



Wordcloud: villes suisses ayant la plus petite surface habitable moyenne par habitant. Plus le nom de la ville est grand, plus la densité de population y est grande.

Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

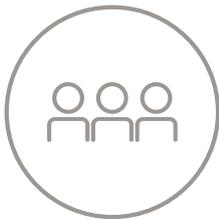
Immobilier Suisse – 3T 2022

Revirement des taux, et alors?



Editeur: Raiffeisen Suisse société coopérative

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



Auteurs

Michel Fleury
Francis Schwartz
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch



Autres publications de Raiffeisen

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

[Lien direct vers le site web](#)

Table des matières



Editorial

Reviement des taux, et alors?	4
Aperçu du marché	6



Environnement de marché

Conditions cadres économiques	7
Marché hypothécaire	8
Placements immobiliers	9



Segments du marché

Propriété	11
Location	16
Surfaces commerciales	20



Gros plan

Densification	21
---------------	----



Annexe

Types de communes et régions	26
Abréviations utilisées	27

Chères lectrices, chers lecteurs,

Vous connaissez certainement la signification de ce que l'on appelle la «capacité financière», critère central en matière d'hypothèques et savez ce qu'est une charge supportable. S'il n'y a pas de définition précise de cette expression, il règne néanmoins un large consensus sur la manière de l'interpréter et de l'utiliser. Pour l'Autrichien Ludwig Wittgenstein, un des plus importants philosophes du XXe siècle, «La signification d'un mot est son emploi dans le langage.» La capacité financière nécessaire pour l'acquisition d'un logement est généralement donnée, lorsque les frais de logements indicatifs, c'est-à-dire calculés avec un taux d'intérêt de 5%, représentent moins d'un tiers du revenu brut régulier. En règle générale, seule la personne qui satisfait à l'exigence de la capacité financière obtient par conséquent une hypothèque d'une banque. Lorsque les taux des hypothèques à long terme ont franchi la barre de 3%, comme cela a parfois été le cas ces derniers mois, les médias ont évoqué le fait que 20% de tous les propriétaires suisses risqueraient de perdre leur logement. Or, le fait est que les défauts de crédit n'ont quasiment pas augmenté, même en cas de taux dépassant parfois les 5%, une situation pas si inhabituelle par le passé. Par ailleurs, les banques estiment toujours que les clients ont la capacité de payer les taux, sans aucune charge financière trop importante, y compris à un niveau de 5%. Nous sommes toutefois loin de tels niveaux de taux d'intérêt.

Reviement des taux, et alors?

Contrairement au tollé médiatique, le marché national du logement est resté totalement indifférent à la récente hausse des taux et se porte toujours bien. Les prix devraient continuer de monter compte tenu de l'offre toujours extrêmement faible, y compris si la demande devait légèrement fléchir. La hausse des taux d'intérêt n'a eu d'impact jusqu'ici que sur le choix du financement à l'achat d'une maison ou de la prolongation d'hypothèques arrivant à terme. On a ainsi assisté à une véritable ruée sur les hypothèques SARON toujours aussi avantageuses, parallèlement à la hausse des taux à long terme sur le marché des capitaux. La raison est évidente: la propriété du logement reste plus avantageuse si l'on opte pour une hypothèque SARON plutôt qu'une hypothèque à taux fixe qui a renchéri. Certes, l'exposition aux risques de taux à court terme est plus élevée en recourant aux hypothèques du marché monétaire, longtemps négligées. Mais, comme nous allons le montrer dans notre analyse, celles-ci ont presque toujours permis de réaliser de belles économies par le passé. Possible donc, que certains preneurs d'hypothèques ait pris goût à l'hypothèque SARON et la conserve à l'avenir.

Cycles du porc et arrêt de la densification

Notre publication se penchera à deux reprises sur la stagnation de l'offre de logements. Le chapitre consacré au marché locatif expliquera pourquoi les secteurs de la construction et de l'immobilier n'ont pas réagi, en augmentant la production, alors que les signes d'une prochaine pénurie sont clairs, et pourquoi il faut s'attendre à une forte hausse des loyers proposés à l'avenir. Le chapitre «Gros plan» est consacré à la densification. Les constructions sont effectivement toujours plus denses, contrairement à l'habitat. La

population suisse continue d'occuper toujours plus de surfaces malgré les directives restrictives d'aménagement du territoire. Si l'on veut satisfaire les besoins de logement, le rythme de la densification devra s'accélérer considérablement, or de nombreux obstacles s'y opposent. Non seulement elle est coûteuse, mais également compliquée par des règlements hétérogènes de construction et d'aménagement de zones. Par ailleurs, les riverains retardent ou empêchent de nombreux projets grâce à la pratique libérale du droit de recours. Car beaucoup agissent ici librement selon la devise: «Oui à la densification, mais pas chez nous!»

Bulles virtuelles dans le monde réel, bulles réelles dans le monde virtuel

Vous avez probablement entendu parler du crash du bitcoin et d'autres cryptomonnaies. Le marché un peu moins connu de biens immobiliers virtuels dans le métavers a connu une évolution encore bien pire. En effet, les prix de ces biens immobiliers digitaux ont explosé fin 2021 pour connaître une implosion presque totale dans le sillage de la folie des jetons non fongibles (NFT ou Non-Fungible Token). Pour ceux qui n'ont jamais entendu parler de biens immobiliers dans l'espace virtuel, de blockchain, de cryptographie, de NFT ou du métavers, notre chapitre consacré à l'immobilier leur offre un aperçu aussi compact que passionnant sur le sujet. En effet, il n'est pas aussi absurde qu'il ne paraît au premier abord, que le «terrain» puisse avoir une valeur dans le monde virtuel. Or, l'évolution actuelle est entraînée par la pure spéculation, en l'absence d'une application révolutionnaire susceptible de permettre à un ou plusieurs métavers de percer. Personne n'arrive à déceler l'avantage des métavers existants, ni ceux sur lesquels nous passerons notre temps, si jamais, car ils ne véhiculent rien d'autre que des illusions, à des prix qui ne sont plus aussi fantastiques après la chute. A leur prix actuel, les «biens immobiliers» ne sont toutefois pas une bonne affaire non plus et cela est d'autant plus vrai pour les fonds immobiliers suisses, un peu moins exotiques. La hausse des taux d'intérêt a entraîné des corrections d'évaluation qui offrent maintenant des opportunités d'accès attractives aux investisseurs dans des valeurs réelles effectives.

Marchés commerciaux

Il est presque devenu un lieu commun parmi les observateurs du marché que les propriétaires de bureaux et de surfaces commerciales soient confrontés à des défis de taille face au télétravail et au commerce en ligne. Ces nouvelles formes laisseront forcément des traces sur les marchés des surfaces commerciales. Le marché lui-même est resté indifférent au consensus général sur son évolution à long terme. Tout prend plus de temps sur les marchés immobiliers inertes. Par ailleurs, l'accélération du changement structurel dans les chiffres des surfaces de bureaux est tellement infime qu'il faudrait presque une loupe pour les détecter. Les taux de vacances restent bas et les loyers proposés se maintiennent. L'économie est encore florissante, sa demande, toujours robuste, soutient l'absorption des surfaces et éclipse les éventuels effets structurels. Seul un ralentissement économique se traduira dans les chiffres. En revanche, les derniers contrats de locations pour les surfaces de vente connaissent pour la première fois une nette baisse. Les fournisseurs ne sont plus seulement face à des difficultés, mais au cœur de la mêlée.

Nous vous souhaitons une agréable lecture!

Votre équipe Raiffeisen Economic Research

Environnement de marché

Demande



Population: entre juin 2021 et mai 2022, le solde migratoire international de la population étrangère en Suisse a progressé de plus de 11'000 personnes, par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Cette impulsion migratoire augmente encore la demande de logements locatifs, déjà forte.



PIB: les chances sont bonnes que l'inflation demeure relativement faible en Suisse, sans pour autant étrangler son économie grâce au revirement, relativement rapide, des taux par la BNS et à sa disposition à laisser s'apprécier le franc. Notre scénario de base table sur une croissance du PIB de l'ordre de 1,9% en 2022, et de 1,5% en 2023.



Revenus: la hausse inflationniste touche également les consommateurs suisses, dont le moral a récemment connu une détérioration sensible. La pénurie croissante de main d'œuvre qualifiée devrait permettre aux salariés d'être en bonne position de négociation salariale. Les pertes de revenus réelles devraient être contenues.



Environnement de financement: les hypothèques SARON, toujours avantageuses, ont commencé à ressentir une véritable ruée. En effet, les hypothèques du marché monétaire offrent des possibilités extrêmement intéressantes d'accéder à la propriété d'un logement. Toujours est-il que les financements SARON renchéiront eux aussi, une fois que les taux d'intérêt suisses passeront en territoire positif. Les propriétaires immobiliers feront donc face à une hausse des coûts de financement.



Placements: l'immobilier de rendement devient de moins en moins attractif, en raison des prévisions de taux, toujours élevées. En même temps, les catégories de placement à taux fixe génèrent à nouveau des rendements en partie intéressants. La demande immobilière d'investisseurs institutionnels marque toutefois un recul considérable.

Offre



Activité de construction: le seuil dans l'activité de projets semble dépassé, selon certains signes sur le marché de la propriété, caractérisé depuis longtemps par une pénurie importante; la construction de logements locatifs, quant à elle, restera elle aussi trop basse à l'avenir. Dans les deux segments, la production n'arrivera pas non plus à suivre la demande.



Taux de vacance: tous les indicateurs pointent sur un net recul. Le nombre de logements proposés à la location a carrément chuté. Le taux de vacance devrait connaître un repli sensible, à moins de 1,3%.

Perspectives de prix



Propriété: bien que la dynamique des prix pour la propriété d'un logement à usage propre ne connaisse aucun ralentissement manifeste, elle devrait néanmoins marquer le pas une fois que les taux sur le marché monétaire se trouveront eux aussi en territoire positif. L'offre extrêmement faible garantit toutefois que le niveau des prix ne baisse pas.



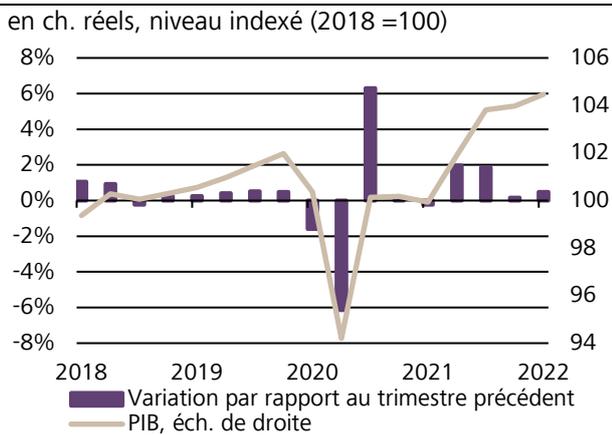
Location: la hausse annoncée des loyers proposés s'est enfin amorcée. Mais ce n'est que le début. La pénurie accrue sur le marché locatif poussera fortement les loyers vers le haut à l'avenir.

Conditions cadres économiques

Les banques centrales accélèrent leur normalisation des taux en raison de l'inflation tenace et étonnamment élevée. La dynamique conjoncturelle mondiale ralentit de manière sensible et risque de laisser des traces sur l'économie suisse également. Notre pays ne devrait toutefois pas connaître de stagflation.



PIB suisse

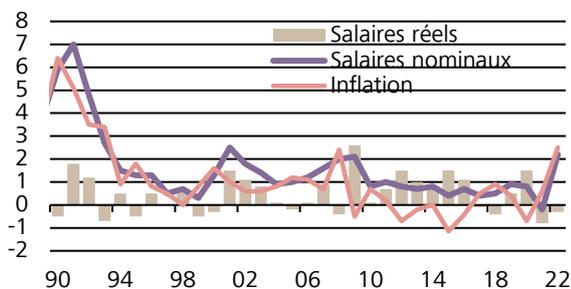


Sources: SECO, Raiffeisen Economic Research



Salaires et inflation

en % par rapport à l'année préc., prévision pour 2022

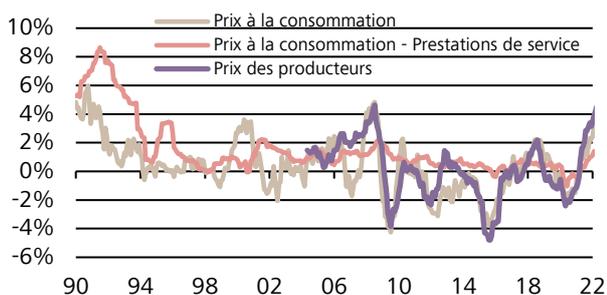


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Prix

en % par rapport à l'année précédente



Sources: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Le PIB suisse a connu une croissance accélérée au premier trimestre de 0,2 à 0,5%, malgré la vague Omicron. Outre les dépenses étatiques liées au coronavirus, l'industrie s'est à nouveau révélée un solide pilier de croissance. La consommation privée a elle aussi augmenté après la levée des mesures sanitaires. Mais les effets consécutifs de rattrapage se sont essouffés et les perspectives assombries. En effet, la forte inflation omniprésente pèse sur la dynamique conjoncturelle mondiale; la demande jusqu'ici forte de produits suisses en provenance de l'étranger risque donc de reculer. Les prix des matériaux toujours élevés et la rapide hausse des coûts de l'énergie font souffler davantage de vents contraires dans l'industrie.

Les consommateurs suisses ressentent eux aussi le renchérissement. L'inflation a franchi la barre des 3%, expliquant pourquoi les salaires réels ont reculé pour la deuxième année consécutive et pourquoi le moral des consommateurs baisse. L'économie intérieure reste robuste, ce qui explique pourquoi la sécurité et les perspectives d'emploi restent primordiales aux yeux des consommateurs. Si la croissance du marché du travail se maintient comme prévu, la somme des salaires versés augmentera, et la forte inflation, accompagnée d'économies excédentaires réalisées pendant la pandémie, ne freinera que légèrement la consommation. Par conséquent, nous tablons sur une croissance plus faible, mais toujours moyenne du PIB, de l'ordre d'environ 2% pour 2022.

La pression sur les prix devrait se maintenir, en particulier pour les biens importés. Les prix des prestations qui n'augmentent que modérément ne devraient, en revanche, connaître aucune accélération substantielle. L'inflation devrait être nettement moins importante qu'à l'étranger, en raison du franc fort, du niveau déjà élevé des prix et de la moindre dépendance au gaz. Par ailleurs, la BNS ayant relevé les taux en temps assez opportun, contrairement aux autres banques centrales, elle entend intervenir à nouveau à l'automne.

Marché hypothécaire

Le taux directeur de la BNS est sur le point de revenir en territoire positif. Les taux hypothécaires n'augmentent que modérément, car la normalisation se passe beaucoup plus tranquillement que dans d'autres pays, en raison de meilleures perspectives inflationnistes.



Prix à la consommation

en % par rapport à l'année précédente

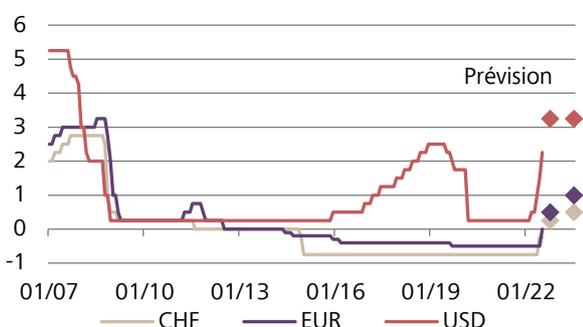


Sources: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Taux directeurs

en %

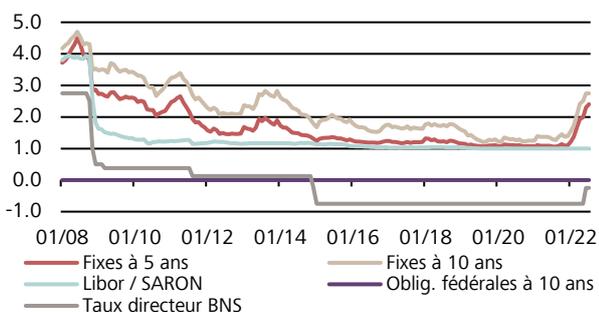


Sources: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



Taux hypothécaires

Taux d'intérêt pour nouvelles activités, en %



Sources: SNB, Raiffeisen Economic Research

Le problème persistant de l'inflation aux Etats-Unis, qui s'est encore aggravé au deuxième trimestre a obligé la Fed à accélérer la normalisation de ses taux d'intérêt. Alors que le taux directeur s'établissait encore autour de 0%, il devrait désormais progresser à environ 3% d'ici la fin de l'année, soit au-dessus du niveau neutre d'environ 2,5% à partir duquel la politique des taux d'intérêt freine activement l'économie. Les taux d'intérêt du marché des capitaux n'augmentent quand même plus beaucoup, la conjoncture s'apaisant déjà et d'importantes hausses du taux directeur au-delà de 2022 devenant moins vraisemblables, en raison des perspectives de croissance qui empirent.

Dans la zone euro, l'inflation échappe à tout contrôle et la BCE a mis en juillet un terme aux taux d'intérêt négatifs. Elle devrait par la suite augmenter les taux beaucoup moins fortement que la Fed, le renchérissement dans la zone euro étant plus nettement provoqué par la volatilité des prix de l'énergie. Quant à la BNS, elle a de façon surprenante fait passer son taux directeur de -0,75% à -0,25% bien avant la BCE. En automne, elle devrait passer à la vitesse supérieure et éventuellement ramener le taux en territoire positif. Néanmoins, la hausse des taux sur les marchés des capitaux ne devrait, selon nous, être que légère. En effet, la BNS se retrouve beaucoup moins au pied du mur que d'autres banques centrales. A court terme, il ne faut certes pas encore compter sur un revirement des taux d'inflation. Pour autant qu'il n'y ait pas de nouveau choc des prix de l'énergie, le renchérissement ne devrait toutefois plus beaucoup progresser.

Cela étant, les taux hypothécaires n'augmentent eux aussi qu'encore faiblement. Les hypothèques SARON renchéiront certes si le taux directeur de la BNS devient positif. Pour autant qu'il n'y ait pas d'autres mesures massives sur les taux, elles restent cependant une variante plus intéressante que les hypothèques à taux fixe. Ces dernières, il est vrai, ne sont plus particulièrement avantageuses, en comparaison historique, mais continuent d'offrir davantage de sécurité. Dans l'environnement incertain actuel, il peut toutefois être judicieux d'adopter un mix de différents modèles et durées d'amortissement, le risque de taux d'intérêt dépendant de la disposition à prendre des risques de chacun.

Placements – Immobilier virtuel

Tout le monde parle d'actifs digitaux, depuis le boom des cryptomonnaies. La dernière mode: le placement immobilier dans un des innombrables métavers, qui connaît une évolution dynamique. Le terrain virtuel a permis de percevoir des gains exagérés ces derniers mois. Or, l'immobilier virtuel reste un terrain de jeu pour les spéculateurs au goût prononcé pour le risque, en raison de l'extrême volatilité, des tendances manifestes à la formation de bulles et des intentions discutables de nombreux offrants.

Les actifs digitaux ont réussi à sortir de l'ombre de leur statut de niche depuis le grand boom des cryptomonnaies ces dernières années. Grâce à l'important écho médiatique, le bitcoin, l'ethereum et Cie sont presque déjà devenus une catégorie établie de placements pour les investisseurs enclins au risque. Ces derniers temps, on a cependant beaucoup parlé dans ce domaine des cryptoactifs en rapide évolution des jetons non fongibles ou Non-Fungible Token (NFT). Le négoce de ces objets digitaux, indivisibles, indiscutablement liés à la technologie des blockchains, a étrangement fleuri dans les derniers mois. Outre les œuvres d'art digitales, les photos et vidéos originales ou les objets se trouvant dans des jeux vidéo, on peut entretemps aussi acquérir des biens immobiliers dans le monde digital, c'est-à-dire le métavers. Et cela parfois à des prix exorbitants.

Qu'est-ce que l'immobilier virtuel?

L'idée de biens immobiliers digitaux correspond en substance à celle des «vrais» immeubles, mais le terrain se trouve dans le monde digital. Aujourd'hui, d'innombrables métavers de ce type, c'est-à-dire des terrains de jeu virtuels, s'offrent aux utilisateurs intéressés. Parmi les plus connus figurent des projets comme «The Sandbox», «Decentraland» et «Otherside». Dans ces terrains de jeu en trois dimensions, les utilisateurs peuvent bouger librement avec leurs avatars et interagir avec d'autres joueurs et leur environnement. En achetant une parcelle dans le métavers, on acquiert le droit de l'utiliser et de l'aménager à sa guise dans le cadre des possibilités techniques. Ces parcelles sont souvent utilisées à des fins commerciales: les sociétés y vendent leurs produits et prestations, on met des surfaces publicitaires à disposition, on y organise des concerts virtuels ou on sous-loue le bien immobilier à un autre utilisateur. En achetant, un investisseur d'un immeuble virtuel vise donc en principe la même chose qu'avec un bien immobilier dans le monde réel. Celui-ci doit générer un rendement (si possible intéressant) et, dans l'idéal, être vendu ultérieurement avec profit. Comme pour tous les biens librement négociables, la valeur d'une telle parcelle de métavers est déterminée par l'offre et la demande. Plus une parcelle du terrain digital est attractive,

plus on paie cher. Dans un métavers, l'attractivité relative des divers lots dépend beaucoup de l'installation d'utilisateurs à proximité. Plus il y a de joueurs en moyenne près du terrain qu'on possède, plus la possibilité est grande de générer en théorie des revenus avec la parcelle, ce qui à son tour justifie un prix plus élevé. Comme pour les actifs «durs», c'est donc avant tout l'emplacement qui détermine le prix. Sont réputés particulièrement bien situés les terrains qui se trouvent si possible proches du lieu d'entrée du jeu ou dans des régions où se trouvent déjà d'autres contenus de jeu et offres intéressantes. Cependant, les biens immobiliers réels et virtuels se distinguent clairement sur un point: alors que, dans le monde réel, le sol est normalement une denrée rare et limitée, dans le métavers, on peut facilement créer de nouveaux terrains presque en un clic. Que ce soit sur le terrain de jeu dans lequel on investit ou en créant toujours de nouveaux projets de métavers concurrentiels.

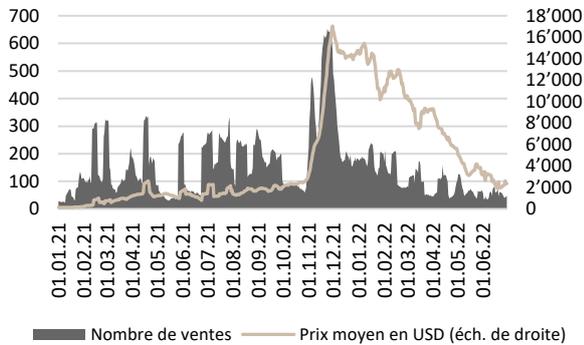
Formation de bulles

Comme nous l'avons mentionné au départ, les actifs digitaux basés sur les cryptomonnaies ont connu un boom énorme durant les derniers mois. Ainsi, des montants astronomiques, représentés par des dizaines de millions, ont notamment été versés pour l'achat d'œuvres d'art digitales. Dans cet environnement de marché poussé par la folie des NFT, les prix des actifs immobiliers digitaux ont également explosé. Les deux premiers graphiques de la page suivante illustrent ce boom de manière impressionnante. Début janvier, la parcelle de terrain moyenne dans «The Sandbox» était par exemple encore vendue à moins de USD 150. Après une lente et constante hausse des prix, le terrain virtuel a été négocié fin octobre pour environ USD 2'500, ce qui correspond déjà à une augmentation du prix d'environ 1'550%. L'annonce d'une première version alpha du jeu accessible au public a catapulté les prix négociés dans la folie en cours des NFT à plus de USD 16'000. Ainsi la personne qui avait acquis un bien à un prix moyen en janvier 2021, a pu, en l'espace de même pas une année, profiter d'une progression de la valeur de pratiquement 11'000%. Ces exagérations poussées par la spéculation ont toutefois rapidement cessé. Fin juin 2022, les prix étaient retombés à



Prix et volumes des transactions

Nombre de transactions et prix de vente moyen des parcelles dans le jeu «The Sandbox», moyenne sur 7 jours

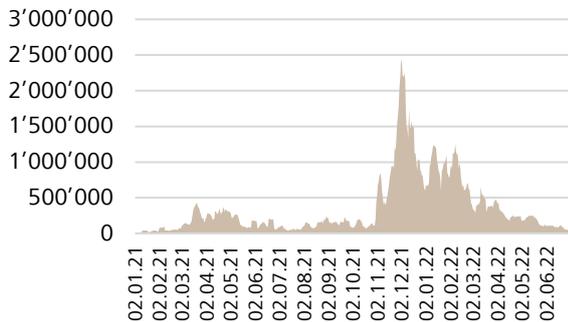


Sources: NonFungible, Raiffeisen Economic Research



Volumes d'activité

Volumes d'activité en USD des transactions virtuelles de parcelles dans le jeu «Decentraland», en moyenne sur 7 jours

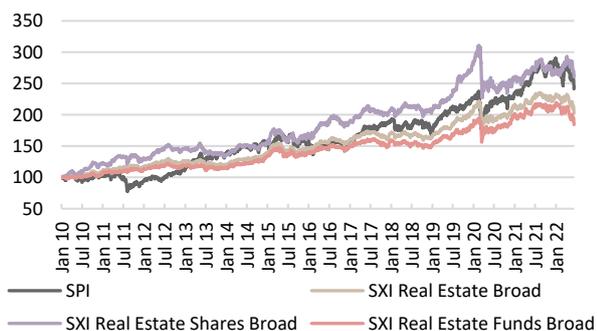


Sources: NonFungible, Raiffeisen Economic Research



Placements immobiliers classiques

Indice de rendement total en CHF des placements immobiliers non cotés et SPI, 100 = 04.01.2010



Sources: SIX, Raiffeisen Economic Research

environ USD 2'500. Ces formations manifestes de bulles qui ont fini par exploser ont été constatées ces derniers mois dans de nombreux projets de métavers.

Gros pari sur le futur

La tendance de ces immobiliers métavers à former de telles bulles est confortée par le fait que la plupart de ces projets n'en sont qu'à leurs balbutiements. Le terrain de jeu en soi, qui doit attirer des utilisateurs désireux de payer, se trouve encore à maints égards dans une phase de développement relativement précoce – très prometteuse. Cela contraste souvent fortement avec la monétisation déjà mûre. Dans de nombreux projets, on soupçonne que ce qui compte en premier est le négoce du terrain virtuel et moins l'acquisition d'un métavers effectif. En tant qu'acheteur qui ne spéculé pas seulement sur des prix croissants à court terme, on parie finalement sur la création effective à l'avenir d'un produit qui attirera aussi des joueurs et d'autres investisseurs. L'intérêt manifesté par de grandes entreprises comme Meta (Facebook) pour le développement de leurs propres projets de métavers pourrait indiquer que des mondes parallèles digitaux bouillonnant d'activité s'établiront effectivement à l'avenir. Il est cependant parfaitement impossible aujourd'hui d'évaluer lesquels. Celui qui a la chance de miser beaucoup sur le bon cheval pourra en tirer de gros profits. Mais la probabilité d'investir dans un projet sans avenir est nettement plus élevée.

Spéculation risquée

Les projets de métavers, souvent encore très jeunes, sont aujourd'hui manifestement le terrain de jeu de spéculateurs ayant le goût du risque. Tant à court terme qu'à long terme, les investissements immobiliers dans tous les projets de métavers sont extrêmement risqués. Des pertes totales sur le capital investi ne sont pas improbables. Ce constat est corroboré par le fait que de nombreux projets sont liés pour des raisons techniques à des cryptomonnaies, dont l'avenir peut aujourd'hui encore être difficilement estimé sérieusement. Même si des investissements dans les placements immobiliers indirects bien connus peuvent paraître un brin ennuyeux en comparaison des métavers, ceux-ci devraient constituer pour de nombreux investisseurs la solution nettement la plus sensée. Durant les dix dernières années, le rendement total des actions et fonds immobiliers suisses se situait «seulement» autour de 160% et 85% (cf. graphique ci-contre). Les risques de fluctuations de valeur et de perte ont été cependant contenus dans des limites clairement étroites. Miser sur des concepts fondés sur de solides valeurs de base est certainement, dans une perspective à long terme, la décision la plus raisonnable pour la plupart des investisseurs.

Propriété

Les prix sur le marché suisse de la propriété continuent de grimper, malgré la hausse des taux d'intérêt. Seuls les marchés hypothécaires réagissent de manière palpable au revirement des taux. Les hypothèques attractives du marché monétaire dans une perspective à long terme ont remplacé les hypothèques à taux fixe comme forme de financement la plus prisée.

Rien de nouveau sur le marché suisse de la propriété: au 2^e trimestre 2022, les prix des logements à usage propre ont toutefois augmenté. Par rapport au trimestre précédent, les maisons individuelles ont renchéri de 1,3% et, pour les propriétés par étages, les prix payés ont presque été de 3,5% supérieurs. En un an, tant les prix des maisons individuelles que ceux des propriétés par étages ont ainsi enregistré une hausse extrêmement dynamique, avec respectivement 8,7% et 7,7% de hausse (cf. graphique en bas à gauche). La flambée des prix persistante depuis plus de 20 ans se poursuit ainsi sans faiblir à un niveau déjà élevé et à un rythme frôlant des valeurs record. Les prix progressent comme jusqu'ici dans l'ensemble des régions suisses, tant au centre-ville et en région urbaine, qu'à la campagne et dans les régions touristiques.

Marché de la propriété résistant à la crise

Les séries de prix des logements à usage propre de ces deux dernières années ne semblent aucunement refléter la pandémie de coronavirus, les chaînes d'approvisionnement à l'arrêt, la hausse de l'inflation, la hausse marquée des taux d'intérêt sur le marché des capitaux, ni la guerre en Ukraine. Alors que la pandémie a même amené une demande supplémentaire pour la propriété, la récente hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux devrait pourtant, compte tenu de considérations économiques rationnelles, se traduire enfin par un recul de la demande de logement à usage propre. Le revirement des taux a en effet entraîné un net renchérissement des hypothèques à taux fixe avec pour résultat qu'acheter n'est plus systématiquement plus avantageux que louer. Cette prime à la propriété valable

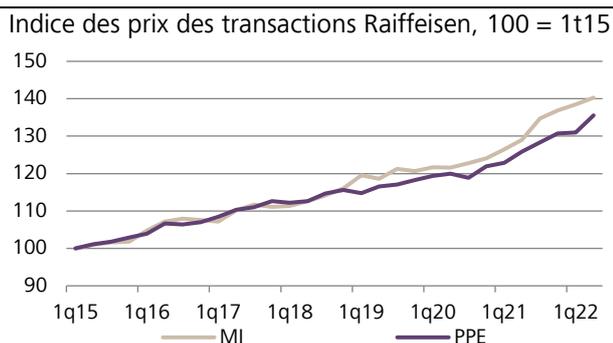
jusqu'ici, dont un acheteur pouvait toujours être certain, quel que soit le financement pour lequel il optait, faisait qu'on ne se posait même pas la question «acheter ou louer?» car la réponse était évidente. Celle-ci a été un des moteurs de la remontée des prix des logements dans la phase des taux négatifs. Désormais, les acheteurs prospectifs doivent de nouveau calculer avec plus de précision si l'achat d'un bien est payant, hors arguments non financiers à prendre en compte de toute façon.

Recul de l'activité de recherche sur les plateformes en ligne

Et effectivement, le nombre des alertes e-mail demandées sur les portails immobiliers pour des biens en propriété, indicateur réputé de la demande, a sensiblement reculé durant les deux premiers trimestres 2022, c'est-à-dire parallèlement à la hausse des taux d'intérêt (cf. graphique en bas à gauche). La part de ce recul à attribuer à l'impact des taux reste cependant peu claire. En effet, le recul des alertes e-mail a débuté bien avant la forte hausse des taux et est à imputer pour une bonne part à une simple poursuite de la normalisation après un boom des recherches sans précédent pendant la pandémie de coronavirus. Avec la nouvelle prise de conscience de sa propre situation de logement créée par la pandémie, le changement que cela a éventuellement provoqué dans les besoins de logement et surtout le très grand nombre d'heures de l'activité ralentie passées entre ses propres quatre murs, le nombre d'alertes e-mail avait atteint des sommets sans précédent dans les douze mois suivant le début de la pandémie. Parcourir les annonces immobilières était un des hobbies découverts par de nombreuses personnes pendant le confinement. La hausse



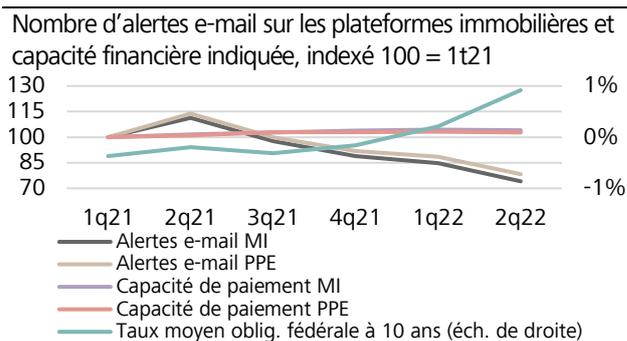
Prix de la propriété



Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research



Activité de recherche



Sources: Reamatch360, SNB, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

des taux d'intérêt n'explique donc qu'une partie du recul du nombre d'alertes e-mail et, au vu du niveau toujours élevé de la demande, il ne peut être question de toute façon d'un effondrement de grande ampleur de la demande dû aux taux. En effet, même en tenant compte du recul intervenu dans les activités de recherche des derniers mois, le niveau absolu du nombre de personnes en recherche d'un logement se situe encore nettement au-dessus du niveau d'avant le coronavirus. La capacité de paiement des personnes en quête d'un bien immobilier indiqué dans les abonnements n'a en tout cas pas diminué du tout, bien que les logements locatifs aient relativement gagné en attractivité. Elle a au contraire augmenté sans faiblir durant les derniers trimestres malgré le renchérissement des conditions de financement.

Hésitations chez les acheteurs de logement individuel?

Même le récent recul du nombre de transactions ne constitue pas encore une réaction à la hausse des taux (cf. graphique en bas à gauche). Ce repli d'un niveau un peu plus haut suit plutôt, avec un certain retard, l'évolution observée depuis longtemps du nombre d'objets nouvellement proposés à la vente sur internet. Naturellement, quelques mois au moins restent nécessaires entre la publication de l'annonce et la transaction finale avec inscription au registre foncier. Pour les biens qui sont souvent vendus «sur plan», le temps nécessaire est même encore beaucoup plus long. Si l'on considère que la conclusion d'un transfert de propriété a toujours lieu à la suite d'un processus de vente de longue haleine, il faut toutefois aussi interpréter l'évolution des prix de l'indice des prix des transactions Raiffeisen. Les processus de formation de prix d'une transaction se terminent presque toujours des semaines, voire des mois, avant la conclusion du contrat. Tant l'acheteur que le vendeur peuvent certes, en théorie, faire encore machine arrière au dernier moment et faire échouer la transaction s'ils ont des hésitations. En

effet, un accord sur l'achat d'un bien immobilier n'est définitif que lorsque toutes les dispositions de forme ont été satisfaites. L'affaire n'est officielle et donc gravée dans le marbre qu'avec l'inscription au registre foncier. Il n'existe cependant aucune indication établissant que le recul du nombre de transactions est imputable à de telles annulations de dernière minute. Le fait qu'il n'y ait pas de telles interruptions dans la dernière ligne droite montre que les acheteurs sont restés indifférents aux cabrioles des taux des derniers mois. Ils sont convaincus que le prix payé a aussi sa contrepartie dans la nouvelle réalité au vu des perspectives nettement plus sombres en ce qui concerne les coûts de financement.

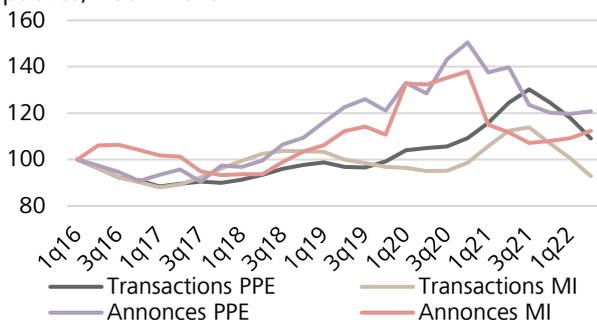
Trop tôt pour un bilan définitif

Il faudra néanmoins attendre les prochains trimestres avant de pouvoir constater l'impact sur l'indice des prix des transactions des prévisions de taux toujours élevées sur une période maintenant prévisible. En effet, toute annulation de dernière minute d'une transaction, pour laquelle on s'était déjà mis d'accord sur des détails importants, a au moins des répercussions sociales importantes, si ce n'est des coûts financiers. Et celles-ci sont, pour des idées de prix légèrement différentes, bien trop hautes pour qu'un acheteur fasse un esclandre. Il est tout à fait possible dans les trimestres à venir que la flambée des prix de la propriété immobilière fasse une petite pause, voire marque provisoirement un léger repli. Il ne faut toutefois pas s'attendre à des diminutions importantes et persistantes des prix. Un coup d'œil jeté à l'indice des prix des offres de propriété immobilière, qui réagit un peu plus à temps que l'indice des prix des transactions mais ne reflète que les idées de prix des vendeurs, montre qu'au minimum les vendeurs continuent d'estimer que le niveau des prix actuel est justifié même après le revirement des taux. Ces indices montrent en effet comment les séries des prix des transactions continuent de s'orienter vers le haut. Il



Annonces et transactions

Nombre de transferts de propriété et biens récemment publiés, 100 = 1t16

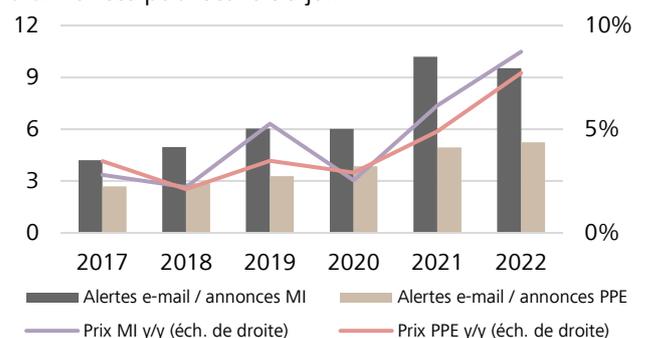


Sources: SRED, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Offre et demande

Nombre d'alertes e-mail en juin par rapport au nombre d'annonces publiées le 30 juin



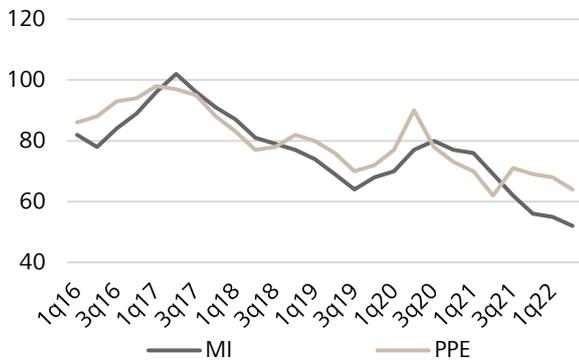
Sources: Meta-Sys, Realmatch360, SRED, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché



Durée de commercialisation

Durée moyenne de publication de biens en propriété, en jours

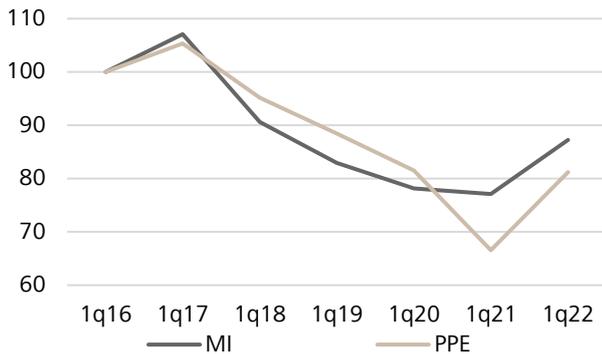


Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Activité de projection

Nombre d'appartements dans les demandes de permis de construire, somme des quatre trimestres, 100 = 1t16

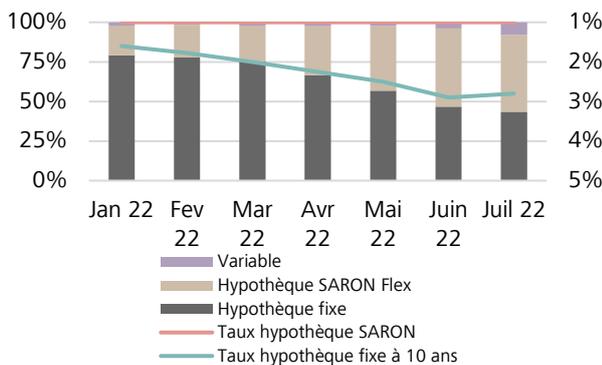


Sources: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



Choix de produits pour les prêts hypothécaires

Volume hypothécaire récemment conclu des ménages privés selon le type de produit



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

est donc bien possible que le tout récent chapitre dans les errements des dernières années reste lui aussi invisible dans l'indice des prix des transactions. En effet, même si la demande aurait dû reculer un peu après le grand boom dû au coronavirus, le rapport entre l'offre et la demande continue de militer clairement pour une hausse des prix des logements sur le marché suisse. En juin, près de dix alertes e-mail ont été données pour une maison individuelle publiée. Pour les propriétés par étages, il y a tout de même plus de cinq intéressés par annonce d'appartement (cf. graphique de droite à la page 12). Des valeurs extrêmement élevées qui indiquent une demande qui reste intacte et une offre extrêmement ténue. Cette pénurie se reflète aussi dans la durée de commercialisation qui continue de raccourcir pour les MI et les PPE. En moyenne, une maison doit être encore annoncée pendant 52 jours avant de trouver un acheteur (cf. graphique en haut à gauche). Avec aussi 64 jours pour les propriétés par étages, on constate que les logements continuent de partir comme des petits pains.

Des signes de pénurie future

Rien ne va changer rapidement en ce qui concerne cette pénurie, car le pipeline de la production de logements est presque à sec. L'activité de projets devrait certes avoir atteint son niveau le plus bas. Les décomptes les plus récents des demandes de permis de construire sont pour l'instant encore timides, mais partent visiblement à la hausse (cf. graphique du milieu à gauche). Mais le niveau absolu des demandes reste très bas, et cela prend un à deux ans jusqu'à ce que les demandes déposées se entraînent des offres. Les biens immobiliers prévus doivent finalement être encore approuvés et surtout construits.

Ruée sur les hypothèques SARON

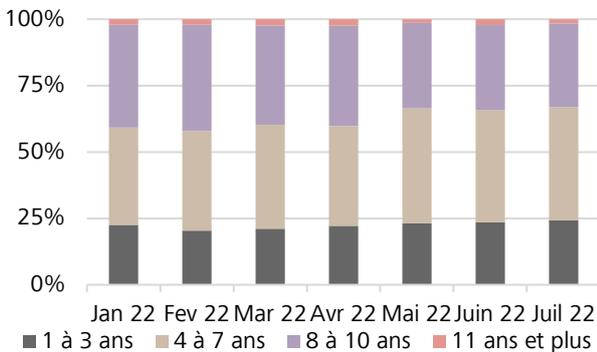
Contrairement au marché de la propriété immobilière, force est de constater des réactions manifestes aux hausses des taux sur les marchés hypothécaires. En effet, les emprunteurs se ruiaient auparavant sur les hypothèques à taux fixe et concluaient 80% du volume hypothécaire en cours par ce biais ces dernières années. Encore jusqu'à février de cette année, les nouveaux prêts hypothécaires conclus chez Raiffeisen par des débiteurs privés ont eux aussi été à 80% dotés de taux fixes. Pratiquement en parallèle à la hausse des taux sur le marché des capitaux, le tableau a toutefois considérablement changé dans les mois suivants. En juin et en juillet, et pour la première fois, davantage d'hypothèques du marché monétaire ont ainsi été conclues que d'hypothèques à taux fixe (cf. graphique en bas à gauche). Cela s'explique manifestement par le fait que les hypothèques à taux fixe ont sensiblement renchéri, alors que les hypothèques du marché monétaire peuvent toujours être contractées à des prix avantageux. La première hausse des taux par la BNS n'a encore rien changé à cette réalité. Ce n'est que lorsque le taux directeur se trouvera en territoire positif que les hypothèques SARON

Segments du marché



Durée du taux des hypothèques fixes

Volume hypothécaire récemment conclu des ménages privés selon la durée des taux

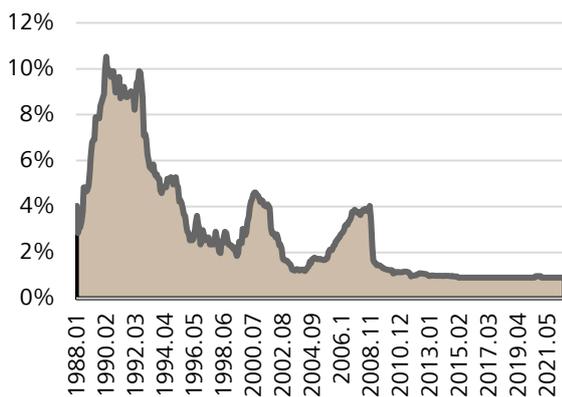


Source: Raiffeisen Economic Research



Taux SARON

La surface grise correspond au taux d'une conclusion d'hypothèques SARON en glissement périodique

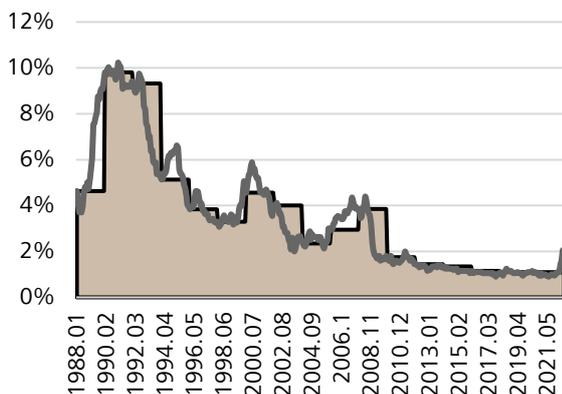


Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



Taux d'hypothèques fixes à 2 ans

La surface grise correspond au taux d'une conclusion d'hypothèques fixes à 2 ans en glissement périodique



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

renchériront elles aussi. Apparemment, bon nombre de clients hypothécaires estiment que le prix pour la sécurité théorique offerte par une hypothèque à taux fixe est actuellement trop élevé et passent aux titres du marché monétaire qui continuent d'être extrêmement avantageux. Ils sont convaincus que la Banque nationale suisse a relativement l'inflation en main et n'augmentera les taux que de façon modérée.

Durée plus courte des hypothèques à taux fixe

On constate également des changements de comportement quant au choix de la durée des hypothèques à taux fixe. Ainsi, les hypothèques à taux fixe à long terme contractées aujourd'hui sont nettement moins nombreuses. Jusqu'en mars, environ 40% de toutes les hypothèques à taux fixe ont été conclues avec des durées de 8 années ou plus (cf. graphique en haut à gauche). A partir de mai, il n'y en avait plus qu'environ 33%. La part d'hypothèques à taux fixe avec des durées allant jusqu'à trois ans est passée à un quart, soit une augmentation d'un peu plus de 20%. Cela est probablement dû au fait que, plus la durée d'une hypothèque est longue, plus son taux a augmenté.

Prime à la propriété

En adaptant la stratégie de financement, les acheteurs peuvent actuellement encore percevoir une prime à la propriété considérable. En effet, avec l'hypothèque SARON toujours extrêmement avantageuse, acheter reste bien sûr nettement plus intéressant que louer. Un acheteur financé sur le marché monétaire a des frais de logement un tiers moins élevés qu'un locataire d'un logement identique (cf. Immobilier Suisse 2T22). La demande de propriété n'a guère été impacté par le revirement des taux, précisément parce que ce ne sont pas *les* taux d'intérêt qui ont augmenté, mais seulement ceux à long terme pour les hypothèques à taux fixe. En effet, au moins à court terme, l'argument du coût évoqué au départ continue d'être valable avec le financement SARON. Les «aventuriers» SARON doivent cependant être conscients que cela peut changer très rapidement. Notamment si la BNS est contrainte de relever les taux directeurs extrêmement vite et de façon massive pour lutter par exemple contre une inflation ingouvernable. Nous tenons toutefois ce scénario pour pratiquement exclu. Néanmoins, les débiteurs hypothécaires doivent être conscients de ce risque potentiel s'ils optent pour une hypothèque SARON.

Leçons du passé

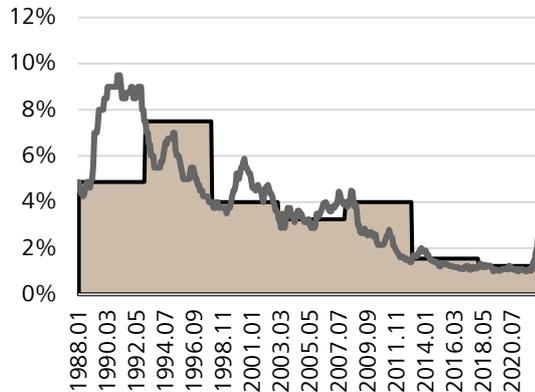
Les prévisions étant toujours liées à une certaine incertitude, nous portons notre regard sur le passé, plus sûr parce que déjà existant. Et il montre que l'hypothèque du marché monétaire (autrefois Libor, aujourd'hui SARON) est depuis sa naissance le mode de financement clairement le plus

Segments du marché



Taux d'hypothèques fixes à 5 ans

La surface grise correspond aux taux d'une conclusion d'hypothèques fixes à 5 ans en glissement périodique

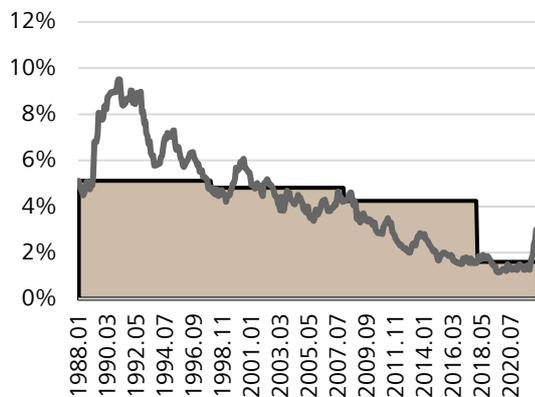


Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



Taux d'hypothèques fixes à 10 ans

La surface grise correspond aux taux d'une conclusion d'hypothèques fixes à 10 ans en glissement périodique

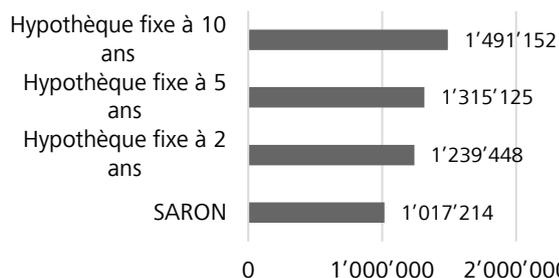


Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



Comparaison des taux d'intérêt

Taux totaux d'une hypothèque supérieure à CHF 1 mio sur la durée totale, selon le produit hypothécaire



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

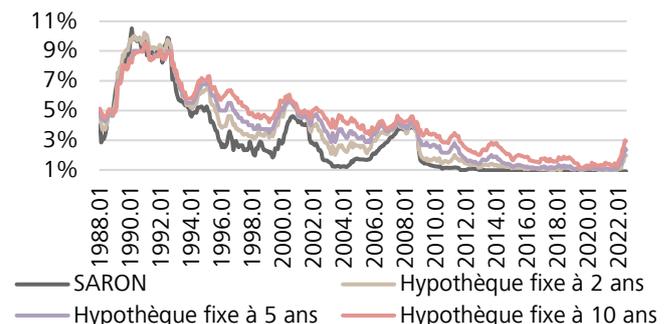
avantageux. La personne qui, du 01.01.1988 à aujourd'hui, devait financer 1 million de francs, payait pour cela, sur une période de plus de 35 ans, quelque chose comme plus de 1 million de francs d'intérêts. Celle qui sur l'ensemble de la durée concluait des hypothèques à taux fixe en glissement périodique, payait avec des hypothèques à taux fixe à 2 ans 1,5 million de francs, à 5 ans 1,3 million de francs et à 10 ans presque 1,5 million de francs. Comparé à une hypothèque à taux fixe à 10 ans, la stratégie SARON apportait une belle économie d'environ CHF 0,5 million, soit 32%. C'était donc par le passé le prix d'un «sommeil serein» (cf. graphique en bas à gauche).

L'hypothèque du marché monétaire est la plus avantageuse
Rétrospectivement, connaissant parfaitement l'évolution des taux d'intérêt, il est naturellement possible de créer sa propre stratégie en choisissant adroitement les dates de conclusion et le choix toujours optimal du produit de financement le plus avantageux permettant de cheminer de manière encore plus favorable qu'avec simplement la stratégie SARON. Mais ce sont là des amusements théoriques qui n'ont pratiquement aucune utilité. Car en réalité, personne ne sait précisément quand exactement et dans quelle mesure les taux d'intérêt varieront à l'avenir. Cette vue historique de l'attractivité des hypothèques SARON est quelque peu biaisée du fait que les taux ont clairement évolué vers le bas depuis la fin des années 80 suivant une tendance à long terme. Dans un tel environnement de taux d'intérêt, les hypothèques à taux fixe ont tendance à moins fortement valoir la peine. L'examen du spread actuel entre les hypothèques du marché monétaire et les hypothèques à taux fixe ne souffre pas de cette objection (cf. graphique en bas à droite). Le rabais SARON s'élève cependant, vu de cette manière, à environ 30%. On aura beau tourner et retourner le problème, sur le long terme les assurances coûtent de l'argent. Par conséquent, pour celui qui n'a pas une aversion totale au risque, l'hypothèque SARON est à long terme la stratégie de financement la plus avantageuse.



Comparaison des taux du marché

Evolution comparée des taux des produits hypothécaires



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

Location

Le marché locatif devrait faire face à une pénurie, selon certains signes, après des années d'offre excédentaire. La réaction des développeurs de projets se fait attendre, malgré des chiffres évidents. Les incitations à étendre l'offre feront défaut dans l'environnement actuel, aussi longtemps que les nouveaux loyers n'auront pas augmenté de manière significative. Il ne sera plus possible d'éviter les conséquences d'un cycle classique du porc, à savoir une flambée des loyers après une baisse excessive.

Au jour de référence annuel du relevé officiel des logements vacants au 1^{er} juin, moins de 1% du portefeuille suisse des logements était proposé à la vente ou à la location sur les portails en ligne cette année (cf. graphique en bas à droite). Ce chiffre de l'offre mesuré au moyen des annonces se distingue complètement de par sa méthode du recensement des logements vacants des autorités, mais peut toujours être calculé immédiatement après le jour de référence et constitue un premier indicateur sur la direction que va prendre le relevé des logements vacants qui n'est publié qu'en septembre. Et le chiffre mérite que l'on s'y attarde. En effet, la dernière fois que l'on a enregistré un taux d'offre aussi bas sur le marché suisse du logement, c'était il y a exactement dix ans.

Chute des logements proposés à la location

Jusqu'à récemment, la pénurie était encore le thème dominant surtout sur le marché de la propriété. Mais même si la situation sur ce marché extrêmement réduit s'est encore dégradée ces derniers temps, les évolutions sur le marché locatif ont manifestement été récemment à l'origine de l'aggravation de la pénurie. On constate ainsi depuis fin 2021 un fort recul des logements proposés à la location sur les portails internet. En juin 2022, il y avait 40%(!) moins d'annonces sur les plateformes immobilières en ligne qu'il y a encore six mois (cf. graphique en bas à gauche). Ce sont aussi peu de

logements locatifs à disposition des personnes souhaitant déménager qu'au début de 2015. Après que, l'année dernière le chiffre des vacances, en repli pour la première fois depuis une décennie, faisait déjà les gros titres, ce recul extrêmement fort du taux de l'offre est un autre signe que les temps où les logements étaient excédentaires font définitivement partie du passé également sur le marché locatif. Même si ces évolutions se dessinent depuis longtemps déjà (cf. notamment Immobilier Suisse 2T22), la publication des chiffres des logements vacants de cette année devrait aussi à nouveau frapper certains observateurs du marché. Nos modèles montrent un recul très net au-dessous d'une valeur de 1,3%. Même s'il est risqué de prédire le chiffre qui reste (malheureusement) le plus important sur le marché immobilier en raison de méthodes de relevé différentes et appliquées parfois par les communes de manière discutable, les chiffres «durs» qui le sous-tendent exposés ci-après sont tous clairs.

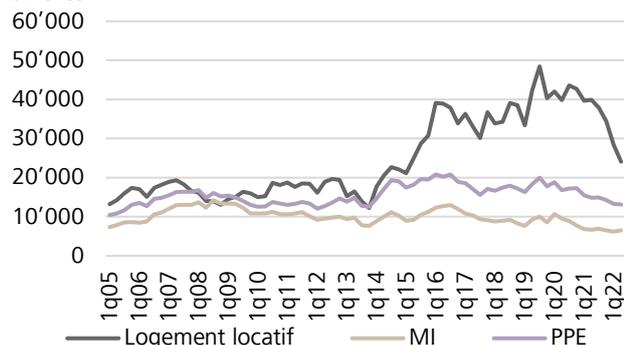
Poursuite de la baisse de la durée de commercialisation

La durée de commercialisation des logements locatifs continue actuellement de baisser partout en Suisse et dans tous les types de communes. Le nombre d'alertes e-mail pour des logements locatifs sur les portails immobiliers ne cesse d'augmenter, de sorte que pour chaque annonce de logement locatif se trouvant un jour en ligne, on comptabilise la venue de 5,6 personnes en quête de



Offre de logements proposés

Nombre d'annonces en cours sur les plateformes immobilières

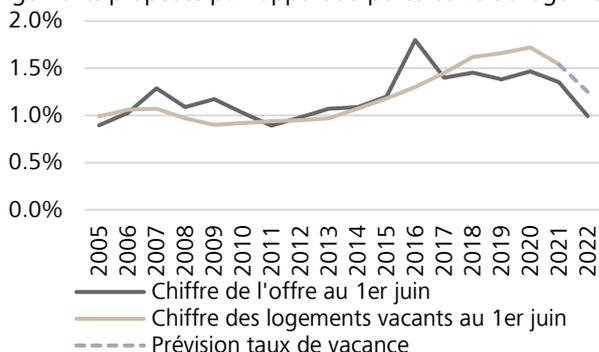


Sources: Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Chiffres de l'offre et des logements vacants

Nombre de logements vacants au 1^{er} juin, c'est-à-dire de logements proposés par rapport au portefeuille de logements



Sources: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

logement. Il y a encore une année, ce rapport s'établissait à 3,6. La capacité de paiement des personnes en quête de logement enregistrées dans les alertes e-mail augmente elle aussi et, après une baisse pendant des années, les loyers proposés s'orientent pour la première fois à nouveau vers le haut depuis deux trimestres, parfois de manière sensible (cf. graphique en bas à gauche).

La demande continue de progresser

Comme attendu, la baisse de la taille des ménages liée au vieillissement et à l'individualisation reste un moteur important de la demande supplémentaire de logements. Nous avons exposé ce fait en détail dans notre dernière édition d'«Immobilier Suisse 2T22». L'évolution observée depuis confirme que le nombre de ménages continue encore de croître actuellement au même rythme. En outre, le solde migratoire augmente à nouveau et la demande des réfugiés ukrainiens avec le statut de protection S est également de plus en plus perceptible sur le marché locatif régulier. Du côté de l'offre, l'activité de projets qui reculait depuis longtemps devient effectivement toujours plus dynamique. La construction de nouveaux logements ne suit par conséquent de loin pas la demande supplémentaire de logements. On n'entrevoit pas encore dans les demandes de permis de construire de changement de tendance annonciateur d'une extension vitale de l'offre, on constate tout au plus une stabilisation de l'activité de projets au bas niveau actuel. Les «réserves de logements vacants» encore abondantes à première vue auront bientôt disparu et on ne viendra pas à bout de la pénurie aussi rapidement.

Pas d'extension de l'offre

En effet, pour les développeurs de projets et les investisseurs, la pierre sous forme d'immobilier de placement semble perdre de plus en plus de son attrait malgré la pénurie de logements locatifs qui se dessine (cf. graphique en bas à droite).

Si l'on regarde les demandes de permis de construire pour de nouveaux logements, deux choses sautent par ailleurs aux yeux. Tout d'abord, les objets en promotion, c'est-à-dire les logements en propriété et les maisons individuelles construits pour être vendus, semblent avoir gagné en attractivité relative par rapport aux logements locatifs. Après que leur part a reculé pendant des années dans le nombre de demandes de permis de construire, les projets de propriété constituent de nouveau une part plus importante du volume de projets et ont ainsi la faveur des investisseurs, devançant même à nouveau pour la première fois les projets de logements exclusivement locatifs. A cela s'ajoute que les investisseurs se positionnent toujours plus de manière opportuniste lors du dépôt de la demande de permis de construire, c'est-à-dire décident de manière totalement flexible s'ils vont construire des logements locatifs ou des logements en propriété. En conséquence, le nombre de demandes de permis de construire pour des appartements avec une utilisation non définie, flexible ou mixte augmente.

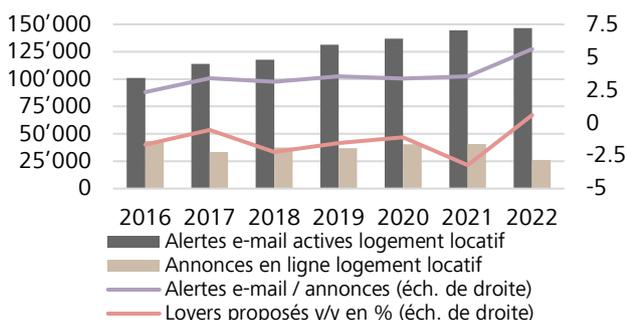
Effets d'éviction

La retenue observée chez les acteurs de l'immobilier dans la construction de logements locatifs, en dépit des tendances claires de raréfaction, s'explique par l'effet conjugué de divers facteurs. Le récent redressement des prix sur le marché de la propriété entraîne, comme nous l'avons vu, un «effet d'éviction» des logements locatifs par des projets de propriété: les terrains disponibles, extrêmement rares et prisés, sont davantage utilisés pour la «propriété par étages» en concurrence directe en partie avec l'exploitation en tant qu'objets de rendement (cf. graphique en bas à gauche à la page suivante). Avec des objets en promotion, les développeurs ou entrepreneurs généraux semblent gagner à nouveau davantage d'argent en maints endroits qu'en construisant des logements locatifs.



Offre et demande

Alertes e-mail et nombre d'annonces publiées en juin, ainsi que croissance du prix des loyers proposés par année

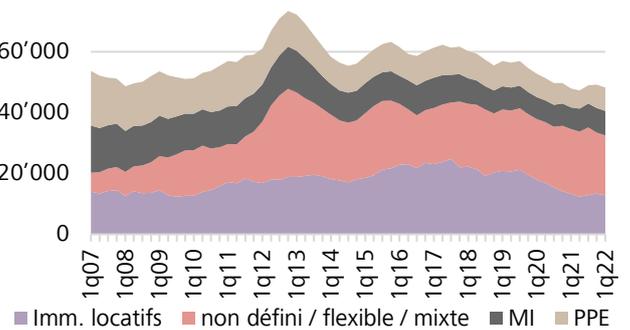


Sources: Docu-Media, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Demandes de permis de construire

Nombre de nouveaux logements dans les demandes de permis de construire, somme des quatre trimestres



Sources: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

Les prix de construction montent en flèche

La ruée persistante sur les parcelles de terrain disponibles fait en outre grimper les coûts totaux de construction d'immeubles locatifs et réduit le rendement net déjà très bas de tels projets. Outre le terrain à construire, les prix de construction augmentent cependant eux aussi en parallèle sous l'effet des problèmes d'approvisionnement, des inquiétudes par rapport à l'inflation, de la crainte de déficits énergétiques, de la pénurie croissante de main d'œuvre qualifiée et de la pression sur les salaires qui ne va pas tarder de s'ensuivre. En une année, la construction d'un immeuble locatif a renchéri de plus de 8% selon l'indice des prix de construction le plus récent de l'OFS. En même temps, le terrain pour les immeubles locatifs a augmenté de 4,5%. La construction d'un immeuble locatif avec une partie de terrain représentant 25% du coût total a ainsi renchéri de presque 7,5% en une année.

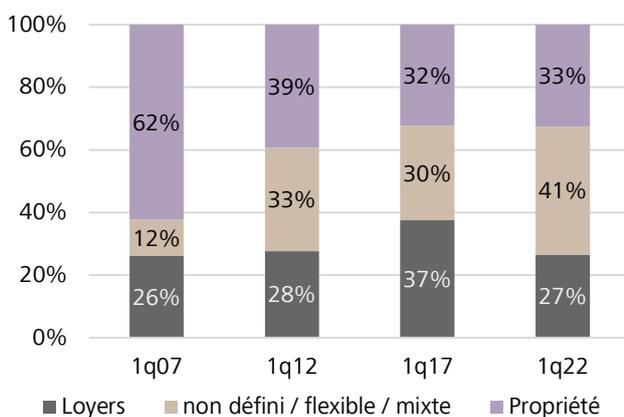
Rendements initiaux davantage sous pression

Au vu de l'augmentation pour l'instant timide des loyers proposés, ces hausses des coûts se répercutent presque entièrement sur les rendements initiaux nets des investisseurs. Alors qu'il pouvait encore compter sur un rendement de 3% il y a une année, un investisseur doit se satisfaire de 2,8% selon les chiffres actuels. Et en même temps, il ne faut pas s'attendre à des hausses de valeur, contrairement aux périodes précédentes, vu la normalisation sur le front des taux d'intérêt. L'attractivité relative de l'immobilier de rendement en comparaison des placements à taux fixes a diminué avec la hausse des taux sur les marchés des capitaux au point qu'actuellement, pour la pierre, l'argent sort plutôt du marché qu'il n'y entre.



Demandes de permis de construire

Part du nombre de nouveaux logements dans les demandes de permis de construire, somme des quatre trimestres



Sources: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Les investisseurs institutionnels appuient sur le frein

Les investisseurs institutionnels en particulier, qui étaient récemment aussi les moteurs des évolutions sur le marché, rechercheront probablement moins de nouveaux immeubles de rendement dans un futur proche. Car bon nombre d'entre eux ont subi en plus de lourdes pertes à deux chiffres depuis le début de l'année dans leurs portefeuilles d'actions et d'obligations en raison des turbulences sur les marchés des capitaux et financiers. En revanche, leurs biens immobiliers gardent une valeur élevée dans leur comptabilité. Les investisseurs institutionnels qui engagent souvent leur allocation d'actifs sur des quotas relativement fixes détiennent maintenant clairement des parts d'immobilier trop élevées. Si les marchés des actions et des obligations ne se rétablissent pas prochainement, certains pourraient être forcés de réduire leur exposition à l'immobilier. Des rendements initiaux nets peu élevés avec la perspective de valeurs probablement en baisse en tout cas à court terme font par conséquent obstacle actuellement à une extension de l'offre.

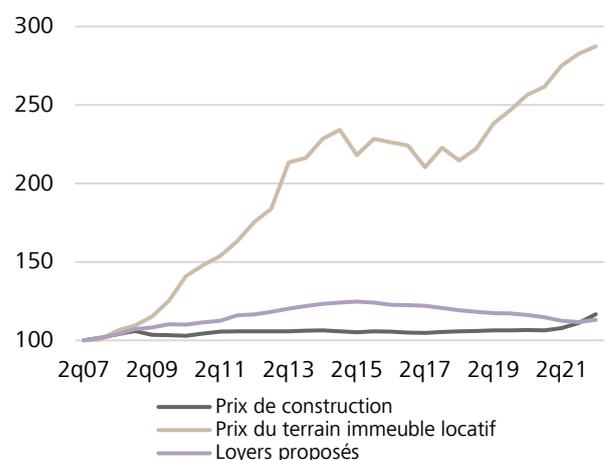
La densification est à l'arrêt

Même sans les turbulences récentes qui ont émaillé la planète (coronavirus, guerre, inflation, hausse des taux), l'augmentation nécessaire de la production aurait déjà constitué un défi de taille. Car, comme nous l'expliquons en détail dans notre chapitre Gros plan (cf. page 21), d'importants obstacles se dressent sur le chemin d'une densification efficace.



Prix de la construction, des terrains et des loyers proposés

indexé, 100 = 2t07

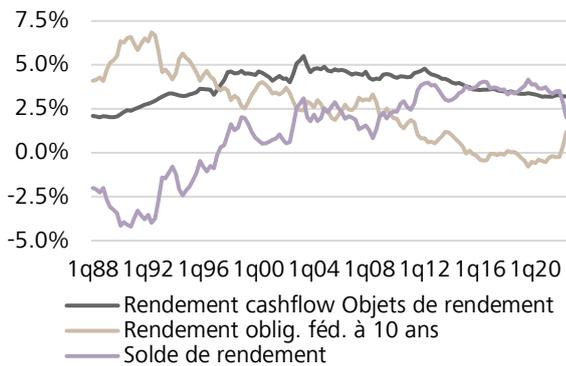


Sources: OFS, Fahrländer, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché



Rendements

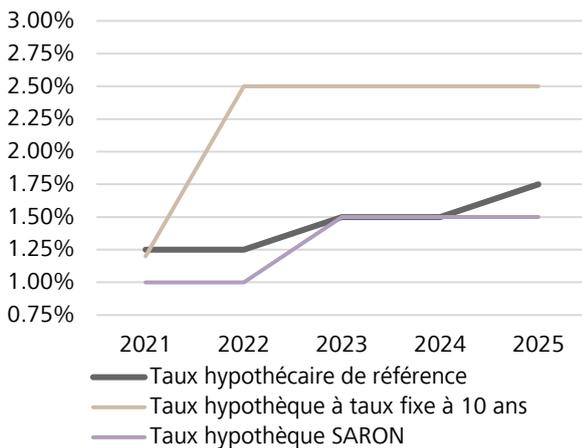


Sources: IAZI, BNS, Raiffeisen Economic Research



Scénario du taux hypothécaire et du taux d'intérêt de référence

Taux hypothécaire de référence prévu dépendant du scénario donné des intérêts.

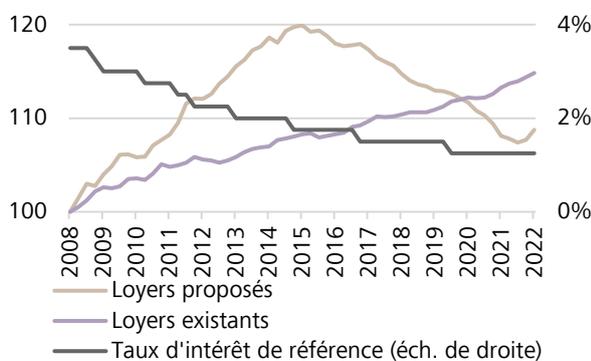


Sources: OFL, Raiffeisen Economic Research



Loyers et taux d'intérêt de référence

indexé, 100 = 2008



Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Plus moyen d'arrêter les cycles du porc

Dans le contexte actuel, les loyers de logements devraient augmenter rapidement et fortement afin de relancer la production de logements. Comme nous l'avons vu, les loyers proposés augmentent certes déjà un peu mais beaucoup trop lentement pour être déjà un signal efficace en ce qui concerne les prix. Le marché est encore trop fluide pour des hausses de loyers plus importantes parce qu'il peut vivre du coussin de logements vacants toujours élevé de la décennie précédente. L'atterrissage sera d'autant plus dur et abrupt dès que ce coussin aura entièrement disparu. Une hausse sensible des loyers n'est ainsi plus qu'une question de temps. Et bien entendu ce thème sera placé tout en haut de l'agenda politique.

Taux d'intérêt de référence anémique

Une lueur d'espoir se dessine à l'horizon pour les propriétaires d'objets de rendement existants. Grâce au revirement des taux, ils peuvent espérer une hausse prochaine du taux d'intérêt de référence et pourront alors augmenter les loyers de leur clientèle. Cependant, le taux d'intérêt de référence est, dans le contexte actuel, encore plus anémique qu'il ne l'est déjà de toute façon. En effet, vu le nombre accru d'hypothèques SARON avantageuses conclues actuellement (cf. chapitre Propriété de cette publication), une grande partie de la hausse des taux intervenue pour les hypothèques à plus long terme sera compensée. Car les hypothèques SARON sont plus avantageuses que les hypothèques à taux fixe en cours. Le taux d'intérêt hypothécaire de référence, qui n'est rien d'autre qu'un taux moyen de toutes les hypothèques en cours, ne bougera plus fortement qu'au moment où les hypothèques du marché monétaire augmenteront elles aussi avec les taux directeurs. La première adaptation aura lieu au trimestre suivant celui au cours duquel la BNS amènera son taux directeur en territoire positif. Si le niveau des taux d'intérêt s'établit alors à celui que nous prévoyons à 12 mois, le taux d'intérêt de référence devrait grimper à 1,75% d'ici le début de 2024. Les loyers pour les baux conclus après décembre 2019 pourront alors être augmentés d'un peu plus de 6% après la deuxième hausse du taux d'intérêt de référence. Il s'agit toutefois d'être conscient que, pour les contrats à long terme, une augmentation n'est souvent pas du tout possible car seule une minorité des locataires réclame une baisse en vertu du taux d'intérêt de référence de sorte que, pour beaucoup de locataires, le taux d'intérêt de référence fixé dans le contrat sera encore supérieur à celui en vigueur. Le potentiel d'adaptation est donc sensiblement moindre suivant la structure des locataires.

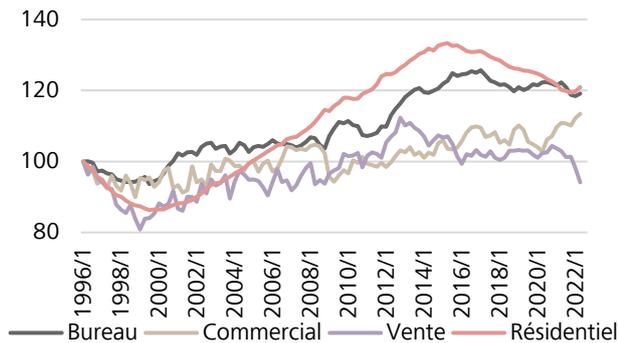
Surfaces commerciales

Les effets de l'accélération des changements structurels ne sont encore guère perceptibles sur les marchés des surfaces commerciales. Mais, le test de résistance est encore à venir. Un ralentissement économique entraînera en effet un recul de la demande, alors que l'offre ne cesse d'augmenter.



Loyers proposés

Indexé, 100 = 1^{er} trimestre 1996

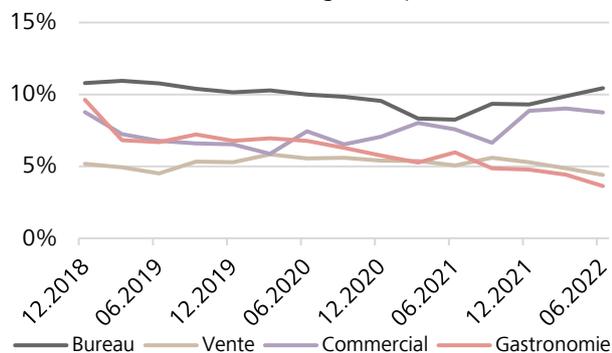


Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Surfaces vacantes

Taux de vacance de surfaces à gestion professionnelle

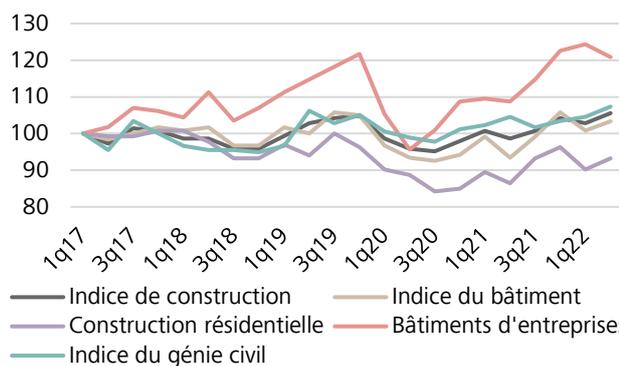


Sources: REIDA, Raiffeisen Economic Research



Chiffre d'affaires du gros œuvre

Indexé, 100 = 1^{er} trimestre 2017



Sources: SSE, Raiffeisen Economic Research

Les loyers de bureau proposés continuent de ne montrer aucun signe marquant la mutation en cours dans le monde du travail. Il en va de même des loyers des surfaces déjà occupées. Les loyers existants de surfaces de bureau continuent d'augmenter. L'accroissement du télétravail et d'autres formes flexibles de travail réduiront la demande de locaux commerciaux classiques par salarié. Cependant, les processus d'adaptation n'auront pas lieu du jour au lendemain. Les contrats à long terme et le temps nécessaire à l'établissement d'une nouvelle culture du travail, qui entraîne effectivement aussi des économies de surfaces et pas seulement des postes de travail simplement désertés un grand nombre de jours, feront progressivement décliner la demande. En outre, la marche de l'économie est actuellement encore si bonne que l'activité absolue de bureau continue d'augmenter, ce qui dans l'ensemble compense presque un éventuel recul de la demande dû à des économies de surfaces.

Les loyers des surfaces de vente ont quant à eux déjà laissé des plumes depuis le début de la pandémie et l'accélération consécutive de la mutation vers le commerce en ligne. Les surfaces de vente au détail sont actuellement proposées 8% moins cher qu'avant la pandémie.

Même si les surfaces de bureau vacantes ont dernièrement un peu augmenté, leur volume reste toujours au niveau d'avant le coronavirus. Les surfaces de vente n'enregistrent aussi aucune hausse des vacances. Les bailleurs semblent s'être adaptés à la nouvelle réalité et préfèrent louer leurs surfaces à un prix moins élevé plutôt que s'accommoder de surfaces vacantes et espérer une reprise improbable de la demande.

Dans l'ensemble, l'activité de construction dans le secteur industriel et artisanal reste étonnamment élevée au regard des sombres perspectives pour les marchés des surfaces commerciales. L'imminence possible d'un ralentissement économique permettra donc d'en tester la résistance. Une offre en hausse fera alors face à une demande en baisse et révélera la vraie situation du marché.

Densification

Dans le champ de tension qui oppose évolution démographique et protection du paysage, le mot d'ordre dans le domaine de la construction et de l'immobilier est densification. Durant les dernières décennies, on a aussi observé de nettes tendances à la densification. En Suisse, les bâtiments deviennent toujours plus grands et les logements qu'ils abritent sont toujours plus petits. Toutefois, le renforcement de l'individualisation ainsi que les obstacles importants à la mise en œuvre de projets de construction de grande ampleur entravent les efforts de densification.

Le sol exploitable est par une loi naturelle une denrée rare qui ne peut être multipliée. En particulier dans notre petit pays à l'économie florissante et à la topographie particulière, cette rareté entraîne automatiquement des conflits d'objectifs. Un équilibre doit être trouvé entre les besoins de logement individuels et les intérêts de l'industrie, de l'artisanat et de l'agriculture. Durant les dernières décennies, la protection de l'environnement et du paysage ainsi que la protection du patrimoine ont en outre nettement pris de l'importance dans le débat autour de la répartition de notre sol. Depuis au plus tard l'acceptation par le peuple et les cantons de la révision de la loi sur l'aménagement du territoire (LAT) en 2013, le consensus sur le renforcement de la priorité accordée aux mesures de préservation du paysage est plus qu'un manifeste. Les deux initiatives récemment abouties «Contre le bétonnage de notre paysage (initiative paysage)» et «Pour l'avenir de notre nature et de notre paysage (Initiative biodiversité)» illustrent elles aussi la direction empruntée par le débat politique sur la thématique.

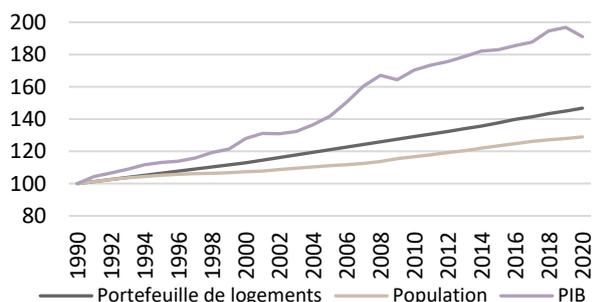
Pas possible sans densification

Le mandat défini sur le plan fédéral par la loi sur l'aménagement du territoire à l'intention des cantons et des communes est clair: il faut faire un usage parcimonieux de notre sol. Bien que les règlements sur les constructions et l'aménagement de zones soient normalement de la responsabilité des communes, il existe aujourd'hui des règles strictes supérieures



Portefeuille de logements, population et PIB

Portefeuille de logements, population résidente permanente et PIB, tous indexés, 100 = 1990



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

en ce qui concerne le classement en zone à bâtir (cf. aussi Gros plan [Immobilier Suisse 3T21](#)). En règle générale, le développement futur du milieu bâti doit avoir lieu vers l'intérieur. Au vu de la dynamique constante de la croissance démographique et de l'économie de la Suisse, cela place les communes et les cantons devant des défis de taille. Toujours plus d'individus doivent en effet mener leur vie privée, sociale et professionnelle sur un espace quasiment stable. Cette problématique fondamentale est aggravée par des mégatendances sociales. Ainsi, les Suisses, toujours plus riches, s'offrent toujours plus de logements par tête. Comme le montre le graphique en bas à gauche, le portefeuille de logements a augmenté entre 1990 et 2020 de près de 47%, alors que la population a «seulement» progressé d'à peine 29%. La mission des pouvoirs publics ainsi que de la branche de la construction et de l'immobilier est claire: pour qu'un nombre suffisant de logements et d'espaces de vie adaptés soit encore mis à disposition à l'avenir, il est indispensable de toujours plus densifier.

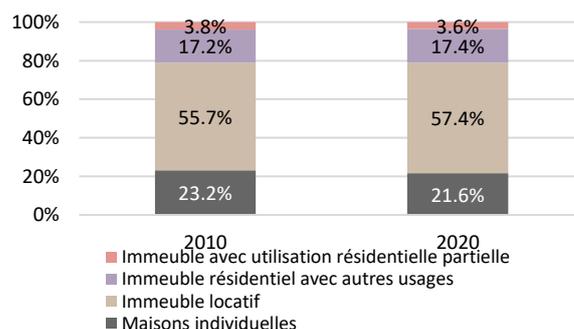
Moins de maisons individuelles, habitat collectif plus grand

Pour un grand nombre de communes, la nécessité de densifier n'est pas un problème nouveau. A l'introduction de la loi sur l'aménagement du territoire en 1980, le principe d'une gestion économe de notre sol avait déjà été posé. En particulier les zones urbanisées des agglomérations font face depuis longtemps déjà à la nécessité incontournable



Logements selon le type de bâtiment

Part de logements selon le type de bâtiment, en %

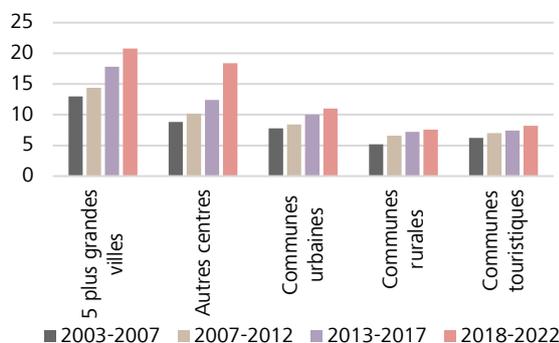


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Logements dans les immeubles locatifs

Nombre moyen de logements dans les immeubles locatifs par type de commune et période de construction

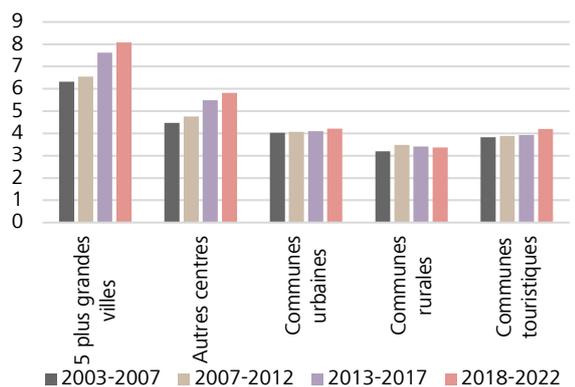


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Étages d'immeubles locatifs

Nombre moyen d'étages des immeubles locatifs par type de commune et période de construction

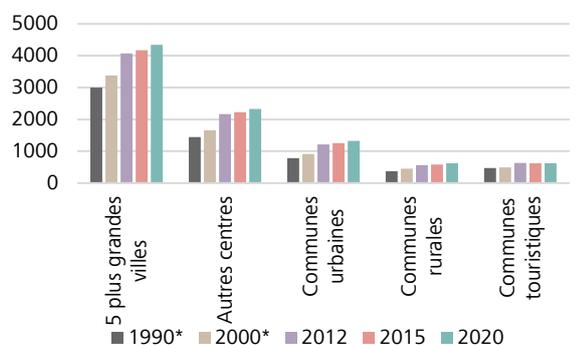


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Surface d'habitation par hectare

Surface moyenne d'habitation par hectare habité, par type de commune et année



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

* En raison du relevé différent des logements, les résultats d'avant 2012 ne sont pas directement comparables aux résultats ultérieurs

de densifier. Divers indicateurs permettent aussi d'observer des tendances claires à la densification ces dernières années. Ainsi, l'espace mis à disposition dans les maisons individuelles, très gourmandes en sol, est notamment toujours plus petit. Entre 2010 et 2020, la part de maisons individuelles dans le portefeuille global de logements s'est réduite de 1,6% pour passer à 21,6%, alors que la part de logements dans les immeubles locatifs a augmenté de pratiquement le même pourcentage (+1,7%), à 57,4% (cf. graphique à droite à la page précédente). Outre le transfert vers des formes de bâtiment qui utilisent le terrain nécessaire avec beaucoup plus d'efficacité, on constate aussi dans les 20 dernières années des changements manifestes en ce qui concerne ces bâtiments. Comme le montre le graphique en haut de cette page, on peut observer dans tous les types de communes une nette hausse du nombre moyen de logements par immeuble locatif. Dans les cinq villes les plus importantes (Bâle, Berne, Genève, Lausanne et Zurich), les immeubles construits au milieu des années 2000 regroupent en moyenne encore 13 logements. En revanche, les immeubles construits dans les cinq dernières années comprennent en moyenne près de 21 logements. Même dans les communes rurales, qui normalement subissent beaucoup moins de pression vers la densification, les immeubles locatifs ont en moyenne grossi de 46%, passant de 5,2 à 7,6 logements par bâtiment. On constate aussi une augmentation de la tendance à une utilisation plus intensive du sol dans la hauteur des bâtiments résidentiels. À l'exception des communes rurales, on observe une hausse du nombre moyen d'étages dans tous les types de communes entre les différentes périodes de construction (cf. graphique du milieu). C'est particulièrement vrai dans les cinq villes les plus importantes et les autres communes-centres. Entre la première et la dernière période, les bâtiments y ont vu leur nombre d'étages augmenter en moyenne de 6,3 à 8,8 et 4,5 à 5,8.

La densité résidentielle a nettement augmenté

Avec le transfert de l'activité de construction de nouveaux logements dans des segments dont l'utilisation du sol est toujours plus efficace, on observe également une modification visible de la densité résidentielle. Le graphique au bas de la page montre l'évolution de la surface habitable moyenne à disposition par hectare habité dans les différents types de communes. Sauf dans les communes touristiques, on remarque partout une hausse notable de la surface habitable. Dans les centres urbains de petite taille notamment, la surface habitable moyenne par hectare est passée entre 2012 et 2020 de 2'170 à 2'328 mètres carrés (+7%). Dans les grands

Gros plan

centres, l'augmentation s'est élevée à 6% et dans les communes urbaines et rurales elle a même atteint 9% et 10%. La hausse de la densité résidentielle peut être visualisée sur une carte. Les extraits de carte ci-dessous du canton de Thurgovie, avec les villes de Weinfelden et Kreuzlingen, témoignent du changement de la densité résidentielle entre 2000 et 2020. Bien que la population de ces deux villes ait considérablement augmenté durant ces 20 années (+34% à Kreuzlingen, +24% à Weinfelden), il y a eu peu de nouveaux logements construits en bordure des zones d'urbanisation sur un nombre relativement réduit d'hectares encore inhabités. Dans les centres existants, la densité s'est en revanche visiblement accrue. Dans les communes de petite taille à proximité des deux villes, la densité résidentielle a quelque peu augmenté. Cet exemple montre toutefois aussi à quel point la densité est un processus de longue haleine.

Les logements rétrécissent ...

La prise en compte de la taille moyenne des logements permet aussi une autre constatation intéressante en ce qui concerne la plus forte densité de logements (voir premier graphique à la page suivante). Durant les dernières années, les nouveaux logements dans les immeubles locatifs sont

devenus toujours plus petits. Dans tous les types de communes, le point culminant de la taille moyenne des logements a été atteint au milieu des années 2000. La baisse a été particulièrement forte dans les centres urbains. Dans les cinq villes les plus importantes, la taille moyenne des logements s'est réduite entre 2005 et 2021 d'environ 113m² à 75m² (-38%) et dans les centres de plus petite taille d'environ 115m² à 86m² (-29%). Dans les communes urbaines et rurales, la surface habitable a aussi sensiblement rétréci au fil des ans (-25% et -21%). Il est intéressant de noter que les maisons individuelles n'ont pas vu leur taille diminuer durant la même période mais plutôt augmenter. En Suisse, en 2000, une nouvelle MI de taille moyenne comprenait encore 150m² de surface habitable, alors qu'elle est aujourd'hui d'environ 165m².

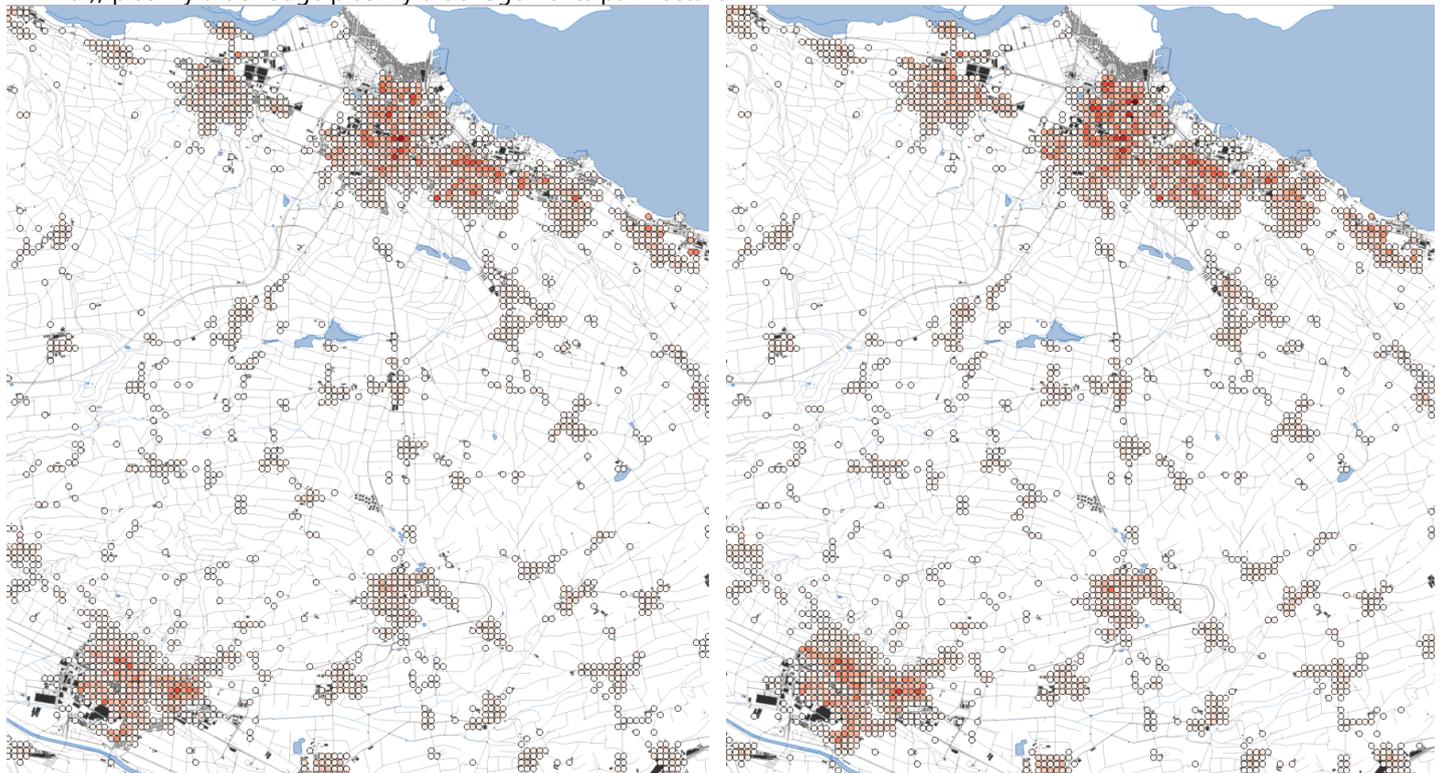
... mais les habitants ont besoin de davantage d'espace

Du point de vue de la densification, le rétrécissement de la surface des logements est en principe un signe positif. Toutefois, ce changement serait moins intervenu sous la pression accrue de la densification que comme réaction du marché face au changement de mode de vie des Suisses. Comme nous l'avons montré en détail dans le Gros plan de [notre dernière publication](#), l'individualisation croissante et le



Densité résidentielle par hectare

Nombre de logements par hectare à proximité de Weinfelden-Kreuzlingen dans les années 2000 (à g.) et 2020 (à d.); plus il y a de rouge plus il y a de logements par hectare

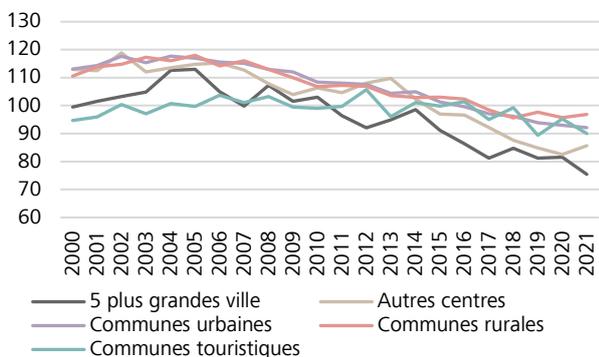


Sources: OFS, OpenStreetMap, Raiffeisen Economic Research



Taille du logement par année de construction

Taille de logement moyenne dans l'immeuble locatif par année de construction et type de commune, en m²

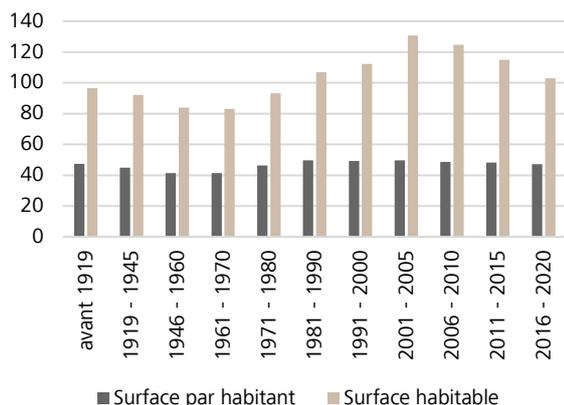


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Surface habitable et densité d'occupation

Surface habitable moyenne et surface occupée par personne, par période de construction du logement, en m²

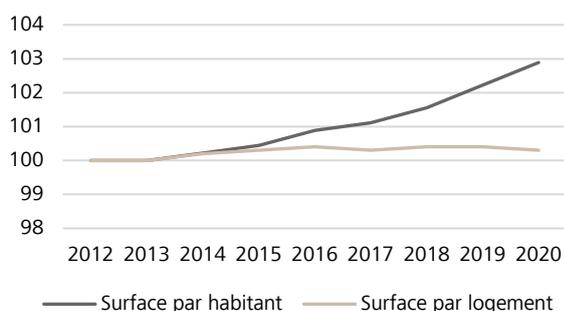


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Evolution de la surface habitable et de la densité d'occupation

Surface moyenne de tous les logements et surface habitable par habitant, indexé, 100 = 2012



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

vieillesse de notre société ont pour conséquence que la population suisse vit dans des ménages toujours plus petits. L'augmentation des ménages à une personne fait naturellement progresser la demande de logements plus petits. Et cela pousse aussi les acteurs de la construction et de l'immobilier à offrir de tels logements. Le graphique du milieu de cette page le montre de manière saisissante. Bien que le logement suisse moyen ait rétréci de plus de 25m² depuis le point culminant entre 2001 et 2005, la surface habitable moyenne par personne ne s'est réduite que légèrement entre les deux périodes (-2,5%). Les logements rétrécissent certes toujours plus, mais la surface mise à disposition à l'intérieur reste toujours utilisée de manière aussi peu efficace. Cette problématique est aussi clairement mise en évidence dans le graphique en bas de page. Alors que le logement suisse moyen (y c. les maisons individuelles) n'a que peu grandi depuis 2012 (+0,3%), la surface habitable utilisée par personne a presque augmenté de dix fois plus (2,9%). La baisse toujours plus marquée de la taille de nos ménages va donc manifestement à l'encontre des efforts de densification. Les immeubles de logement utilisent le sol de manière toujours plus efficace, mais l'utilisation par les Suisses de cet espace densifié l'est toujours moins. Cela pose des défis encore plus importants pour la mise en œuvre de la densification dans la construction de logements. En effet, l'espace habitable futur, toujours plus dense, ne doit pas seulement répondre à la croissance démographique future. Il doit aussi être accru davantage afin de tenir compte des tendances modernes à l'individualisation de la société.

Des obstacles toujours plus grands

Outre cette demande de surface habitable croissant de façon plus que proportionnelle, les efforts de densification de la Confédération sont également freinés par d'autres aspects foncièrement différents. En soi, la densification est déjà un processus coûteux. Construire dans les zones urbanisées existantes devrait dans bien des cas représenter un investissement plus lourd que construire le même nombre de logements en rase campagne. L'insertion judicieuse d'un projet dans un quartier existant, la démolition souvent nécessaire et la transformation de bâtiments existants, la nécessité toujours plus marquée de construire en hauteur ou les difficultés logistiques de chantiers dans des centres habités ne sont que quelques-uns des problèmes pouvant faire s'envoler les coûts d'un projet de densification. Qui veut densifier doit déjà franchir des obstacles de taille. Lors de projets de transformation et de constructions de remplacement, le propriétaire doit faire face aujourd'hui à des obstacles plus nombreux et plus grands. Des règlements stricts, inflexibles et divers sur les

Gros plan

constructions et l'aménagement de zones ainsi que la pratique actuellement très libérale du recours accroissent les coûts de planification et entraînent des difficultés administratives croissantes. Il arrive bien trop souvent que des projets de construction à fort potentiel de densification, réclamés par l'ensemble de la société, soient considérablement retardés, renchérisent et, dans le pire des cas, soient même totalement arrêtés. Ces difficultés croissantes se constatent dans la durée toujours plus longue entre le dépôt d'une demande de permis de construire et la délivrance de celui-ci pour des projets d'immeubles locatifs. Le graphique d'en bas à gauche montre dans quelle mesure la durée nécessaire à l'obtention d'un permis de construire a rallongé dans les 20 dernières années. Au début des années 2000, une demande de permis de construire pour un projet de construction de plus de trois logements nécessitait en moyenne suisse environ 90 jours avant que le permis soit accordé. L'année dernière, cette moyenne se situait à environ 150 jours. Un maître d'ouvrage doit donc aujourd'hui patienter en moyenne deux mois de plus avant d'obtenir le feu vert pour son projet. Cette évolution peut être observée dans tous les types de communes. L'année dernière, la palme de la durée la plus longue pour l'obtention de permis de construire est revenue aux plus grandes villes (177 jours) et aux autres centres urbains (159 jours). Mais dans les communes urbaines et rurales, la durée a aussi rallongé et les maîtres d'ouvrage doivent y patienter maintenant environ 150 jours. Comme nous l'avons déjà montré, les bâtiments à construire sont aujourd'hui en moyenne évidemment beaucoup plus grands et plus coûteux qu'il y a encore 20 ans. Les projets importants nécessitent des procédures plus complexes pour l'octroi de permis et devraient aussi être sujets à nettement plus de recours. Toutefois, l'allongement de la durée d'obtention du permis de construire ne s'explique pas

uniquement par la complexité croissante des projets de nouvelles constructions. Comme l'illustre le graphique en bas à droite, la hausse a eu lieu dans toutes les classes de taille mentionnées. On constate toutefois nettement un large écart entre les demandes concernant des projets peu importants et celles concernant des projets importants. Alors que, pour les premiers, la durée s'est rallongée d'environ 50 jours, la procédure moyenne pour des projets importants, de 220 jours, a maintenant doublé par rapport au début des années 2000.

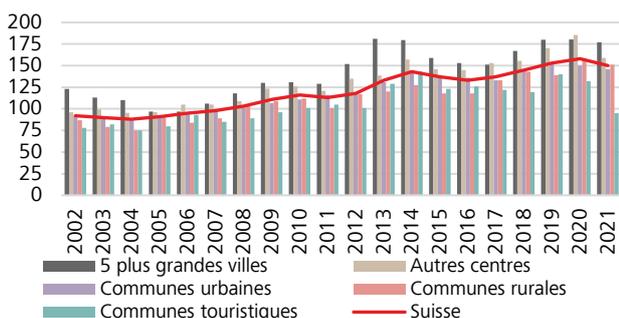
La densification ne va pas sans compromis

Il est indispensable de continuer la densification en Suisse. Conformément à l'esprit du temps, la pression pour limiter l'étalement urbain doit se renforcer. L'évolution des dernières décennies montre que nous sommes sur la bonne voie. Mais des efforts accrus sont nécessaires pour pouvoir encore mettre suffisamment d'espace de logement à disposition à l'avenir. Aujourd'hui déjà, on voit que les nouveaux logements qui seront construits ces prochaines années ne suffiront pas à répondre à la demande de la population qui croît et vit dans des ménages toujours plus petits. Pour densifier davantage les zones urbanisées, il faut créer des incitations adéquates pour les développeurs de projet et limiter autant que possible les obstacles qui bloquent le processus de planification, d'obtention du permis de construire et de construction. C'est pourquoi il est grand temps de débattre publiquement des questions concernant le bien-fondé des principes existants dans les règlements locaux sur les constructions et l'aménagement de zones ainsi que sur la pratique actuelle des recours. Mais un changement de mentalité doit aussi avoir lieu au niveau individuel. Encore bien trop souvent, la réaction rencontrée est «Densifier oui, mais pas chez nous!». Si l'on veut avoir une gestion économe du sol pour la protection du paysage, il faut aussi accepter une densification devant sa porte.



Durée d'obtention du permis de construire par type de commune

Durée entre la demande de permis de construire et l'octroi de celui-ci pour des bâtiments de plus de 3 logements, médiane en jours, par type de commune

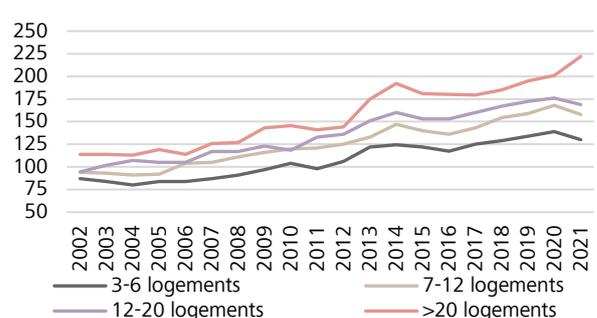


Sources: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research



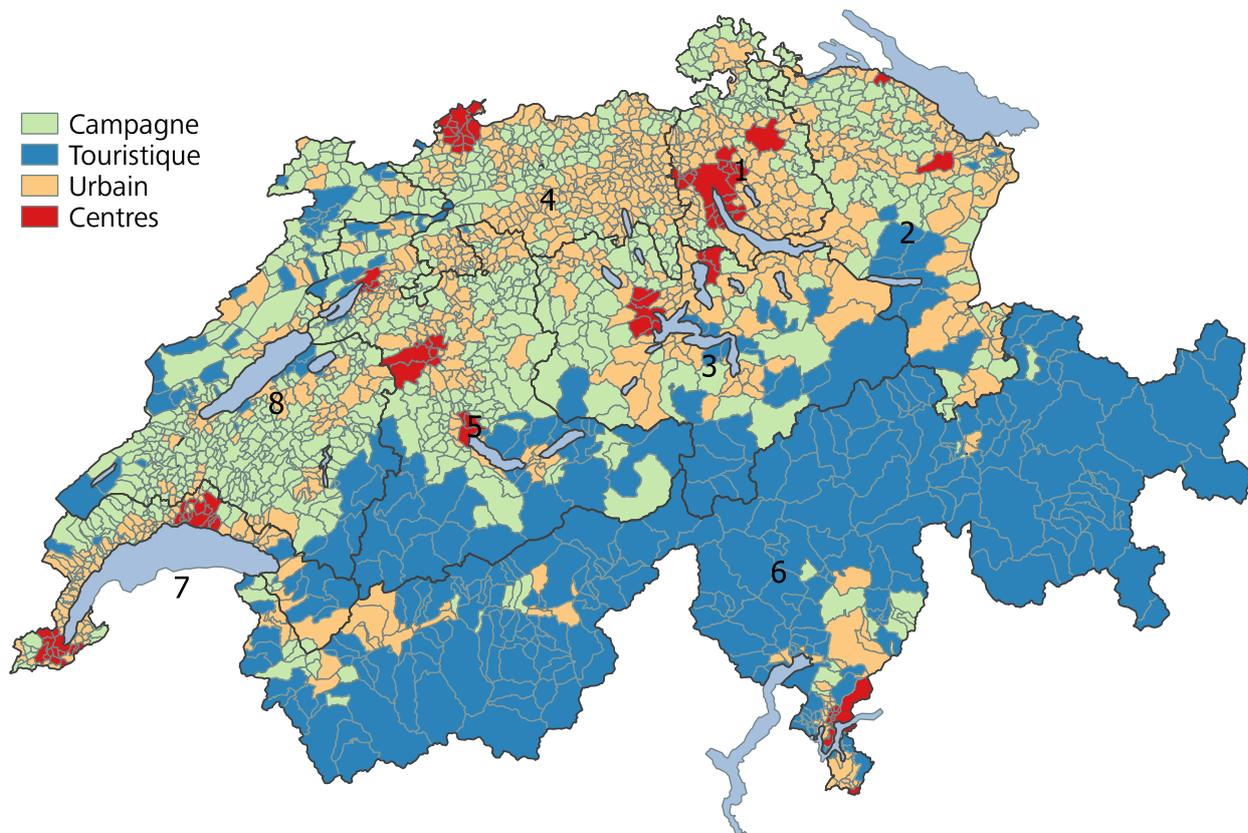
Durée d'obtention du permis de construire par taille

Durée entre la demande de permis de construire et l'octroi de celui-ci pour des immeubles résidentiels, médiane en jours, par nombre de logements



Sources: Docu-Media, Raiffeisen Economic Research

Types de communes et régions



	Taux de vacance (2021) en %					Permis de construire (2021) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.5	1	1.9	1.7	1.3	0.8	0.8	1	0.9	0.4
1 Zurich	0.8	0.5	1.1	1.4	-	1	0.9	1.2	1.1	-
2 Suisse orientale	2	2.5	2	1.6	1.3	0.9	0.5	1	1	0.6
3 Suisse centrale	1.1	1	1.1	1.2	1	0.9	0.6	1	1.2	0.9
4 Nord-ouest	1.9	1	2.3	1.7	1.4	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9
5 Berne	1.6	0.9	2.3	1.8	1	0.5	0.4	0.7	0.6	0.3
6 Suisse méridionale	2.2	4	3.2	2.4	1.4	0.6	0.5	1.1	1.3	0.3
7 Région du Léman	0.9	0.7	1.2	1.2	1.6	0.8	0.9	0.8	0.6	0.2
8 Suisse occidentale	2.1	-	2.2	1.9	1.3	0.8	-	0.8	0.8	0.7

	Population (2020) Pop. résidente en perm., total et en %					Revenu imposable (2018) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'670'300	30.3	49.2	14	6.5	62'000	65'000	63'000	56'000	48'000
1 Zurich	1'636'530	49.8	43.7	6.5	-	71'000	72'000	70'000	64'000	-
2 Suisse orientale	949'008	10.4	69.3	17.4	2.9	56'000	54'000	57'000	56'000	47'000
3 Suisse centrale	854'449	26.9	51.6	17.6	3.9	73'000	74'000	78'000	58'000	60'000
4 Nord-ouest	1'448'855	23.9	66.2	9.8	0.1	63'000	70'000	61'000	60'000	74'000
5 Berne	1'035'594	35.8	38.1	19.9	6.2	53'000	55'000	53'000	49'000	50'000
6 Suisse méridionale	819'592	11.6	40.2	6.2	41.9	49'000	63'000	50'000	45'000	46'000
7 Région du Léman	1'110'727	60.7	30.3	4.8	4.2	67'000	60'000	84'000	75'000	50'000
8 Suisse occidentale	815'545	-	52.8	41.6	5.5	53'000	-	53'000	54'000	51'000

Abréviations employées

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

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.