.3	1.3	0.5
1 Zurich	1	0.9	1.1	1.3	-
2 Suisse orientale	1.2	0.9	1.2	1.2	0.8
3 Suisse centrale	1.3	1.1	1.3	1.5	1.4
4 Nord-ouest	1.2	0.5	1.4	1.5	0.4
5 Berne	0.7	0.5	1	0.9	0.3
6 Suisse méridionale	0.9	1.6	1.6	2.2	0.4
7 Région du Léman	0.9	0.6	1.7	1	0.5
8 Suisse occidentale	1.4	-	1.5	1.5	0.9

Population (2018)

Pop. résidente en perm., total et en %

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'544'527	29.5	49.4	14.4	6.7
1 Zurich	1'602'959	48.7	44.8	6.5	-
2 Suisse orientale	933'820	10.5	69.8	17.6	2.1
3 Suisse centrale	841'413	19.2	58.4	18.3	4.1
4 Nord-ouest	1'424'062	24.1	65.8	9.9	0.1
5 Berne	1'027'347	35.9	38.3	20.4	5.4
6 Suisse méridionale	817'405	12.8	35.9	6.2	45.2
7 Région du Léman	1'092'861	60.8	29.1	5.9	4.2
8 Suisse occidentale	804'660	-	52.4	42.4	5.2

Revenu imposable (2016)

Moyenne, en CHF

	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	60'000	64'000	62'000	54'000	47'000
1 Zurich	69'000	70'000	68'000	62'000	-
2 Suisse orientale	55'000	54'000	56'000	54'000	45'000
3 Suisse centrale	70'000	69'000	76'000	56'000	57'000
4 Nord-ouest	61'000	68'000	59'000	58'000	70'000
5 Berne	52'000	54'000	52'000	47'000	48'000
6 Suisse méridionale	49'000	61'000	50'000	45'000	45'000
7 Région du Léman	68'000	60'000	84'000	76'000	51'000
8 Suisse occidentale	52'000	-	52'000	53'000	50'000

Abréviations employées

ARE	Office fédéral du développement territorial	KOF	Centre de recherches conjoncturelles
OFS	Office fédéral de la statistique	SSE	Société suisse des entrepreneurs
OFL	Office fédéral du logement	SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie
AFC	Administration fédérale des contributions	BNS	Banque nationale suisse
FINMA	Autorité de surveillance des marchés	SRED	Swiss Real Estate Datapool

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.